

Unternehmen aktuell

Reuters: SCHN.PA · Bloomberg: SU FP · ISIN: FR0000121972

BITTE BEACHTEN SIE DEN HINWEIS AUF DER LETZTEN SEITE!

Schneider Electric

Anlageurteil

Dank eines gut laufenden Geschäfts in den Schwellenländern verzeichnete Schneider Electric im abgelaufenen vierten Quartal des Geschäftsjahres 2008 nur einen minimalen Umsatzrückgang. Da der Konzern einen Großteil des Umsatzes in entwickelten Ländern generiert, betrachten wir die regionale Aufstellung des Konzerns als nicht optimal. Nach unserer Meinung wird Schneider Electric auf Grund des Geschäftsmodells weiterhin unter den Folgen der Rezession leiden. Auf Basis unseres Bewertungsmodells (Peer Group-Vergleich) ergibt sich ein Kursziel von 37 Euro je Aktie. Somit beträgt das Kurspotenzial -32,1%. Basierend auf unserer Votensystematik lautet unsere Empfehlung dabei Verkaufen.

Unternehmensdaten

| (in Mio. EUR / IFRS) | 2007 | 2008 | 2009e | 2010e |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| Umsatz | 17.309 | 18.311 | 18.291 | 17.998 |
| gg. Vj. (%) | 26,1 | 5,8 | -0,1 | -1,6 |
| EBITDA | 3.031 | 3.128 | 2.963 | 2.880 |
| gg. Vj. (%) | 26,7 | 3,2 | -5,3 | -2,8 |
| EBITDA-Marge (%) | 17,5 | 17,1 | 16,2 | 16,0 |
| EBIT | 2.561 | 2.580 | 2.423 | 2.300 |
| gg. Vj. (%) | 28,0 | 0,7 | -6,1 | -5,1 |
| EBIT-Marge (%) | 14,8 | 14,1 | 13,2 | 12,8 |
| Nettoergebnis | 1.698 | 1.682 | 1.493 | 1.421 |
| gg. Vj. (%) | 29,7 | -0,9 | -11,2 | -4,8 |
| Nettomarge (%) | 9,8 | 9,2 | 8,2 | 7,9 |
| EK-Quote (%) | 44,3 | 44,5 | 46,1 | 45,6 |

Daten je Aktie (in EUR)

| | | | | |
|-----------|------|------|-------|-------|
| Ergebnis | 7,29 | 6,87 | 5,97 | 5,68 |
| Cashflow | 8,97 | 9,91 | 14,21 | 15,90 |
| Dividende | 3,30 | 3,45 | 3,50 | 3,50 |

Unternehmensportrait

Schneider Electric SA (früher bekannt als Schneider SA und davor als Spie Batignolles) produziert und verkauft über ihre Tochtergesellschaften elektrische Ausstattungen, industrielle Fertigprodukte, Automations- und Umweltkontrollen. Zudem fertigt und betreibt das Unternehmen Kraftwerke und produziert elektrische Schaltvorrichtungen. Tochtergesellschaften sind Schneider Electric (früher Merlin Gerlin und Telemacanique) und Spie-Batignolles. Das Unternehmen entstand, als Spie Batignolles 1995 seine meisten Tätigkeiten beendete, Schneider SA erwarb und den Namen in Schneider Electric SA änderte. Heute ist der Konzern im französischen CAC 40 notiert.

Aktienanalyse

Titelinschätzung Verkaufen

Branche

Industriegüter / -dienstleistungen

Kursziel

37,00 EUR

Aktienkennzahlen

| | |
|---------------------------------|--------|
| Schlusskurs am 19.02.2009 (EUR) | 54,50 |
| Anzahl der Aktien (Mio.) | 245,9 |
| Marktkapitalisierung (Mio. EUR) | 13.400 |
| Freefloat (%) | 100,00 |

Bewertungskennzahlen

| | 2009e | 2010e |
|-----------------------|-------|-------|
| KGV | 9,1 | 9,6 |
| KCFV | 3,8 | 3,4 |
| EV/Umsatz | 1,0 | 1,0 |
| EV/EBITDA | 6,3 | 6,5 |
| Dividendenrendite (%) | 6,4 | 6,4 |

Termine

| | |
|------------|------------------|
| 23.04.2009 | Umsatzzahlen Q1 |
| 23.04.2009 | Hauptversammlung |

Historische Entwicklung (Schlusskurs)

| | |
|---------------------------|-------------|
| 52-Wochen-Hoch/Tief (EUR) | 86,31/38,85 |
|---------------------------|-------------|

| absolut (%) | 1M | 3M | 12M |
|-----------------------------|------|------|-------|
| | 18,7 | 18,6 | -28,5 |
| relativ gg. (PP) | 1M | 3M | 12M |
| DJ EuroStoxx 50 | 22,6 | 23,6 | 15,2 |
| DJ Stoxx 600 | | | |
| Industrial Goods & Services | 13,6 | 5,8 | 13,9 |



Kontaktadresse (siehe letzte Seite)

Highlights

- Die Impulse beim Umsatzwachstum in Q4 2008 kamen aus den Schwellen- und Entwicklungsländern. In den entwickelten Regionen wurden Umsatzrückgänge verzeichnet.
- Das Wachstum in der Region Rest der Welt war mit +21,6% y/y (organisch: +20,7%) auf 0,48 Mrd. Euro unverändert hoch.
- Schneider Electric konnte 2008 in allen Bereichen und Regionen Umsatzzuwächse ausweisen.

Geschäftsentwicklung

In Q4 2008 stieg der Umsatz um 2,8% y/y (konstante Struktur und Wechselkurse (organisch): -0,4%) auf 4,71 Mrd. Euro. Im Bereich Electrical Distribution, der zugleich umsatzmäßig der größte Bereich ist (2008: 57% Umsatzanteil), wurde ein Umsatzanstieg von 5,7% y/y (organisch: +3,9%) verzeichnet. In den anderen zwei Bereichen Automation & Control und Critical Power & Cooling gingen die Umsätze dagegen organisch um 6,7% (berichtet: -3,1%) und um 4,0% (berichtet: +2,7%) zurück.

Regional betrachtet kamen die Impulse beim Umsatzwachstum aus den Schwellen- und Entwicklungsländern. So wurde in der Region Asien/Pazifik ein Umsatzanstieg von 0,6% y/y (organisch: +1,7%) auf 0,88 Mrd. Euro verzeichnet. Allerdings war das Wachstum negativ durch die schwächere Nachfrage aus der Industrie und dem Bausektor belastet. Die Erlöse in China konnten jedoch weiter im hohen einstelligen Prozentbereich zulegen. Das Wachstum in der Region Rest der Welt (Mittlerer Osten, Afrika, Südamerika) war mit +21,6% y/y (organisch: +20,7%) auf 0,48 Mrd. Euro unverändert hoch, wobei sich auch hier erste Schwächetendenzen vor allem im Wohnungsbau zeigten. Die wichtige Region Europa verzeichnete hingegen einen Umsatzrückgang um 5,6% y/y (organisch: -2,3%) auf 1,99 Mrd. Euro. In Nordamerika stiegen die Umsätze akquisitionsbedingt um 12,8% (akquisitorischer Effekt: +10,1%) auf 1,36 Mrd. Euro. Organisch ging das Wachstum jedoch um 5,0% zurück.

Im Geschäftsjahr 2008 verzeichnete Schneider Electric einen Umsatzanstieg von 5,8% y/y (organisch: +6,6%) auf 18,31 Mrd. Euro. Das EBITA stieg um 7,5% y/y auf 2,75 Mrd. Euro. Somit erhöhte sich die EBITA-Marge leicht auf 15,0% (Vj.: 14,8%). Das Nettoergebnis betrug zum Geschäftsjahresende 1,68 Mrd. Euro und lag damit um 6,3% höher als im Vorjahr. Das EpS erhöhte sich um 3,5% y/y auf 7,02 Euro. Der Free Cash Flow stieg in 2008 um 13,4% y/y auf 1,74 Mrd. Euro.

Schneider Electric konnte 2008 in allen Bereichen und Regionen Umsatzzuwächse ausweisen. Besonders wachstumsstark zeigte sich der Bereich Electrical Distribution mit einem Umsatzanstieg von 4,8% y/y (organisch: +7,9%) auf 10,34 Mrd. Euro. Die Berei-

che Critical Power & Cooling (+6,1%; organisch: +7,8%) und Automation & Control (+7,6%; organisch: +3,3%) konnten ebenfalls zulegen. Regional betrachtet waren erneut Asien/Pazifik (+5,0%; organisch: +9,6%) und der Rest der Welt (+20,7%; organisch: +19,2%) die Wachstumsträger.

Perspektiven

Laut Schneider Electric ist die Unsicherheit derzeit sehr groß, so dass für 2009 keine zuverlässige Prognose abgegeben werden kann. Der Konzern betonte jedoch, wie bereits im Vorfeld der Zahlenvorlage angekündigt, sich 2009 auf Effizienzsteigerungen zu konzentrieren. Schneider Electric will bis 2011 Kosten von 600 bis 800 Mio. Euro einsparen, um die bis dahin anfallenden Finanzierungskosten von 600 Mio. Euro zu decken. Sollte sich die Krise verschärfen, will das Unternehmen sich kostenseitig weiter flexibilisieren und bis 2011 zusätzlich 400 Mio. Euro einsparen. Unter einem Worst-Case-Szenario mit einem organischen Umsatzrückgang zwischen 5% und 15% plant Schneider Electric für 2009 vor Restrukturierungskosten eine EBITA-Marge von 12% zu erreichen. Zudem soll das Verhältnis von Free Cash Flow zur Nettoverschuldung über 35% (2008: 42%) liegen, um die Kreditratings von A-/A3 zu halten. Negativ werten wir hingegen die Aussage zur Dividendenpolitik. Zwar will der Konzern eine Ausschüttungsquote von ca. 50% beibehalten, doch hält sich Schneider Electric die Option offen, die Auszahlung in bar oder Aktien zu tätigen. Für 2008 will der Konzern eine Dividende von 3,45 (Vj.: 3,30) Euro ausschütten.

Die Schneider Electric-Aktie konnte sich in den letzten drei Monaten etwas erholen. Absolut stieg der Aktienkurs in dem Zeitraum um 18,6%. Relativ konnte die Aktie den Euro Stoxx 50 Index 23,6 PP deutlich outperformen.

Wir bewerten die Schneider Electric-Aktie auf Basis eines Peer Group-Vergleichs. Dabei verwenden wir die EV/Umsatz- und EV/EBIT-Multiples sowie das KGV für die Jahre 2009e und 2010e gleichgewichtet. Daraus ergibt sich ein Kursziel von 37 Euro. Unser Votum lautet daher Verkaufen.

SWOT-Analyse

| Stärken | Schwächen |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none">- Der größte Bereich im Konzern Electrical Distribution verzeichnet Umsatzzuwächse- Vergleichsweise hohe operative Margen | <ul style="list-style-type: none">- Geringer Umsatzanteil der Entwicklungs- und Schwellenländer. Die regionale Verteilung ist unserer Meinung nach nicht optimal- Von der Konjunktur stark abhängiges Geschäftsmodell |
| Chancen | Risiken |
| <ul style="list-style-type: none">- Reduzierung der Finanzengpässe durch eingeführtes Kostensenkungsprogrammen zur Effizienzsteigerung- Hoher Investitionsbedarf im Energiesektor- Konzern profitiert von Konjunkturprogramm in Ländern, in denen Schneider Electric aktiv ist | <ul style="list-style-type: none">- Zurückhaltung seitens der Kunden bei der Auftragsvergabe- Auf Grund der angespannten Finanzlage besteht das Risiko von Dividendenkürzungen- Enttäuschungspotenzial durch erneute Gewinnwarnung |

Letzte abweichende Empfehlung (innerhalb der vergangenen 12 Monate)

-

Verteilung der Empfehlungen

Verteilung der Empfehlungen der letzten drei Monate insgesamt und für die Unternehmen, für die in den letzten 12 Monaten Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht wurden.

Verteilung aller Empfehlungen

| Kaufen | Übergewichten | Halten | Neutral | Verkaufen | Untergewichten |
|--------|---------------|--------|---------|-----------|----------------|
| 25% | 2% | 37% | 4% | 29% | 3% |

Verteilung aller Empfehlungen auf Emittenten, für die in den letzten 12 Monaten Investment Banking-Dienstleistungen erbracht wurden

| Kaufen | Übergewichten | Halten | Neutral | Verkaufen | Untergewichten |
|--------|---------------|--------|---------|-----------|----------------|
| 34% | 3% | 21% | 5% | 32% | 5% |

Die Verteilung bezieht sich auf alle Aktien, Unternehmensanleihen, Covered Bonds und Staatsanleihen, für die das Research der BayernLB eine Empfehlung ausspricht.

Disclaimer für Länder außerhalb Deutschlands

Diese Publikation ist nicht für eine Veröffentlichung in Ländern und eine Verteilung an Personen bestimmt, wenn die Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Bestimmungen des jeweiligen Landes zuwiderlaufen würde und die Bayerische Landesbank dadurch einer Eintragungs- und Lizenzverpflichtung unterläge. **Insbesondere ist diese Publikation nicht für eine Verteilung in den USA, Kanada und Japan bestimmt. Sie ist lediglich für eine Verteilung in den Ländern Deutschland, Österreich, Schweiz, Niederlande, Italien, Dänemark, Norwegen, Finnland, Portugal, Ungarn, Schweden, Spanien und Großbritannien im Rahmen der unten beschriebenen Einschränkungen bestimmt.**

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Bayerischen Landesbank. Alle Warenzeichen, Servicebezeichnungen und Logos, die in dieser Publikation verwendet werden, sind Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen oder eingetragene Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen der Bayerischen Landesbank.

Diese Publikation wurde ohne Mitwirkung der jeweiligen Emittenten, die Gegenstand der Publikation sind, erstellt.

Diese Publikation dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf, Verkauf oder der Zeichnung von Finanzinstrumenten dar. Einzelheiten zu der Ausgestaltung der erwähnten Finanzinstrumente sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt zu entnehmen.

Diese Publikation wird in **Großbritannien** durch die Bayerische Landesbank verteilt; sie ist nicht als Aufforderung für eine Anlageentscheidung im Sinne von § 21 des britischen Financial Services and Markets Act 2000 ("FSMA") zu verstehen. Soweit diese Publikation eine Aufforderung darstellen sollte, so ist diese nur gerichtet an:

- (i) "Investment Professionals" im Sinne von § 19(5) des britischen Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (in der jeweils gültigen Fassung; the "Financial Promotion Order"); oder
- (ii) Personen, die unter § 49(2)(a) bis (d) der Financial Promotion Order fallen; und
- (iii) alle sonstigen Personen, an die die Publikation zulässigerweise für die in § 21 FSMA genannten Zwecke gerichtet werden darf ("relevant persons").

Personen, die nicht zu dem vorstehenden Personenkreis gehören, können sich nicht auf diese Publikation stützen und auf ihrer Basis Anlageentscheidungen treffen.

Diese Publikation wird in **Italien** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an "professional investors" (institutionelle Investoren) gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in der **Schweiz** durch die Bayerische Landesbank gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in **Finnland** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an „professionelle Investoren“ gemäß der Definition des Finnischen Securities Market Act (495/1989, wie ergänzt) verteilt.

Diese Publikation wird in **Ungarn** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an institutionelle Anleger versandt, welche die Risiken einer Geldanlage in Wertpapieren kennen. Diese Publikation ist nicht als Veranlassung zu sehen, ein Investment-Engagement einzugehen, Wertpapiere zu zeichnen oder zu kaufen. Der Versand dieser Publikation ist ebenfalls nicht als Erteilung einer Anlageberatung bzw. -empfehlung ("befektetési ajánlás") im Sinne des Gesetzes Nr. CXX von 2001 über Kapitalmärkte, Ziffer 81 (2) f), zu verstehen.

Rossen Koev
Analyst

Kontakt BayernLB
+49 89 2171 21700
research@bayernlb.de

Redaktion:
Bayerische Landesbank
Unternehmensbereich 5700
80277 München (= Briefadresse)
research@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:
Bayerische Landesbank
Brienner Straße 18
80333 München (= Paketadresse)
Tel +49 89 2171-21762
Fax+49 89 2171-21799
www.bayernlb.de