

Aktie Kompakt

Schaltbau

Unternehmens-Update: Zuversichtlicher Ausblick auf 2018 nach schwierigem Jahr 2017



RATING
VERKAUFEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL
24 EUR (UNVERÄNDERT)

HIGHLIGHTS

■ Gewinnverwässerung durch neue Aktien

Schaltbau wie erwartet mit hohem Verlust 2017. Im Geschäftsjahr 2017 erhöhte sich der Konzernumsatz auf 516,5 Mio. EUR (Vj.: 509,1 Mio. EUR. Der Auftragsbestand des Konzerns zum Jahresende lag mit 508,3 Mio. EUR wesentlich über dem Vorjahreswert von 429,8 Mio. EUR (+18,3%). Das EBIT war wie angekündigt negativ und betrug -23 Mio. EUR. Nicht-operative sowie nicht-zahlungswirksame Einmalbelastungen beliefen sich auf insgesamt 24,2 Mio. EUR. Im Rahmen des Wertminderungstests der mit Wirkung zum 31. Dezember 2017 veräußerten Tochtergesellschaft Schaltbau Pintsch Bubenzer entstanden zudem einmalige Belastungen in Höhe von 1,1 Mio. EUR. Ohne Einbezug dieser beiden Sachverhalte lag das EBIT von Schaltbau für das Geschäftsjahr 2017 bei 2,4 Mio. EUR. Der Nettoverlust betrug -51,7 Mio. EUR. Da die im Februar 2018 neu ausgegebenen Aktien rückwirkend ab dem 01.01.2017 gewinnanteilsberechtigend sind, ermitteln wir dabei einen faktischen Verlust je Aktie in Höhe von -5,85 EUR.

Optimistischer Ausblick auf 2018 bestätigt. Die Veräußerung der Schaltbau Pintsch Bubenzer-Gruppe wird zu einem Umsatzrückgang führen, der durch das organische Wachstum der verbleibenden Gesellschaften nur zu einem Teil ausgeglichen werden kann. Per Saldo erwartet Schaltbau nun für das laufende Geschäftsjahr einen Umsatz von 480 Mio. EUR bis 500 Mio. EUR. Die EBIT-Marge vor Einmaleffekten soll sich auf etwa 3% verbessern. Nicht-operative Sondereffekte werden möglicherweise auch 2018 aus Restrukturierungsmaßnahmen und negativen Ergebniseffekten im Zusammenhang mit der Veräußerung von Tochtergesellschaften resultieren.

Kursziel bestätigt. Wir haben unsere Prognose feinadjustiert. Auf Grundlage unserer DCF-Analyse bestätigen wir unser Kursziel von 24 EUR je Aktie sowie das Rating Verkaufen. Risiken sehen wir vor allem bei 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 sowie der Financial Covenants.

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 Sepsa (Albatros) führt 2017 zu hohem Verlust

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

Aktueller Kurs (XETRA: 13.04.18: Schlusskurs).....	25,90 EUR
SCHLUSSKURS (13.04.2018) :.....	25,90 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE:	-7,3 %
MARKTKAPITALISIERUNG:	229,07 Mio. EUR
UNTERNEHMENSWERT:	430,54 Mio. EUR
ANZAHL AKTIEN:	8,84 Mio.
STREUBESITZ:	73,0 %
INDEX (GEWICHTUNG):	Classic All Share (0,05 %)
ISIN / WKN:	DE0007170300 / 717030
SEKTOR:	Investitionsgüter

KENNZAHLEN	2016	2017	2018 E
UNTERNEHMENS DATEN IN MIO. EUR, ZAHLEN JE AKTIE IN EUR			
Umsatz	509,1	516,5	498,0
EBITDA	16,4	20,1	33,6
EBIT	-14,5	-23,0	14,5
Nettoergebnis	-15,8	-51,7	1,3
Gewinn je Aktie	-2,61	-5,85	0,15
Dividende	0,00	0,00	0,00
EV / EBITDA	24,8	22,6	12,8
KGV	n.m.	n.m.	176,2
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: Schaltbau, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

08.05.18	Quartalsbericht
----------	-----------------

Per-Ola Hellgren
Investmentanalyst

Unternehmensdaten

Anlageurteil, Profil, Finanzkennzahlen

Schaltbau

ANLAGEURTEIL - SCHALTBAU

Schaltbau ist als führender Anbieter von Komponenten und Systemen für die Verkehrstechnik und die Investitionsgüterindustrie grundsätzlich gut positioniert. Urbanisierung und steigende Mobilität begünstigen dabei die Nachfrage. Die Expansionsstrategie der Vergangenheit muss jedoch aus heutiger Sicht als gescheitert gelten, nicht zuletzt nachdem der Verkauf einer spanischen Tochter, nur ein Jahr nach der Vollkonsolidierung, vom neuen Vorstand initiiert wurde. Im Zuge der eingeleiteten Restrukturierung geht es jetzt primär um die Senkung der Kosten und der Komplexität. Hinzu tritt die hohe Verschuldung, für die Lösungen weiterhin gefunden werden müssen. Neben der Nachfrageschwäche bei Infrastrukturtechnik und Bremssystemen 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. Angesichts der noch immer bedeutenden finanzwirtschaftlichen Risiken empfehlen wir, die Aktie zu verkaufen.

Ausgewählte Kennzahlen von Schaltbau

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

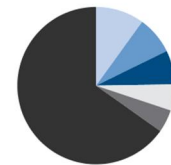
Gewinn- und Verlustrechnung (31.12.)	2013	2014	2015	2016	2017	2018 E	2019 E
Umsatz	390,7	429,6	496,7	509,1	516,5	498,0	575,4
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	45,1	38,3	49,5	16,4	20,1	33,6	45,3
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	36,0	27,3	36,6	-14,5	-23,0	14,5	25,8
Vorsteuerergebnis (EBT)	33,7	35,2	31,2	-15,9	-35,7	5,0	19,3
Nettoergebnis	21,4	24,8	17,4	-15,8	-51,7	1,3	11,6
Gewinn je Aktie	3,48	4,04	2,90	-2,61	-5,85	0,15	1,31
Dividende je Aktie	0,96	1,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wachstumsrate yoy							
Umsatz		10,0%	15,6%	2,5%	1,4%	-3,6%	15,5%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)		-15,1%	29,3%	-66,9%	23,1%	66,8%	34,8%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)		-24,2%	34,2%	-139,5%	n.m.	n.m.	77,9%
Vorsteuerergebnis (EBT)		17,7%	-19,4%	-151,2%	n.m.	n.m.	341,9%
Nettoergebnis		16,0%	-29,6%	-190,7%	n.m.	n.m.	792,3%
Gewinn je Aktie		16,1%	-28,2%	-190,0%	n.m.	n.m.	773,3%
Dividende je Aktie		4,2%	0,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Umsatzmargen							
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	11,5%	8,9%	10,0%	3,2%	3,9%	6,7%	7,9%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	9,2%	6,4%	7,4%	-2,8%	-4,4%	2,9%	4,5%
Vorsteuerergebnis (EBT)	6,3%	6,8%	4,7%	-2,4%	-9,6%	0,6%	2,4%
Nettoergebnis	5,5%	5,8%	3,5%	-3,1%	-10,0%	0,3%	2,0%
Bewertungskennzahlen							
Unternehmenswert / Umsatz	0,9	0,9	1,0	0,8	0,9	0,9	0,7
Unternehmenswert / EBITDA	8,0	10,1	10,0	24,8	22,6	12,8	9,5
Unternehmenswert / EBIT	10,0	14,2	13,5	n.m.	n.m.	29,7	16,7
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	13,2	10,4	17,6	n.m.	n.m.	176,2	19,7
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	3,6	2,8	3,4	2,5	6,1	2,9	2,5
Eigenkapitalrendite	27,7%	26,5%	18,8%	-11,2%	-70,2%	2,7%	11,0%
Dividendenrendite	2,1%	2,4%	2,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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.

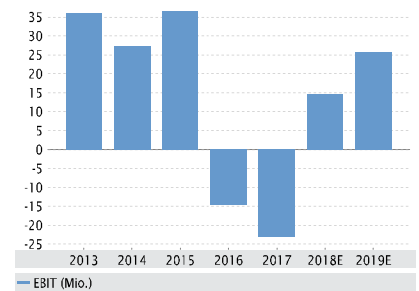
Aktionärsstruktur



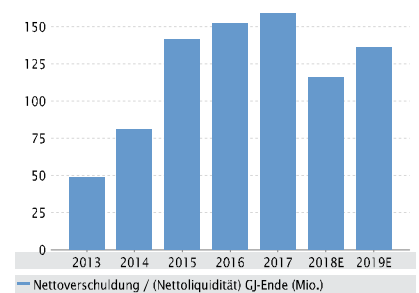
■ Fam. Cammann (9,97%) ■ Fam. Zimmermann (7,77%)
 ■ Luxempart (7,0%) ■ Monolith N.V. (5,37%) ■ KSK Biberach (4,67%)
 ■ Freefloat (65,22%)

Quelle: LBBW Research

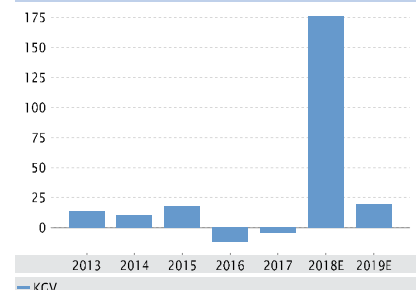
Ergebniskennzahlen



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), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 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. 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 solcher 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 keinster 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. 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 Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die

Anhang-1

2/2

Schaltbau

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.

Weitere, gemäß DVO (EU) 2016/958 (insbesondere Artt. 4, Abs. 1 lit. e und i sowie 6, Abs. 3) erforderliche Angaben und Übersichten finden Sie unter <https://www.lbbw-markets.de/publicdisclaimer>.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

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.

