

Kaufen

Kursziel: 25,00 €

Kurs: 20,30 €
14.11.2005 09:39 h

Letztes Rating:
Neuaufnahme

Letzte Analyse:
-

S&P-Rating: n.r.

Investitionsgüter

Anzahl Aktien:
1,7 Mio.

Marktkapitalisierung:
33,7 Mio. €

Index: CDAX

Indexgewicht: 0,002 %

Beta: 1,2

Rechnungslegung:
IFRS

Kalender:
GJ im April 2006

Dividende 2005e: -

ISIN DE0007170300

Bloomberg: SLT GY

Reuters: SLTG.DE

Falk Reimann

Diplom-Volkswirt, CEFA,
Investmentanalyst
Tel. +49 - (0)7 11 - 1 27 - 35 74
falk.reimann@LBBW.de

Equity Research

Landesbank Baden-
Württemberg
Am Hauptbahnhof 2
70173 Stuttgart

www.LBBW.de

Schaltbau

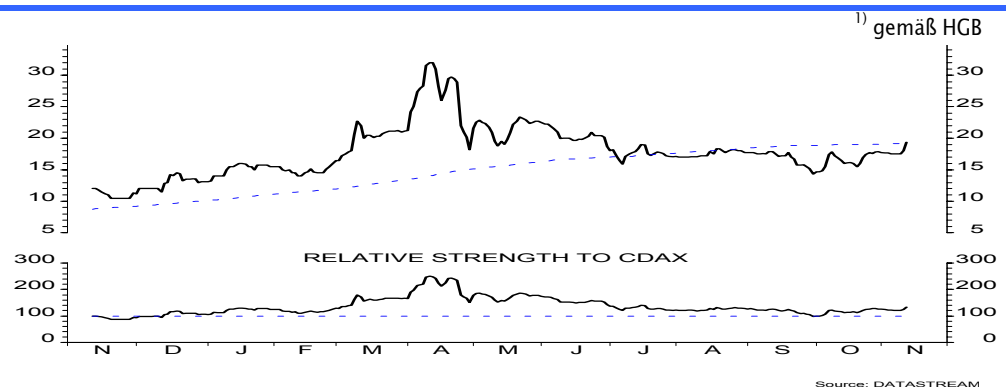
14. November 2005

Restrukturierungsstory noch nicht voll eingepreist

Schaltbau hat im letzten Jahr den Turn-around vollzogen. Im laufenden Jahr sowie den beiden kommenden Jahren erwarten wir deutliche Gewinnsteigerungen. Trotz des negativen Konzerneigenkapitals glauben wir, dass der Konzern zwar nicht über eine üppige aber dennoch ausreichende Kapitalausstattung verfügt. Die Restrukturierungserfolge der Gesellschaft sind unserer Meinung nach noch nicht vollständig im Aktienkurs berücksichtigt. Vor dem Hintergrund der günstigen Bewertung nehmen wir das Coverage des Unternehmens mit dem Rating **Kaufen auf**.

Aktienkennzahlen	Gewinn je Aktie		EV/Umsatz	EV/EBITDA	KGV
	neu €	bisher €			
2004 ¹⁾	0,88	-	0,40	6,3	27,1
2005e	2,34	-	0,43	5,1	8,7
2006e	2,53	-	0,38	4,9	8,0
2007e	3,51	-	0,31	3,7	5,8

Unternehmens- kennzahlen	Umsatz Mio. €	EBITDA Mio. €	EBIT Mio. €	EBT Mio. €	Nettoergebnis Mio. €
2004 ¹⁾	215,0	13,9	8,1	4,0	1,5
2005e	208,1	17,5	11,9	8,2	4,0
2006e	216,5	16,7	10,5	7,9	4,3
2007e	231,6	19,9	13,1	10,7	6,0



Stenogramm

- ++ Erfolgreicher Turn-around
- + Starke Marktstellung
- + Anziehendes Geschäft in Q3 2005
- + Gewinnsteigerungen erwartet
- + Günstige Bewertung
- Negatives Konzerneigenkapital
- Hohe Abhängigkeit von Investitionen der Bahnbetreiber sowie dem Busgeschäft

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

Unternehmensprofil

Der Schaltbau Konzern ist in den beiden Geschäftsbereichen mobile Verkehrstechnik (ca. 69 % des Umsatzes in 2004) sowie stationäre Verkehrstechnik (39 %) tätig.

Schaltbau Konzern

Mobile Verkehrstechnik		Stationäre Verkehrstechnik
Bode-Gruppe <ul style="list-style-type: none"> ▪ Türsysteme für Busse und Bahnen ▪ Türsteuerungen ▪ Beschläge <p style="text-align: center;">2004</p> <p>Auftragseingang: 81,1 Mio. € Umsatz: 97,5 Mio. € Mitarbeiter: 612</p>	Schaltbau GmbH-Gruppe <ul style="list-style-type: none"> ▪ Steckverbinder ▪ Schaltelemente ▪ Schütze ▪ Befehlsgeräte/Meldegeräte <p style="text-align: center;">2004</p> <p>Auftragseingang: 50,3 Mio. € Umsatz: 49,9 Mio. € Mitarbeiter: 485</p>	Pintsch-Gruppe <ul style="list-style-type: none"> ▪ Signaltechnik ▪ Weichenheizungen ▪ Fahrzeugausrüstungen ▪ Antriebstechnik ▪ Seezeichen, Warntechnik <p style="text-align: center;">2004</p> <p>Auftragseingang: 59,8 Mio. € Umsatz: 66,8 Mio. € Mitarbeiter: 383</p>

Quelle: Schaltbau

Führende Marktpositionen sowohl...

...bei mobiler...

...als auch stationärer Verkehrstechnik

Bahnindustrie größter Abnehmer

Wichtigster Umsatzträger im Segment mobile Verkehrstechnik sind Türsysteme für Reise- und Stadtbusse sowie Schienenfahrzeuge. Die in diesem Geschäftsgebiet tätige Tochter Bode sieht sich im Busbereich als Marktführer in Europa und als drittgrößter Anbieter für Türsysteme von Schienenfahrzeugen.

Bei den Produkten der Schaltbau GmbH-Gruppe ist der Konzern nach eigenen Angaben im erreichbaren Markt Nummer eins bei Befehlsgeräten und Schnappschaltern, der zweitgrößte Anbieter bei Steckverbindern sowie die Nummer vier bei Schützen.

Ebenfalls führende Marktpositionen belegt der Konzern bei den Produkten der Pintsch-Gruppe. Die Tochtergesellschaft liefert beispielsweise 40 % der benötigten Bahnübergangstechnik an die Deutsche Bahn.

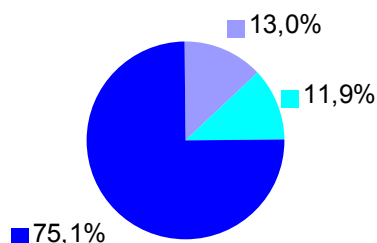
Auf Grund der großen Breite der Produktpalette sieht sich das Unternehmen je nach Geschäftsfeld verschiedensten Wettbewerbern gegenüber.

Auf Konzernebene war in 2004 die Bahnindustrie mit 58 % Anteil größte Kundengruppe gefolgt von der KFZ-Industrie mit 31 % und der Investitionsgüterbranche mit 11 %.

Die beiden deutschen Beteiligungsgesellschaften Ad Capital und Endeavour haben sich in der ersten Hälfte des laufenden Geschäftsjahres von ihren Aktienpaketen getrennt.

Aufsichtsrat und Vorstand halten zusammen knapp 25 % der Anteile

Eigentümerstruktur



■ Familie Dr. Cammann ■ Familie Zimmermann ■ Streubesitz

Als Großaktionäre verbleiben damit die Familie des Vorstandssprechers Herrn Dr. Cammann sowie die Familie des Aufsichtsratsvorsitzenden Herrn Zimmermann. Die restlichen gut 75 % der Anteile befinden sich im Streubesitz.

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	EV/Umsatz		EV/EBITDA		KGV	
	14.11.2005	Value (Mio. €)	2005e	2006e	2005e	2006e	2005e	2006e
Funkwerk	25,50 €	248	1,02	0,92	8,3	6,7	17,2	12,4
Gildemeister	6,02 €	573	0,51	0,49	6,4	5,5	16,3	10,0
GEA Group	9,30 €	1.490	0,34	0,32	5,0	4,4	16,3	13,7
Heidelberger Druck ¹⁾	30,20 €	2.758	0,82	0,79	7,9	6,5	23,8	16,8
IWKA	17,09 €	568	0,27	0,26	5,7	4,4	n.m.	13,6
Jungheinrich	19,37 €	622	0,38	0,37	5,1	4,7	12,2	11,1
Krones	79,00 €	758	0,47	0,45	5,1	4,3	12,3	10,6
König & Bauer	24,99 €	482	0,32	0,31	5,5	5,0	15,6	13,5
Rheinmetall	53,81 €	2.587	0,74	0,70	6,7	6,2	15,6	13,2
Vossloh	43,00 €	965	0,80	0,82	6,9	6,1	13,4	10,2
Median			0,49	0,47	6,0	5,3	15,6	12,8
Mittelwert			0,57	0,54	6,2	5,4	15,9	12,5
Schaltbau	20,30 €	90	0,43	0,38	5,1	4,9	8,7	8,0
Abweichung zu Median			-12,3%	-18,8%	-14,6%	-6,6%	-44,6%	-37,3%
Abweichung zu Mittelwert			-23,8%	-30,1%	-17,8%	-8,4%	-45,4%	-35,8%
Abweichung zu Vossloh			-46,0%	-53,7%	-25,5%	-19,5%	-35,3%	-21,1%

¹⁾ Geschäftsjahresende März, an Geschäftsjahresende Dezember angepasst

Bewertungsab-schlag von Schaltbau

Kursziel von 25,00 € berücksichtigt Marktmenge und Bilanzsituation

Sowohl gegenüber der Gesamtheit der Vergleichsgruppe als auch gegenüber Vossloh ergibt sich für Schaltbau ein deutlicher Bewertungsabschlag. Auf Grund der relativen Marktmenge von Schaltbau sowie der noch angespannten bilanziellen Situation auf Konzernebene halten wir einen Bewertungsabschlag für gerechtfertigt.

	Kursziel	Enterprise Value (Mio. €)	EV/Umsatz		EV/EBITDA		KGV	
			2005e	2006e	2005e	2006e	2005e	2006e
Schaltbau	25,00 €	98	0,43	0,42	5,6	5,4	10,7	9,9
Peer Group								
Abweichung zu Median			-12,3%	-11,0%	-7,0%	2,5%	-31,8%	-22,8%
Abweichung zu Mittelwert			-23,8%	-23,3%	-10,4%	0,4%	-32,7%	-21,0%
Vossloh								
Abweichung			-46,0%	-49,3%	-18,9%	-11,7%	-20,4%	-2,8%

Quelle: LBBW

Auf Basis unseres Kurszieles von 25,00 € ergeben sich sowohl gegenüber der Peer-Group als auch Vossloh Bewertungsabschläge. Dabei fällt die Abweichung für Vossloh für die Enterprise Value-Multiplikatoren höher aus als für die Peer-Group, während sich für das KGV das umgekehrte Bild ergibt. Die Ursache ist der über der Vergleichsgruppe liegende Fremdkapitalanteil im Enterprise Value von Vossloh. Die bestehenden Verlustvorträge, die per Ende 2004 mit 5,8 Mio. € in der HGB-Bilanz angesetzt sind, haben wir aus Vorsichtsgründen bei der Bewertung nicht berücksichtigt.

Empfehlung

Schaltbau hat im letzten Jahr den Turn-around vollzogen. Im laufenden Jahr sowie den beiden kommenden Jahren erwarten wir deutliche Gewinnsteigerungen. Trotz des negativen Konzerneigenkapitals glauben wir, dass der Konzern zwar nicht über eine üppige aber dennoch ausreichende Kapitalausstattung verfügt. Die Restrukturierungserfolge der Gesellschaft sind unserer Meinung nach noch nicht vollständig im Aktienkurs berücksichtigt. Vor dem Hintergrund der günstigen Bewertung nehmen wir das Coverage des Unternehmens mit dem Rating Kaufen auf.

Entwicklung im laufenden Geschäftsjahr

Eckdaten	H1	Q3			H1	Q3
	2004	2004			2005	2005
	HGB	HGB			IFRS	IFRS
Auftragsbestand (Mio. €)	120,1	115,4	104,60	-12,9%	109,60	-5,0%
Auftragseingang (Mio. €)	96,3	50,1	92,9	-3,5%	55,0	9,8%
Umsatz (Mio. €)	109,8	54,9	101,1	-7,9%	50,0	-8,9%
EBIT (Mio. €)	6,5	3,1	4,7	-27,7%	3,7	19,4%
<i>EBIT-Marge</i>	<i>5,9%</i>	<i>5,6%</i>	<i>4,6%</i>		<i>7,4%</i>	
Nettoergebnis (Mio. €)	2,6	1,5	0,9	-65,4%	1,0	-33,3%
<i>Nettomarge</i>	<i>2,4%</i>	<i>2,7%</i>	<i>0,9%</i>		<i>2,0%</i>	
Gewinn je Aktie (€)	2,16	1,25	0,63	-70,8%	0,47	-62,4%

Quelle: Schaltbau

Erstes Halbjahr von schwierigem Umfeld geprägt

Das erste Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres verlief für Schaltbau in einem schwierigen Umfeld. So hielten sich die Bahnbetreiber merklich mit Investitionen zurück. Zudem lagen die Abrufe der Türsysteme für Busse deutlich unter dem Vorjahresniveau. Im Q1 bzw. Q2 2005 waren diese Abrufe um 30 % bzw. 15 % rückläufig. Unter diesen Rahmenbedingungen litten die beiden Geschäftsfelder Bode und Schaltbau GmbH der mobilen Verkehrstechnik. Eine Ausnahme bildete der Geschäftsbereich Beschläge der Bode-Gruppe infolge des Gewinns eines strategischen Neukunden sowie einer Markteinführung. Entgegen dem Trend im Bahnsektor legte das Segment stationäre Verkehrstechnik sowohl bei Auftragszugang als auch Umsatz zu.

Aufhellung des Geschäftes in Q3

In Q3 2005 hellte sich der Geschäftsverlauf für den Konzern merklich auf. Zum einen stiegen die Abrufe der Busersteller seit dem Ende der Ferienzeit an. Zum anderen erhielt das Unternehmen Aufträge aus bislang verschobenen Projekten im Bahnbereich. Im Segment mobile Verkehrstechnik profitierte davon insbesondere die Bode-Gruppe, während die Gesellschaften der Schaltbau GmbH nach dem dritten Quartal sowohl beim Auftragszugang als auch beim Umsatz hinter den Vorjahreswerten zurückblieben. Der Bereich stationäre Verkehrstechnik wies wie schon im ersten Halbjahr eine stabile Entwicklung auf. Beim Auftragszugang wurde das hohe Vorjahresniveau erreicht und der Umsatz lag leicht unter dem Vergleichswert aus 2004.

EBIT-Marge in Q3 deutlich gesteigert

Im Zuge der Geschäftsbelebung weitete der Konzern die EBIT-Marge in Q3 2005 deutlich auf 7,4 % gegenüber 4,6 % im ersten Halbjahr 2005 aus. Beim Nettoergebnis nach Minderheiten wurde der Wert der ersten sechs Monate 2005 im abgelaufenen Quartal übertroffen.

Bilanzielle Situation

	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2004	30.06.2005	30.09.2005
in Mio. €	HGB	HGB	IFRS	IFRS	IFRS
Eigenkapital Schaltbau AG	5,8	22,9	-	-	-
<i>Eigenkapitalquote AG</i>	<i>8,8%</i>	<i>33,8%</i>	-	-	-
Konzerneigenkapital	-30,5	-17,2	-26,0	-21,8	-20,5
<i>Konzerneigenkapitalquote</i>	<i>-20,4%</i>	<i>-14,0%</i>	<i>-18,7%</i>	<i>-16,0%</i>	<i>-15,0%</i>
Nettofinanzposition	-57,7	-52,2	-62,7	-55,2	-
Konzernbilanzsumme	149,8	123,3	139,1	136,3	136,5

Quelle: Schaltbau

Negatives Eigenkapital auf Konzern-ebene...

Die Schaltbau AG weist im Wesentlichen infolge von Abschreibungen auf Beteiligungen im Geschäftsjahr 2002 ein negatives Eigenkapital auf Konzernebene auf. Durch die Umwandlung von Verbindlichkeiten in Genussrechtskapital in 2004 von 12,0 Mio. € (2,0 Mio. € Agio) wurde die bedrohliche Situation, die auch auf Ebene der Schaltbau AG bestand, entschärft. Die Genussrechte haben eine Laufzeit bis zum 31.12.2013. Eine ordentliche Kündigungsmöglichkeit durch die Genussrechtsinhaber besteht nicht. Daher steht das Genussrechtskapital dem Konzern bis Ende des Jahres 2013 quasi als Haftungskapital zur Verfügung. Vor dem Hintergrund der Eigenkapitalquote von 33,8 % auf Ebene der Schaltbau AG per Ende 2004 sowie der langfristigen Verfügbarkeit der Genussrechte glauben wir, dass die Gesellschaft - trotz des ersten Anscheins des negativen Eigenkapitals auf Konzernebene - zwar keine üppige aber ausreichende Kapitalausstattung aufweist.

...aber knapp 34 % EK-Quote in der AG

Die Rückführung der Nettofinanzverschuldung wurde im laufenden Geschäftsjahr erfreulicherweise fortgesetzt und erreichte zum Ende des dritten Geschäfts-

Rückführung der Finanzverschuldung fortgesetzt

Durch Umstellung auf IFRS sind Genussrechte nunmehr Fremdkapital in der Konzernbilanz.

Schaltbau erwartet Gewinn je Aktie in der Spanne 2,20 € bis 2,50 € für 2005

quartals minus 54,8 Mio. €. Sowohl für das in der Schaltbau AG verbliebene Kreditvolumen (per Dezember 2004 34 Mio. €) als auch für die Schulden der Tochtergesellschaften wurden endgültige Verträge mit den Kreditgebern unterzeichnet. Um die getroffenen Tilgungsvereinbarungen zu erfüllen, besteht allerdings auch in den kommenden Jahren die Notwendigkeit der Generierung eines ausreichenden Cashflows aus dem laufenden Geschäft.

Überleitungsrechnung Konzerneigenkapital		31.12.2004
in Mio. €		
Konzerneigenkapital einschl. Anteile Dritter nach HGB		-17,165
Aktivierung Entwicklungskosten		+0,737
Zuschreibung Sachanlagen und Verlängerung Nutzungsdauer		+8,104
Sachanalagenzugang Special Purpose Entity	+3,298	
Sonstige Verbindlichkeiten Special Purpose Entity	-4,570	
Summe Neukonsolidierung Special Purpose Entity		-1,272
Ausweisänderung Genussrechtskapital		-10,000
Rückstellungen für Leistungen an Arbeitnehmer		-4,685
Übrige Anpassungen		-1,653
Steuerwirkungen der Anpassungen		-0,102
Konzerneigenkapital einschl. Anteile Dritter nach IFRS		-26,036

Quelle: Schaltbau

Infolge der Rechnungslegungsumstellung von HGB auf IFRS im laufenden Geschäftsjahr änderte sich der bilanzielle Ausweis der Genussrechte in der Konzernbilanz. In Höhe des Rückzahlungsbetrages von 10,0 Mio. € sind die Genussrechte unter IFRS als langfristiges Fremdkapital auszuweisen und sind nicht mehr wie nach HGB Bestandteil des Eigenkapitals. Die wichtigste weitere negative Einfluss auf das Eigenkapital aus der Rechnungslegungsumstellung ist die höhere Bewertung sowohl der Pensionsrückstellungen als auch der Rückstellungen für Jubiläumsgelder und Altersteilzeit. Positiv auf das ausgewiesene Eigenkapital wirkten sich insbesondere die Zuschreibungen auf Sachanlagen sowie die Verlängerung der Nutzungsdauern aus.

Ausblick

Mit der Vorlage der Geschäftszahlen für das dritte Quartal 2005 bestätigte das Unternehmen den Ausblick für das Jahr 2005. Für den Gewinn je Aktie strebt der Konzern eine Spanne von 2,20 € bis 2,50 € für das laufende Jahr an. Dies korrespondiert mit einem Nettoergebnis nach Minderheiten zwischen 3,74 und 4,25 Mio. €. Infolge des verbesserten Geschäftsverlaufes im dritten Quartal insbesondere im Busgeschäft erscheint uns die Prognose realistisch. Auch der wichtige Abnehmer MAN schlägt positivere Töne für die Bussparte im Zwischenbericht für Q3 2005 an. MAN geht davon aus, auf Grund des Auftragsbestandes und der hohen Auslastung, den Ergebnisrückstand aus den ersten neun Monaten im Gesamtjahr 2005 aufzuholen.

Basierend auf der Annahme eines Umsatzes von 57 Mio. € sowie einer EBIT-Marge von 6,1 % im laufenden Quartal (5,6 % EBIT-Marge in der ersten neun Monaten bzw. 7,4 % im dritten Quartal 2005) erwarten wir einen Gewinn je Aktie von 2,34 € für 2005.

Auftragseingänge der deutschen Bahnindustrie stiegen in H1 2005 von niedrigem Niveau aus an

Deutsche Bahnindustrie	H1	H2	H1	H2	H1
in Mio. €	2003	2003	2004	2004	2005
Auftragseingang	4 900	4 000	3 200	3 500	3 400
<i>jährliche Veränderung</i>	-	-	-34,7%	-12,5%	6,3%
nach Segmenten					
Fahrzeuge	3 400	3 130	2 300	2 400	2 500
Infrastruktur	1 500	870	900	1 100	900
nach Herkunft					
Inland	3 000	2 400	1 600	1 900	1 500
Ausland	1 900	1 600	1 600	1 600	1 900
Umsatz	4 400	5 500	4 300	5 600	4 100
Book-to-Bill	1,11	0,73	0,74	0,63	0,83
<i>jährliche Veränderung</i>	-	-	-2,3%	1,8%	-4,7%
nach Segmenten					
Fahrzeuge	3 400	4 260	3 300	4 200	3 100
Infrastruktur	1 000	1 240	1 000	1 400	1 000
nach Herkunft					
Inland	2 500	3 200	2 400	3 000	2 000
Ausland	1 900	2 300	1 900	2 600	2 100

Quelle: Verband der Bahnindustrie in Deutschland

Einen kleinen Hoffnungsschimmer für das mittelfristige Marktumfeld von Schaltbau sind die Auftragseingangs- und Umsatzzahlen des Verbandes der deutschen Bahnindustrie im ersten Halbjahr 2005. Zwar musste ein Umsatzrückgang gegenüber dem Vorjahreszeitraum hingenommen werden, allerdings stiegen die Auftragseingänge getragen vom Ausland von niedrigem Niveau aus an.

Wir haben in unseren Planungen für das kommende Jahr im Einklang mit den Prognosen des Unternehmens ein moderates organisches Umsatzwachstum von 4 % eingearbeitet. Das Unternehmen erwartet infolge der Markteinführung neuer Produkte im Bereich Mobile Verkehrstechnik sowie der Ausweitung des Geschäftes der beiden schon bestehenden Tochtergesellschaften in Polen und China den Erlösrückgang im Bahnmarkt des Inlandes überkompensieren zu können. Der Konzern geht von einer stabilen Entwicklung für die Buskonjunktur aus, welche ein bedeutender Faktor für das Geschäft der Tochtergesellschaft Bode ist. Bedingt durch die von uns erwartete kontinuierliche Rückführung der Schulden sollten die Belastung aus dem Finanzergebnis in 2006 rückläufig sein. Entsprechend prognostizieren wir einen Anstieg des Gewinns je Aktie auf 2,53 € in 2006.

In 2007 rechnet Schaltbau mit einem Umsatzschub im Segment Stationäre Verkehrstechnik auf Grund des bestehenden Programms alle Bahnübergänge in den neuen Bundesländer auf den Standard der alten Bundesländer zu bringen. Darüber hinaus unterstellt der Konzern in seiner Prognose eines Nettoergebnisses vor Minderheiten von über 7 Mio. €, dass der Busmarkt eine leichte Belebung in 2007 zeigt. Vor diesem Hintergrund erwarten wir eine Steigerung des Umsatzes um 7 % in 2007. Auf Basis unserer Schätzung für das Nettoergebnis vor Minderheiten prognostizieren wir einen Gewinn je Aktie von 3,51 € für 2007.

Für 2006 erwarten wir einen Gewinn je Aktie von 2,64 € im Einklang mit den Prognosen des Unternehmens

Umsatzschub sollte in 2007 zu deutlicher Erhöhung des Ergebnisses führen

Gewinn- und Verlustrechnung	GJ	GJ	GJ	GJ
Mio. €	2004	2005e	2006e	2007e
	HGB	IFRS	IFRS	IFRS
Umsatz	215,0	208,1	216,5	231,6
<i>Veränderung</i>	<i>-5,4%</i>	<i>-3,2%</i>	<i>4,0%</i>	<i>7,0%</i>
Bestandsveränderungen	-0,7	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	214,3	208,1	216,5	231,6
<i>Veränderung</i>	<i>-5,2%</i>	<i>-2,9%</i>	<i>4,0%</i>	<i>7,0%</i>
Materialaufwand	-110,0	-105,0	-109,5	-116,5
Rohertrag	104,2	103,1	107,0	115,1
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>48,5%</i>	<i>49,5%</i>	<i>49,4%</i>	<i>49,7%</i>
Personalaufwand	-71,2	-72,0	-74,5	-77,5
Abschreibungen	-5,6	-5,6	-6,2	-6,8
Sonstige betriebliche Erträge	5,8	5,0	4,5	5,0
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-24,9	-18,3	-20,0	-22,3
Sonstige Steuern	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4
EBIT	8,1	11,9	10,5	13,1
<i>EBIT-Marge</i>	<i>3,8%</i>	<i>5,7%</i>	<i>4,8%</i>	<i>5,7%</i>
Finanzergebnis	-3,2	-3,0	-2,6	-2,2
außerordentlicher Ertrag	0,3	0,3	0,4	0,5
außerordentlicher Aufwand	-1,2	-1,0	-0,4	-0,7
EBT	4,0	8,2	7,9	10,7
<i>EBT-Marge</i>	<i>1,8%</i>	<i>3,9%</i>	<i>3,6%</i>	<i>4,6%</i>
Ertragsteuern	-1,5	-3,1	-2,6	-3,6
<i>Steuerquote</i>	<i>38,0%</i>	<i>38,0%</i>	<i>33,0%</i>	<i>34,0%</i>
Minderheitenanteile	-1,0	-1,1	-1,0	-1,1
Nettoergebnis	1,5	4,0	4,3	6,0
Nettoergebnis je Aktie in €	0,88	2,34	2,53	3,51

Segmente	GJ	GJ	GJ	GJ
Mio. €	2004	2005e	2006e	2007e
Umsatz				
Mobile Verkehrstechnik	147,8	142,5	150,0	158,0
Stationäre Verkehrstechnik	66,7	65,1	66,0	73,0
Holding, Sonstige, Konsolidierung	0,4	0,5	0,5	0,6
EBIT				
Mobile Verkehrstechnik	3,9	6,4	5,8	7,0
Stationäre Verkehrstechnik	6,9	7,8	7,0	8,6
Holding, Sonstige, Konsolidierung	-2,8	-2,3	-2,3	-2,5
EBIT-Marge				
Mobile Verkehrstechnik	2,7%	4,5%	3,9%	4,4%
Stationäre Verkehrstechnik	10,4%	12,0%	10,6%	11,8%

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 der Ratings		
Kaufen	Halten	Verkaufen
44,6%	39,9%	15,5%

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.

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 und die Gesellschaft am Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen. Die Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und geändert.

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.

Hinweis in eigener Sache: Im Zuge der Integration früherer BW-Bank-Analysten kann sich die Zuständigkeit für diesen Wert verändert haben bzw. kann dieser Wert neu ins Analysespektrum aufgenommen worden sein.

**Diese Publikation wurde Ihnen am
überreicht durch**

Ihr(e) Ansprechpartner(in):

**Dieses Institut unterliegt der Aufsicht der
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.**