

# Company Alert

## Schaltbau

### Company Update: 2017 bleibt unter den Erwartungen



RATING  
**HALTEN (KAUFEN)**

KURSZIEL  
**32 EUR (35 EUR)**

HIGHLIGHTS

- EBIT-Prognose 2016 nochmals auf 10,2 Mio. EUR halbiert
- Erholung 2017 wird durch China gebremst
- Rating und Kursziel gesenkt

**China belastet Ausblick:** Was unterjährig nach einer „normalen“ Abschwächung im Segment Komponenten aussah, hat sich zuletzt deutlich verschärft. Das margenstarke Komponentengeschäft (64 % Anteil am Konzern-EBIT 2015) ist zwischenzeitlich von deutlich reduzierten Bestellungen der chinesischen Eisenbahnbehörde betroffen, die bereits Q3 beeinträchtigt haben und nunmehr in Q4 zu einem kräftigen Umsatzeinbruch führen dürften. Zudem belastet der bereits in Q3 spürbare Bestellrückgang im Produktbereich Bremssysteme das vierte Quartal. Damit geraten neben den bereits bestehenden strukturellen Problemen (PSD in Brasilien, Albatros) wichtige Ertragssäulen unter Druck.

**Nochmalige Senkung der Ergebnisguidance:** Schaltbau erwartet daher für 2016 nur noch einen Umsatz von rund 500 Mio. EUR (bisher: 530 Mio. EUR), ein EBIT von 10,2 Mio. EUR (bisher: 21 Mio. EUR, ursprünglich: 41,5 Mio. EUR), einen Konzernjahresüberschuss von 5,4 Mio. EUR (bisher: 11 Mio. EUR, ursprünglich: 27,3 Mio. EUR) und ein Ergebnis von 0,28 EUR (bisher 0,80 EUR, ursprünglich: 3,50 EUR). Eine Dividende wird es für 2016 nicht geben. Für 2017 kalkuliert das Unternehmen mit einem Umsatz von 550 Mio. EUR, wovon ca. die Hälfte aus der ganzjährigen Konsolidierung von Albatros stammen dürfte. Das EBIT soll 27,5 Mio. EUR, das Konzernergebnis 16 Mio. EUR und das Ergebnis je Aktie rund 2 EUR erreichen. Wir haben unsere Ergebnisschätzungen entsprechend der Guidance nach unten revidiert (siehe Seite 2). Insbesondere das schwache China-Geschäft und die weiterhin ausbleibenden Investitionen in der Infrastrukturtechnik finden hier ihren Niederschlag. Letzteres gilt trotz der seit Anfang 2015 erhöhten Finanzausstattung der Deutschen Bahn für Ersatzinvestitionen.

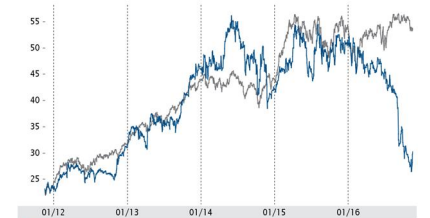
**Empfehlung:** Die bereits im September avisierten Ergebnisbelastungen werden Q4 in die Verlustzone drücken. Mit Prozessoptimierungen und Kostensenkungen soll die Ertragschwäche einzelner Unternehmen adressiert werden. Neben den internen Baustellen ist jedoch auch mehr Rückenwind von der Marktseite notwendig. Die reduzierten Schätzungen führen zu einem DCF-basierten Fair Value von nunmehr 40 EUR. Im Hinblick auf die anhaltend hohe Unsicherheit nehmen wir wie bisher einen Abschlag von 20 % vor und gelangen so zu unserem neuen Kursziel von 32 EUR. Nach der jüngsten Kurserholung senken wir das Rating von Kaufen auf Halten. Risiken sehen wir weiterhin primär im Zuge der Integration der Zukäufe und möglichen Projektverschiebungen, aber auch in der Nachfrageschwäche einzelner Märkte, insbesondere aus China.

+++ Reuters: SLTG +++ Bloomberg: SLT GY +++

Aktueller Kurs (XETRA; 17.11.16; 14:29 h)	29,74 EUR
SCHLUSSKURS (16.11.2016)	30,26 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE:	5,8%
MARKTKAPITALISIERUNG:	186,13 Mio. EUR
UNTERNEHMENSWERT:	378,65 Mio. EUR
ANZAHL AKTIEN:	6,15 Mio.
STREUBESITZ:	65,0%
INDEX (GEWICHTUNG):	Classic All Share (0,05 %)
DURCH. HANDELSVOL.:	15.163
ISIN / WKN:	DE0007170300 / 717030
SEKTOR:	Investitionsgüter

KENNZAHLEN (31.12.)	2016E	2017E	2018E
Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR			
Umsatz	501,1	550,9	572,7
EBITDA	36,1	44,7	48,0
EBIT	10,2	27,5	31,0
Nettoergebnis	1,7	12,3	14,6
Freier Cash-flow	4,7	14,6	11,1
FCF Rendite	2,5 %	7,9 %	6,0 %
Gewinn je Aktie	0,28	2,00	2,38
Dividende	0,00	0,50	0,60
EV / Umsatz	0,8	0,7	0,7
EV / EBITDA	10,5	8,5	7,9
EV / EBIT	37,1	13,8	12,2
KGV	107,7	15,1	12,7
KBV	1,92	1,73	1,56
Dividendenrendite	0,0 %	1,7 %	2,0 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: Schaltbau, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

	-
--	---

**Harald Rehmet**  
Investmentanalyst  
+49 711 127-74504  
Harald.Rehmet@LBBW.de

## Unternehmensdaten Finanzkennzahlen

## Schaltbau

### Fazit Schätzungsänderungen (Mio. EUR)

GuV	2016E			2017E			2018E		
	bisher	neu	Δ	bisher	neu	Δ	bisher	neu	Δ
Umsatz	531,1	501,1	-5,6%	574,9	550,9	-4,2%	596,7	572,7	-4,0%
EBITDA	46,9	36,1	-23,0%	55,9	44,7	-20,0%	59,1	48,0	-18,8%
EBIT	21,0	10,2	-51,4%	38,7	27,5	-28,9%	42,1	31,0	-26,4%
Vorsteuerergebnis	16,0	6,9	-56,9%	34,2	22,4	-34,5%	37,8	26,2	-30,7%
Jahresüberschuss	11,0	5,4	-50,9%	25,6	16,0	-37,5%	28,3	18,6	-34,3%
Nettoergebnis	4,8	1,7	-64,6%	19,1	12,3	-35,6%	21,5	14,6	-32,1%
<b>Je Aktie (EUR)</b>	<b>bisher</b>	<b>neu</b>	<b>Δ</b>	<b>bisher</b>	<b>neu</b>	<b>Δ</b>	<b>bisher</b>	<b>neu</b>	<b>Δ</b>
Gewinn je Aktie	0,80	0,28	-65,0%	3,17	2,00	-36,9%	3,57	2,38	-33,3%
Cash Flow pro Aktie	3,37	0,78	-76,9%	2,03	2,38	17,2%	3,53	1,80	-49,0%
Dividende	0,40	0,00	-100,0%	1,00	0,50	-50,0%	1,10	0,60	-45,5%

Quelle: Schaltbau, LBBW Research

### Ausgewählte Kennzahlen von Schaltbau (Mio. EUR)

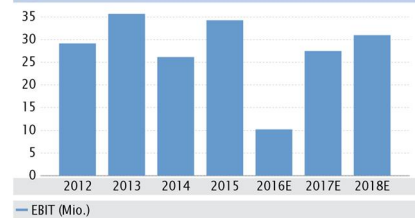
Gewinn- und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Umsatz	362,8	390,7	429,6	496,7	501,1	550,9	572,7
Gesamtleistung	367,9	389,9	440,3	501,2	508,1	558,9	579,7
EBITDA	37,0	45,1	38,3	49,5	36,1	44,7	48,0
EBIT	29,2	35,7	26,2	34,3	10,2	27,5	31,0
Vorsteuerergebnis	26,0	33,7	35,3	31,2	6,9	22,4	26,2
Nettoergebnis	19,0	21,4	24,8	17,5	1,7	12,3	14,6
Gewinn je Aktie	3,09	3,48	4,04	2,90	0,28	2,00	2,38
<b>Wachstumsrate yoy</b>							
Umsatz		7,7 %	10,0 %	15,6 %	0,9 %	9,9 %	4,0 %
Gesamtleistung		7,7 %	10,0 %	15,6 %	0,9 %	9,9 %	4,0 %
EBITDA		21,8 %	-15,1 %	29,3 %	-27,0 %	23,8 %	7,4 %
EBIT		22,4 %	-26,7 %	31,1 %	-70,2 %	169,6 %	12,7 %
Vorsteuerergebnis		29,7 %	4,5 %	-11,4 %	-77,9 %	224,6 %	17,0 %
Nettoergebnis		12,6 %	16,0 %	-29,3 %	-90,3 %	623,5 %	18,7 %
Gewinn je Aktie		12,6 %	16,1 %	-28,2 %	-90,3 %	614,3 %	19,0 %
<b>Umsatzmargen</b>							
EBITDA		10,2 %	11,5 %	8,9 %	7,2 %	8,1 %	8,4 %
EBIT		8,0 %	9,1 %	6,1 %	6,9 %	5,0 %	5,4 %
Vorsteuerergebnis		7,2 %	8,6 %	8,2 %	6,3 %	4,1 %	4,6 %
Nettoergebnis		5,2 %	5,5 %	5,8 %	0,3 %	2,2 %	2,5 %
<b>Bilanz (Mio. EUR)</b>							
Geschäfts- oder Firmenwert	11,6	11,3	31,8	52,2	58,7	58,7	58,7
Aktivierte Entwicklungskosten	7,0	8,4	14,5	17,6	20,3	23,2	26,2
Sachanlagen	46,7	52,9	68,7	75,7	85,1	86,1	88,8
Beteiligungen an assoziierten Unternehmen	7,5	10,4	6,0	11,5	5,7	6,2	6,8
Net Working Capital	75,0	76,7	96,1	121,0	130,0	130,8	138,0
Liquide Mittel	8,5	14,4	25,7	30,7	35,3	40,4	28,8
Gesamte Finanzverbindlichkeiten	64,2	63,3	105,4	159,5	170,8	162,6	144,6
Eigenkapital	71,1	89,4	112,5	129,5	133,0	149,0	164,5
Anteile anderer Gesellschafter	8,6	10,3	19,2	33,9	37,6	41,3	45,3
Nettoverschuldung / (Nettoliquidität) GJ-Ende	55,7	48,9	79,7	128,7	135,4	122,2	115,8
<b>Kapitalflussrechnung (Mio. EUR)</b>							
Nettoergebnis	19,0	21,4	24,8	17,5	1,7	12,3	14,6
Abschreibungen	7,8	9,4	12,1	15,2	25,9	17,2	17,0
Veränderung Working Capital	-32,3	-1,7	-13,4	-12,6	-8,9	-0,8	-7,2
Operativer Cash-flow	3,5	33,1	22,5	27,4	22,7	31,7	30,1
Investitionen in das Sachanlagevermögen	-7,6	-13,1	-15,4	-14,8	-11,8	-10,4	-12,0
Freier Cash-flow	-5,8	16,1	-1,1	5,4	4,7	14,6	11,1
Dividendenzahlung	-3,7	-4,7	-5,9	-6,1	-6,0	0,0	-3,1
Veränderung in den liquiden Mitteln	-4,2	5,9	11,3	5,1	4,6	5,0	-11,6
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
EV / Umsatz	0,8	0,9	0,9	1,0	0,8	0,7	0,7
EV / EBITDA	7,5	8,0	10,0	9,7	10,5	8,5	7,9
EV / EBIT	9,5	10,1	14,6	14,0	37,1	13,8	12,2
KGV	10,1	13,2	10,4	17,6	107,7	15,1	12,7
KBV	3,1	3,6	2,8	3,2	1,9	1,7	1,6
Eigenkapitalrendite	31,2 %	27,7 %	25,9 %	18,2 %	4,1 %	10,7 %	11,3 %
Dividendenrendite	2,5 %	2,1 %	2,4 %	2,0 %	0,0 %	1,7 %	2,0 %
FCF Rendite	-3,1 %	5,7 %	-0,4 %	1,8 %	2,5 %	7,9 %	6,0 %
<b>Bilanzkennzahlen</b>							
Nettoverschuldung zu EBITDA	1,5	1,1	2,1	2,6	3,8	2,7	2,4
Verschuldungsgrad	78,2 %	54,7 %	70,8 %	99,4 %	101,8 %	82,0 %	70,4 %
Zinsdeckung (EBIT/Zinsaufwand)	5,6	7,3	5,8	6,1	2,0	4,9	5,8

Quelle: Schaltbau, LBBW Research

### GUIDANCE - SCHALTBAU

Schaltbau plant für 2016 nur noch mit einem Umsatz von rund 500 Mio. EUR. Unter Berücksichtigung einer Reihe von Sonderbelastungen wird nunmehr ein EBIT von 10,2 Mio. EUR, ein Jahresüberschuss von 5,4 Mio. EUR und ein Ergebnis je Aktie von rund 0,28 EUR erwartet. Für 2017 strebt das Unternehmen einen Umsatz von 550 Mio. EUR, ein EBIT von 27,5 Mio. EUR sowie ein Konzernergebnis von 16 Mio. EUR an. Das Ergebnis je Aktie soll 2,00 EUR erreichen.

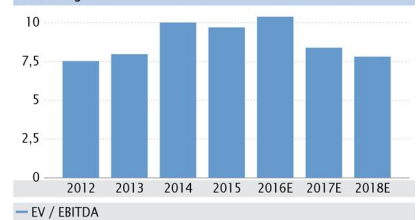
### Ergebniskennzahlen



### Bilanzkennzahlen



### Bewertung



Quelle: Schaltbau, LBBW Research

### RESEARCH TEAM

Stefan Maichl, CFA, Investmentanalyst  
+49 711 127-78449, stefan.maichl@lbbw.de

Harald Rehmet, Investmentanalyst  
+49 711 127-74504, harald.rehmet@lbbw.de

Volker Stoll, CEFA, Investmentanalyst  
+49 711 127-70568, volker.stoll@lbbw.de

## Anhang-1

1/2

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:

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

Prozentuale Verteilung aller aktuellen Aktienratings der LBBW

<b>Kaufen:</b>	45,0%
<b>Verkaufen:</b>	4,8%
<b>Halten:</b>	50,2%
<b>Unter Beobachtung:</b>	0,0%
<b>Ausgesetzt:</b>	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

