



17. Dezember 2008

Institutional Equity Research

Company

Flash

Schaltbau

Rating

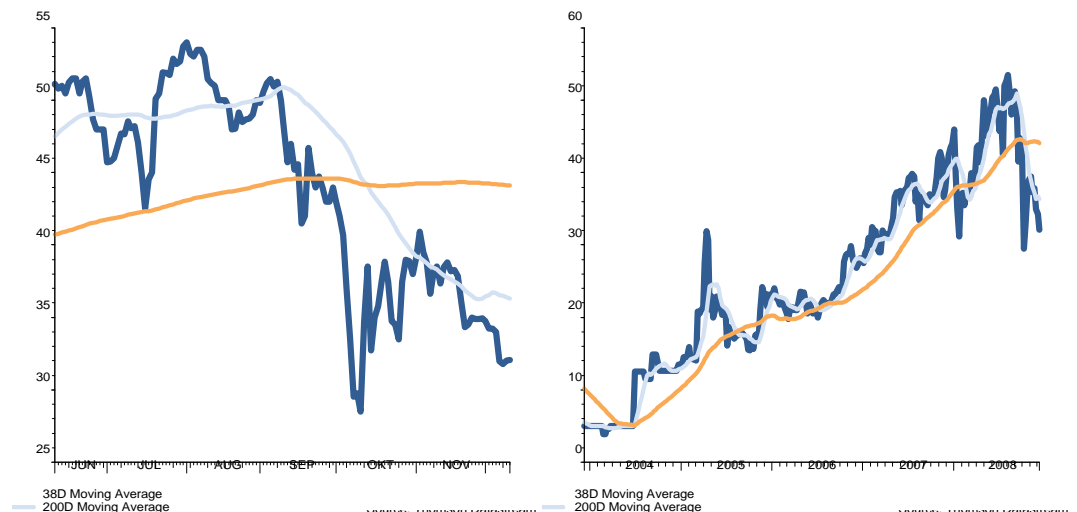
Kaufen (unverändert)

EPS-Prognose 2008 auf 6,42 € erhöht (+ 12 %) ▶

Neue EPS-Prognosen 2009 (6,39 €; +3,1 %) und 2010 (6,68 €; +5,3 %) ▶

Aktivitäten im Bereich Bahntechnik relativ krisenfest ▶

Bestätigung des Ratings Kaufen; neues Kursziel bei 45,00 € ▶



Bitte beachten Sie den Disclaimer und wichtige Offenlegungstatbestände im Anhang-1



Kaufen

Kursziel: 45,00 €

Kurs: 34,89 €

17.12.08

11:19 h

Letztes Rating/ Kursz.:

Kaufen / 55,00 €

Letzte Analyse:

29.08.2008

S&P-Rating: n.a.

Investitionsgüter

Anzahl Aktien:

1,9 Mio.

Marktkapitalisierung:

66,29 Mio. €

Index: CDAX

Indexgewicht: n.a.

Beta: 1,00

Rechnungslegung:

IFRS

Kalender:

BPK am 22.04.2008

Dividende 2008e:

0,30 €

Div. Rendite 2008e:

0,86 %

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

17.12.2008

Anlass: Company update

„Der Fels in der Brandung“: Bahntechnik

Die Rezession dürfte Schaltbau ganz gut überstehen. Dabei spielt das stabile Geschäft im Bereich mobiler und stationärer Bahntechnik die Hauptrolle. Dagegen erwarten wir, dass im Bereich der Investitionsgüter und der KFZ-Industrie (Umsatzanteil von zusammen 21 %) im nächsten Jahr Umsatzrückgänge verkräftet werden müssen. Das relativ wenig zyklische Bahngeschäft veranlasst uns jedoch die Aktie von Schaltbau angesichts der attraktiven Bewertung auf Kaufen zu lassen. Das Kursziel reduzieren wir von 55,00 € auf 45,00 €.

| Aktienkennzahlen | Gewinn je Aktie | | EV/Umsatz | EV/EBIT | KGV |
|------------------|-----------------|-------------|-----------|---------|-----|
| | neu € | bisher € | | | |
| 2007 | 3,85 | 3,85 | 0,5 | 9,0 | 9,0 |
| 2008e | 6,42 | 5,73 | 0,5 | 6,3 | 5,4 |
| 2009e | 6,39 | 6,20 | 0,5 | 6,3 | 5,4 |
| 2010e | 6,68 | 6,35 | 0,4 | 6,1 | 5,2 |

| Unternehmenskennzahlen | Umsatz Mio. € | EBITDA Mio. € | EBIT Mio. € | EBIT-Marge in % | Nettoergebnis Mio. € |
|------------------------|------------------|------------------|----------------|--------------------|-------------------------|
| 2007 | 232,1 | 19,4 | 14,1 | 6,1% | 7,2 |
| 2008e | 280,0 | 25,7 | 20,0 | 7,1% | 12,0 |
| 2009e | 280,0 | 26,0 | 20,0 | 7,1% | 12,0 |
| 2010e | 285,1 | 26,3 | 20,7 | 7,3% | 12,5 |

Pros:

- Schaltbau profitiert von der intakten Nachfrage im Schienenverkehr und könnte damit den konjunkturellen Abschwung zumindest teilweise abfedern
- Die Margen konnten im laufenden Jahr zuletzt stark gesteigert werden (EBIT-Marge 9M 2008: 8,6 %)
- Bewertung im Vergleich zur Peer Group mit teilweise hohen Abschlägen

Cons:

- Q4 2008 dürfte sehr margenschwach werden (LBBWe Q4 2008: 2,8 %)
- Mögliche Umwandlung der Wandelschuldverschreibung bei entsprechendem Kursverlauf (Wandlungspreis: 46 € pro Aktie) würde zur Verwässerung führen

Bewertung

Multiplikatorbewertung

| Unternehmen | Kurs 16.12.2008 | Währung | EV (Mio.) | EV/Umsatz | | | | EV/EBITDA | | | KGV | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|---------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|
| | | | | 2007 | 2008e | 2009e | 2010e | 2007 | 2008e | 2009e | 2010e | 2007 | 2008e | 2009e | 2010e |
| Alstom | 43,61 | EUR | 12194 | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 8,5 | 6,6 | 5,7 | 5,7 | 14,0 | 11,7 | 9,9 | 9,9 |
| Bombardier | 3,48 | USD | 5793 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 4,2 | 3,0 | 2,8 | 2,6 | 13,9 | 6,5 | 5,9 | 5,4 |
| Faiveley | 50,00 | EUR | 778 | 1,2 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 7,8 | 6,7 | 6,1 | 5,6 | 18,0 | 14,3 | 12,1 | 10,9 |
| Funkwerk | 4,01 | EUR | 49 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 1,7 | 2,1 | 1,8 | 1,8 | 5,0 | 5,3 | 4,0 | 3,0 |
| Vossloh | 77,63 | EUR | 1302 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 8,7 | 7,8 | 7,9 | 7,5 | 16,5 | 10,8 | 12,7 | 11,9 |
| Mittelwert | | | | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 6,2 | 5,2 | 4,8 | 4,7 | 13,5 | 9,7 | 8,9 | 8,2 |
| Median | | | | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 7,8 | 6,6 | 5,7 | 5,6 | 14,0 | 10,8 | 9,9 | 9,9 |
| Schaltbau | 34,50 | EUR | 127 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 6,6 | 4,9 | 4,9 | 4,8 | 9,0 | 5,4 | 5,4 | 5,2 |
| Auf-/Abschlag Peer Group (Median) | | | | -27,2% | -30,7% | -24,1% | -25,0% | -15,9% | -25,3% | -14,6% | -14,3% | -36,1% | -50,3% | -45,3% | -47,9% |

Quelle: LBBW/IBES

- Wir vergleichen Schaltbau mit Unternehmen, die ebenfalls einen signifikanten Umsatzanteil mit der Bahnindustrie haben (> 40 %). Dabei betrachten wir sowohl Konzerne, wie Alstom und Bombardier als auch kleinere Unternehmen, wie Faiveley (Umsatz 2007/08 693 Mio. €), Funkwerk (Umsatz 2007 291 Mio. €) und Vossloh (Umsatz 2007 1,2 Mrd. €).
- Die Aktie von Schaltbau wird im Vergleich zum Median der Peer Group auf Basis unserer Schätzungen bei allen Multiplikatoren mit einem Abschlag gehandelt. Zieht man die ertragsorientierten Multiplikatoren EV/EBITDA und KGV für die Jahre 2009 und 2010 heran, so ergibt sich ein Wert von 40,76 € pro Aktie.

Discounted Cashflow-Bewertung

- Unsere DCF-Bewertung führen wir anhand eines dreistufigen Entity-Ansatzes durch. In der ersten Phase, von 2008 bis 2010, planen wir die freien Cashflows detailliert. Von 2011 bis 2017 werden die freien Cashflows mit Hilfe von Werttreibern ermittelt. Phase drei beginnt 2018 und legt einen Endwert (Terminal Value) zugrunde. Dabei unterstellen wir eine Wachstumsrate (Terminal Growth Rate) von 0,5 %.
- Im einzelnen gehen wir von folgenden Prämissen aus, wobei wir gegenüber unserem Flash vom 29.08.2008 nachstehende Änderungen vorgenommen haben.
 1. Risikoloser Zins von 4,1 % auf 3,2 % gesenkt
 2. Marktrisikoprämie von 5,5 % auf 6,6 % angehoben
 3. Credit Spread von 2,5 % auf 5,0 % erhöht

DCF-Modell - Annahmen

| | |
|-----------------------------------|-------|
| Risikoloser Zins | 3,2% |
| Marktrisikoprämie Aktien | 6,6% |
| Beta-Faktor | 1,0 |
| Eigenkapitalkosten | 9,8% |
| Fremdkapitalkosten (nach Steuern) | 6,2% |
| Ziel-Eigenkapitalquote | 70,0% |
| WACC | 8,7% |
| Wachstumsrate in der ewigen Rente | 0,5% |

Quelle: LBBW

■ Die Planungen der freien Cashflows stellen sich wie folgt dar.

| Free-Cashflow (Mio. €) | 2008e | 2009e | 2010e | 2011e | 2012e | 2013e | 2014e | 2015e | 2016e | 2017e |
|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Umsatz | 280 | 280 | 285 | 291 | 297 | 303 | 309 | 315 | 321 | 327 |
| Wachstum (yoy) | 20,7% | 0,0% | 1,8% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% |
| EBIT | 20 | 20 | 21 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 21 | 21 |
| EBIT-Marge | 7,1% | 7,1% | 7,3% | 7,0% | 6,8% | 6,7% | 6,5% | 6,5% | 6,5% | 6,5% |
| - EE-Steuern auf das EBIT | 2 | 2 | 2 | 3 | 4 | 4 | 5 | 5 | 5 | 6 |
| Steuerquote | 11,0% | 11,3% | 11,6% | 15,0% | 18,0% | 20,0% | 23,0% | 24,0% | 26,0% | 27,0% |
| + Abschreibungen vom Umsatz | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 7 |
| | 2,0% | 2,1% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% |
| Pensionsrückstellungen vom Umsatz | 19 | 19 | 19 | 20 | 21 | 21 | 22 | 22 | 22 | 23 |
| | 6,8% | 6,8% | 6,7% | 7,0% | 7,0% | 7,0% | 7,0% | 7,0% | 7,0% | 7,0% |
| + Delta Pensionsrückst. | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 1,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| = Operating Cashflow | 23 | 24 | 24 | 24 | 23 | 23 | 22 | 22 | 22 | 23 |
| - Investitionen vom Umsatz | 7 | 7 | 7 | 8 | 8 | 8 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2,8% | 2,8% | 2,8% | 2,8% | 2,8% | 2,8% | 2,8% |
| Net Working Capital vom Umsatz | 28 | 28 | 30 | 31 | 30 | 30 | 31 | 31 | 32 | 33 |
| | 10,0% | 10,0% | 10,5% | 10,5% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% |
| - Delta Net Working Capital | 5 | 0 | 2 | 1 | -1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| = Free-Cash-flow | 11 | 17 | 15 | 16 | 15 | 14 | 13 | 13 | 13 | 13 |
| Present Value | 11 | 15 | 12 | 12 | 11 | 9 | 8 | 7 | 6 | 6 |

Quelle: LBBW

- Auf Basis der DCF-Bewertung erhalten wir einen fairen Wert je Aktie von 51,21 €. Dies indiziert ausgehend vom aktuellen Kurs von 34,89 € weiteres Kurspotenzial in Höhe von 46,8 %.

Ermittlung des Werts je Aktie (Mio. €)

| | |
|-------------------------------------|--------------|
| Barwert Free Cashflow Planungsjahre | 98 |
| + Barwert Terminal Value | 86 |
| = Enterprise Value | 184 |
| Anteil des TV am Enterprise Value | 46,6% |
| - Nettofinanzverschuldung | 67 |
| - Pensionsverpflichtungen | 19 |
| - Anteile Dritter | 2 |
| = Marktkapitalisierung | 96 |
| / Anzahl Aktien (Mio.) | 1,9 |
| = Wert je Aktie (€) | 51,21 |

Quelle: LBBW

Fazit Bewertung

- Wir halten beide Bewertungsmethoden für aussagekräftig genug, um sie zu berücksichtigen. Die Gewichtung erfolgt mit jeweils 50 %. Daraus resultiert ein fairer Wert je Aktie in Höhe von 45,98 €. Dies würde einem Kurspotenzial von 31,8 % entsprechen.

Entwicklung im laufenden Geschäftsjahr

| Quartalszahlen | Q3 2008 | Q3 2007 | Veränderung |
|--------------------------|---------|---------|-------------|
| Auftragseingang (Mio. €) | 72,4 | 78,1 | -7,3% |
| Umsatz (Mio. €) | 71,2 | 58,2 | 22,3% |
| EBIT (Mio. €) | 5,2 | 3,2 | 62,5% |
| Nettoergebnis (Mio. €) | 3,2 | 1,9 | 68,4% |
| EPS (€) | 1,59 | 1,01 | 57,4% |

Quelle: Schaltbau

- Die Auftragslage sieht mit einer Book-to-bill Ratio von über eins unseres Erachtens immer noch positiv aus. Trotzdem konnte der Rekordwert des Vorjahres nicht ganz erreicht werden. Während sich der Bereich Stationäre Verkehrstechnik stabil entwickelte ging der Auftragseingang in Q3 im Segment Mobile Verkehrstechnik um 11,2 % zurück. Diese Schwäche dürfte vor allem auf die Schaltbau GmbH zurückzuführen sein.
- Der Umsatzanstieg wurde von beiden Segmenten getragen. Die mobile Verkehrstechnik erreichte in Q3 einen Umsatz von 45,0 Mio. € (+ 18,4 %), die stationäre Verkehrstechnik 26,2 Mio. € (+ 29,6 %). Im Bereich der mobilen Verkehrstechnik trug vor allem die Bode Gruppe mit Türsystemen für Busse und Schienenfahrzeugen zum Erfolg bei. Den höchsten Umsatzzuwachs im Segment stationäre Verkehrstechnik lieferten die Industriebremsen.
- Das operative Ergebnis legte um 62,5 % gegenüber Q3 2007 zu. Dabei stieg die EBIT-Marge von 5,4 % auf 7,3 % an. Für diesen Ergebnisanstieg gab es neben den operativen Erfolgen weitere Gründe. Zum einen konnten bei Bode die Produktionsprozesse optimiert werden, was zu einer höheren Marge im Segment Mobile Verkehrstechnik beitrug. Zum zweiten lieferte die erstmals ganzjährig einbezogene Bubenzer Gruppe einen Ergebnisbeitrag im Bereich Stationäre Verkehrstechnik.

Ausblick

| | 2008e | | | 2009e | | | 2010e | | |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | neu | alt | Delta | neu | alt | Delta | neu | alt | Delta |
| Umsatz (Mio. €) | 280,0 | 266,2 | 5,2% | 280,0 | 281,3 | -0,5% | 285,1 | 288,6 | -1,2% |
| EBIT (Mio. €) | 20,0 | 20,0 | 0,0% | 20,0 | 21,9 | -8,7% | 20,7 | 22,3 | -7,2% |
| EBIT-Marge | 7,1% | 7,5% | | 7,1% | 7,8% | | 7,3% | 7,7% | |
| EBT (Mio. €) | 15,2 | 14,9 | 2,0% | 15,2 | 16,7 | -9,0% | 15,9 | 17,1 | -7,0% |
| EBT-Marge | 5,4% | 5,6% | | 5,4% | 5,9% | | 5,6% | 5,9% | |
| Nettoergebnis (Mio. €) | 12,0 | 11,0 | 9,1% | 12,0 | 12,2 | -2,0% | 12,5 | 12,5 | 0,0% |
| Gewinn je Aktie (€) | 6,42 | 5,73 | 12,0% | 6,39 | 6,20 | 3,1% | 6,68 | 6,35 | 5,3% |

Quelle: LBBW

Schätzungen für 2008e

- Die gute Quartalsvorgabe sowie die Erhöhung der Jahresziele von Seiten des Unternehmens veranlassen uns dazu, unsere Umsatzschätzungen für das laufende Jahr anzuheben. Wir erhöhen unsere Umsatzerwartung um 5,2 % auf 280 Mio. €. Das Ziel von Schaltbau wurde im Rahmen der Quartalsberichterstattung auf 280 Mio. € angehoben. Ertragsseitig reduzieren wir unsere EBIT-Margenerwartung von 7,5 % auf 7,1 %. Im vierten Quartal ist aufgrund von Vorsorgemaßnahmen, die das Ergebnis belasten, mit einer sehr schwachen Marge zu rechnen. Auf Basis des höheren Umsatzes lassen wir unsere EBIT-Schätzung danach unverändert bei 20 Mio. €. Dementsprechend ergibt sich für Q4 ein Umsatzniveau von 68,7 Mio. € und ein EBIT von knapp 1,9 Mio. € (EBIT-

Schätzungen für 2009e

Marge 2,8 %). Aufgrund einer geringeren Steuerbelastung und eines niedrigeren Minderheitenanteils steigt das von uns geplante Nettoergebnis überproportional. Insgesamt erhöhen wir den Gewinn je Aktie von 5,73 € auf 6,42 €.

- Ende September lag der Auftragsbestand bei 193,7 Mio. €. Wir erwarten zum Jahresende einen Auftragsbestand von ca. 185 Mio. €. Dies dürfte ausreichen, um einen Großteil des Umsatzes für 2009 zu bestreiten. Schaltbau selbst will 2009 das Umsatzniveau auf 286 Mio. € ausbauen. Dabei rechnet das Unternehmen damit, dass die Märkte für Bustüren und das Industriegeschäft eher rückläufig sind. Dagegen steht eine stabile Entwicklung im Bahngeschäft. Schaltbau erreichte 2007 8 % der Umsätze mit der KFZ-Industrie (22 Mio. €) und 13 % mit der Investitionsgüterindustrie (35 Mio. €). Der Rest von 79 % geht an Projekte in der Bahntechnik. Nach dem Einbruch der Automobilindustrie und der stark nachlassenden Nachfrage im Investitionsgüterbereich stellen diese beiden Kundengruppen aus unserer Sicht die größten Absatzrisiken dar. Gleichzeitig dürfte die Bahntechnik auf Basis des sehr stabilen Investitionsverhaltens für weiterhin stabile Umsätze sorgen. Marktuntersuchungen gehen davon aus, dass der Bahnmarkt im Durchschnitt um ca. 2,0 % bis 2,5 % pro Jahr wächst. Für 2009 erwartet Schaltbau nicht zuletzt aufgrund des stabilen Bahngeschäftes eine Erlössteigerung von ca. 2,3 %. Wir sind etwas vorsichtiger und gehen davon aus, dass die Umsatzerlöse 2009 dem Niveau von 2008 entsprechen. Daher reduzieren wir unsere Umsatzschätzung für 2009 auf 280 Mio. €.
- Das EBIT dürfte ebenfalls unter den eingetrübten Marktbedingungen leiden. Daher rechnen wir nur noch mit einer EBIT-Marge von 7,1 % anstatt 7,8 % (alt). Dies entspricht einem EBIT von 20,0 Mio. €. Auf Basis eines geringeren Steuersatzes (LBBWe alt: 18,6 %, neu 14,8 %) resultiert ein Gewinn je Aktie von 6,39 € (bisher: 6,20 €)

Schätzungen für 2010e

- Die Situation dürfte sich 2010 wieder entspannen. Daher gehen wir unverändert von einem Umsatzwachstum im übernächsten Jahr aus. Allerdings kalkulieren wir nur knapp 2,0 %, so dass wir die Umsatzschätzung um 1,2 % auf 285,1 Mio. € reduzieren.
- Die EBIT-Marge sollte 2010 gegenüber 2008 und 2009 wieder etwas zulegen können. Mit 7,3 % ergibt sich ein EBIT von 20,7 Mio. €, was gegenüber unserer alten Schätzung ein Minus von 7,2 % ausmacht. Die Prognose des Steuersatzes für 2010 haben wir gesenkt (von 18,7 % auf 15,1 %). Hauptsächlich daraus ergibt sich dann eine Erhöhung der Schätzung für den Gewinn je Aktie auf 6,68 € (bisher: 6,35 €).

| Gewinn- und Verlustrechnung | GJ | GJ | GJ | GJ | GJ |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Mio. € | 2006 | 2007 | 2008e | 2009e | 2010e |
| Umsatz | 212,7 | 232,1 | 280,0 | 280,0 | 285,1 |
| <i>Veränderung</i> | <i>4,3%</i> | <i>9,1%</i> | <i>20,7%</i> | <i>0,0%</i> | <i>1,8%</i> |
| Bestandsveränderungen | 3,1 | 4,1 | 4,5 | 3,0 | 3,0 |
| Gesamtleistung | 215,8 | 236,1 | 284,5 | 283,0 | 288,1 |
| <i>Veränderung</i> | <i>5,5%</i> | <i>9,4%</i> | <i>20,5%</i> | <i>-0,5%</i> | <i>1,8%</i> |
| Materialaufwand | -110,3 | -123,5 | -152,0 | -148,0 | -149,8 |
| Rohertrag | 105,5 | 112,6 | 132,5 | 135,0 | 138,3 |
| <i>Rohermarge</i> | <i>49,6%</i> | <i>48,5%</i> | <i>47,3%</i> | <i>48,2%</i> | <i>48,5%</i> |
| Personalaufwand | -71,9 | -74,8 | -81,0 | -82,0 | -85,0 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 2,7 | 3,2 | 1,2 | 1,0 | 1,0 |
| Sonstiger betrieblicher Aufwand | -19,5 | -21,7 | -27,0 | -28,0 | -28,0 |
| EBITDA | 16,8 | 19,4 | 25,7 | 26,0 | 26,3 |
| Abschreibungen | -5,0 | -5,3 | -5,7 | -6,0 | -5,6 |
| EBIT | 11,8 | 14,1 | 20,0 | 20,0 | 20,7 |
| <i>EBIT-Marge</i> | <i>5,5%</i> | <i>6,1%</i> | <i>7,1%</i> | <i>7,1%</i> | <i>7,3%</i> |
| Finanzergebnis | -3,2 | -4,1 | -4,8 | -4,8 | -4,8 |
| EBT | 8,6 | 10,0 | 15,2 | 15,2 | 15,9 |
| <i>EBT-Marge</i> | <i>4,0%</i> | <i>4,3%</i> | <i>5,4%</i> | <i>5,4%</i> | <i>5,6%</i> |
| Ertragsteuern | -2,6 | -1,9 | -2,2 | -2,3 | -2,4 |
| <i>Steuerquote</i> | <i>29,9%</i> | <i>18,6%</i> | <i>14,5%</i> | <i>14,8%</i> | <i>15,1%</i> |
| Minderheitenanteile | -1,1 | -1,0 | -1,0 | -1,0 | -1,0 |
| Nettoergebnis | 5,0 | 7,2 | 12,0 | 12,0 | 12,5 |
| Gewinn je Aktie in € | 2,67 | 3,85 | 6,42 | 6,39 | 6,68 |

| Bilanz Mio. € | 2006 | 2007 | 2008e | 2009e | 2010e |
|--|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| Aktiva | 140,0 | 164,7 | 183,7 | 194,5 | 206,2 |
| Geschäfts- oder Firmenwert | 1,8 | 5,2 | 5,2 | 5,2 | 5,2 |
| Übrige Immaterielle Vermögenswerte | 4,4 | 6,2 | 6,3 | 6,4 | 6,6 |
| Sachanlagen | 37,1 | 40,4 | 41,0 | 41,7 | 42,7 |
| Finanzanlagen | 5,9 | 8,4 | 8,6 | 8,6 | 8,6 |
| Sonstiges Anlagevermögen | 10,1 | 8,7 | 13,3 | 13,3 | 13,3 |
| Langfristiges Vermögen | 59,3 | 68,9 | 74,5 | 75,2 | 76,5 |
| Vorräte | 42,3 | 46,4 | 56,0 | 56,0 | 57,0 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 28,3 | 33,8 | 40,3 | 40,3 | 41,3 |
| Sonstige Forderungen und Vermögenswerte | 5,5 | 7,8 | 8,4 | 8,4 | 8,6 |
| Liquide Mittel | 4,6 | 7,9 | 4,5 | 14,6 | 22,9 |
| Kurzfristiges Vermögen | 80,7 | 95,8 | 109,2 | 119,3 | 129,8 |
| Passiva | 140,0 | 164,7 | 183,7 | 194,5 | 206,2 |
| Eigenkapital | - 12,3 | - 4,2 | 7,3 | 18,6 | 30,6 |
| Anteile anderer Gesellschafter | 2,2 | 2,1 | 3,6 | 5,1 | 6,6 |
| Pensionsrückstellungen | 19,3 | 19,1 | 19,1 | 19,0 | 19,0 |
| Sonstige Rückstellungen | 22,3 | 23,2 | 28,0 | 28,0 | 28,5 |
| Finanzverbindlichkeiten | 52,9 | 61,4 | 60,0 | 58,0 | 56,0 |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | 17,3 | 21,7 | 21,0 | 21,0 | 20,0 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 38,3 | 41,4 | 44,8 | 44,8 | 45,6 |
| Kapitalflussrechnung Mio. € | 2006 | 2007 | 2008e | 2009e | 2010e |
| Konzernjahresüberschuss | 6,0 | 8,2 | 12,0 | 13,0 | 13,5 |
| Abschreibungen | 5,1 | 5,3 | 5,7 | 6,0 | 5,6 |
| Veränderung Pensionsrückstellungen | - 0,2 | - 0,2 | 0,0 | - 0,1 | 0,0 |
| Veränderung Working Capital | - 5,9 | - 3,4 | - 9,3 | 0,0 | - 1,9 |
| Sonstige Veränderungen | 3,8 | 6,2 | - 4,0 | - 0,1 | - 0,1 |
| Operativer Cashflow | 8,8 | 16,0 | 4,4 | 18,8 | 17,1 |
| Investitionen in das Anlagevermögen | - 4,8 | - 7,9 | - 7,0 | - 7,0 | - 7,1 |
| Abgänge/Desinvestitionen | 0,2 | 0,1 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Sonstige Veränderungen | - 0,4 | - 5,2 | 0,6 | - 0,2 | - 0,2 |
| Cashflow aus Investitionstätigkeit | - 5,0 | - 13,0 | - 6,1 | - 6,9 | - 7,0 |
| Einzahlungen aus Kapitalerhöhung | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Dividendenzahlung | - 0,1 | - 0,3 | - 0,6 | - 0,6 | - 0,6 |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten | - 0,4 | 8,5 | - 1,4 | - 2,0 | - 2,0 |
| Sonstige Veränderungen | - 3,0 | - 8,1 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Cashflow aus Finanzierungstätigkeit | - 3,5 | 0,1 | - 1,5 | - 2,1 | - 2,1 |
| Sonstige Veränderungen | - 0,1 | 0,2 | - 0,2 | 0,3 | 0,3 |
| Veränderung der liquiden Mittel | 0,2 | 3,3 | - 3,4 | 10,1 | 8,3 |
| Liquide Mittel Anfang des Jahres | 4,4 | 4,6 | 7,9 | 4,5 | 14,6 |
| Liquide Mittel Ende des Jahres | 4,6 | 7,9 | 4,5 | 14,6 | 22,9 |

Anhang-1

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 |
| 50,0% | 34,7% | 15,3% |

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.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

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