

Schaltbau Holding AG

Ergebnisse 2006 im Rahmen der optimistischen Annahmen

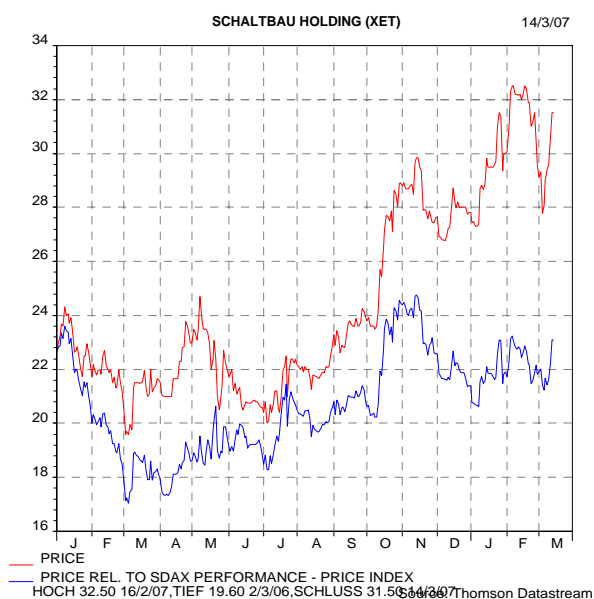
Kaufen (Kaufen)

Kursziel	33 € (33 €)
Kurs (14.03.2007)	29,00 €
ISIN	DE0007170300
Marktkapitalisierung (Mio. €)	54,2
Anzahl Aktien (Mio.)	1,9
Homepage:	www.schaltbau.de

Schaltbau bestätigte mit der Veröffentlichung der vorläufigen Ergebnisse zum Geschäftsjahr 2006 unsere positiven Erwartungen. Der starke Zuwachs bei Auftragseingang und Auftragsbestand lässt auch für 2007 weiteres Wachstum erwarten.

	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz (Mio. €)	203,9	212,7	214,8	220,3
EBIT (Mio. €)	12,1	11,8	12,8	14,3
EBIT-Marge (%)	5,9	5,5	6,0	6,5
EBITDA (Mio. €)	17,1	16,9	18,9	20,4
Ergebnis je Aktie (€)	2,10	2,65	3,50	3,85
Dividende je Aktie (€)	0,06	0,15	0,20	0,25
Buchwert je Aktie (€)	-9,1	-6,0	-1,9	2,5
KGv	13,8	10,9	8,3	7,5
EV/EBIT	10,9	11,6	10,6	9,5
EV/EBITDA	7,7	8,1	7,2	6,7
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,6	0,6
Dividendenrendite (%)	0,2	0,5	0,7	0,9

- Schaltbau erzielte 2006 einen Umsatz von 212,7 Mio. € (+4,3%). Das operative Ergebnis lag bei 11,8 Mio. € (-2,5%) und damit leicht über unseren Erwartungen von 11,3 Mio. €. Die Ankündigung einer Dividende von 0,15 € je Aktie (Vorjahr 0,06 €) lag über unserer Einschätzung von 0,10 €.
- Angesichts des hohen Auftragseinganges in 2006 von 232,8 Mio. € (+16%) erwarten wir in 2007 eine Beschleunigung des Ergebnismomentums. Nicht zuletzt durch eine verstärkte Auftragsvergabe der Deutschen Bahn sowie niedrigere Finanzierungskosten (Abbau der Finanzverschuldung) sollte ein weiterer Anstieg des Nettoergebnisses um über 30% zu erreichen sein.
- Die Schaltbau-Aktie notiert noch immer unter ihrem fairen Wert. Mit einem KGv von 7,5 sowie einem EV/EBIT von 7,5 auf Basis der für 2008 zu erwartenden Ergebnisse hat der Aktienmarkt das Potential von Schaltbau noch nicht antizipiert.
- Unser DCF-Modell wurde unter Berücksichtigung der Ergebnisse 2006 adjustiert. Wir gehen danach weiterhin von einem fairen Wert von etwa 33 € je Schaltbau-Aktie aus. Mit der Präsentation der Perspektiven für das laufende Geschäftsjahr (26. April) sind neue Impulse für eine höhere Bewertung möglich.
- Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem Kursziel von 33 €**



Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf Seite 5.

Schaltbau-Konzern: Umsatz und EBIT nach Bereichen

	2005		2006e		2007e		2008e	
	IFRS	yoy %	IFRS	yoy %	IFRS	yoy %	IFRS	yoy %
Stationäre								
Verkehrstechnik								
Umsatz	67,5	1,2	70,0	3,7	70,5	0,7	72,0	2,1
EBITDA	9,9	18,9	10,1	1,7	11,8	16,5	12,8	8,5
EBITDA-Marge %	14,7		14,4		16,7		17,7	
Abschreibung	0,8	-13,4	0,8	-2,6	1,5	83,8	1,5	0,0
EBIT	9,1	23,0	9,3	2,1	10,3	10,8	11,3	9,7
EBIT-Marge %	13,5		13,3		14,6		15,7	
Mobile								
Verkehrstechnik								
Umsatz	136,2	-7,9	142,4	4,5	144,0	1,1	148,0	2,8
EBITDA	9,6	11,6	9,7	1,1	10,0	3,1	10,5	5,0
EBITDA-Marge %	7,0		6,8		6,9		7,1	
Abschreibung	4,2	3,6	4,2	1,1	4,5	7,1	4,5	0,0
EBIT	5,4	18,5	5,5	1,1	5,5	0,0	6,0	9,1
EBIT-Marge %	4,0		3,9		3,8		4,1	
Holding/Sonstige								
Umsatz	0,2	-57,4	0,3	63,0	0,3	0,0	0,3	0,0
EBITDA	-2,5	-17,4	-2,9	17,7	-2,9	0,0	-2,9	0,0
EBITDA-Marge %	n.m.		n.m.		n.m.		n.m.	
Abschreibung	0,0	-100,0	0,1		0,1	0,0	0,1	0,0
EBIT	-2,5	-16,2	-3,0	22,1	-3,0	0,0	-3,0	0,0
EBIT-Marge %	n.m.		n.m.		n.m.		n.m.	
Schaltbau-Konzern								
Umsatz	203,9	-5,1	212,7	4,3	214,8	1,0	220,3	2,6
EBITDA	17,1	22,1	16,9	-0,9	18,9	11,6	20,4	7,9
EBITDA-Marge %	8,4		8,0		8,8		9,3	
Abschreibung	5,0	1,3	5,1	2,7	6,1	19,0	6,1	0,0
EBIT	12,1	33,5	11,8	-2,4	12,8	8,5	14,3	11,7
EBIT-Marge %	5,9		5,5		6,0		6,5	
Finanzergebnis	-4,3	-12,9	-4,5	-4,2	-3,0	33,3	-3,0	0,0
Beteiligungsergebnis	0,1		0,9		0,1		0,1	
a.o. Ergebnis	0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis v.								
Ertragssteuern	7,9	71,1	8,2	4,2	9,9	20,7	11,4	15,2
Brutto-Marge %	3,9		3,9		4,6		5,2	
Steuern	2,8	67,4	2,2	-20,9	2,3	1,1	2,8	23,9
Steuerquote %	36,0		27,3		22,9		24,6	
Konzernjahresüberschuss								
chuss	5,0	73,2	6,0	18,3	7,6	28,1	8,6	12,6
Anteile Dritter	1,1		1,0		1,1		1,4	
Konzernjahresüberschuss n. Anteilen								
Dritter	3,9	108,3	5,0	26,7	6,5	31,8	7,2	10,1
Anzahl Aktien (voll verwässert)	1,9		1,9		1,9		1,9	
Ergebnis je Aktie (voll verwässert)								
(voll verwässert)	2,10	108,3	2,65	26,7	3,50	31,8	3,85	10,1

Quelle: Schaltbau, Solventis Schätzung

DCF-Modell Schaltbau

	2004	2005	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	Terminal Value
			1	2	3	4	5	6	
Umsatz	215,0	203,9	212,7	214,8	220,3	226,9	233,7	240,7	
Veränderung in %		-5%	4%	1%	3%	3%	3%	3%	
EBIT	9,1	12,1	11,8	12,8	14,3	14,7	15,2	16,4	
Veränderung in %		33%	-2%	8,5%	11,7%	3,1%	3,0%	7,8%	
EBIT-Marge	4,2%	5,9%	5,5%	6,0%	6,5%	6,5%	6,5%	6,8%	
EBT	4,6	7,9	8,2	9,9	11,1	11,9	12,7	13,1	
Ertragssteueraufwand	1,7	2,8	2,2	2,3	2,6	2,7	2,9	3,3	
Steuerquote	36,8%	36,0%	27,3%	22,9%	23,0%	23,0%	25,0%	25,0%	
NOPLAT	7,4	9,3	9,6	10,5	11,7	12,0	12,3	13,1	
Veränderung in %		26%	3%	10,2%	11,5%	2,3%	2,1%	6,8%	
Abschreibungen	4,9	5,0	5,1	6,1	6,1	6,5	7,0	8,0	
Investitionen	4,6	3,7	4,0	5,0	6,5	6,5	9,0	10,0	
Forderungen	26,96	27,86							
Verbindlichkeiten	16,64	16,83							
NWC	53,87	51,13	55,30	58,00	63,9	65,8	67,8	69,7	
in % vom Umsatz	25,1%	25,1%	26,0%	27,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	
Delta NWC		-2,74	4,17	2,69	5,89	1,92	1,97	1,96	
Free Cash Flows			6,5	8,9	5,4	10,1	8,3	9,1	169,1
Barwerte der FCFF			6,1	7,8	4,4	7,7	5,9	6,1	
Summe Barwerte FCFF			38,0						
Barwert Terminal Value			112,3						
in % des Unternehmenswertes			75%						
Wert des Unternehmens			150,3						
Netto-Finanzschulden			78,0						
Minderheiten			10,0						
Beteiligungen			0						
Wert des Eigenkapitals			62,3						
Wert pro Aktie			33,3						

Quelle: Solventis Schätzung

Haftungserklärung (Disclaimer), Pflichtangaben nach § 34b WpHG, mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und Aufsichtsbehörde

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

Die Erläuterungen der Anlageurteile, die Angaben zu den wesentlichen Informationsquellen, die Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen sowie die Angabe Prävention/Behandlung von Interessenkonflikten finden sie unter www.solventis.de

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen, die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar Aktien zu erwerben. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben nach § 34b WpHG (soweit nicht unter www.solventis.de)

a) Erstmalige Veröffentlichung: 15. März 2007

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: Eine Aktualisierung bereits veröffentlichter Analysen erfolgt nicht.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.

d) Es sind folgende Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten: 05.12.06; 05.09.06; 11.05.06.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

Weder die Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
3. betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
4. haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
5. halten Aktien des analysierten Emittenten im Handelsbestand/Anlagebestand.

Die Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH bzw. ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen,

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH

Sitz: Düsseldorf; HRB 34966, Amtsgericht Düsseldorf; Geschäftsführer Konrad Zorn, Joachim Schmitt.

b) Ersteller

Klaus Soer, Analyst

Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.

Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

- **Kaufen:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- **Halten:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen Kursgewinn und einen Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- **Verkaufen:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- **Chancen/Gewinner/positiv:** Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- **Risiken/Verlierer/negativ:** Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- **Neutral/ausgeglichen:** Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplatzierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

Sensitivität der Bewertungsparameter

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien bzw. Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Tenfore, Thomson Financial u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten sowie das Internet.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmten Entwicklung (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass der veröffentlichten Geschäfts-, Ertrags-, Kosten und Umsatzstruktur des Emittenten die unterstellte Entwicklung zugrunde gelegt wird.

7. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG.