

# Aktie Kompakt

LBBW Research | Corporates

## Schaltbau

- EBIT vor Sondereffekten deutlich über Vorjahr
- Restrukturierung erfolgreich abgeschlossen
- Prognose für das laufende Geschäftsjahr bestätigt

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. Im Zuge der eingeleiteten Restrukturierung geht es nach wie vor primär um die Senkung der Kosten und der Komplexität.

- Durch den Zufluss von liquiden Mitteln aus dem Verkauf der Pintsch Bubenzer-Gruppe sowie die im Februar 2018 durchgeführte Kapitalerhöhung konnten die Finanzverbindlichkeiten zurückgeführt und dadurch die Finanzierungskosten reduziert werden.
- Infolge der Dekonsolidierung der verlustbringenden Gesellschaften der Alte-Gruppe sowie der Sepsa-Gruppe kann sich der Schaltbau-Konzern nun zunehmend auf die günstige Marktentwicklung konzentrieren (u.a. eine steigende Investitionsbereitschaft der Verkehrsträger sowie eine Belegung des Geschäfts mit Türsystemen für Schienen- und Straßenfahrzeuge).
- Angesichts der noch immer bedeutenden Risiken und Herausforderungen empfehlen wir weiterhin, die Aktie zu halten.

### Chancen

Steigende Nachfrage nach Schaltbau-Produkten

Neuausrichtung des Unternehmens

Belegung des Geschäfts mit Türsystemen

### Risiken

Politische Einflussnahme auf Auftragsvergaben

Finanzwirtschaftliche Risiken immer noch bedeutend

Restrukturierungskosten im operativen Geschäft möglich

▶ **RATING**  
**HALTEN**  
(UNVERÄNDERT)

▶ **KURSZIEL**  
**29,00 EUR**  
(28,00 EUR)



Reuters: SLTG

Bloomberg: SLT GY

**AKTUELLER KURS** 28,30 EUR

(XETRA; 31.07.19; 14:36)

SCHLUSSKURS (30.07.2019) 28,60 EUR

ERWARTETE PERFORMANCE 1,4 %

MARKTKAPITALISIERUNG 244 Mio. EUR

INDEX (GEWICHTUNG) CDAX (0,02 %)

ISIN / WKN DE000A2NBTL2 / A2NBTL

SEKTOR Investitionsgüter

### Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR,  
Zahlen je Aktie in EUR

	2018	2019E	2020E
Umsatz	518	485	509
EBIT	-7	26	27
Gewinn je Aktie	-1,93	1,33	1,38
Dividende	0,00	0,00	0,00
KGV	n.v.	21,5	20,7
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Quelle: Schaltbau, Refinitiv, LBBW Research

**Analyst: Per-Ola Hellgren**  
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 31.07.2019 17:23

ERSTMALIGE WEITERGABE: 31.07.2019 17:27

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER IM ANHANG

# Unternehmensprofil.

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.

## Aktuelle Entwicklung.

**Weitere Fortschritte erzielt.** Der Umsatz der Schaltbau-Gruppe stieg in Q2 2019 auf vergleichbarer Basis (ohne die desinvestierten Unternehmenseinheiten Pintsch Bubenzer, Sepsa und Alte) ggü. dem Vorjahresquartal auf 113,2 Mio. EUR. Das entsprechende EBIT vor Sondereffekten belief sich auf 7,6 Mio. EUR. Die Sondereffekte betrafen in Q2 2019 u.a. Aufwendungen für drohende Inanspruchnahmen von Bürgschaften infolge der Desinvestition von Sepsa in Höhe von 6,7 Mio. EUR. Das ausgewiesene EBIT lag in Q2 2019 bei 0,1 Mio. EUR. In H1 2019 lag der Konzernumsatz auf vergleichbarer Basis bei 233,2 Mio. EUR und damit 7,5 % über dem in H1 2018 erreichten Niveau von 217,0 Mio. EUR. Das entsprechende EBIT vor Sondereffekten betrug in H1 2019 16,5 Mio. EUR, das ausgewiesene EBIT 8,5 Mio. EUR. Infolge der Desinvestitionen von Sepsa und Alte sowie der Neuverhandlung der Fremdfinanzierung wurde der Sanierungsabschluss dem Konzern am 29. Juli von der begleitenden Unternehmensberatung Roland Berger bestätigt.

**Guidance bestätigt.** In Anbetracht des planmäßig verlaufenen Entwicklung in H1 2019 bestätigte das Management die Prognose für das laufende Geschäftsjahr. Nach wie vor erwartet die Schaltbau-Gruppe für das Gesamtjahr 2019 ohne die desinvestierten Unternehmen Sepsa und Alte einen Umsatz in Höhe von 480 bis 500 Mio. EUR bei einer EBIT-Marge vor Sondereffekten von etwa 5 bis 6 %.

**Fazit.** Wir belassen im Wesentlichen unsere Prognose unverändert. Auf Grundlage unserer aktualisierten DCF- und Peer Group-Multiplikatorenanalysen erhöhen wir Kursziel auf 29 (28) EUR je Aktie und bestätigen angesichts des aktuellen Kurspotenzials unsere Empfehlung, den Titel zu halten.

## Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



Quelle: Schaltbau, Refinitiv, LBBW Research



Unternehmenssitz:  
München (DE)

Mitarbeiterzahl: 1.675  
[www.schaltbau.de](http://www.schaltbau.de)

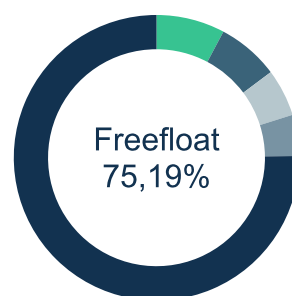


0,29 EUR

Gewinn je Aktie  
in den ersten 6  
Monaten 2019

## Nächste Events:

Quartalsbericht  
31. Oktober 2019



- Fam. Zimmermann (7,77%)
- Luxempart (7,00%)
- Monolith N.V. (5,37%)
- KSK Biberach (4,67%)

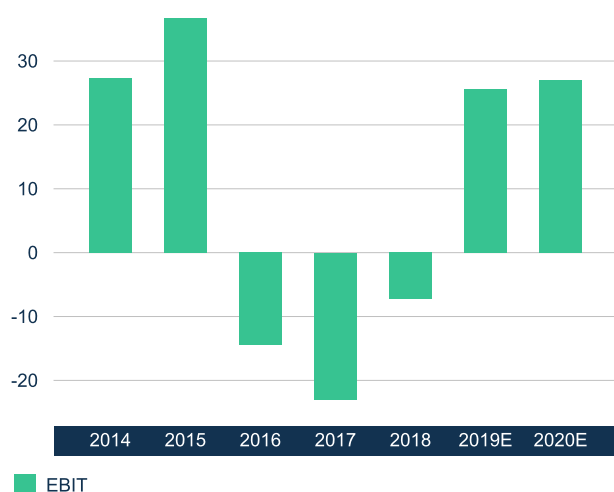
# Ausgewählte Kennzahlen.

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

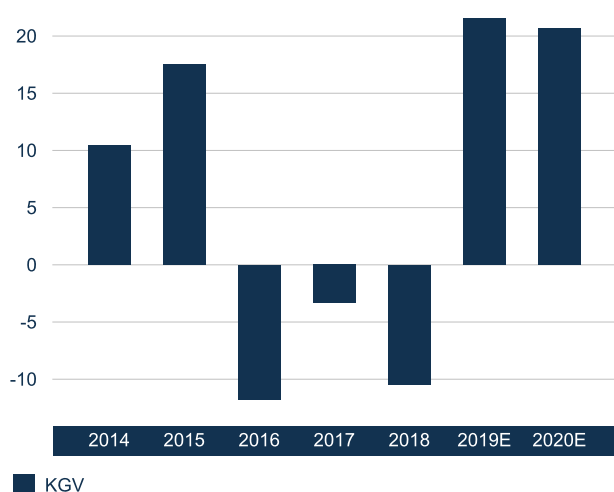
	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)</b>							
Umsatz	430	497	509	516	518	485	509
EBITDA	38	49	16	20	23	45	46
EBIT	27	37	-14	-23	-7	26	27
Vorsteuerergebnis (EBT)	35	31	-16	-36	-16	19	20
Nettoergebnis	25	17	-16	-52	-17	11	12
Gewinn je Aktie	4,04	2,90	-2,61	-8,04	-1,93	1,33	1,38
Dividende	1,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>WACHSTUMSRATE YOY</b>							
Umsatz	n.v.	15,6 %	2,5 %	1,4 %	0,4 %	-6,4 %	5,0 %
EBITDA	n.v.	29,3 %	-66,9 %	23,1 %	11,9 %	99,9 %	3,2 %
EBIT	n.v.	34,2 %	-139,5 %	58,6 %	-68,3 %	-450,3 %	5,6 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	n.v.	-11,6 %	-150,9 %	125,3 %	-55,0 %	-218,4 %	7,5 %
Gewinn je Aktie	n.v.	-28,1 %	-190,1 %	207,6 %	-75,9 %	-168,7 %	4,0 %
Dividende	n.v.	0,0 %	-100,0 %	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.
<b>UMSATZMARGEN</b>							
EBITDA-Marge	8,9 %	10,0 %	3,2 %	3,9 %	4,3 %	9,3 %	9,1 %
EBIT-Marge	6,4 %	7,4 %	-2,8 %	-4,4 %	-1,4 %	5,3 %	5,3 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	8,2 %	6,3 %	-3,1 %	-6,9 %	-3,1 %	3,9 %	4,0 %
Nettoergebnismarge	5,8 %	3,5 %	-3,1 %	-10,0 %	-3,2 %	2,3 %	2,4 %
<b>BEWERTUNGSKENNZAHLEN</b>							
Unternehmenswert / Umsatz	0,9	1,0	0,8	0,8	0,7	0,8	0,8
Unternehmenswert / EBITDA	10,1	10,0	24,8	19,4	15,0	9,1	8,8
Unternehmenswert / EBIT	14,2	13,5	n.v.	n.v.	n.v.	16,0	15,2
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	10,4	17,6	n.v.	n.v.	n.v.	21,5	20,7
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	2,8	3,4	2,5	4,4	2,7	2,6	2,6
Dividendenrendite	2,4 %	2,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Quelle: Schaltbau, Refinitiv, LBBW Research

## Ergebniskennzahlen.



## Bewertung.



LBBW Empfehlungs-Definition bei Aktien:

Kaufen (Buy): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.

Verkaufen (Sell): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.

Halten (Hold): 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 (Under review): Die Empfehlung wird derzeit von uns überarbeitet.

Ausgesetzt (Suspended): 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 keiner 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 aktueller 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 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.

Datum	Empfehlung	Datum	Kursziel
19.02.2019	Halten	03.04.2019	28,00 EUR
16.11.2017	Verkaufen	21.02.2019	23,00 EUR
		19.02.2019	19,00 EUR
		08.11.2018	21,00 EUR
		31.01.2018	24,00 EUR