

Aktie Kompakt

Schaltbau

Unternehmens-Update: Hoher Verlust in Sicht



RATING
HALTEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL
30 EUR (32 EUR)

HIGHLIGHTS

- Grundlegende Neuausrichtung eingeleitet

Neubewertung der Aktivitäten durch erneuerten Vorstand: Nachdem der langjährige Sprecher des Vorstands, Dr. Jürgen Cammann, sein Amt Ende November niederlegte, wurde das Mitglied des Aufsichtsrats Helmut Meyer für sechs Monate in den Vorstand delegiert. Daneben hat der neue Finanzvorstand Thomas Dippold zum 01.01.17 seine Arbeit aufgenommen. Ralf Klädtke (seit 01.08.15 Vorstandsmitglied) ist unverändert für die Mobile Verkehrstechnik zuständig. Unter Einbeziehung von Roland Berger und dem neuen Wirtschaftsprüfer PWC wurde im Rahmen der Jahresabschlussarbeiten eine detaillierte Risikobewertung des Projektportfolios vorgenommen. Daraus resultierten zusätzliche, zunächst nicht liquiditätswirksame, Ergebnisbelastungen von ca. 26 Mio. EUR (i.W. Wertberichtigungen für aktivierte Eigenleistungen und Drohverlustrückstellungen) im Vergleich zur reduzierten Guidance vom November 2016, wodurch sich ein negatives EBIT von 15-17 Mio. EUR (bisher +10,2 Mio. EUR) abzeichnet.

Guidance für 2017 nach unten angepasst: Aus heutiger Einschätzung der Märkte wird für das laufende Geschäftsjahr noch ein Umsatz von 520 -540 Mio. EUR (bisher 550 Mio. EUR) und eine EBIT-Marge von 3-4 % (bisher 5 %) erwartet. Darin sind auch kleinere Belastungen aus der geplanten Anpassung der Unternehmensstruktur eingerechnet. Vor weiteren Schritten wird jedoch noch die Neubesetzung des CEO abgewartet. In den Folgejahren sieht der Vorstand eine weitere Margenerholung Richtung früheres Niveau.

Ausblick und Empfehlung: Wir haben unsere Schätzungen entsprechend nach unten angepasst. Allerdings erfordert die Anpassung der Covenants noch finale Verhandlungen mit den Banken und dürfte (im Erfolgsfall) zu Mehrkosten führen. Unseres Erachtens sind die Voraussetzungen für den Turnaround gut, wenngleich die Marktsituation vor allem in China für Gegenwind sorgt. Insofern empfehlen wir die Aktie für den risikobewussten Anleger weiterhin zu halten und senken unser DCF-basiertes Kursziel von 32 EUR auf 30 EUR. Risiken sehen wir im Zuge der Integration der Zukäufe, möglichen Projektverschiebungen, der Schwäche einzelner Märkte und der Reorganisation.

PROS

- + Gute Marktpositionen in den einzelnen Produktbereiche
- + Grundlegende Neubewertung sollte Risiken vollständig aufgedeckt haben

CONS

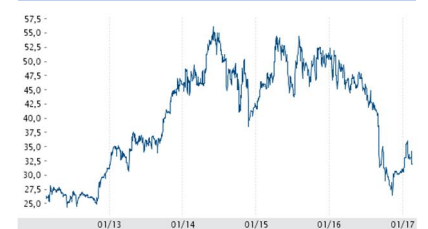
- Nachfrageschwäche in China belastet das Ergebnis überproportional
- Hoher Verlust belastet Bilanz

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

Aktueller Kurs (XETRA: 20.02.17: 09:02 h)31,95 EUR
 SCHLUSSKURS (17.02.2017): 32,00 EUR
 ERWARTETE PERFORMANCE:-6,2 %
 MARKTKAPITALISIERUNG:196,83 Mio. EUR
 UNTERNEHMENSWERT:389,35 Mio. EUR
 ANZAHL AKTIEN:6,15 Mio.
 STREUBESITZ:65,0 %
 INDEX (GEWICHTUNG):Classic All Share (0,05 %)
 ISIN / WKN: DE0007170300 / 717030
 SEKTOR: Investitionsgüter

KENNZAHLEN	2015	2016 E	2017 E
UNTERNEHMENS DATEN IN MIO. EUR, ZAHLEN JE AKTIE IN EUR			
Umsatz	496,7	509,1	532,0
EBITDA	49,5	20,4	33,5
EBIT	34,3	-16,1	17,2
Nettoergebnis	17,5	-24,6	4,6
Gewinn je Aktie	2,90	-4,07	0,75
Dividende	1,00	0,00	0,20
EV / EBITDA	9,7	19,1	11,6
KGV	17,6	n.m.	42,7
Dividendenrendite	2,0 %	0,0 %	0,6 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: Schaltbau, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

26.04.17 Jahresbericht

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 waren bisher Ausdruck der aktiven Rolle des Unternehmens im Konsolidierungsprozess der Bahnindustrie. Allerdings belasten nicht nur die jüngsten Akquisitionen, sondern auch verschiedene neuartige Projekte, vor allem in Brasilien, das Ergebnis 2016. Neben den zurückhaltenden Investitionen der DB belastet auch die Nachfrageschwäche aus China und Italien das margenstarke Komponentengeschäft. Unter Einbindung von Roland Berger soll ein Aktionsplan erarbeitet werden, der mit einer neuen Unternehmensstruktur einhergeht. Trotz der anhaltenden Unsicherheit empfehlen wir für risikobewusste Anleger, aufgrund längerfristig attraktiver Perspektiven, die Aktie zu Halten.

Ausgewählte Kennzahlen von Schaltbau

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

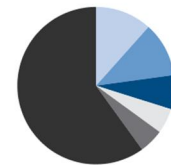
Gewinn- und Verlustrechnung (31.12.)	2011	2012	2013	2014	2015	2016 E	2017 E
Umsatz	318,4	362,8	390,7	429,6	496,7	509,1	532,0
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	34,7	37,0	45,1	38,3	49,5	20,4	33,5
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	26,1	29,2	35,7	26,2	34,3	-16,1	17,2
Vorsteuerergebnis (EBT)	24,9	26,0	33,7	35,3	31,2	-19,4	9,1
Nettoergebnis	18,7	19,0	21,4	24,8	17,5	-24,6	4,6
Gewinn je Aktie	3,13	3,09	3,48	4,04	2,90	-4,07	0,75
Dividende je Aktie	0,60	0,77	0,96	1,00	1,00	0,00	0,20
Wachstumsrate yoy							
Umsatz		14,0%	7,7%	10,0%	15,6%	2,5%	4,5%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)		6,7%	21,8%	-15,1%	29,3%	-58,8%	64,2%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)		11,6%	22,4%	-26,7%	31,1%	-147,0	n.m.
Vorsteuerergebnis (EBT)		2,6%	11,4%	17,7%	-19,2%	-188,8	n.m.
Nettoergebnis		1,5%	12,6%	16,0%	-29,3%	-240,5	n.m.
Gewinn je Aktie		-1,3%	12,6%	16,1%	-28,2%	-240,3	n.m.
Dividende je Aktie		28,3%	24,7%	4,2%	0,0%	n.a.	n.a.
Umsatzmargen							
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	10,9%	10,2%	11,5%	8,9%	10,0%	4,0%	6,3%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	8,2%	8,0%	9,1%	6,1%	6,9%	-3,2%	3,2%
Vorsteuerergebnis (EBT)	6,8%	6,1%	6,3%	6,8%	4,7%	-4,1%	1,3%
Nettoergebnis	5,9%	5,2%	5,5%	5,8%	3,5%	-4,8%	0,9%
Bewertungskennzahlen							
Unternehmenswert / Umsatz	0,6	0,8	0,9	0,9	1,0	0,8	0,7
Unternehmenswert / EBITDA	5,6	7,5	8,0	10,0	9,7	19,1	11,6
Unternehmenswert / EBIT	7,4	9,5	10,1	14,6	14,0	n.m.	22,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	7,5	10,1	13,2	10,4	17,6	n.m.	42,7
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	0,9	3,1	3,6	2,8	3,2	2,7	2,7
Eigenkapitalrendite	36,4%	31,2%	27,7%	25,9%	18,2%	-19,6%	6,2%
Dividendenrendite	2,6%	2,5%	2,1%	2,4%	2,0%	0,0%	0,6%

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.

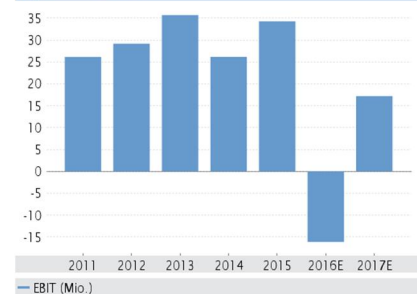
Aktionärsstruktur



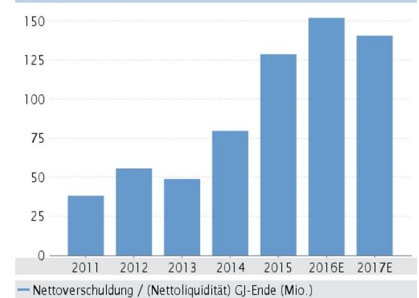
■ Fam. Cammann (11,62%)
 ■ Fam. Zimmermann (11,21%)
 ■ Monolith N.V. (7,03%)
 ■ Bank of New York Mellon Corp. (5,17%)
 ■ KSK Biberach (5,02%)
 ■ Freefloat (59,95%)

Quelle: LBBW Research

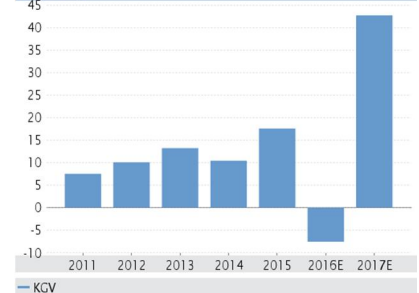
Ergebniskennzahlen



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:	43,3%
Verkaufen:	5,8%
Halten:	51,0%
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.

Ausführliche Informationen zur Bewertung, den Bewertungsmethoden und den ihnen zu-grunde gelegten Annahmen gemäß DVO 2016/958 Artikel 4, Abs. 1 lit. c) sowie den Erläuterungen gemäß DVO 2016/958 Artikel 4, Abs. 1 lit. e) finden Sie unter <https://lbbw-research.de/publicdisclaimer>
Aktuelle Angaben gemäß DVO 2016/958 Artikel 6, Abs. 3 finden Sie unter <https://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

Kurs- und Empfehlungs-Historie Schaltbau am 20.02.2017

