

Empfehlung

KAUFEN Vorläufige Zahlen 08

Risiko:

Mittel (Mittel)

Kursziel:

EUR 60,00 (60)

11 März 2009

Solide Performance in 2008

Erwartungen voll erfüllt

Umsätze stiegen um 20,7% und das EBIT um 55%

- Im Geschäftsjahr 2008 erhöhte sich der Umsatz um 20,7% auf €280,2Mio.** Der Auftragseingang stieg im gleichen Zeitraum um 3,4% von €271,9Mio. auf €281,2Mio. Überproportional um 55% erhöhte sich das EBIT und stieg auf €21,9Mio. an. Die EBIT-Marge verbesserte sich deutlich von 6,1% auf 7,8%. Der Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter stieg um 60,4% von €8,2Mio. auf €13,1Mio. Die Nettoverschuldung reduzierte sich von €41,4Mio. auf €37,7Mio. Aufgrund der deutlichen Ergebnisverbesserung hat das Management vorgeschlagen, die Dividende von €0,30 auf €0,50 je Aktie zu erhöhen (Dividendenschätzung: €0,35).
- Im vierten Quartal 2008 erhöhte sich der Umsatz um 7,4% auf €68,9Mio.** Das EBIT stieg um 5,8% von €3,6Mio. auf €3,8Mio. an. Die EBIT-Marge fiel leicht von 5,6% auf 5,5%. Nach unseren Schätzungen ist der leichte Margenrückgang unter anderem auch auf Vorsorgemaßnahmen des Managements zurückzuführen.
- Für das laufende Geschäftsjahr hat das Management den Ausblick nahezu unverändert gelassen.** Umsatz- und Ergebnisentwicklung sollen sich auf dem Niveau des Vorjahres bewegen. Der Umsatz soll bei €280Mio. liegen und das Ergebnis je Aktie bei €6,20.
- Wir halten unverändert an unserer Kaufempfehlung und dem Kursziel von €60 je Aktie fest. Der stabile Ausblick gestützt vom soliden Auftragsbestand in Höhe von €181,6Mio. sowie die anstehenden Infrastrukturinvestitionen sollte zu einem Kursanstieg führen.

Aktienkurs (blau) vs SDAX (1J.)



Veränderung	2008P		2009E		2010E	
	neu	alt	neu	alt	neu	alt
Umsatz	280,2	279,6	284,8	289,7	292,8	297,9
EBITDA	27,8	25,4	27,6	27,1	25,2	25,9
EpA	6,35	5,61	6,30	6,15	5,36	5,65

Internet: www.schaltbau.de Sektor: Maschinenbau
 WKN: 717030 ISIN: DE0007170300
 Reuters: SLTG.DE Bloomberg: SLT: GR

Aktienkurs:

Aktienkurs:	EUR 29,90
Ausstehende Aktien (Mio.):	1,87
Marktkapitalisierung:	€56,9Mio.
Enterprise Value (EV):	€94,6Mio.
Ø tägliches Handelsvolumen:	1.448

Performance Daten:

52 Wochen Hoch:	EUR 55,68
52 Wochen Tief:	EUR 27,80
Absolute Performance ^(12 Monate) :	-19,4%
Relative Performance (SDax):	
1 Monat	9,6%
3 Monate	4,7%
6 Monate	10,8%
12 Monate	20,5%

Aktionärsstruktur:

Familie Dr. Cammann :	11,63%
Familie Zimmermann:	9,59%
Golden Peaks Capital:	9,51%
IFOS International Fonds Service:	3,52%
Streubesitz:	65,75%

Finanzkalender:

Nächstes Ereignis	2008-22.04.09 www.schaltbau.de
-------------------	---

Close Brothers Seydler Research AG

Phone: +49 (0)69 - 977 84 56 0
 E-Mail: research@cbseydlerresearch.ag

Close Brothers Seydler Bank AG

Institutional Sales:

Germany: Uwe Gerhardt
 Phone: +49 (0)69 - 920 54 168
 France: Bruno de Lencquesaing
 Phone: +49 (0)69 - 920 54 116

Close Brothers Seydler Ltd.

Institutional Sales:

United Kingdom: Ernie Ferriday
 Phone: +44 2076 55 34 80

www.cbseydlerresearch.ag

Kennzahlen

GS-Jahr 31.12., in €Mio.	2006	2007	2008P	2009E	2010E
Umsatz	212,7	232,1	280,2	284,8	292,8
EBITDA	16,8	19,4	27,8	27,6	25,2
Nettoergebnis	5,0	7,2	11,8	11,7	10,0
EpA	2,67	3,85	6,35	6,30	5,36
EBITDA Marge	7,9%	8,3%	9,9%	9,7%	8,6%
EBIT Marge	5,5%	6,1%	7,8%	7,6%	6,5%
EV/EBITDA	5,8	6,2	4,8	3,7	3,8
EV/EBIT	8,3	8,6	6,1	4,7	4,9
KGV	9,3	9,3	6,6	4,7	5,6

Quelle: [fairesearch](http://fairesearch.com), CBS Research AG, Unternehmensdaten

Analyst Heinz Steffen

Gewinn- und Verlustrechnung

Umsatz- und Ergebnisentwicklung 2006-2010E

in €Mio.	2006	2007	2008P	% +/-	2009E	2010E	% +/-
Umsätze	212,7	232,1	280,2	20,7%	284,8	292,8	2,8%
Stationäre Verkehrstechnik	60,6	77,9	104,8	34,5%	105,8	109,6	3,5%
Mobile Verkehrstechnik	152,7	154,7	175,4	13,4%	178,9	183,2	2,4%
Bestandsveränderungen	1,7	2,9	2,0	-30,9%	2,0	2,0	-1,0%
Aktivierete Eigenleistungen	1,3	1,2	1,3	8,8%	1,3	1,3	0,0%
Gesamtleistung	215,8	236,1	283,5	20,1%	288,0	296,0	2,8%
Materialaufwand	110,3	123,5	152,3	23,3%	155,3	163,0	2,2%
Personalaufwand	71,9	74,8	84,0	12,3%	85,6	87,9	2,7%
Abschreibungen	5,0	5,3	5,9	12,3%	6,0	6,1	1,7%
Sonstige betriebliche Erträge	2,7	3,2	2,6	-19,6%	2,6	2,7	1,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	19,5	21,7	22,0	1,3%	22,2	22,6	1,7%
Summe Aufwendungen	204,0	222,1	261,6	17,8%	266,4	276,9	3,9%
EBITDA	16,8	19,4	27,8	43,6%	27,6	25,2	-8,6%
EBITDA-Marge	7,9%	8,3%	9,9%		9,7%	8,6%	
EBITA	11,8	14,1	21,9	55,4%	21,6	19,2	-11,4%
EBITA-Marge	5,5%	6,1%	7,8%		7,6%	6,5%	
Amortisation	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	
EBIT	11,8	14,1	21,9	55,4%	21,6	19,2	-11,4%
EBIT-Marge	5,5%	6,1%	7,8%		7,6%	6,5%	
Ergebnis aus At-Equity Bilanzierung	1,1	1,4	1,5	7,0%	1,3	1,1	-10,0%
Sonstiges Beteiligungsergebnis	0,0	0,1	0,1	-16,0%	0,1	0,1	-5,0%
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,2	0,0%	0,2	0,2	-5,0%
Finanzergebnis	1,1	1,5	1,8	18,3%	1,6	1,4	-9,1%
Zinserträge	0,1	0,3	0,3	2,0%	0,3	0,3	-4,0%
Zinsaufwendungen	-4,4	-5,8	-6,6	-6,0%	-6,2	-5,8	-6,0%
Zinsergebnis	-4,3	-5,6	-6,3	24,1%	-5,9	-5,6	6,1%
Ergebnis vor Steuern	8,6	10,0	17,4	73,0%	17,3	15,0	-13,0%
Steuern	2,6	1,9	4,3	127,9%	4,32	3,75	-13,0%
Steuerquote	34,4%	21,7%	26,9%		25,0%	25,0%	
Nettoergebnis	6,0	8,17	13,10	60,4%	12,95	11,26	-13,0%
Anteile Dritter	-1,1	-0,97	-1,3	-34,4%	-1,24	-1,30	-5,0%
Nettoergebnis nach Anteilen Dritter	5,0	7,20	11,80	63,9%	11,71	9,96	-14,9%
Ergebnis je Aktie	2,67	3,85	6,35	64,8%	6,30	5,36	-14,9%

Quelle: fairresearch, Anmerkung: P=vorläufig

Haftungserklärung (Disclaimer) und Angaben gemäß § 34b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) sowie entsprechend den Bestimmungen der Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

Diese Studie wurde unabhängig von der analysierten Gesellschaft von Close Brothers Seydler Research AG und/oder Kooperationspartnern sowie dem auf der Titelseite genannten Analysten (nachstehend einzeln oder gemeinsam als „Verfasser“ bezeichnet) verfasst. Weder Close Brothers Seydler Research AG, noch Close Brothers Seydler Bank AG oder Kooperationspartner, die Gesellschaft oder ihre Gesellschafter haben die in dieser Studie enthaltenen Informationen unabhängig geprüft.

§ 34b WpHG setzt gemeinsam mit den Bestimmungen der FinAnV eine Sicherheitsanalyse voraus, die mögliche Interessenskonflikte mit der Gesellschaft, die Gegenstand der Finanzanalyse ist, aufzeigt.

Close Brothers Seydler Research AG ist eine Tochtergesellschaft im Mehrheitsbesitz von Close Brothers Seydler Bank AG (nachstehend „CBS“). Close Brothers Seydler Research AG fertigt sein Research und seine Analysen jedoch unabhängig von CBS an. CBS bietet ein umfangreiches Serviceangebot an, das über Investment Banking und Liquiditätsbeschaffung (Designated Sponsoring) hinausgeht. CBS kann mit der analysierten Gesellschaft die folgenden Beziehungen haben (weitere Informationen und Angaben können auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden):

- CBS kann eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital der analysierten Gesellschaft halten.
- CBS kann an der Führung eines Konsortiums (Lead oder Co-Lead) beteiligt gewesen sein, welches als Selling Agent für die Emission von Finanzinstrumenten fungierte, die selbst oder deren Emittent innerhalb der letzten 12 Monate Gegenstand dieser Studie sind.
- CBS kann innerhalb der letzten 12 Monate Investment Banking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht haben, für die eine Vergütung zu entrichten ist oder getätigt wurde.
- CBS kann als Designated Sponsor für die Wertpapiere der Gesellschaft fungieren, geregelt durch einen bestehenden Designated Sponsorship Vertrag. Diese Dienstleistung enthält auch das Stellen von Geld und Briefkursen für die Gesellschaft.
- Auf Grundlage des Designated Sponsoring Vertrages kann CBS regelmäßig Anteile an der Gesellschaft halten und eine Vergütung oder Honorar für seine Dienstleistungen vereinnahmen.
- Der Designated Sponsoring Vertrag kann ein vertraglich vereinbartes Honorar für Research-Dienstleistungen beinhalten.
- Das Unternehmen, das Gegenstand der Analyse ist, kann sich mit CBS auf einen Research-Dienstleistungsvertrag geeinigt haben.
- CBS kann bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen haben.

CBS und/oder seine Mitarbeiter oder Kunden dürfen hinsichtlich der in dieser Finanzanalyse angegebenen Wertpapiere oder entsprechenden Finanzinstrumenten Positionen eingehen sowie Käufe und/oder Verkäufe als Auftraggeber oder Vermittler durchführen. CBS ist es gestattet, für das analysierte Unternehmen Investment Banking-, Beratungs- und/oder andere Dienstleistungen zu erbringen und/oder führende Positionen bei den analysierten Gesellschaften einzunehmen. Die Vergütung des Verfassers steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit den in dieser Studie vertretenen Empfehlungen oder Meinungen.

CBS Research und die analysierte Firma haben eine vertragliche Vereinbarung über die Erstellung von Aktienanalysen. CBS Research erhält im Gegenzug eine Kompensation.

Bewertungssystem:

Close Brothers Seydler Research AG verwendet ein Rating System für die Bewertung von Aktien, das drei Bewertungsstufen beinhaltet. Die Ratings beziehen sich auf einen Investitionszeitraum von bis zu 6 Monaten:

KAUFEN: Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses von mindestens +10%.

NEUTRAL: Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses zwischen +5% und +10%.

VERKAUFEN: Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses von unter 5%.

Bewertungshistorie für die in dieser Studie analysierte Gesellschaft:

Datum	Rating	Aktienkurs zum Zeitpunkt der Analyse	Kursziel
28. April 2008	Kaufen	44,15 EUR (Aufnahme Coverage)	70,30 EUR
29. Mai 2008	Kaufen	49,49 EUR (1. Quartal)	77,27 EUR
27. August 2008	Kaufen	48,11 EUR (2. Quartal)	77,27 EUR
24. Oktober 2008	Kaufen	34,75 EUR (3. Quartal)	70,00 EUR
23. Februar 2009	Kaufen	29,50 EUR (Vorl. 2008e)	60,00 EUR
11. März 2009	Kaufen	29,90 EUR (Vorl. 2008)	60,00 EUR

Risikoskalierung:

Close Brothers Seydler Research AG verwendet ein Rating System für die Bewertung von Risiken, das drei Bewertungsstufen beinhaltet. Die Ratings beziehen sich auf einen Investitionszeitraum von bis zu 6 Monaten:

GERING: Volatilität wird niedriger als beim Vergleichsindex erwartet

MITTEL: Volatilität wird konform zum Vergleichsindex erwartet

HOCH: Volatilität wird höher als beim Vergleichsindex erwartet

Die folgenden Bewertungsmethoden werden zur Bewertung von Unternehmen herangezogen: Multiplikatorenmodelle (KGV, Kurs/Cash Flow, Kurs/Buchwert, Unternehmenswert (EV)/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Liquidationswertansätze oder Bewertungsverfahren von Vermögenswerten. Die Bewertungsmodelle werden von makroökonomischen Größen wie Zinsen, Wechselkursen, Rohstoffpreisen und Konjunktüreinschätzungen beeinflusst. Zudem beeinflussen auch Marktstimmungen die Bewertung von Unternehmen. Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, der Kapitalflussrechnung und Bilanz sind stichtagsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit mit vorheriger Ankündigung ändern. Die in dieser Studie enthaltenen Meinungen und Prognosen stammen ausschließlich von dem Verfasser der Studie. Die für die Erstellung der Studie herangezogenen wesentlichen Informationsquellen sind Veröffentlichungen in nationalen und internationalen Medien wie Informationsdiensten (u.a. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX), Fachpresse (u.a. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times), Fachpublikationen, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Zudem fanden im Vorfeld der Unternehmensstudie Gespräche mit der Geschäftsleitung statt. Teile der Studie wurden dem Emittenten möglicherweise vor der Veröffentlichung ausgehändigt. Danach wurden keine wesentlichen Änderungen mehr vorgenommen. Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Daten, die für zuverlässig gehalten werden. Der Verfasser kann jedoch die Richtigkeit und Vollständigkeit der Daten nicht gewährleisten. Die hier enthaltenen Meinungen und Schätzungen wurden nach derzeit bestem Wissen vorgenommen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Mögliche Fehler oder Unvollständigkeiten der Informationen begründen keine Gewährleistungsansprüche, weder in Bezug auf indirekte oder direkte Schäden noch auf Folgeschäden. Die Darstellung der analysierten Gesellschaft spiegelt die persönliche Meinung des Verfassers wieder. Alle Mitarbeiter der Gesellschaft des Verfassers, die an der Erstellung der Studie oder der Finanzanalyse beteiligt waren, unterliegen hausinternen Compliance-Regelungen.

Die Studie dient Informationszwecken und sollte nicht als Empfehlung, Angebot oder Aufforderung verstanden werden, in dieser Studie genannte Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen. Die historische Entwicklung ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der Verfasser übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich direkt oder als Folge aus der Nutzung von Informationen aus dieser Studie begründen. Die Studie ist vertraulich und wird nur an einen ausgewählten Empfängerkreis versandt. Die Studie wurde ausschließlich für professionelle Investoren erstellt und richtet sich nicht an Privatanleger. Daher sollte sie nicht an derartige Personenkreise weitergegeben werden. Weiterhin darf die Studie elektronisch verschickt werden, bevor sie in ausgedruckter Form zur Verfügung steht. Es ist ohne die vorherige schriftliche Erlaubnis des Verfassers nicht gestattet, die Studie für andere Investmentfirmen oder Einzelpersonen zu vervielfältigen (weder gesamt noch in Teilen). Der Verfasser ist weder in Großbritannien noch in einer Genehmigungsbehörde in den USA registriert.

Es wurde im Voraus nicht festgelegt, ob und in welchen Zeitabständen diese Studie aktualisiert wird. Falls nicht anders angegeben, beziehen sich die aktuellen Kurse

auf Schlusskurse des vorherigen Handelstages. Die historische Entwicklung ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der Verfasser behält sich das Recht vor, seine Meinung ohne vorherige Ankündigung zu ändern, d.h. die enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung des Verfassers zum Veröffentlichungstag dieser Studie wieder. Diese Finanzanalyse wurde erstellt, um institutionelle Investoren zu informieren, damit diese ihre eigenen Investitionsentscheidungen treffen können. Sie wurde nicht erstellt, um einen spezifischen Investor hinsichtlich seiner Investitionen zu beraten. Durch die Annahme dieser Studie bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen. Die Studie unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Dieses Dokument ist lediglich Investoren in den US angedient, die (i) „maßgebliche institutionelle Investoren“ (nach Regelung der SEC Rule 15a-6 sowie dem entsprechenden anwendbaren Interpretationen) und auch „qualifizierte institutionelle Käufer“ (QIBs) unter Anwendung der SEC Rule 144A veröffentlicht durch die Börsenaufsichtsbehörde SEC entsprechend des Wertpapiergesetzes von 1933, novelliert als der („Securities Act“) oder (ii) Investoren, die nicht „US Personen“ unter Anwendung der Regulierung S nach dem „Securities Act“ und dazu gehörenden anwendbaren Interpretationen sind. Das Angebot oder der Verkauf bestimmter Wertpapiere an QIB's kann nach Maßregelung der Regel 144A erfolgen. Solche Wertpapiere können auch unter Beabsichtigung der Umgehung von Regulierung S außerhalb der USA angebotene und verkaufte Wertpapiere darstellen. Dieses Dokument stellt in keiner Hinsicht ein Angebot oder eine Interessensbekundung zum Verkauf von sämtlichen Wertpapieren nach Regulierung S dar. Sämtliche dieser Wertpapiere können zu diesem Zeitpunkt nicht US-Personen angeboten oder verkauft werden sowie nur an US-Personen wiederverkauft werden, wenn diese Wertpapiere nach dem Wertpapiergesetz von 1933, wie novelliert, und anwendbaren staatlichen Wertpapiergesetzen registriert sind, oder eine Ausnahmeregelung von der Regulierung verfolgen. Dieses Dokument ist zum Vertrieb lediglich an Personen im oder aus dem Vereinigten Königreich gerichtet, die autorisiert sind oder nach Maßgabe des „Financial Services and Markets Act 2000“ oder jeglichem dem zugrundeliegenden Auftrag des Vereinigten Königreichs ausgenommene Personen sind oder an professionelle Investoren nach Definition der Section 19 des „Financial Services and Markets Act (Financial Promotion)“ Order 2005 und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Dieses Dokument ist in Kanada nur für Pensionsfonds, Mutual Funds, Banken, Asset Manager und Versicherungsgesellschaften bestimmt. Der Vertrieb dieses Dokuments unter anderen Gerichtsbarkeiten kann durch das Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Insbesondere darf dieses Dokument, weder direkt noch indirekt, nicht nach Japan oder an jegliche dort ansässige Personen versandt oder vertrieben werden.

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
Graurheindorferstraße 108
53117 Bonn
und

Lurgiallee 12
60439 Frankfurt

Close Brothers Seydler
Research AG

Hamburger Allee 26 -28
60486 Frankfurt am Main
www.cbseydlerresearch.ag
Tel.: 0049 - (0)69 - 97 78 45 60