

## R. STAHL AG

ISIN: DE0007257727, Bloomberg: RSL1

KAUFEN  
(ZUVOR: KAUFEN)

Aktueller Kurs 28.4.2008 (14:19 ETR): 30,15 €

Kursziel: 40,00 € (zuvor: 40,00 €)

### DEUTLICHES WACHSTUM IN 2007

R. Stahl hat zum Wochenschluss die endgültigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2007 veröffentlicht, die in Auszügen bereits zuvor publiziert worden waren. Insgesamt bleibt festzuhalten, dass die Gruppe unsere Umsatz- und Ergebniserwartungen übertroffen hat.

2007 verbesserte der Konzern den Umsatz um 27% auf 211,6 Mio. € (2006: 167,1 Mio. €). Das organische Wachstum lag bei 21%. Die Basis für das Wachstum war die robuste Konjunktur in den wichtigen Absatzbranchen sowie die Weiterführung der Wachstumsstrategie. Den Umsatzanteil mit der boomenden Öl- und Gasindustrie baute die Gruppe um 3 Prozentpunkte auf 31 % aus. Auch die Erlöse mit der wachsenden Schiffausrüstungsindustrie stiegen 2007 um 3 Prozentpunkte auf 11%. Zudem machte der Ausbau des Systemgeschäfts, der sich auch im Anstieg des Auftragsbestands zum Jahresende 2007 auf 38,5 Mio. € (Vj. 30,0 Mio. €) widerspiegelt, weitere Fortschritte. Im Hauptwerk Waldenburg wurden die Kapazitäten kräftig ausgebaut und die Abwicklungsprozesse optimiert, um so die weiter gestiegenen Bestellungen zügig abzuarbeiten.

Das EBT stieg 2007 von 16,5 Mio. € auf 24,6 Mio. €. Diese Ertragsgröße enthält einen Ertrag in Höhe von 1,5 Mio. € aus dem Verkauf der IT-Aktivitäten zu Beginn des Jahres 2007. Unter Eliminierung dieses Einmaleffekts lag die operative EBT-Marge bei 10,9 % (2006: 9,9%) und damit über dem Plankorridor von 8% bis 10%. Der Gewinn je Aktie aus fortgeführten Aktivitäten stieg um gut 50% von 1,75 € auf 2,65 € und verdeutlicht die günstige Bewertung des Titels. Vorstand und Aufsichtsrat werden angabegemäß der Hauptversammlung vorschlagen, für 2007 eine Dividende von 1,10 € (2006: 0,90 €) auszuschütten.

### ERSTES QUARTAL 2008 ÜBERRASCHT POSITIV

Die ersten Eckdaten für das erste Quartal 2008 zeigen ein weiter anhaltendes Wachstum. Der Umsatz stieg nach vorläufigen Berechnungen im Vergleich zur Vorjahresperiode um 14,3% auf 54,0 Mio. €. Der Orderingang verbesserte sich um weitere 7,4% auf 59,3 Mio. €. Das EBT lag bei 6,6 Mio. €. Im Vorjahr hatte das Ergebnis - bereinigt um den Verkauf der IT-Aktivitäten - bei 4,5 Mio. € gelegen. Die detaillierten Zahlen für den Berichtszeitraum werden am 15.5.2008 veröffentlicht werden.

### GUIDANCE 2008 SCHEINT ERNEUT VORSICHTIG ZU SEIN - MITTELFRISTIGE GUIDANCE ERHÖHT

Für 2008 erwartet das Management eine anhaltend hohe Nachfrage aus den wichtigsten Kundenbranchen. Für das Gesamtjahr prognostiziert der Vorstand der R. Stahl daher einen Anstieg des Umsatzes von 211,6 Mio. € auf 220 Mio. € bis 230 Mio. €. Das operative Ergebnis vor Steuern soll bei 10% der Erlöse liegen, das Ergebnis je Aktie soll weiter ansteigen. Wir gehen davon aus, dass diese Guidance konservativ ist. In unseren Modellen erwarten wir einen Umsatz von 232 Mio. €, ein EBT von 25,5 Mio. € und ein Ergebnis je Aktie von 3,03 €. Hieraus sollte eine Ausschüttung von 1,20 € erfolgen.

Aufgrund der positiven Zahlen für 2007 sowie der weiterhin guten Geschäftsaussichten hebt R. Stahl nicht unerwartet die mittelfristigen Ziele an. Das Unternehmen plant nunmehr für 2011 einen Umsatz von 300 Mio. € (2007: 211,6 Mio. €). Bislang hatte die Prognose bei 250 Mio. € bis 300 Mio. € gelegen. Die operative Umsatzrendite soll jährlich bei 10 % liegen (vorher: 8 - 10 %).

### STRATEGISCHE WEICHENSTELLUNGEN TRAGEN FRÜCHTE

Das Wachstum stellt sich insgesamt vor allem im Systemgeschäft und in der Erstausrüstung ein, womit deutlich wird, dass die strategischen Weichenstellungen des Managements in den zurückliegenden Jahren sich heute positiv auf die operative Entwicklung des Unternehmens auswirken. Unsere Kaufempfehlung für den Wert mit einem Kursziel von 40,00 € hat Bestand.

Analyst: Christoph Schlienke  
Tel.: +49 (0)211 4952-311

## Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während eines Zeitraums von zwölf Monaten. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung „Kaufen“, dass die erwartete Wertentwicklung mindestens 10% ist. „Halten“ bedeutet eine Kursbewegung in einer Bandbreite von 0% bis 10%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben ist, beruhen genannte Kursziele entweder auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die der jeweilige Analyst für vergleichbar erachtet, oder auf einer Kombination dieser beiden Analysen. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird vom Analysten unter Berücksichtigung der möglichen Entwicklung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
21.8.2007	35,47 €	Kaufen	40,00 €
11.12.2008	32,51 €	Kaufen	40,00 €

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (Stand: 1.4.2008):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	56,3%	100,0%
Halten	33,1%	0,0%
Verkaufen	8,1%	0,0%
under Review	2,5%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Gesellschaften existieren.

Gesellschaft	Disclosure
R. Stahl	- - -

- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere dieser Gesellschaft übernommen hat.
- Innerhalb der letzten zwölf Monate haben das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
- Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
- Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter des Bankhaus Lampe und/oder einer Tochtergesellschaft sind Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking an.
- Diese Finanzanalyse ist ohne den Bewertungsteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- Die vorliegende Studie zu dieser Gesellschaft ist im Auftrag dieser Gesellschaft oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person vom Bankhaus Lampe erstellt worden.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

### Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die die Bankhaus Lampe KG als zuverlässig erachtet. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können jedoch eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Alle Meinungen und Bewertungen geben die aktuelle Einschätzung des Researchanalysten / der Researchanalysten, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union (ausgenommen Großbritannien) sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Private Anleger, die von dem Inhalt dieser Studie Kenntnis erhalten, sollten vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater ihrer Bank klären, ob eine in dieser Studie enthaltene Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist. Möglicherweise teilt der Berater auch die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten oder deren Emittenten nicht. Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch Bankhaus Lampe KG.

Für die Erstellung dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Jägerhofstraße 10, 40479 Düsseldorf verantwortlich.

28. April 2008  
 Christoph Schlienkamp, Investmentanalyst DVFA  
 Tel.: 0211/4952-311 Fax: -494  
 christoph.schlienkamp@bankhaus-lampe.de



**BERLIN**

Postfach 12 06 53  
D-10596 Berlin  
Carmerstraße 13  
D-10623 Berlin

Fon + 49 (0)30 319002-0  
Fax + 49 (0)30 319002-324

**BIELEFELD**

Postfach 10 03 91  
D-33503 Bielefeld  
Alter Markt 3  
D-33602 Bielefeld

Fon + 49 (0)521 582-0  
Fax + 49 (0)521 175178

**DRESDEN**

Käthe-Kollwitz-Ufer 82  
D-01309 Dresden

Fon + 49 (0)351 208715-10  
Fax + 49 (0)351 208715-29

**DÜSSELDORF**

Postfach 10 14 42  
D-40005 Düsseldorf  
Jägerhofstraße 10  
D-40479 Düsseldorf

Fon + 49 (0)211 4952-0  
Fax + 49 (0)211 4912-202

**FRANKFURT/MAIN**

Postfach 10 08 35  
D-60008 Frankfurt/Main  
Freiherr-vom-Stein-Straße 65  
D-60323 Frankfurt/Main

Fon + 49 (0)69 97119-0  
Fax + 49 (0)69 97119-119

**HAMBURG**

Postfach 10 04 04  
D-20003 Hamburg  
Ballindamm 11  
D-20095 Hamburg

Fon + 49 (0)40 302904-0  
Fax + 49 (0)40 302904-18

**MÜNCHEN**

Postfach 10 09 31  
D-80083 München  
Brienner Straße 29  
D-80333 München

Fon + 49 (0)89 29035-600  
Fax + 49 (0)89 29035-799

**MÜNSTER**

Domplatz 41  
D-48143 Münster

Fon + 49 (0)251 41833-0  
Fax + 49 (0)251 41833-50

**STUTTGART**

Büchsenstraße 10  
D - 70173 Stuttgart

Fon + 49 (0)711 93 30 08-10  
Fax + 49 (0)711 93 30 08-99

**ATLANTIC VERMÖGENS-  
VERWALTUNGSBANK**

Othmarstraße 8  
CH-8008 Zürich

Fon + 41 (0)44 26658-88  
Fax + 41 (0)44 26658-97

[www.bankhaus-lampe.de](http://www.bankhaus-lampe.de)  
[info@bankhaus-lampe.de](mailto:info@bankhaus-lampe.de)

