

Aktie Kompakt

Schaltbau

Unternehmens-Update: AR-Chef legt Mandat nieder



RATING
HALTEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL
38 EUR (34 EUR)

HIGHLIGHTS

■ Governance-Themen im Fokus der HV

Gegenträge bewirken Umbau im Aufsichtsrat: Auf der jüngsten HV haben zwei Mitglieder des Aufsichtsrats, darunter der AR-Vorsitzende und Großaktionär Hans Jakob Zimmermann, ihre Mandate niedergelegt. Damit sollte ein personeller Neuanfang ermöglicht und die Neustrukturierung des Unternehmens unterstützt werden. Im Gegenzug wurde mit Andreas Knitter, Senior Vice President Alstom Transport, einer der drei von SATORA vorgeschlagenen Vertreter für die Anteilseigner-Seite gewählt. Der bisherige Stellvertreter, Dr. Ralph Heck, übernahm den AR-Vorsitz. Der in den Vorstand delegierte Helmut Meyer kehrte bereits zum 01.06. in den Aufsichtsrat zurück. Damit bleibt jedoch zunächst eine Position der Anteilseigner-Seite vakant. Ralf Klädtke, zuständiger Vorstand für die "Mobile Verkehrstechnik", legte sein Amt auf eigenen Wunsch in gegenseitigem Einvernehmen zum 30.06. nieder. Eine Wiederbesetzung ist geplant.

Bewegung im Aktionariat sichtbar: Bereits im Vorfeld der HV wurde im Rahmen der Mitteilungspflichten gem. §27a WpHG durch Active Ownership etc. angekündigt, dass weitere Aktien erworben werden sollen. Nach einer aktuellen Übersicht von Bloomberg ist die Beteiligung (gemeinsam mit SATORA/Fam. Cammann) auf das im Mai um 7,4 % erhöhte Kapital leicht auf 11,2 % gestiegen. Erstmeldungen von Aktionären gab es mit 3,26 % durch die niederländische Midlin NV und der Luxempart S.A. mit 6,83 %.

Ausblick: Der Aktienkurs hat sich zuletzt im Bereich von 40 EUR stabilisiert, was eine implizite Bestätigung der eingeleiteten Neuausrichtung beinhaltet. Gleichwohl wurde auf der HV die Einräumung eines neuen genehmigten Kapitals (sowohl mit als auch ohne Bezugsrecht) abgelehnt, was die Handlungsoptionen einschränkt. Wir erhöhen unser DCF-basiertes Kursziel von 34 EUR auf 38 EUR und belassen unser Rating auf Halten. Risiken sehen wir im Zuge der Integration der Zukäufe, möglichen Projektverschiebungen, der Schwäche einzelner Märkte und dem Erfolg der eingeleiteten Reorganisation.

PROS

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

CONS

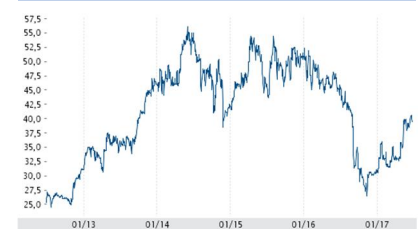
- Nachfrageschwäche in China beeinträchtigt das Ergebnis auch 2017
- Hoher Verlust in Q1 macht Aufholjagd zur Zielerreichung notwendig

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

Aktueller Kurs (XETRA: 27.06.17: 12:25 h)39,10 EUR
 SCHLUSSKURS (26.06.2017) : 39,52 EUR
 ERWARTETE PERFORMANCE:-3,8 %
 MARKTKAPITALISIERUNG:260,92 Mio. EUR
 UNTERNEHMENSWERT:459,79 Mio. EUR
 ANZAHL AKTIEN:6,60 Mio.
 STREUBESITZ:69,0 %
 INDEX (GEWICHTUNG):Classic All Share (0,07 %)
 ISIN / WKN: DE0007170300 / 717030
 SEKTOR: Investitionsgüter

KENNZAHLEN	2016	2017 E	2018 E
UNTERNEHMENS DATEN IN MIO. EUR, ZAHLEN JE AKTIE IN EUR			
Umsatz	509,1	532,0	553,3
EBITDA	16,4	36,4	42,6
EBIT	-14,5	17,2	23,5
Nettoergebnis	-15,8	4,6	9,6
Gewinn je Aktie	-2,61	0,71	1,45
Dividende	0,00	0,00	0,30
EV / EBITDA	24,7	12,6	10,8
KGV	n.m.	55,3	27,2
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,8 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: Schaltbau, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

17.08.17 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 waren bisher Ausdruck der aktiven Rolle des Unternehmens im Konsolidierungsprozess der Bahnindustrie. Allerdings belasteten nicht nur die jüngsten Akquisitionen, sondern auch verschiedene neuartige Projekte, vor allem in Brasilien, das Ergebnis 2016. Neben den zurückhaltenden Investitionen der DB beeinträchtigt auch die Nachfrageschwäche aus China und Italien das margenstarke Komponentengeschäft. Nachdem der neue Vorstand nunmehr vollständig an Bord ist, wird unter Einbindung von Roland Berger eine mittelfristige Strategie erarbeitet, die zunächst mit einer neuen Unternehmensstruktur einhergeht. Obwohl in der aktuellen Bewertung der Restrukturierungserfolg bereits weitgehend einpreist sein dürfte, empfehlen wir für risikobewusste Anleger die Aktie weiterhin zu Halten.

Ausgewählte Kennzahlen von Schaltbau

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

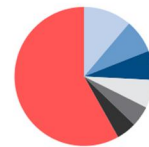
Gewinn- und Verlustrechnung (31.12.)	2012	2013	2014	2015	2016	2017 E	2018 E
Umsatz	362,8	390,7	429,6	496,7	509,1	532,0	553,3
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	37,0	45,1	38,3	49,5	16,4	36,4	42,6
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	29,2	35,7	26,2	34,3	-14,5	17,2	23,5
Vorsteuerergebnis (EBT)	26,0	33,7	35,3	31,2	-15,9	8,1	16,7
Nettoergebnis	19,0	21,4	24,8	17,5	-15,8	4,6	9,6
Gewinn je Aktie	3,09	3,48	4,04	2,90	-2,61	0,71	1,45
Dividende je Aktie	0,77	0,96	1,00	1,00	0,00	0,00	0,30
Wachstumsrate yoy							
Umsatz		7,7%	10,0%	15,6%	2,5%	4,5%	4,0%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)		21,8%	-15,1%	29,3%	-66,9%	122,6%	17,0%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)		22,4%	-26,7%	31,1%	-142,2%	n.m.	36,6%
Vorsteuerergebnis (EBT)		11,4%	17,7%	-19,2%	-151,0%	n.m.	95,1%
Nettoergebnis		12,6%	16,0%	-29,3%	-190,4%	n.m.	108,7%
Gewinn je Aktie		12,6%	16,1%	-28,2%	-190,0%	n.m.	104,2%
Dividende je Aktie		24,7%	4,2%	0,0%	n.a.	n.a.	n.a.
Umsatzmargen							
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	10,2%	11,5%	8,9%	10,0%	3,2%	6,8%	7,7%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	8,0%	9,1%	6,1%	6,9%	-2,8%	3,2%	4,2%
Vorsteuerergebnis (EBT)	6,1%	6,3%	6,8%	4,7%	-2,4%	1,1%	2,2%
Nettoergebnis	5,2%	5,5%	5,8%	3,5%	-3,1%	0,9%	1,7%
Bewertungskennzahlen							
Unternehmenswert / Umsatz	0,8	0,9	0,9	1,0	0,8	0,9	0,8
Unternehmenswert / EBITDA	7,5	8,0	10,0	9,7	24,7	12,6	10,8
Unternehmenswert / EBIT	9,5	10,1	14,6	14,0	n.m.	26,7	19,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	10,1	13,2	10,4	17,6	n.m.	55,3	27,2
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	3,1	3,6	2,8	3,2	2,5	2,7	2,5
Eigenkapitalrendite	31,2%	27,7%	25,9%	18,2%	-11,2%	4,7%	8,5%
Dividendenrendite	2,5%	2,1%	2,4%	2,0%	0,0%	0,0%	0,8%

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. 2016 wurde mit 3.370 Mitarbeitern ein Jahresumsatz von ca. 509 Mio. EUR erwirtschaftet.

Aktionärsstruktur



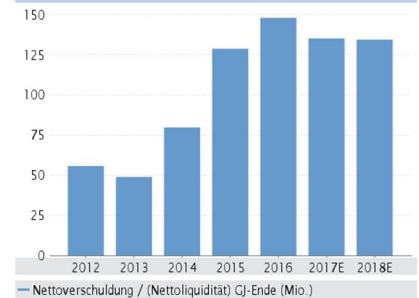
Fam. Cammann (11,2%)	Fam. Zimmermann (7,8%)
Luxempart (6,83%)	Monolith N.V. (6,54%)
Bank of New York Mellon Corp. (4,81%)	KSK Biberach (4,67%)
Freefloat (58,15%)	

Quelle: LBBW Research

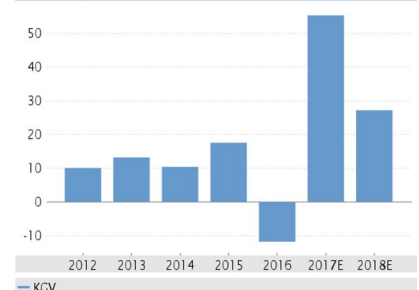
Ergebniskennzahlen



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:	32,0%
Verkaufen:	6,3%
Halten:	61,7%
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://www.lbbw-research.de/publicdisclaimer>.

Aktuelle Angaben gemäß DVO 2016/958 Artikel 6, Abs. 3 finden Sie unter <https://www.lbbw-research.de/publicdisclaimer>.

Eine Liste der Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten gemäß DVO 2016/958 Artikel 4, Abs. 1 lit. i) 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

