

Schaltbau-Holding AG

Spezialunternehmen für Verkehrstechnologien und Industrieanwendungen

Kurs der Aktie am 09.04.2010 (Frankfurt, 17:33) in €	41,72
Anzahl ausgegebener Stammaktien in Mio.	1,87
Free Float nach Deutsche Börse AG	72,67%
Marktkapitalisierung in Mio. €	78,02
ISIN DE0007170300	
Performance 12 Monate	38,49%
Prime All Share Index	43,30%
DAXSubsector Industrials Performance Index	59,26%
Quelle: Chart, Performedaten von Onvista	



Kennzahlen und Prognosen

Daten in Mio. EUR	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Gesamtleistung	286,55	262,08	271,22	289,03	302,43
Rohergebnis	135,61	135,93	134,73	142,58	151,23
EBIT	21,85	20,32	17,74	21,52	23,75
Jahresüberschuss	11,84	14,09	11,66	14,28	15,25
Daten in EUR	2008	2009	2010e	2011e	2012e
EPS	6,33	6,62	5,38	6,58	7,03
Dividende je Aktie	0,50	0,70	0,60	0,70	0,70
Div.rendite (%)	1,20%	1,68%	1,44%	1,68%	1,68%
Bewertung	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Marktkap./Umsatz	0,27	0,30	0,29	0,27	0,27
EV/Umsatz	0,62	0,68	0,65	0,61	0,61
EV/Rohergebnis	1,31	1,30	1,32	1,24	1,17
EV/EBITDA	6,37	6,34	7,32	6,45	5,91
EV/EBIT	8,11	8,73	10,00	8,24	7,47
KGV	6,59	6,30	7,76	6,34	5,93

- Umsatzerlöse 2009 bei 269,8 Mio. €, hohe Umsatzstabilität im Umfeld der Wirtschaftskrise
- Auftragseingang bei 251,7 Mio. € (-10,5%)
- EBIT erreicht mit 20,3 Mio. € nahezu das Vorjahresniveau von 21,9 Mio. €
- Konzernjahresüberschuss bei 14,1 Mio. € (13,1 Mio. €), positiver Effekt aus Verkauf der Bode Beijing von 1,1 Mio. € enthalten
- EPS 2009 bei 6,62 € (EPS 2008: 6,35 €)
- Dividendenerhöhung auf 0,50 € + 0,20 € (Bonus aus Verkauf Bode Beijing)
- Reduktion der Nettoverbindlichkeiten auf 33,9 Mio. € (37,7 Mio. €)
- Umsatz/Auftragseingang 2010 bei 275 bzw. 270 Mio. € erwartet
- Management-Prognose: EPS 2010e bei 5,40 €

Investmentstrategie

Die Schaltbau-Holding AG ist eine strategische Management-Holding und die Führungsgesellschaft des Schaltbau-Konzerns. Mit Hilfe der vier Kerngeschäftsfelder Türsysteme (Bode-Gruppe), Geschäftsfeld Infrastrukturtechnik (Pintsch-Gruppe), Geschäftsfeld Komponenten (Schaltbau GmbH-Gruppe) und dem Geschäftsfeld Bremssysteme agiert die Unternehmensgruppe in langfristig kalkulierbar wachsenden Infrastruktur- und Industriesegmente. Die Märkte sind klar definiert und weisen kalkulierbare Chancen- und Risikoprofile auf. Der hohe Anteil an Aktivitäten für die umweltfreundliche Mobilität (Bahntechnologiekomponenten), Bahntechnologie-Infrastrukturtechnologien, oder Bremssysteme für Windkraftanlagen verleihen dem Geschäftsmodell Nachhaltigkeitscharakter. Die für 2009 erzielten Unternehmenszahlen belegen die hohe Kalkulierbarkeit des Geschäftsmodells in wirtschaftlich schwierigen Zeiten und die hohe Prognosesicherheit des Managements. Zur Sicherung akquisitorischer Optionen, arbeitet das Management gezielt an der weiteren Verbesserung der Bilanzqualität. Als rechnerisch mittelfristig fairen Zielwert für die Schaltbau-Aktie errechnen wir einen Wert von 64,76 €. Die Schaltbau-Aktie ist derzeit erheblich unterbewertet.

Positionierung und Struktur

Die Schaltbau Holding AG positioniert sich mit ihren Tochtergesellschaften und deren Produkt- und Dienstleistungsportfolio als ein überwiegend in umweltfreundlichen Technologiesegmenten nachhaltig agierendes Unternehmen. Das zweiköpfige Managementteam der Holding unter der Führung von Dr. Jürgen H. Cammann, hat die Schaltbau-Gruppe nach einer Phase der unternehmerischen Restrukturierung zu einem Verbund ertragsstarker, mittelständischer vollständig konsolidierter Beteiligungsunternehmen geformt. Zu den Kerngeschäftsbereichen der operativen Mittelstandsholding zählen folgende Geschäftsfelder, Unternehmen und Technologiesegmente:

Geschäftsfeld Türsysteme (= Bode Gruppe). Hierzu zählen Türsysteme für Busse, Türsysteme für Schienenfahrzeuge und Schiebetürbeschläge. Diese Aktivitäten lassen sich dem Überbegriff Systeme für umweltfreundliche Mobilität zuordnen. Mit ihren technologischen Kernkompetenzen adressiert die Gruppe Technologieapplikationen für hochmoderne Türsysteme für schienengebundene Fahrzeuge. Die Internationalisierung wird mit Beteiligungen in der Türkei, USA und Polen gezielt forciert. In der Produktgruppe Türsysteme für Stadt- und Reisebusse ist die Bode-Gruppe der Marktführer in Europa. Die Technologiekompetenz umfasst komplette Türsysteme, Zustieghilfen und die dazugehörige Steuerungselektronik.

Geschäftsfeld Infrastrukturtechnik (= Pintsch Bamag Gruppe). Das Geschäftsfeld setzt sich aus den Technologien der Bahnübergangssysteme, Signaltechnologien, Energieversorgungssystem, Weichenheizungen und akustische und visuelle Alarmsysteme zusammen. Auch die Aktivitäten dieses Geschäftsfeldes bilden schwerpunktmäßig Bahntechnologianwendungen ab. *Produktgruppe Signaltechnik*: Hierzu zählen vor allem Bahnübergangssicherungsanlagen. Das Technologiespektrum umfasst vollelektronische Systeme, Hybridtechnologien und handgeschaltete Lichtzeichenanlagen. Die jahrzehntelange Erfahrung im Bereich der Signaltechnik macht die Pintsch Bamag Gruppe zum führenden Ausrüster u.a. für die Deutsche Bahn AG wie auch von Privatbahnen oder von Werks- und Hafenbahnen. Die Produktgruppe *Fahrzeugausrüstungen* beinhaltet Spitzenlichter mit Mehrfachfunktionen, Signallichter, Zugschlussleuchten sowie modernste LED-basierte Lichtsysteme. Desweiteren umfasst die Produktgruppe Fahrzeugausrüstungen Batterieladegeräte, Dreh- und Wechselrichter und komplette Energieversorgungssysteme. Diese versorgen Triebwagen und Reisezüge mit Energie und ermöglicht deren Klimatisierung, Beleuchtung oder auch die Heizung. Weichenheizsysteme sind eine weitere eigenständige systemkritische Anwendung innerhalb des Geschäftsfeldes Infrastrukturtechnik. Durch die hohe Kompetenz im Bereich Lichttechnik liefert die Pintsch Bamag Gruppe auch visuelle, teilweise akustisch unterstützte Alarmsysteme für Rettungsdienste, für den Katastrophenschutz, für die Binnenschifffahrt aber auch für maritime Anwendungen (Seezeichen).

Geschäftsfeld Komponenten (= Schaltbau GmbH Gruppe); hier ist das Unternehmen positioniert mit Anwendungen wie Steckverbinder, Schnappschalter, Schützen und Bahngeräten. Die Steckverbinder der Schaltbau-Gruppe werden u.a. in der Bahntechnik, Kommunikationstechnik, in Flurförderanlagen oder industriell eingesetzt und müssen hohe mechanische Belastungen in sicherheitsrelevanten Anwendungen, bestehen können. Anwendungen umfassen die Schienenfahrzeuge im Regional- und Fernverkehr, U-Bahnen oder Straßenbahnen. Schütze der Schaltbau werden ebenfalls in den unterschiedlichsten industriellen Anwendungen genutzt, darunter in der Notstromversorgung, aber auch im Verkehrstechnologiemfeld bei Lokomotiven und Triebköpfen. Das Teilsegment der Bahngeräte umfasst bspw. Führerstands- und Fahrgastausrüstungen, Hochspannungsschaltanlagen, aber auch elektrische Komponenten für Bremsausrüstungen. Regional ist die Schaltbau-Gruppe mit dem Geschäftsfeld Komponenten in Deutschland, Frankreich, UK, USA, Indien und China vor Ort mit eigenen Beteiligungen vertreten.

Geschäftsfeld Bremssysteme (= Pintsch Bubenzer Gruppe). Dieses Produktsegment weist ebenfalls eine große Bandbreite technologischer Einsatzmöglichkeiten auf, darunter Bremssysteme für Krananlagen in Häfen. Die Funktionalität umfasst Schienenbremsen, Lastbremsen,

Laufkatzenbremsen und Schwenkarmbremsen. Im Bereich Kranbremsen für Containerkräne ist Pintsch Bubenzer Weltmarktführer. Pintsch Bubenzer ist dabei die eigene technologische Kompetenz in neue Anwendungen auszuweiten. Hierzu zählen Turm- und Rotorbremsen und Rotorverriegelungen für die Windkrafttechnologie. Diese Anwendung betrachten wir auch aus längerfristiger Sicht als sehr attraktiv mit entsprechend hohen Wachstumspotenzialen.

Strategie

Kern der Schaltbau-Strategie ist die sorgfältige Weiterentwicklung des Geschäftsmodells rund um Subsysteme für Eisenbahn-Verkehrunternehmen, Eisenbahn-Infrastrukturbetreibern, die Transport- und Logistikbranche und die Investitionsgüterindustrie. Der derzeitige Branchenmix von 55% Bahnindustrie, 22% Investitionsgüterindustrie und 23% KFZ-Industrie soll beibehalten werden. Die Schaltbau-Holding besetzt mit ihren operativen Gesellschaften in der Regel hochpreisige Nischenprodukte mit einer geringeren Wettbewerbsintensität. Gleichzeitig arbeitet das Management konsequent daran den Technologietransfer zwischen den operativ tätigen Tochterunternehmen zu verbessern und zu beschleunigen. Für 2010 strebt das Unternehmen Übernahmen mit einem Umsatzpotenzial von ca. 50 Mio. € an, die fremdfinanziert werden sollen. Die Schaltbau-Holding ist zu ca. 80% mit ihrem Gesamtumsatz in Europa tätig. Trotz dieser Europafokussierung hat das Unternehmen bei weitem noch nicht alle europäischen Märkte erschlossen. Daneben plant Schaltbau weitere substanzielle Marktanteile in Asien und Nordamerika zu erschließen. Das Produkt- und Technologieportfolio erachten wir vor den Megatrends Klimaschutz, Mobilität, Urbanisierung, Zunahme des Welthandels und neue industrielle Applikation als sehr aussichtsreich positioniert. Bei der wirtschaftlichen Umsetzung ist die Schaltbau-Holding als strategische Managementgesellschaft verantwortlich für die Konzernstrategie, Controlling, Cash-Management und Coaching sowie verantwortlich für M & A. Das Management der Holding legt Wert auf die operative Eigenständigkeit der Beteiligungsgesellschaften bei einer gleichzeitig engen Betreuung. Der Schwerpunkt wird auf die nachhaltige Wertsteigerung bei einer langfristigen Steigerung der Ertragskraft gelegt. Mit den realisierten Managementpraktiken kann die Schaltbau-Holding AG die Stärken eines quasi familiengeführten Unternehmens bewahren und gleichzeitig die operativen Tochterunternehmen in die Lage versetzen, erfolgreich an der Internationalisierung teilzunehmen. Im Rahmen der Mittelfriststrategie strebt das Management eine Umsatzsteigerung auf 425 bis 450 Mio. € an inklusive Akquisitionen. Das Konzernergebnis soll hierbei auf ca. 26 Mio. € verdoppelt werden.

Wettbewerb

Aufgrund der Vielzahl an Produktgruppen lässt sich in der Gesamtheit für das Geschäftsmodell der Schaltbau-Holding AG kein direkt vergleichbarer Wettbewerber benennen. Auf die Kernaktivitäten hinuntergebrochen sehen wir im Bereich der Bremsentechnologie Wettbewerber wie Stromag (D) oder Svendborg (DK). Im Bereich der Bahnübergangssysteme konkurriert Schaltbau mit der Siemens AG oder Scheidt & Bachmann. Im Bereich der Energieversorgungssysteme für die Bahn sehen wir die Schaltbau Holding AG partiell im Wettbewerb mit der SMA AG (modulare Energieversorgung). Im Bereich der Türsysteme wiederum steht Schaltbau in Konkurrenz zu Knorr Bremse (D) und Faiveley (F). Aufgrund der Besetzung zahlreicher margenstarker Technologienischen gelingt es den Unternehmen der Schaltbau-Gruppe sich dem direkten Wettbewerb mit den großen Bahntechnologiekonzernen zu entziehen. Wir gehen davon aus, dass das Management der Schaltbau-Gruppe, das zugleich direkt mit 21,9% am Unternehmen beteiligt ist, an der grundsätzlichen strategischen Ausrichtung festhalten wird.

Potenziale

Die aktuelle Struktur der Schaltbau-Holding AG hat sich im Umfeld der Wirtschaftskrise als äußerst stabil erwiesen. Aus einer Position der Stärke heraus will die Schaltbau Holding AG den Konsolidierungstrend in der Bahntechnologieindustrie aktiv gestalten. Mit der steten Verbesserung der Konzerneigenkapitalbasis (der Verschuldungsgrad dürfte spätestens 2011 <100% betragen) ist das Fundament dafür gelegt. Dies spiegelt sich allerdings noch nicht in der fundamentalen

Unternehmensbewertung wider. Daher betrachten wir die Schaltbau-Aktie als „hidden champion“ mit einer attraktiven fundamentalen Bewertungsbasis mit einem auf Langfristigkeit und Umwelttechnologie ausgerichteten Geschäftsmodell. Bei einer Umsatzbewertung vom 29% (2010e) bzw. 27% (2011e) beträgt der Discount zur Vergleichsgruppe nahezu 70%. Auch beim KGV weist die Schaltbau Holding AG Discounts von 29,7% bzw. 40,0% auf. Aus mittel- und längerfristigen Anlagesichtspunkten erachten wir daher die Schaltbau Holding-Aktie als attraktiv. **Übergewichten.**

Bewertung KGV	2009e	2010e	2011e
Alstom (F)	12,73	11,16	11,95
Bombardier (Can)	11,71	13,30	16,04
Faiveley (F)	11,16	12,23	11,49
Funkwerk AG (D)	neg.	25,68	11,69
Vossloh (D)	11,7	11,93	11,72
DEMAG (D)	>100	17,38	12,03
Durchschnitt	11,83	11,00	10,54
Schaltbau AG (D)	6,30	7,76	6,34
Discount zur Vergleichsgruppe	-46,74%	-29,47%	-39,87%

Umsatz-Bewertung	2009e	2010e	2011e
Alstom (F)	0,46	0,56	0,56
Bombardier (Can)	0,48	0,60	0,48
Faiveley (F)	1,93	1,79	1,79
Vossloh (D)	0,82	0,73	0,73
Durchschnitt			
Vergleichsgruppe	0,92	0,92	0,89
Schaltbau AG (D)	0,30	0,29	0,27

Analysten: Hilmar Platz h.platz@kayenburgag.de

Pflichtangaben nach § 34 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), mögliche Interessenskonflikte und Haftungserklärung

Die Kayenburg AG Corporate Finance hat die vorliegende Finanzanalyse der Schaltbau-Holding AG in Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften nach dem Wertpapierhandelsgesetz und der Finanzanalyseverordnung erstellt.

Verantwortung

Verfasser der vorliegenden Analyse: Hilmar Platz, Analyst und Mitglied des Vorstandes der Kayenburg AG Corporate Finance

Verantwortliches Unternehmen: Kayenburg AG Corporate Finance
Pettenkofenstraße 20 - 22
80336 München

Kerndaten zur Studie

Emittent: Schaltbau-Holding AG
Art der Publikation: Konferenz-Research, Aufnahme der Coverage
Beabsichtigte Aktualisierungen: derzeit nicht absehbar
Datum der Veröffentlichung: 20.04.2010

Dem Emittenten hat diese Studie vor Freigabe vorgelegen.

Kurs der Aktie am 09.04.2010 41,72 € (Schlusskurs)
Empfehlung per Veröffentlichungsdatum: Übergewichten

Interessenskonflikte

Auftragsresearch:	Die Studie wurde im Auftrag der Schaltbau-Holding AG erstellt und verbreitet.
Kapitalbeteiligung:	Zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie ist weder die Kayenburg AG Corporate Finance an der Schaltbau-Holding AG noch die Schaltbau-Holding AG an der Kayenburg AG Corporate Finance beteiligt.
Vertragliche Beziehungen:	Zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie bestehen keine weiteren vertraglichen Beziehungen zwischen beiden Unternehmen außer der oben genannten.

Hinweise zu der Empfehlung

Die Kayenburg AG Corporate Finance gibt bei Ihren Finanzanalysen drei Empfehlungen:

Übergewichten:	Das vom Analysten auf Basis der vorliegenden Studie ermittelte Kurspotential innerhalb der nächsten zwölf Monate ist größer als zehn Prozent.
Untergewichten:	Der vom Analysten auf Basis der vorliegenden Studie ermittelte Kursverlust innerhalb der nächsten zwölf Monate ist null Prozent oder negativ.
Marktgewichten:	Die vom Analysten auf Basis der vorliegenden Studie ermittelte Kursbewegung liegt in der Bandbreite von null bis zehn Prozent.

Disclaimer

Durch die Annahme dieses Berichts erkennen Sie die nachstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich an. Dieser Bericht (nachstehend als „Dokument“ bezeichnet) darf weder direkt noch indirekt in die USA, Kanada, Japan oder an US-Amerikaner oder an eine Person, die ihren Wohnsitz in einem der genannten Länder hat, übermittelt werden, noch in deren Territorium gebracht oder verteilt werden. Dieses Dokument ist als unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten von der Kayenburg AG erstellt worden, um Hintergrundinformationen über die Gesellschaften zu liefern und dient ausschließlich zu Informationszwecken. Die Kayenburg AG leistet keinerlei Beratung im Hinblick auf den Kauf, das Halten oder den Verkauf von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der Gesellschaften durch die Kayenburg AG dar, und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers dieses Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Gesellschaften oder dritter Personen überein. Die Kayenburg AG ist nicht ermächtigt, irgendwelche Erklärungen oder Zusicherungen im Namen der Gesellschaften oder dritter Personen abzugeben und gibt solche Erklärungen oder Zusicherungen auch nicht ab. Die Kayenburg AG hat nicht alle Informationen und Daten, auf die sich dieses Dokument stützt, selbst verifiziert. Die enthaltenen Stellungnahmen und Schätzungen stellen unser bestes Urteil zum angegebenen Datum bzw. zu den angegebenen Daten dar und sind freibleibend. Alle Informationen und Daten in diesem Dokument stammen aus allgemein zugänglichen Quellen, die die Kayenburg AG zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments für zuverlässig hält. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Angemessenheit übernommen werden – weder ausdrücklich noch stillschweigend. Der Inhalt dieses Dokuments stellt keine Zusicherung oder Garantie der Kayenburg AG dar. Eine Haftung der Kayenburg AG für Vermögensschäden – gleich aus welchen Rechtsgründen – wird hiermit, mit Ausnahme der Verletzung von vertragswesentlichen Pflichten (sog. Kardinalpflichten) ausgeschlossen. Die Haftung der Kayenburg AG aufgrund von Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit bleibt hiervon unberührt. Die Kayenburg AG hat keinerlei Befugnis, für die in diesem Dokument genannten Gesellschaften oder für Dritte Zusicherungen zu geben oder Gewährleistungen zu übernehmen. Weder die in diesem Dokument genannten Gesellschaften noch irgendeine andere Person übernimmt die Haftung für Verluste, Schäden oder Nachteile, die aus der Anwendung dieses Dokuments insbesondere für Investitionsentscheidungen oder aus anderen Gründen entstehen können. Die Kayenburg AG ist nicht verantwortlich für nachteilige Konsequenzen, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in diesem Dokument enthaltenen Ansichten und Rückschlüsse folgen bzw. folgen könnten. Zurückliegende Wert-, Preis- oder Kursentwicklungen geben keine Anhaltspunkte auf die zukünftige Entwicklung des Investments. Die Kayenburg AG übernimmt keinerlei Gewähr dafür, dass der angedeutete Ertrag oder die genannten Kursziele erreicht werden. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zum Kauf, Halten oder Verkauf irgendeines Wertpapiers, Geldmarktinstrumentes oder von Derivaten dar, noch enthält es die Grundlage für einen Vertrag oder eine

Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment, z.B. in Anleihen, Aktien und Optionen, ist mit teilweise erheblichen Risiken behaftet. Eine Investitionsentscheidung hinsichtlich irgendeines Wertpapiers darf nicht auf der Grundlage dieses Dokuments erfolgen. Es handelt sich bei diesem Dokument nicht um eine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf der jeweiligen Wertpapiere, Geldmarktinstrumente oder Derivate. Die Kayenburg AG und / oder deren Vorstände und Mitarbeiter können Long- oder Shortpositionen in den beschriebenen Wertpapieren und / oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesen Wertpapieren basieren oder andere Investments, die sich auf in diesem Dokument veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten. Dieses Dokument wurde Ihnen lediglich zur Information übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt oder an andere Personen weiter verteilt oder veröffentlicht werden. Die Verteilung dieses Dokuments und der darin enthaltenen Informationen in andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, müssen sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen oder kanadischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen. Diese Studie ist urheberrechtlich geschützt. Sie darf nur zu dem im Disclaimer angegebenen Zweck genutzt werden. Zitate sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinausgehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Kayenburg AG. Die Vervielfältigung, Verbreitung, Veröffentlichung und Online-Zugänglichmachung des Dokuments stellt eine zustimmungsbedürftige Nutzungshandlung dar. Insbesondere ist eine Verbreitung im Ausland nur nach Maßgabe des Disclaimers und der jeweiligen gesetzlichen Bestimmungen zulässig. Wer die Studie unberechtigt nutzt oder die Quellenangabe oder den Urhebervermerk unterlässt, setzt sich zivilrechtlichen Ansprüchen, insbesondere Schadenersatzansprüchen, aus und kann sich strafbar machen.

Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Disclaimer unwirksam sind oder zukünftig unwirksam werden, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit davon unberührt.