

Company Alert

Schaltbau

Company Update: Kursziel leicht gesenkt



RATING
HALTEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL
36 EUR (38 EUR)

HIGHLIGHTS

- Sicherung der Fremdfinanzierung hat oberste Priorität

Auftragseingang: Nach dem Schub im ersten Quartal um 9,5 % yoy auf rund 171 Mio. EUR, gab der Konzernauftragseingang in Q2 (-23,9 % yoy auf 125 Mio. EUR) deutlich nach. Das Minus zum Halbjahr von 7,5 % wäre ohne die Erstkonsolidierung von Sepsa um 5 %-Punkte höher ausgefallen. Dabei zeigte sich jedoch in den Segmenten ein sehr heterogenes Bild. Der Ordereinbruch von 39 % auf 54 Mio. EUR in der Stationären Verkehrstechnik (SVT) verdeutlicht die angekündigte Forcierung der Restrukturierung. Die Schwäche resultiert sowohl aus dem Geschäftsfeld Bahninfrastruktur als auch Bremssysteme. Das Segment Komponenten konnte trotz der Schwäche in Italien und China sein Geschäft stabilisieren (-1 %). Das Plus von 7,6 % in der Mobilien Verkehrstechnik (MVT) basiert auf Konsolidierungseffekten. Allerdings sorgte der 2-Jahres-Vertrag mit Deutsche Post DHL Group und Ford für den E-Transporter StreetScooter WORK XL für Optimismus, von dem zunächst bis Ende 2018 bis zu 2 500 Fahrzeuge produziert werden sollen.

Geschäftsentwicklung: Der Rückstand beim Umsatz (-6,3 %) aus Q1 konnte zum Halbjahr mit 235 Mio. EUR auf -3,7 % verringert werden. Höhere Auslieferungen in der Mobilien Verkehrstechnik sollen in H2 das Umsatzwachstum beschleunigen, wodurch im Gesamtjahr ein kleines Umsatzplus entstehen dürfte. Das negative EBIT verringerte sich gegenüber Q1 von -8,5 Mio. EUR auf -4,7 Mio. EUR, wobei das positive EBIT in Q2 von 3,8 Mio. EUR aus einem a. o. Ertrag resultierte. Die wesentlichen Verluste entstanden in der SVT (-5,6 Mio. EUR) und dem nicht bezifferten, negativen Beitrag von Sepsa, als Teil der MVT. Das Finanzergebnis verschlechterte sich von -2,4 auf -6,0 Mio. EUR, was i. W. auf der im März erfolgten Anpassung der Fremdfinanzierung beruhte. Die Nettofinanzverbindlichkeiten sind seit dem 31.12.16, trotz der Kapitalerhöhung um 15 Mio. EUR vom Mai, um 9 % auf 161,4 Mio. EUR gestiegen, entsprechend einem Gearing von 149 %.

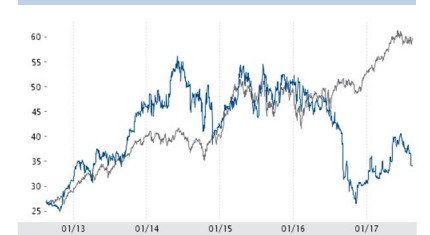
Ausblick: Schaltbau bestätigte die revidierte Guidance vom 08.08.2017. Beim Auftragseingang wird jetzt sogar eine leichte Verbesserung (bisher: stabil) gegenüber 2016 erwartet. In Verbindung mit dem Rekordauftragsbestand von 491,7 Mio. EUR belassen wir unsere Umsatzschätzungen für 2018/ 19 unverändert, senken jedoch unsere Ergebnisschätzungen (siehe Seite 2). Für 2017 orientieren wir uns an der Guidance. Wir senken unser DCF-basiertes Kursziel von 38 EUR auf 36 EUR und bestätigen unser Rating mit Halten. Risiken sehen wir im Zuge der Integration der Zukäufe, möglichen Projektverschiebungen, der Schwäche einzelner Märkte sowie dem Umfang und dem Erfolg der eingeleiteten Reorganisation. Hinzu kommen finanzwirtschaftliche Risiken im Hinblick auf die Sicherstellung der Liquidität, der Financial Covenants und der Rückführung des Überbrückungskredits von 25 Mio. EUR bis Ende Februar 2018.

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

Aktueller Kurs (XETRA; 18.08.17; 10:43 h)	34,05 EUR
SCHLUSSKURS (17.08.2017)	34,10 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	5,6%
MARKTKAPITALISIERUNG	225,10 Mio. EUR
UNTERNEHMENSWERT	423,99 Mio. EUR
ANZAHL AKTIEN	6,60 Mio.
STREUBESITZ	69,0%
INDEX (GEWICHTUNG)	Classic All Share (0,06 %)
DURCH. HANDELSVOL.	6.826
ISIN / WKN	DE0007170300 / 717030
SEKTOR	Investitionsgüter

KENNZAHLEN	2017E	2018E	2019E
Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR			
Umsatz	522,0	553,3	575,4
EBITDA	21,7	38,8	45,3
EBIT	2,5	19,7	25,8
Nettoergebnis	-11,0	7,1	11,6
Freier Cash-flow	-13,9	0,8	8,6
FCF Rendite	-6,2 %	0,3 %	3,8 %
Gewinn je Aktie	-1,71	1,08	1,76
Dividende	0,00	0,30	0,40
EV / Umsatz	0,8	0,8	0,7
EV / EBITDA	19,5	10,9	9,4
EV / EBIT	169,6	21,5	16,4
KGV	n.m.	31,7	19,4
KBV	2,81	2,64	2,37
Dividendenrendite	0,0 %	0,9 %	1,2 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: Schaltbau, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

16.11.17	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
GuV									
Umsatz	532,0	522,0	-1,9%	553,3	553,3	0,0%	575,4	575,4	0,0%
EBITDA	36,4	21,7	-40,4%	42,6	38,8	-8,9%	47,3	45,3	-4,2%
EBIT	17,2	2,5	-85,5%	23,5	19,7	-16,2%	27,8	25,8	-7,2%
Vorsteuerergebnis	8,1	-7,5	n.m.	16,7	11,9	-28,7%	21,3	19,3	-9,4%
Jahresüberschuss	6,1	-9,5	n.m.	11,9	8,9	-25,2%	15,1	13,7	-9,3%
Nettoergebnis	4,6	-11,0	n.m.	9,6	7,1	-26,0%	12,3	11,6	-5,7%
Je Aktie (EUR)									
Gewinn je Aktie	0,71	-1,71	n.m.	1,45	1,08	-25,5%	1,86	1,76	-5,4%
Cash Flow pro Aktie	-0,21	-2,16	n.m.	0,35	0,11	-68,6%	0,61	1,30	113,1%
Dividende	0,00	0,00	n.a.	0,30	0,30	0,0%	0,40	0,40	0,0%

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	522,0	553,3	575,4
Gesamtleistung	389,9	440,3	501,2	506,4	532,5	560,8	583,4
EBITDA	45,1	38,3	49,5	16,4	21,7	38,8	45,3
EBIT	35,7	26,2	34,3	-14,5	2,5	19,7	25,8
Vorsteuerergebnis	33,7	35,3	31,2	-15,9	-7,5	11,9	19,3
Nettoergebnis	21,4	24,8	17,5	-15,8	-11,0	7,1	11,6
Gewinn je Aktie	3,48	4,04	2,90	-2,61	-1,71	1,08	1,76
Wachstumsrate yoy							
Umsatz		10,0%	15,6%	2,5%	2,5%	6,0%	4,0%
Gesamtleistung		10,0%	15,6%	2,5%	2,5%	6,0%	4,0%
EBITDA		-15,1%	29,3%	-66,9%	32,7%	78,8%	16,8%
EBIT		-26,7%	31,1%	-142,2%	n.m.	688,0%	31,0%
Vorsteuerergebnis		4,5%	-11,4%	-150,8%	n.m.	n.m.	62,2%
Nettoergebnis		16,0%	-29,3%	-190,4%	n.m.	n.m.	63,4%
Gewinn je Aktie		16,1%	-28,2%	-190,0%	n.m.	n.m.	63,0%
Umsatzmargen							
EBITDA		11,5%	8,9%	10,0%	3,2%	4,2%	7,9%
EBIT		9,1%	6,1%	6,9%	-2,8%	0,5%	4,5%
Vorsteuerergebnis		8,6%	8,2%	6,3%	-3,1%	-1,4%	2,2%
Nettoergebnis		5,5%	5,8%	3,5%	-3,1%	-2,1%	2,0%
Bilanz (Mio. EUR)							
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	8,8	9,4	9,4
Net Working Capital	76,7	96,1	121,0	126,3	126,9	131,7	132,4
Liquide Mittel	14,4	25,7	30,7	30,0	24,8	20,9	29,0
Gesamte Finanzverbindlichkeiten	63,3	105,4	159,5	178,0	172,5	169,5	171,0
Eigenkapital	89,4	112,5	129,5	107,1	113,1	122,0	133,8
Anteile anderer Gesellschafter	10,3	19,2	33,9	33,4	34,9	36,7	38,8
Nettoverschuldung / (Nettoliqidität) GJ-Ende	48,9	79,7	128,7	148,0	147,8	148,6	142,0
Kapitalflussrechnung (Mio. EUR)							
Nettoergebnis	21,4	24,8	17,5	-15,8	-11,0	7,1	11,6
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	-0,6	-4,7	-0,7
Operativer Cash-flow	33,1	22,5	27,4	20,6	3,2	19,8	29,5
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	-13,9	0,8	8,6
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	-5,3	-3,8	8,1
Bewertungskennzahlen							
EV / Umsatz	0,9	0,9	1,0	0,8	0,8	0,8	0,7
EV / EBITDA	8,0	10,0	9,7	24,7	19,5	10,9	9,4
EV / EBIT	10,1	14,6	14,0	-27,9	169,6	21,5	16,4
KGV	13,2	10,4	17,6	-11,8	-20,0	31,7	19,4
KBV	3,6	2,8	3,2	2,5	2,8	2,6	2,4
Eigenkapitalrendite	27,7%	25,9%	18,2%	-11,2%	-8,4%	7,3%	10,2%
Dividendenrendite	2,1%	2,4%	2,0%	0,0%	0,0%	0,9%	1,2%
FCF Rendite	5,7%	-0,4%	1,8%	0,7%	-6,2%	0,3%	3,8%
Bilanzkennzahlen							
Nettoverschuldung zu EBITDA	1,1	2,1	2,6	9,1	6,8	3,8	3,1
Verschuldungsgrad	54,7%	70,8%	99,4%	138,2%	130,6%	121,8%	106,2%
Zinsdeckung (EBIT/Zinsaufwand)	7,3	5,8	6,1	-2,8	0,2	2,4	3,7

Quelle: Schaltbau, LBBW Research

GUIDANCE - SCHALTBAU

Schaltbau erwartet den Umsatz für 2017 am unteren Ende der Bandbreite von 520-540 Mio. EUR. Unter Berücksichtigung einer beschleunigten Restrukturierung und ungeplanten Qualitäts- und Gewährleistungskosten wird noch ein EBIT von 2-5 Mio. EUR erwartet. Der Auftragseingang soll sich 2017 (2016: 551 Mio. EUR) leicht erhöhen.

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:

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:	33,5%
Verkaufen:	5,8%
Halten:	60,7%
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

