

Aktie Kompakt

Schaltbau

Unternehmens-Update: Geplanter Verkauf von Albatros belastet Bilanz



RATING
VERKAUFEN (HALTEN)

KURSZIEL
25 EUR (36 EUR)

HIGHLIGHTS

- Entkonsolidierung führt zu überraschend hoher Ergebnisbelastung

Strategische Entscheidung führt zur Verschiebung des Quartalsberichts: Schaltbau hat ad-hoc angekündigt, die erst seit einem Jahr vollkonsolidierte spanische Tochtergesellschaft Albatros S.L.U. (Schaltbau Sepsa) zum Verkauf zu stellen. Sepsa hat in H1/17 19 Mio. EUR zum Umsatz und ein negatives EBIT beigetragen. Die daraus resultierende Bilanzierung als Veräußerungsgruppe nach IFRS 5 führt zur Reduzierung der Wertansätze, die sich sehr negativ auf das Ergebnis auswirken. Wichtig ist jedoch dabei, dass es sich um nicht zahlungswirksame Einmalbelastungen handelt. Auf Konzernebene belasten sie das EBIT mit -28 Mio. EUR, davon -12 Mio. EUR im Quartalsabschluss. In der AG wird dies zu einer Wertminderung von ca. 35 Mio. EUR führen. Zur Abbildung dieses neuen Sachverhalts wird die Vorlage des Quartalsberichts auf den 21.11.17 verschoben und dann erst die Guidance aktualisiert.

Ausblick: Für 2017 konturiert sich damit ein negatives Vorsteuerergebnis in Höhe von -35 Mio. EUR bis -40 Mio. EUR. Entsprechend werden sich die Bilanzkennzahlen, trotz der Kapitalerhöhung vom Mai um ca. 15 Mio. EUR weiter verschlechtern und damit die finanzwirtschaftlichen Risiken erhöhen. Operativ erwartet Schaltbau auf Basis eines hohen Auftragseingangs und -bestands eine positive Entwicklung in Q4/17 und 2018. Vor Anpassung unserer Schätzungen warten wir die Vorlage der neuen Zahlen ab. Wir senken unser Rating auf Verkaufen und das DCF-basierte Kursziel von 36 EUR auf 25 EUR. 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.

PROS

- + Gute Marktpositionen in den einzelnen Produktbereichen
- + Grundlegende Neuausrichtung des Unternehmens

CONS

- Schwäche in der stationären Verkehrstechnik erfordert Ausweitung der Restrukturierung
- Hohe Finanzverschuldung bei kurzen Restlaufzeiten stellt ein Risiko dar
- Geplanter Verkauf von Albatros führt 2017 zu hohem Verlust

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

Aktueller Kurs (XETRA: 16.11.17: 12:01 h) 29,90 EUR
 SCHLUSSKURS (15.11.2017) 30,02 EUR
 ERWARTETE PERFORMANCE: 19,9 %
 MARKTKAPITALISIERUNG: 198,40 Mio. EUR
 UNTERNEHMENSWERT: 397,29 Mio. EUR
 ANZAHL AKTIEN: 6,61 Mio.
 STREUBESITZ: 66,0 %
 INDEX (GEWICHTUNG): Classic All Share (0,05 %)
 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	522,0	551,3
EBITDA	16,4	21,7	33,8
EBIT	-14,5	2,1	19,7
Nettoergebnis	1,5	1,0	7,1
Gewinn je Aktie	0,23	0,15	1,08
Dividende	0,00	0,00	0,30
EV / EBITDA	24,7	18,3	10,2
KGV	n.m.	n.m.	27,9
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	1,0 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: Schaltbau, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

21.11.17 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 der Nachfrageschwäche bei Infrastrukturtechnik und Bremsystemen in der Stationären Verkehrstechnik beeinträchtigen auch die rückläufigen Aufträge aus China und Italien das margenstarke Komponentengeschäft. Die grundlegende Neuausrichtung des Unternehmens sorgt für zusätzliche Ergebnisbelastungen. Im Hinblick auf die zunehmenden finanzwirtschaftlichen Risiken empfehlen wir die Aktie zu Verkaufen.

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	522,0	553,3
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	37,0	45,1	38,3	49,5	6,4	21,7	38,8
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	29,2	35,7	26,2	3,3	-14,5	-7,5	19,7
Vorsteuerergebnis (EBT)	26,0	33,7	35,3	3,2	-15,9	-7,5	11,9
Nettoergebnis	19,0	21,4	24,8	17,5	-11,8	-7,0	7,1
Gewinn je Aktie	3,09	3,48	4,04	2,90	-2,57	-1,71	1,08
Dividende je Aktie	0,77	0,65	1,00	1,00	0,00	0,00	0,30
Wachstumsrate yoy							
Umsatz	7,7%	7,7%	9,0%	16,6%	2,3%	2,1%	5,0%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	21,8%	5,1%	29,3%	60,9%	37,1%	3,8%	3,8%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	16,4%	6,1%	11,1%	1,2%	n.m.	688,0	
Vorsteuerergebnis (EBT)	14,4%	7,7%	9,9%	1,0%	n.m.	n.m.	
Nettoergebnis	7,6%	5,3%	5,9%	3,5%	-3,1%	-2,1%	1,3%
Gewinn je Aktie	2,5%	3,1%	3,3%	2,3%	-1,9%	n.m.	n.m.
Dividende je Aktie	24,7%	18,7%	24,8%	33,8%	n.a.	n.a.	n.a.
Umsatzmargen							
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	10,2%	11,5%	8,9%	10,0%	3,2%	4,2%	7,0%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	8,0%	9,1%	6,1%	6,9%	-2,8%	0,5%	3,6%
Vorsteuerergebnis (EBT)	6,1%	6,3%	6,8%	4,7%	-2,4%	-1,8%	1,6%
Nettoergebnis	5,2%	5,5%	5,8%	3,5%	-3,1%	-2,1%	1,3%
Bewertungskennzahlen							
Unternehmenswert / Umsatz	0,8	0,9	0,9	1,0	0,8	0,8	0,7
Unternehmenswert / EBITDA	7,5	8,0	10,0	9,7	24,7	18,3	10,2
Unternehmenswert / EBIT	9,5	10,1	14,6	14,0	n.m.	158,9	20,2
Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV)	10,1	13,2	10,4	17,6	n.m.	n.m.	27,9
Kursbuchwert / Verhältnis (KBV)	3,1	3,6	2,8	3,2	2,5	2,5	2,3
Eigenkapitalrendite	31,2%	27,7%	25,9%	18,2%	-11,2%	-8,4%	7,3%
Dividendenrendite	2,5%	2,1%	2,4%	2,0%	0,0%	0,0%	1,0%

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.

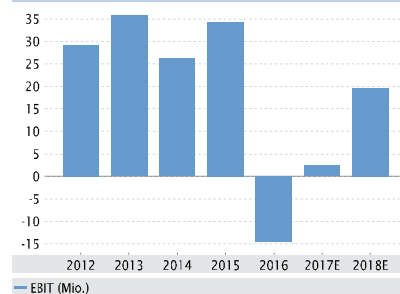
Aktionärsstruktur



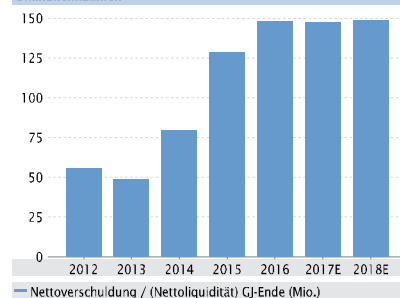
Fam. Cammann (11,2%)	Fam. Zimmermann (7,8%)
Luxempart (6,83%)	Monolith N.V. (6,54%)
Bank of New York Mellon Corp. (4,81%)	KSK Biberach (4,67%)
Freefloat (58,15%)	

Quelle: LBBW Research

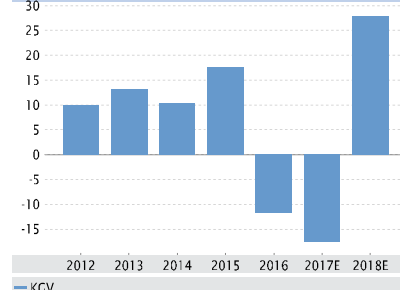
Ergebniskennzahlen



Bilanzkennzahlen



Bewertung



Quelle: Schaltbau, LBBW Research, Thomson Reuters

Anhang-1

1/2

Schaltbau

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.

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.

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.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Finanzinstrument angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Die hierin enthaltenen Informationen sind vertraulich. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Finanzinstrumente zu bewerten. Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Finanzinstrument zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen.

Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit jeglicher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keinsten Weise verpflichtet sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält. Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag.

Nichts in dieser Studie stellt einen anlagerelevanten, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen, also solche, die sich beruflich mit dem Kapitalmarkt beschäftigen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktuellerer Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Finanzinstrument oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren.

Die LBBW gibt nicht vor, dass auch in Zukunft ein Sekundärmarkt für diese Finanzinstrumente existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Finanzinstrumente auf unbestimmte Zeit zu halten. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Finanzinstrumente sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Finanzinstrumente einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem

Anhang-1

2/2

Schaltbau

Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Finanzinstrument beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Finanzinstrument sollten die Informationen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes "Risikofaktoren".

Das bestimmte Finanzinstrument, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert- Produkt- und Marktrisiken und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Finanzinstrumente können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Informationen zu den Empfehlungen werden mindestens einmal jährlich aktualisiert. 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.

Ausführliche Informationen zur Bewertung, den Bewertungsmethoden und den ihnen zugrunde 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

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

