

# Company Alert

## Schaltbau

### Company 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) auf das höhere Kapital leicht auf 11,2 % gestiegen. Demgegenüber sank die Quote des bisherigen AR-Vorsitzenden Zimmermann von über 10 % auf zuletzt 7,8 %, indem Familienmitglieder nicht mehr berücksichtigt wurden. Erstmeldungen von Aktionären gab es mit 3,26 % durch die niederländische Midlin, einem Fonds der Teslin Capital Management NV und der Luxempart S.A. mit 6,83 %, die im Rahmen der Kapitalerhöhung über die Meldeschwelle aufstockten. Beide Fonds scheinen eher längerfristige Anlagehorizonte zu verfolgen.

**Kapitalerhöhung in den Gewinnschätzungen berücksichtigt:** Als Folge der höheren Aktienanzahl ergibt sich für die Gewinnreihe bis 2019 ein etwas niedrigerer Gewinn je Aktie (siehe Seite 2). Aufgrund der eingeschränkten Quartalsberichterstattung haben wir auf weitere Detailanpassungen verzichtet.

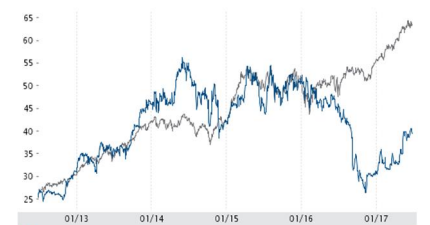
**Ausblick:** Der Aktienkurs hat sich zuletzt im Bereich von 40 EUR stabilisiert, was eine implizite Bestätigung der eingeleiteten Neuausrichtung beinhaltet. Gleichwohl wurde auf der HV die Einräumung eines neuen genehmigten Kapitals (sowohl mit als auch ohne Bezugsrecht) abgelehnt, was die Handlungsoptionen 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.

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

Aktueller Kurs (XETRA; 27.06.17; 10:46 h)	39,00 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 %)
DURCH. HANDELSVOL.:	8.727
ISIN / WKN:	DE0007170300 / 717030
SEKTOR:	Investitionsgüter

KENNZAHLEN	2017E	2018E	2019E
Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR			
Umsatz	532,0	553,3	575,4
EBITDA	36,4	42,6	47,3
EBIT	17,2	23,5	27,8
Nettoergebnis	4,6	9,6	12,3
Freier Cash-flow	-1,3	2,3	4,0
FCF Rendite	-0,5 %	0,9 %	1,5 %
Gewinn je Aktie	0,71	1,45	1,86
Dividende	0,00	0,30	0,40
EV / Umsatz	0,9	0,8	0,8
EV / EBITDA	12,6	10,8	9,7
EV / EBIT	26,7	19,6	16,5
KGV	55,3	27,2	21,2
KBV	2,71	2,52	2,29
Dividendenrendite	0,0 %	0,8 %	1,0 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: Schaltbau, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

17.08.17 Quartalsbericht

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

## Unternehmensdaten Finanzkennzahlen

## Schaltbau

### Fazit Schätzungsänderungen (Mio. EUR)

	2017E			2018E			2019E		
	bisher	neu	Δ	bisher	neu	Δ	bisher	neu	Δ
<b>GuV</b>									
Umsatz	532,0	532,0	0,0%	553,3	553,3	0,0%	-	575,4	-
EBITDA	33,5	36,4	8,7%	39,6	42,6	7,6%	-	47,3	-
EBIT	17,2	17,2	0,0%	23,5	23,5	0,0%	-	27,8	-
Vorsteuerergebnis	9,1	8,1	-11,0%	17,7	16,7	-5,6%	-	21,3	-
Jahresüberschuss	7,1	6,1	-14,1%	12,6	11,9	-5,6%	-	15,1	-
Nettoergebnis	4,6	4,6	0,0%	9,6	9,6	0,0%	-	12,3	-
<b>Je Aktie (EUR)</b>									
Gewinn je Aktie	0,75	0,71	-5,3%	1,56	1,45	-7,1%	-	1,86	-
Cash Flow pro Aktie	-0,53	-0,21	n.m.	0,01	0,35	3400,0%	-	0,61	-
Dividende	0,20	0,00	-100,0%	0,40	0,30	-25,0%	-	0,40	-

Quelle: Schaltbau, LBBW Research

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

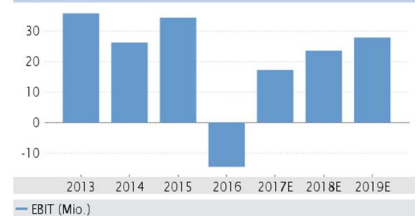
Gewinn- und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Umsatz	390,7	429,6	496,7	509,1	532,0	553,3	575,4
Gesamtleistung	389,9	440,3	501,2	506,4	538,5	556,8	583,4
EBITDA	45,1	38,3	49,5	16,4	36,4	42,6	47,3
EBIT	35,7	26,2	34,3	-14,5	17,2	23,5	27,8
Vorsteuerergebnis	33,7	35,3	31,2	-15,9	8,1	16,7	21,3
Nettoergebnis	21,4	24,8	17,5	-15,8	4,6	9,6	12,3
Gewinn je Aktie	3,48	4,04	2,90	-2,61	0,71	1,45	1,86
<b>Wachstumsrate yoy</b>							
Umsatz		10,0%	15,6%	2,5%	4,5%	4,0%	4,0%
Gesamtleistung		10,0%	15,6%	2,5%	4,5%	4,0%	4,0%
EBITDA		-15,1%	29,3%	-66,9%	122,6%	17,0%	11,0%
EBIT		-26,7%	31,1%	-142,2%	n.m.	36,6%	18,3%
Vorsteuerergebnis		4,5%	-11,4%	-150,8%	n.m.	106,2%	27,5%
Nettoergebnis		16,0%	-29,3%	-190,4%	n.m.	108,7%	28,1%
Gewinn je Aktie		16,1%	-28,2%	-190,0%	n.m.	104,2%	28,3%
<b>Umsatzmargen</b>							
EBITDA		11,5%	8,9%	10,0%	3,2%	6,8%	8,2%
EBIT		9,1%	6,1%	6,9%	-2,8%	3,2%	4,8%
Vorsteuerergebnis		8,6%	8,2%	6,3%	-3,1%	1,5%	3,7%
Nettoergebnis		5,5%	5,8%	3,5%	-3,1%	0,9%	2,1%
<b>Bilanz (Mio. EUR)</b>							
Geschäfts- oder Firmenwert	11,3	31,8	52,2	55,2	55,2	55,2	55,2
Aktivierte Entwicklungskosten	8,4	14,5	17,6	15,1	16,0	16,8	17,5
Sachanlagen	52,9	68,7	75,7	88,4	90,4	93,9	98,6
Beteiligungen an assoziierten Unternehmen	10,4	6,0	11,5	3,1	3,6	4,2	4,2
Net Working Capital	76,7	96,1	121,0	126,3	129,9	136,1	142,8
Liquide Mittel	14,4	25,7	30,7	30,0	27,3	25,1	28,6
Gesamte Finanzverbindlichkeiten	63,3	105,4	159,5	178,0	162,5	159,5	161,0
Eigenkapital	89,4	112,5	129,5	107,1	128,7	140,6	153,8
Anteile anderer Gesellschafter	10,3	19,2	33,9	33,4	34,9	37,2	40,0
Nettoverschuldung / (Nettoliquidität) GJ-Ende	48,9	79,7	128,7	148,0	135,2	134,4	132,4
<b>Kapitalflussrechnung (Mio. EUR)</b>							
Nettoergebnis	21,4	24,8	17,5	-15,8	4,6	9,6	12,3
Abschreibungen	9,4	12,1	15,2	30,8	19,2	19,1	19,5
Veränderung Working Capital	-1,7	-13,4	-12,6	5,4	-3,7	-6,2	-6,7
Operativer Cash-flow	33,1	22,5	27,4	20,6	15,8	21,3	24,9
Investitionen in das Sachanlagevermögen	-13,1	-15,4	-14,8	-11,6	-12,6	-14,0	-15,4
Freier Cash-flow	16,1	-1,1	5,4	1,3	-1,3	2,3	4,0
Dividendenzahlung	-4,7	-5,9	-6,1	-6,0	0,0	0,0	-2,0
Veränderung in den liquiden Mitteln	5,9	11,3	5,1	-0,7	-2,7	-2,3	3,5
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
EV / Umsatz	0,9	0,9	1,0	0,8	0,9	0,8	0,8
EV / EBITDA	8,0	10,0	9,7	24,7	12,6	10,8	9,7
EV / EBIT	10,1	14,6	14,0	-27,9	26,7	19,6	16,5
KGV	13,2	10,4	17,6	-11,8	55,3	27,2	21,2
KBV	3,6	2,8	3,2	2,5	2,7	2,5	2,3
Eigenkapitalrendite	27,7%	25,9%	18,2%	-11,2%	4,7%	8,5%	9,8%
Dividendenrendite	2,1%	2,4%	2,0%	0,0%	0,0%	0,8%	1,0%
FCF Rendite	5,7%	-0,4%	1,8%	0,7%	-0,5%	0,9%	1,5%
<b>Bilanzkennzahlen</b>							
Nettoverschuldung zu EBITDA	1,1	2,1	2,6	9,1	3,7	3,2	2,8
Verschuldungsgrad	54,7%	70,8%	99,4%	138,2%	105,0%	95,6%	86,1%
Zinsdeckung (EBIT/Zinsaufwand)	7,3	5,8	6,1	-2,8	1,8	3,2	4,0

Quelle: Schaltbau, LBBW Research

### GUIDANCE - SCHALTBAU

Schaltbau plant für 2017 mit einem Umsatz von 520-540 Mio. EUR. Unter Berücksichtigung einer schwierigeren Marktsituation wird eine EBIT-Marge von 3-4 % erwartet. Mittelfristig wird eine Rückkehr zur früheren operativen Margensituation, (hohe, einstellige EBIT-Marge) angestrebt.

### 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>	32,0%
<b>Verkaufen:</b>	6,3%
<b>Halten:</b>	61,7%
<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.

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

