

Kaufen**Kursziel:** 35,00 €

Kurs: 23,25 €

14.09.06

09:59 h

Letztes Rating/ Kursz.:
Kaufen / 35,00 €Letzte Analyse:
10.05.2006

S&P-Rating: n.a.

Investitionsgüter

Anzahl Aktien:
1,9 Mio.Marktkapitalisierung:
42,6 Mio. €

Index: CDAX

Indexgewicht: n.a.

Beta: 1,20

Rechnungslegung:
IFRSKalender:
Q3 am 30.11.2006

Dividende 2006e: 0,15

ISIN: DE0007170300

Bloomberg: SLT GR

Reuters: SLTG.F

Falk ReimannDiplom-Volkswirt, CEFA
Investmentanalyst
Tel. +49 711 127-73574
falk.reimann@LBBW.de**Equity Research**Landesbank Baden-
Württemberg
Am Hauptbahnhof 2
70173 Stuttgartwww.lbbw.de**Schaltbau**

14.09.2006

Anlass: Unternehmens-Update

Halbjahresbericht bestätigt operativen Aufwärtstrend

Nachdem schon das Startquartal des laufenden Jahres für Schaltbau erfreulich verlief, bestätigen die Halbjahreszahlen unsere positive Meinung zu Schaltbau. Die von uns schon erwartete Aufwärtsrevision der Unternehmensprognose für das laufende Jahr dürfte mit der Vorlage der Q3-Zahlen erfolgen. Im nächsten Jahr sollte Schaltbau einen deutlichen Gewinnsprung verzeichnen. Wir sehen die Aktie weiterhin als unterbewertet an und bestätigen vor dem Hinterrund unserer Peer-Group-Bewertung das Kursziel von 35,00 €.

Aktienkennzahlen	Gewinn je Aktie		EV/Umsatz	EV/EBITDA	KGV
	neu €	bisher €			
2005	2,34	2,34	0,44	5,2	9,9
2006e	2,62	2,62	0,44	5,7	8,9
2007e	3,53	3,53	0,41	4,8	6,6
2008e	4,17	4,17	0,39	4,3	5,6

Unternehmens- kennzahlen	Umsatz Mio. €	EBITDA Mio. €	EBIT Mio. €	EBT Mio. €	Nettoergebnis Mio. €
2005	203,9	17,1	12,1	7,9	3,9
2006e	211,2	16,5	11,3	7,9	4,9
2007e	227,2	19,5	14,0	10,3	6,6
2008e	236,2	21,7	15,9	12,2	7,8

- Der Konzernumsatz stieg im ersten Halbjahr um 5 % auf 106,2 Mio. €. Gleichzeitig wurde die EBIT-Marge auf 5,5 % von 4,6 % im Vorjahreszeitraum gesteigert, was zu einem EBIT von 5,8 Mio. € nach 4,7 Mio. € in H1 2005 führte. Der überproportionale Anstieg des Ergebnisses je Aktie auf 1,29 € von 0,50 € ist auf das verbesserte Finanzergebnis zurückzuführen.
- Wir sehen uns in unserer Schätzung eines Gewinns je Aktie von 2,62 € für das laufende Jahr durch das Halbjahresergebnis bestätigt. Das Management ist bislang etwas vorsichtiger und prognostiziert einen Gewinn je Aktie zwischen 2,40 € und 2,50 €. Im kommenden Jahr sollte das Unternehmen vom Anlaufen eines Programms zur flächendeckenden Erneuerung der Bahnübergangstechnik in den Neuen Bundesländern profitieren.

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

Bewertung

Multiplikatorbewertung

- Als Peer Group für die Multiplikatorbewertung verwenden wir im MDAX bzw. SDAX gelistete Investitionsgüterunternehmen aus unserem Coveragespektrum. Zusätzlich haben wir Funkwerk auf Grund des Umsatzanteils von rund 40 % mit der Bahnindustrie in die Vergleichsgruppe aufgenommen. Das am besten vergleichbare Unternehmen ist unserer Meinung nach der Bahnzulieferer Vossloh.

	Kurs	Enterprise Value (Mio. €)	EV/Umsatz		EV/EBITDA		KGV	
	14.09.2006		2006e	2007e	2006e	2007e	2006e	2007e
Dürr	19,01 €	432	0,31	0,29	7,7	5,3	47,7	13,2
Funkwerk	14,48 €	72	0,29	0,27	3,5	2,7	18,0	13,4
Gildemeister	7,70 €	666	0,54	0,51	6,5	5,5	14,8	9,7
GEA Group	13,66 €	2.325	0,47	0,44	6,4	5,5	17,1	14,2
Heidelberger Druck	32,05 €	2.827	0,75	0,72	5,5	5,1	13,3	12,2
Jungheinrich	21,99 €	338	0,19	0,19	2,3	2,1	10,7	10,4
Krones	99,00 €	957	0,52	0,48	5,2	4,7	12,5	11,2
König & Bauer	23,50 €	470	0,27	0,26	5,5	4,1	15,1	9,4
Rheinmetall	54,90 €	2.607	0,71	0,67	7,0	6,0	16,3	12,3
Vossloh	41,58 €	811	0,79	0,75	8,2	5,9	17,2	10,9
Median			0,49	0,46	5,9	5,2	15,7	11,7
Mittelwert			0,48	0,46	5,8	4,7	18,3	11,7
Schaltbau	23,25 €	94	0,44	0,41	5,7	4,8	8,9	6,6
Abweichung zu Median			-10,2%	-10,6%	-4,5%	-7,7%	-43,6%	-43,6%
Abweichung zu Mittelwert			-8,1%	-9,9%	-1,6%	2,3%	-51,5%	-43,6%
Abweichung zu Vossloh			-43,6%	-44,6%	-30,9%	-18,3%	-48,4%	-39,7%

Quelle: LBBW

- Sowohl gegenüber der Gesamtheit der Vergleichsgruppe als auch gegenüber Vossloh ergibt sich für Schaltbau ein deutlicher Bewertungsabschlag.

	Kursziel	Enterprise Value (Mio. €)	EV/Umsatz		EV/EBITDA		KGV	
			2006e	2007e	2006e	2007e	2006e	2007e
Schaltbau	35,00 €	116	0,55	0,51	7,0	5,9	13,3	9,9
Peer Group								
Abweichung zu Median			10,9%	10,3%	17,9%	13,9%	-15,1%	-15,1%
Abweichung zu Mittelwert			13,5%	11,3%	21,4%	26,3%	-27,0%	-15,2%
Vossloh								
Abweichung			-30,3%	-31,7%	-14,7%	0,8%	-22,4%	-9,3%

Quelle: LBBW

- Wir bestätigen unser Kursziel von 35,00 €, welches einem EV/EBITDA von 5,9 und einem KGV von etwa 10 für das Jahr 2007 entspricht.

Gewinn- und Verlustrechnung	GJ	GJ	GJ	GJ	GJ
Mio. €	2004	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	215,0	203,9	211,2	227,2	236,2
<i>Veränderung</i>	<i>-5,4%</i>	<i>-5,2%</i>	<i>3,6%</i>	<i>7,6%</i>	<i>4,0%</i>
Bestandsveränderungen	-0,7	0,7	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	214,3	204,5	211,2	227,2	236,2
<i>Veränderung</i>	<i>-5,2%</i>	<i>-4,5%</i>	<i>3,3%</i>	<i>7,6%</i>	<i>4,0%</i>
Materialaufwand	-110,0	-103,7	-106,0	-114,0	-117,5
Rohhertrag	104,2	100,9	105,2	113,2	118,7
<i>Rohhertragsmarge</i>	<i>48,5%</i>	<i>49,5%</i>	<i>49,8%</i>	<i>49,8%</i>	<i>50,3%</i>
Personalaufwand	-71,2	-70,4	-74,5	-78,2	-80,8
Abschreibungen	-5,6	-5,0	-5,2	-5,5	-5,8
Sonstige betriebliche Erträge	5,8	4,5	4,7	5,0	5,2
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-24,9	-17,9	-18,9	-20,5	-21,4
Sonstige Steuern	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	8,1	12,1	11,3	14,0	15,9
<i>EBIT-Marge</i>	<i>3,8%</i>	<i>5,9%</i>	<i>5,4%</i>	<i>6,2%</i>	<i>6,7%</i>
Finanzergebnis	-3,2	-4,2	-3,4	-3,5	-3,5
außerordentlicher Ertrag	0,3	0,0	0,4	0,5	0,5
außerordentlicher Aufwand	-1,2	0,0	-0,4	-0,7	-0,7
EBT	4,0	7,9	7,9	10,3	12,2
<i>EBT-Marge</i>	<i>1,8%</i>	<i>3,9%</i>	<i>3,7%</i>	<i>4,5%</i>	<i>5,2%</i>
Ertragsteuern	-1,5	-2,8	-1,8	-2,4	-3,0
<i>Steuerquote</i>	<i>38,0%</i>	<i>36,0%</i>	<i>22,8%</i>	<i>23,3%</i>	<i>24,6%</i>
Minderheitenanteile	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3	-1,4
Nettoergebnis	1,5	3,9	4,9	6,6	7,8
Nettoergebnis je Aktie in €	0,88	2,34	2,62	3,53	4,17

Segmente	GJ	GJ	GJ	GJ	GJ
Mio. €	2004	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz					
Mobile Verkehrstechnik	147,8	136,2	147,0	152,0	158,0
Stationäre Verkehrstechnik	66,7	67,5	64,0	75,0	78,0
Holding, Sonstige, Konsolidierung	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
EBIT					
Mobile Verkehrstechnik	3,9	5,4	6,0	7,0	8,5
Stationäre Verkehrstechnik	6,9	9,1	7,8	9,7	10,3
Holding, Sonstige, Konsolidierung	-2,8	-2,3	-2,5	-2,7	-2,9
EBIT-Marge					
Mobile Verkehrstechnik	2,7%	4,0%	4,1%	4,6%	5,4%
Stationäre Verkehrstechnik	10,4%	13,5%	12,2%	12,9%	13,2%

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
48,1 %	41,2 %	10,7 %

Ratingänderungen der letzten 12 Monate

Datum	Rating
10.03.2006	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.

Wir weisen darauf hin, dass die LBBW oder mit ihr verbundenen Unternehmen eine Vereinbarung über das Erstellen von Finanzanalysen über den Emittenten oder dessen Finanzierungsinstrumente getroffen haben.