



Schaltbau

Rating

Kaufen (unverändert)

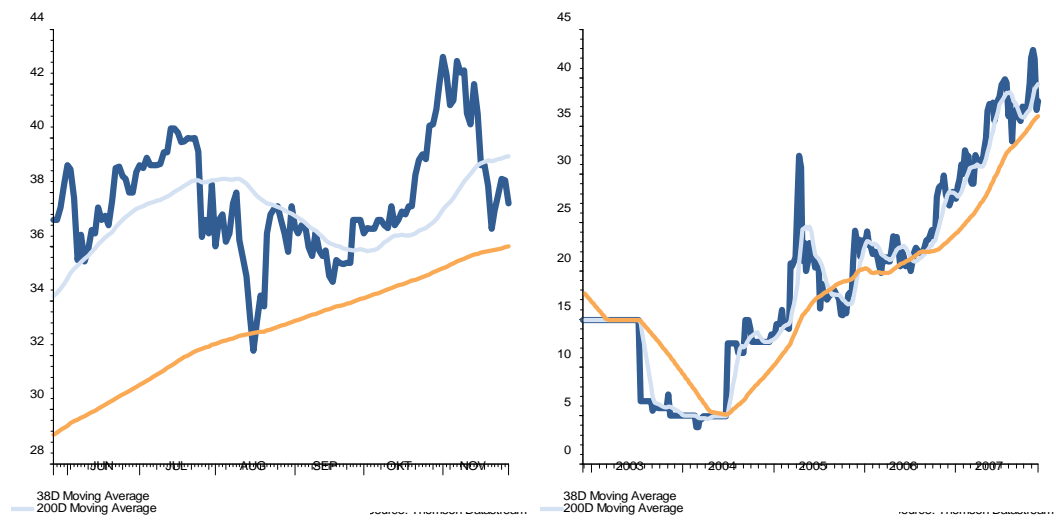
Schaltbau bestätigt positiven Wachstumstrend

Rating: Kaufen; Erhöhung des Kursziels auf 46,0 € ▶

Umsatz- und EBIT nach 9-Monaten gesteigert ▶

Auftragseingang auf höchstem Stand seit 2001 ▶

Guidance-Bestätigung für 2007 und Anhebung für 2008 sowie 2009 ▶





Kaufen

Kursziel: 46,00 €

Kurs: 40,45 €

03.12.07

15:34 h

Letztes Rating/ Kursz.:

Kaufen / 42,00 €

Letzte Analyse:

11.10.2007

S&P-Rating: n.a.

Investitionsgüter

Anzahl Aktien:

1,9 Mio.

Marktkapitalisierung:

70,8 Mio. €

Index: CDAX

Indexgewicht: n.a.

Beta: 1,00

Rechnungslegung:

IFRS

Kalender: BPK

Anfang 2008

Dividende 2007e:

0,25€

ISIN: DE0007170300

Bloomberg: SLT GR

Reuters: SLTG.F

Alexandra Hauser, CPA

Diplom-Ökonomin

Investmentanalyst

Tel. +49 711 127-74669

Alexandra.Hauser@LBBW.de

Equity Research

Landesbank Baden-

Württemberg

Am Hauptbahnhof 2

70173 Stuttgart

www.LBBW.de

Schaltbau

03.12.2007

Anlass: Company update

Schaltbau bestätigt positiven Wachstumstrend

Die kürzlich veröffentlichten guten 9-Monatszahlen, der historisch hohe Auftragseingang und das günstige konjunkturelle Umfeld stimmen uns weiterhin positiv für die Schaltbau-Aktie. Auch die Anhebung des Unternehmensausblicks für die Jahre 2008 und 2009 deutet auf einen stabilen Wachstumstrend hin. Wir heben daher unser Kursziel leicht auf 46,0 € an und bestätigen damit unser Kaufen-Rating.

Aktienkennzahlen	Gewinn je Aktie		EV/Umsatz	EV/EBIT	KGV
	neu €	bisher €			
2006	2,67	2,67	0,62	11,1	14,8
2007e	3,60	3,64	0,55	9,3	11,0
2008e	4,66	4,52	0,51	8,0	8,5
2009e	5,35	5,14	0,48	7,3	7,4

Unternehmens- kennzahlen	Umsatz Mio. €	EBITDA Mio. €	EBIT Mio. €	EBIT-Marge in %	Nettoergebnis Mio. €
2006	212,7	16,8	11,8	5,5%	5,0
2007e	232,2	19,5	13,7	5,9%	6,7
2008e	248,2	21,9	15,7	6,3%	8,7
2009e	257,0	23,3	17,0	6,6%	10,0

- Q3 verzeichnete höchsten Auftragseingang seit 2001
- Verbesserung der EBIT-Marge in beiden Segmenten
- Anpassung der Prognosen für den Gewinn je Aktie für die Jahre 2007 bis 2009
- Anhebung der Guidance bestätigt positiven Wachstumstrend
- Ergebnisbeitrag der Bubenzer-Gruppe erstmals in 2008 erwartet

Bitte beachten Sie den Disclaimer auf der letzten Seite dieser Studie.

Bewertung

Discounted Cashflow-Bewertung

■ Für die Ermittlung der freien Cashflows verwenden wir ein Drei-Phasen Modell. Für den Detailplanungszeitraum 2007 bis 2009 liegen konkrete Planungen des Cashflows zugrunde. In der zweiten Phase (Jahre 2010 bis 2016) werden die freien Cashflows mit Hilfe von Werttreibern ermittelt. In der dritten Phase wird der Endwert (Terminal Value) berechnet. Wir unterstellen hier eine Wachstumsrate von 0,5 %

■ Für unser Modell haben wir folgende Annahmen getroffen:

DCF-Modell - Annahmen

Risikoloser Zins	4,0%
Marktrisikoprämie Aktien	5,2%
Beta-Faktor	1,0
Eigenkapitalkosten	9,2%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	4,9%
Ziel-Eigenkapitalquote	70,0%
WACC	7,9%
Wachstumsrate in der ewigen Rente	0,5%

Quelle: LBBW

■ Die Planung der freien Cashflows zeigt folgendes Bild:

Free-Cashflow (Mio. €)	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
Umsatz	232	248	257	263	270	275	281	285	289	294
Wachstum (yoy)	9,2%	6,9%	3,5%	2,5%	2,5%	2,0%	2,0%	1,5%	1,5%	1,5%
EBIT	14	16	17	17	18	18	18	19	19	19
EBIT-Marge	6,2%	6,3%	6,6%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
- EE-Steuern auf das EBIT	3	3	3	4	4	4	5	5	5	6
Steuerquote	23,8%	19,7%	19,4%	23,0%	25,0%	25,0%	26,0%	27,0%	28,0%	29,0%
+ Abschreibungen	6	6	6	7	7	7	7	7	7	7
vom Umsatz	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Pensionsrückstellungen	19	19	19	21	21	21	22	22	23	23
vom Umsatz	8,3%	7,7%	7,4%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%
+ Delta Pensionsrückst.	-0,1	-0,1	-0,1	1,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
= Operating Cashflow	17	19	20	21	20	21	21	21	21	21
- Investitionen	8	7	6	8	8	8	8	8	8	8
vom Umsatz	3,3%	3,0%	3,0%	3,0%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
Net Working Capital	26	28	28	29	30	30	31	31	32	32
vom Umsatz	11,1%	11,1%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
- Delta Net Working Capital	3	2	1	1	1	1	1	0	0	0
= Free-Cash-flow	6	10	13	13	12	12	12	13	13	13
Present Value	6	9	11	10	9	8	8	7	7	6

Quelle: LBBW

■ Auf Basis der DCF-Methode erhalten wir einen fairen Wert der Aktie von 46,33 €. Dies indiziert ausgehend vom aktuellen Kurs von 40,45 € ein weiteres Kurspotenzial in Höhe von 14,5 %.

Ermittlung des Werts je Aktie (Mio. €)

Barwert Free-Cash-flow Planungsjahre	82
+ Barwert Terminal Value	89
= Enterprise Value	170
<i>Anteil des TV am Enterprise Value</i>	<i>52,0%</i>
- Nettofinanzverschuldung	62
- Pensionsverpflichtungen	19
- Anteile Dritter	2
= Marktkapitalisierung	87
/ Anzahl Aktien (Mio.)	1,9
= Wert je Aktie (€)	46,33

Quelle: LBBW

Empfehlung

- Die kürzlich veröffentlichten guten 9-Monatszahlen, der historisch hohe Auftragseingang und das günstige konjunkturelle Umfeld stimmen uns weiterhin positiv für die Schaltbau-Aktie. Auch die Anhebung des Unternehmensausblicks für die Jahre 2008 und 2009 deutet auf einen stabilen Wachstumstrend hin. Wir heben daher unser Kursziel leicht auf 46,0 € an und bestätigen damit unser Kaufen-Rating.

Entwicklung im laufenden Geschäftsjahr

- Getrieben von einem historisch hohen Auftragseingang konnte die Schaltbau AG auch in Q3 eine Steigerung in den Umsatz- und Ertragszahlen ausweisen. Nach den ersten drei Quartalen gelang es der Schaltbau AG den Umsatz im Vergleich zum Vorjahr um 5,5 % zu steigern. Vor allem das Segment Stationäre Verkehrstechnik war hier mit einem Umsatzanstieg von 14,9 % der treibende Faktor. Allerdings steuerte die erstmalige Konsolidierung der Bubenzer-Gruppe etwa 84 % zum Umsatzanstieg bei. Das EBIT konnte auf 9-Monatssicht deutlich um etwa 20 % gesteigert werden. Dabei gelang es dem Unternehmen in beiden Segmenten eine Margenverbesserung zu erreichen. Im Segment Stationäre Verkehrstechnik konnte eine Margenausweitung von 8,8 % auf 10,6 % erzielt werden. Dagegen stieg die EBIT-Marge bei der Mobilien Verkehrstechnik etwas schwächer von 5,6 % im Vorjahr auf 6,2 % in diesem Jahr an.
- Das Konzernjahresergebnis und der Gewinn je Aktie konnten aufgrund der gesunkenen Steuerquote überproportional zulegen. Ein Auslöser hierfür war die Neubewertung der latenten Steuern im Zuge der Unternehmensteuerreform 2008. Wir rechnen für das aktuelle Geschäftsjahr mit einer Steuerquote von knapp 24 %.

Ausblick

- Im Zuge der Veröffentlichung der Q3-Zahlen bestätigte die Schaltbau AG ihre Guidance 2007 für Auftragseingang, Umsatz und EBIT und passte die Guidance für das Konzernjahresergebnis (nach Anteilen Dritter) leicht nach oben auf 6,8 Mio. € an. Gleichzeitig erhöhte die Schaltbau AG ihren Ausblick für die Jahre 2008 und 2009. So wird aktuell von einem EBIT für 2008 von 15,5 Mio. € (vorher 15 Mio. €) und einem Konzernjahresergebnis von 9,7 Mio. € (vorher 8,8 Mio. €) ausgegangen. Für 2009 geht das Unternehmen von einer Steigerung der Ertragszahlen um mindestens 10 % aus. Wir halten diese Prognose für durchaus realistisch und hatten bereits ein ähnliches Niveau in unseren Gewinnschätzungen einkalkuliert. Maßgeblich für diese Prognose ist allerdings eine weiterhin robuste Konjunktur in den wichtigsten Absatzmärkten Europa und China.
- Erstmals steuerte die neuakquirierte Bubenzer-Gruppe im dritten Quartal 5,7 Mio. € zum Umsatz bei. Für das gesamte 2. Halbjahr 2007 wird ein Umsatzbeitrag von 14 Mio. € erwartet. Allerdings wird es aufgrund von Integrationskosten und sonstigen Aufwendungen zu keinem positiven Ergebnisbeitrag in 2007 kommen. Unserer Ansicht nach sollten im GJ 2008 erste Ergebnisbeiträge aus der Bubenzer-Übernahme resultieren.
- Die eingeleiteten Maßnahmen zur Effizienzverbesserung bei Bode (längere Arbeitszeiten, Ausbau des Prämienlohnsystems usw.) sollten mittelfristig zu einer Stabilisierung des Geschäfts führen. Allerdings dürfte der durch Rationalisierungsmaßnahmen bedingte Stellenabbau von 65 Mitarbeitern zu Ergebniseinbußen in Q4 führen.
- Unserer Meinung nach sollten die positiven Aspekte deutlich überwiegen und die Schaltbau AG dürfte auch weiterhin von einem positiven konjunkturellen Umfeld und einer anhaltend hohen Nachfrage nach Bahninfrastruktur und Industrieprodukten übermäßig profitieren. Daher erwarten wir mittelfristig, ausgehend von diesen positiven Aussichten, ein stabiles Umsatz- und EBIT-Wachstum.
- Auf Basis eines geringeren Steuersatzes prognostizieren wir einen höheren Gewinn je Aktie für die Jahre 2008e - 2009e.
2007e: 3,60 € (bisher: 3,64 €)
2008e: 4,66 € (bisher: 4,52 €)
2009e: 5,35 € (bisher: 5,14 €)

Gewinn- und Verlustrechnung	GJ	GJ	GJ	GJ	GJ
Mio. €	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	203,9	212,7	232,2	248,2	257,0
<i>Veränderung</i>	<i>-5,2%</i>	<i>4,3%</i>	<i>9,2%</i>	<i>6,9%</i>	<i>3,5%</i>
Bestandsveränderungen	0,7	3,1	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	204,5	215,8	232,2	248,2	257,0
<i>Veränderung</i>	<i>-4,5%</i>	<i>5,5%</i>	<i>7,6%</i>	<i>6,9%</i>	<i>3,5%</i>
Materialaufwand	-103,7	-110,3	-118,0	-126,0	-130,0
Rohertrag	100,9	105,5	114,2	122,2	127,0
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>49,5%</i>	<i>49,6%</i>	<i>49,2%</i>	<i>49,2%</i>	<i>49,4%</i>
Personalaufwand	-70,4	-71,9	-78,0	-83,2	-87,0
Abschreibungen	-5,0	-5,0	-5,8	-6,2	-6,3
Sonstige betriebliche Erträge	4,5	2,7	2,2	2,5	2,9
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-17,9	-19,5	-18,9	-19,6	-19,6
EBIT	12,1	11,8	13,7	15,7	17,0
<i>EBIT-Marge</i>	<i>5,9%</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,9%</i>	<i>6,3%</i>	<i>6,6%</i>
Finanzergebnis	-4,2	-3,2	-3,2	-3,5	-3,5
außerordentlicher Ertrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
außerordentlicher Aufwand	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0
EBT	7,9	8,6	10,0	12,2	13,5
<i>EBT-Marge</i>	<i>3,9%</i>	<i>4,0%</i>	<i>4,3%</i>	<i>4,9%</i>	<i>5,3%</i>
Ertragsteuern	-2,8	-2,6	-2,4	-2,3	-2,3
<i>Steuerquote</i>	<i>36,0%</i>	<i>29,9%</i>	<i>23,7%</i>	<i>18,9%</i>	<i>17,0%</i>
Minderheitenanteile	-1,1	-1,1	-0,9	-1,2	-1,2
Nettoergebnis	3,9	5,0	6,7	8,7	10,0
Gewinn je Aktie in €	2,34	2,67	3,60	4,66	5,35

Die LBBW unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Bonn/Frankfurt.

Die LBBW verwendet ein dreistufiges, absolutes Aktienrating-System. Die jeweiligen Einstufungen sind mit folgenden Erwartungen verbunden: Kaufen: Das Kurspotenzial der Aktie beträgt mindestens 10 %. Halten: Das Kurspotenzial der Aktie liegt zwischen 0 % bis 10 %. Verkaufen: Es wird eine negative Kursentwicklung der Aktie erwartet. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 6 Monaten.

Prozentuale Verteilung aller aktuellen Aktienratings der LBBW		
Kaufen	Halten	Verkaufen
54,8 %	31,7 %	13,5 %

Rating-Chronik

Datum	Rating
14.11.2005	Kaufen

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten.

Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

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.

Aktuelle Angaben gemäß §5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV finden Sie unter <http://www.LBBW.de/finanzanalyseverordnung>.

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

Die Finanzanalyse wurde vor ihrer Weitergabe oder Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.