

Aktie Kompakt

Schaltbau

Unternehmens-Update: Schwaches Sommerquartal



RATING
KAUFEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL
35 EUR (44 EUR)

HIGHLIGHTS

■ Guidance weiterhin intakt, aber ambitioniert

Auftragseingang: Der starke Auftragseingang aus dem ersten Halbjahr setzte sich im dritten Quartal nicht fort. Durch ein ausgeprägtes Sommerloch schrumpfte das Ordervolumen um 21,5 % auf 104,5 Mio. EUR. Damit ergab sich in den ersten neun Monaten 2016 nur noch ein Plus von 7,9 % auf 423,6 Mio. EUR. Die für das zweite Halbjahr erwartete Vollkonsolidierung von Albatros S.L. erfolgte jetzt erst ab dem 30.09., womit die ursprüngliche Guidance von 590 Mio. EUR im Gesamtjahr als ambitioniert, aber noch knapp erreichbar sein könnte. Demgegenüber stieg der Auftragsbestand per 30.09. um knapp 29 % yoy auf 444,8 Mio. EUR, was rechnerisch für Albatros eine Orderbuch von gut 60 Mio. EUR und damit mehr als einen Jahresumsatz bedeutet.

Geschäftsentwicklung: Projektverzögerungen, die zuletzt bereits angedeutet wurden, belasteten den Quartalsumsatz (-5,8 % yoy auf 117,5 Mio. EUR) und damit auch das operative Ergebnis (-40,7 % yoy auf 3,9 Mio. EUR). Die im Zuge der Erstkonsolidierung notwendige Neubewertung der Beteiligung an Albatros führte zu einem positiven Bewertungseffekt von rund 7 Mio. EUR, der sich in der Verdoppelung beim Periodenüberschuss widerspiegelte. Dem stehen jedoch die Anfang September angekündigten Wertberichtigungen entgegen, die in Q4 zum Tragen kommen dürften.

Ausblick: Grundsätzlich geht Schaltbau davon aus, dass Q4 ein abrechnungsbedingt starkes Quartal wird. Die Anfang September revidierte Guidance ist damit weiterhin intakt, aber wie beim Auftragseingang bleibt jedoch auch beim Umsatz die Unsicherheit möglicher weiterer Projektverschiebungen, was dann auch Ergebniseffekte haben dürfte. Im Hinblick auf die momentan hohe Unsicherheit nehmen wir auf den DCF-basierten Fair Value und das bisherige Kursziel von 44 EUR einen Abschlag von 20 % vor und gelangen so zu unserem neuen Kursziel von 35 EUR. Das Kaufen-Rating behalten wir bei, allerdings nur für den risikobewussten Anleger. Risiken sehen wir weiterhin primär im Zuge der Integration der Zukäufe und möglichen Projektverschiebungen.

PROS

+	Portfolioausbau durch Akquisitionen
+	Deutliche Umsatz- und Ergebnisverbesserung erst für 2017 erwartet

CONS

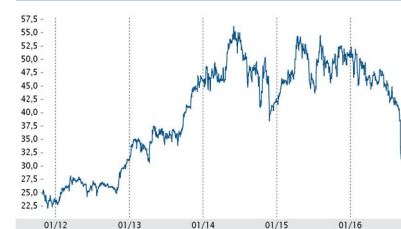
-	Guidance für 2016 dürfte, trotz bereits berücksichtigter Belastungen, ambitioniert sein
---	---

+++ Reuters: SLTG +++ Bloomberg: SLT CY +++

Aktueller Kurs (XETRA: 27.10.16; 16:55 h)28.60 EUR
 SCHLUSSKURS (26.10.2016):..... 29,20 EUR
 ERWARTETE PERFORMANCE: 19,9 %
 MARKTKAPITALISIERUNG: 175,77 Mio. EUR
 UNTERNEHMENSWERT:348,62 Mio. EUR
 ANZAHL AKTIEN:6,02 Mio.
 STREUBESITZ:65,0 %
 INDEX (GEWICHTUNG):Classic All Share (0,05 %)
 ISIN / WKN: DE0007170300 / 717030
 SEKTOR: Investitionsgüter

KENNZAHLEN (31.12.)	2015	2016 E	2017 E
UNTERNEHMENS DATEN IN MIO. EUR, ZAHLEN JE AKTIE IN EUR			
Umsatz	496,7	531,1	574,9
EBITDA	49,5	46,9	55,9
EBIT	34,3	21,0	38,7
Nettoergebnis	17,5	4,8	19,1
Gewinn je Aktie	2,90	0,80	3,17
Dividende	1,00	0,40	1,00
EV / EBITDA	9,7	7,4	6,2
KGV	17,6	36,6	9,2
Dividendenrendite	2,0 %	1,4 %	3,4 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: Schaltbau, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

11.11.16	Quartalsbericht
----------	-----------------

Harald Rehmet
Investmentanalyst

Unternehmensdaten

Anlageurteil, Profil, Finanzkennzahlen

Schaltbau

ANLAGEURTEIL - SCHALTBAU

Schaltbau ist als führender Anbieter von Komponenten und Systemen für die Verkehrstechnik und die Investitionsgüterindustrie gut positioniert. Urbanisierung und steigende Mobilität begünstigen dabei die Nachfrage. Sowohl die Expansionsstrategie auf Auslandsmärkten als auch der weitere Ausbau des Produktportfolios sind Ausdruck der aktiven Rolle des Unternehmens im Konsolidierungsprozess der Bahnindustrie. Wir sehen Schaltbau als grundsätzlich attraktives Investment. Allerdings belasten nicht nur die jüngsten Akquisitionen in Verbindung mit den zurückhaltenden Investitionen der DB, sondern auch die Anpassung des Geschäftsmodells für Bahnsteigtüren in Verbindung mit dem Brasilien-Projekt das Ergebnis 2016. Dies führt ebenso wie das zunehmende Projektgeschäft zu stärkeren, unterjährig Schwankungen. Aufgrund der guten, langfristigen Perspektiven empfehlen wir dem risikobewussten, antizyklisch und längerfristig orientierten Anleger die Aktie zu kaufen.

Ausgewählte Kennzahlen von Schaltbau

(Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR)

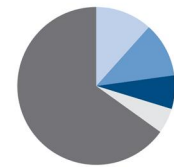
Gewinn- und Verlustrechnung (31.12.)	2011	2012	2013	2014	2015	2016 E	2017 E
Umsatz	318,4	362,8	390,7	429,6	496,7	531,1	574,9
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	34,7	37,0	45,1	38,3	49,5	46,9	55,9
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	26,1	29,2	35,7	26,2	34,3	21,0	38,7
Vorsteuerergebnis (EBT)	24,9	26,0	33,7	35,3	31,2	16,0	34,2
Nettoergebnis	18,7	19,0	21,4	24,8	17,5	4,8	19,1
Gewinn je Aktie	3,13	3,09	3,48	4,04	2,90	0,80	3,17
Dividende je Aktie	0,60	0,77	0,96	1,00	1,00	0,40	1,00
Wachstumsrate yoy							
Umsatz		14,0%	7,7%	10,0%	15,6%	6,9%	8,2%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)		6,7%	21,8%	-15,1%	29,3%	-5,2%	19,2%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)		11,6%	22,4%	-26,7%	31,1%	-38,7%	84,3%
Vorsteuerergebnis (EBT)		2,6%	11,4%	17,7%	-19,2%	-53,3%	132,7
Nettoergebnis		1,5%	12,6%	16,0%	-29,3%	-72,6%	297,9
Gewinn je Aktie		-1,3%	12,6%	16,1%	-28,2%	-72,4%	296,3
Dividende je Aktie		28,3%	24,7%	4,2%	0,0%	-60,0%	150,0
Umsatzmargen							
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	10,9%	10,2%	11,5%	8,9%	10,0%	8,8%	9,7%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	8,2%	8,0%	9,1%	6,1%	6,9%	4,0%	6,7%
Vorsteuerergebnis (EBT)	6,8%	6,1%	6,3%	6,8%	4,7%	2,1%	4,5%
Nettoergebnis	5,9%	5,2%	5,5%	5,8%	3,5%	0,9%	3,3%
Bewertungskennzahlen							
Unternehmenswert / Umsatz	0,6	0,8	0,9	0,9	1,0	0,7	0,6
Unternehmenswert / EBITDA	5,6	7,5	8,0	10,0	9,7	7,4	6,2
Unternehmenswert / EBIT	7,4	9,5	10,1	14,6	14,0	16,6	9,0
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	7,5	10,1	13,2	10,4	17,6	36,6	9,2
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	0,9	3,1	3,6	2,8	3,2	1,9	1,6
Eigenkapitalrendite	36,4%	31,2%	27,7%	25,9%	18,2%	8,2%	16,2%
Dividendenrendite	2,6%	2,5%	2,1%	2,4%	2,0%	1,4%	3,4%

Quelle: Schaltbau, LBBW Research, Thomson Reuters

UNTERNEHMENSPROFIL - SCHALTBAU

Schaltbau gehört zu den führenden Anbietern von Komponenten und Systemen für die Verkehrstechnik und für die Investitionsgüterindustrie. Der Konzern liefert neben elektromechanischen Komponenten und Geräten, Tür- und Zustiegssysteme für Busse, Bahnen und Nutzfahrzeuge, Bahnübergangssicherungssysteme, Rangier- und Signaltechnik, Toilettensysteme und Inneneinrichtungen für Schienenfahrzeuge, Industriebremssysteme sowie Hoch- und Niederspannungskomponenten. 2015 wurde mit ca. 3.000 Mitarbeitern ein Jahresumsatz von knapp 500 Mio. EUR erwirtschaftet.

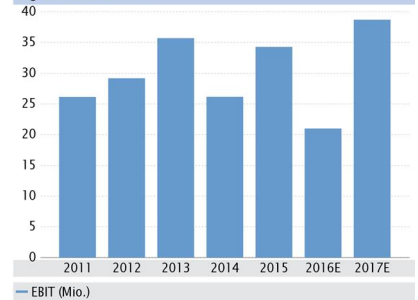
Aktionärsstruktur



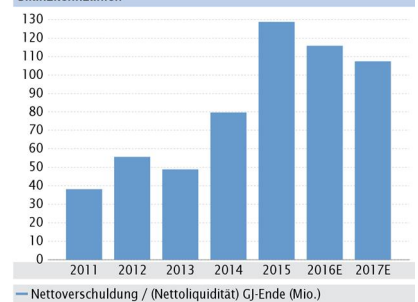
■ Fam. Cammann (11,62%) ■ Fam. Zimmermann (11,21%)
 ■ Monolith N.V. (6,9%) ■ Bank of New York Mellon Corp. (5,17%)
 ■ Freefloat (65,1%)

Quelle: LBBW Research

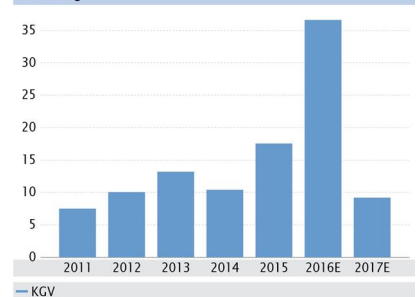
Ergebniskennzahlen



Bilanzkennzahlen



Bewertung



Quelle: Schaltbau, LBBW Research, Thomson Reuters

Anhang-1

1/2

Schaltbau

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 1253, 53002 Bonn / Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt.

LBBW Research Rating-Systematik (absolutes Aktienrating-System)

Aktienrating-Definitionen:

Kaufen:	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.
Verkaufen:	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.
Halten:	Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.
Unter Beobachtung:	Das Rating wird derzeit von uns überarbeitet.
Ausgesetzt:	Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Prozentuale Verteilung aller aktuellen Aktienratings der LBBW

Kaufen:	41,9%
Verkaufen:	4,8%
Halten:	53,3%
Unter Beobachtung:	0,0%
Ausgesetzt:	0,0%

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und
- die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Das Aktien-Research der Landesbank Baden-Württemberg teilt die Unternehmen des Beobachtungsuniversums in zwei Produkt- und Analysezyklen. Nähere Erklärungen hierzu sowie Erläuterungen zu den Bewertungsparametern und Risiken gemäß § 4 Abs. 3 FinAnV finden Sie unter <https://www.lbbw-research.de/publicdisclaimer>

Wir weisen darauf hin, dass die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen

- eine Vereinbarung über das Erstellen von Finanzanalysen über den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente getroffen haben

Anhang-1

2/2

Schaltbau

