

29.02.2016 – GBC Research Comment – BHB Brauholding AG

Unternehmen: BHB Brauholding Bayern-Mitte AG^{*5a,11}

ISIN: DE000A1CRQD6

Anlass des Research Kommentars: Vorstandsinterview

Analyst: Felix Gode, CFA

Aktueller Kurs: 2,46 € (Frankfurt 26.02.2016; 8,05)

Fertigstellung/Erstveröffentlichung: 26.02.2016 / 29.02.2016

** Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4*

Vorstandsinterview – BHB Brauholding Bayern-Mitte AG – Vertriebsvorstand Gerhard Bonschab und Finanzvorstand Franz Katzenbogen

GBC: 2014 war nach sieben Jahren einer rückläufigen Entwicklung das erste Jahr in dem der deutsche Biermarkt wieder einmal Wachstum verzeichnete. Hat sich der positive Trend in 2015 fortgesetzt?

Bonschab: Ja, das hat er und zwar mit einem kleinen Plus von 0,1 % in Deutschland. Das ist zwar kein so großer Zuwachs wie im Vorjahr, als der Markt um 1,1 % gewachsen ist, aber wir müssen bedenken, dass 2014 unter anderem durch die positiven Effekte der Fußball-WM eine hohe Vorlage geliefert hat. Die Stabilisierung auf diesem erhöhten Niveau ist schon ein sehr guter Wert. Beigetragen zur guten Entwicklung haben in 2015 vor allem der lange und intensive Sommer, als auch das gute Konsumklima über das gesamte Jahr hinweg. Das kam auch der Brauereibranche klar zu Gute.

GBC: Bayern ist das Hauptabsatzgebiet der BHB Brauholding AG, wengleich Ihre Bierspezialitäten auch deutschlandweit getrunken werden. Wie war die Marktentwicklung auf Ihrem „Heimatmarkt“?

Bonschab: Der Zuwachs beim Bierabsatz in Bayern war mit 2,5 % einmal mehr deutlich höher als auf gesamtdeutscher Ebene. Dieses überproportionale Wachstum ist im Übrigen kein Ausreißer. Vielmehr wächst der Bierabsatz in Bayern nunmehr schon seit fünf Jahren und damit gegen den Trend in Gesamtdeutschland. Seit 2010 haben die Absatzmengen hier um fast 10 % zugelegt, was ein beachtlicher Wert ist. Der Hintergrund dieser Entwicklung ist vor allem demographisch bedingt. Durch den Geburtenrückgang in Deutschland, der sich seit Jahren hinzieht, sinkt auch die Zahl der Bierkonsumenten seit Jahren. In Bayern ist das ein wenig anders, da hier die Bevölkerung durch den starken Zuzug wächst.

GBC: Besonders stark zum Absatzwachstum beigetragen hat in 2015 auch der Export. Wie ist die Situation diesbezüglich bei Ihnen im Hause?

Bonschab: Der Export hat bei uns im Hause einen hohen Stellenwert und ist den vergangenen Jahren kontinuierlich gestiegen. Dabei war das Wachstum im Durchschnitt auch höher als auf dem deutschen Markt. Das sieht man an den steigenden Absatzquoten, wobei das Ausland inzwischen rund 10 % ausmacht. Wichtigste Exportmärkte sind für uns dabei Italien und Polen. Insofern sehen wir auch weiteren Spielraum nach oben für unsere Exportumsätze.

GBC: Im Jahr 2015 stand bei der BHB AG ein Umsatzsprung um 4,7 % gegenüber dem Vorjahr zu Buche. Was war der Grund für diese hohe Dynamik.

Katzenbogen: Nachdem das erste Halbjahr vergleichsweise verhalten war, sorgte der heiße und lange Sommer vor allem im dritten Quartal für einen starken Anstieg der Absatzmengen. Somit konnten wir in 2015 bei unseren Eigenbieren einen Zuwachs um 3,2 % und bei unseren alkoholfreien Getränken um 2,8 % erreichen. Die Tatsache, dass wir zum Halbjahr noch einen kleinen Absatzrückgang verzeichnet haben, zeigt, wie stark das dritte und vierte Quartal waren.

GBC: Hat sich die Wettbewerbssituation auf dem Biermarkt jüngst verändert?

Katzenbogen: Der Wettbewerb auf dem Biermarkt in Deutschland ist nach wie vor sehr hoch. Immerhin gibt es hierzulande über 1.000 Brauereien, die meisten davon auf unserem Kernmarkt Bayern. Aber der Preisdruck im Handel wird vor allem durch die großen internationalen Wettbewerber ausgelöst. Aber wir können uns diesem Druck seit Jahren stellen, insbesondere durch eine hohe Qualität. Der Konsument versteht durchaus, dass ein hochqualitatives Bier ein wenig mehr kostet als ein Produkt der internationalen Konzernbrauereien.

GBC: Das EBIT lag in 2015 bei 0,5 Mio. € und damit deutlich über Vorjahr. Was waren die Hintergründe für diese starke Entwicklung?

Katzenbogen: Ein wesentlicher Grund dafür war, dass wir unsere Eigenmarken verstärkt absetzen konnten. Gegenüber einem Plus beim Gesamtgetränkeabsatz von 2,2 % konnten wir bei unseren Eigenbieren ein Plus von 3,2 % verzeichnen. Das wirkte sich sehr positiv auf die Rohertragsmarge aus. Des Weiteren leben wir schon seit jeher eine hohe Kostendisziplin. Alles zusammengenommen lies das EBIT mit 0,5 Mio. € klar über dem Niveau des Vorjahres ausfallen, als 0,3 Mio. € zu Buche standen.

GBC: Im Jahr 2016 stehen mit der Fußball-EM und Olympia wieder zwei sportliche Großereignisse an. Wird sich das voraussichtlich wieder positiv auf Ihre Absatzzahlen auswirken?

Bonschab: Grundsätzlich sind solche sportlichen Großereignisse gut für den Bierabsatz. Natürlich hängt dies auch stark davon ab, wie in den jeweiligen Zeiträumen die Wetterverhältnisse sind und wie z.B. die deutsche Fußballnationalmannschaft abschneidet. Abgesehen von den erwähnten Events sind für uns in sportlicher Hinsicht auch der ERC Ingolstadt und der FC Ingolstadt von Bedeutung, deren Heimspiele von uns mit Getränken beliefert werden. Diese beiden Spitzensponsorings haben eine sehr positive nationale Außenwirkung für uns.

GBC: In den vergangenen Jahren haben Sie stets eine Dividende in Höhe von 0,06 € je Aktie ausgeschüttet. Können sich Aktionäre wieder auf eine Dividende freuen?

Katzenbogen: Wir verfolgen eine stabile Dividendenpolitik, um unsere Aktionäre am Unternehmenserfolg zu beteiligen. Für das Geschäftsjahr 2015 ist der Beschluss für den Vorschlag noch nicht getroffen worden. Aber angesichts der guten operativen Entwicklung in 2015 und unserer sehr guten Bilanzstrukturen, mit einer hohen Eigenkapitalquote von über 70 %, spricht derzeit nichts gegen eine Änderung der bisherigen Dividendenpolitik.

GBC: Was sind Ihre Ziele für das Jahr 2016?

Katzenbogen: Auch 2016 wird herausfordernd bleiben. Der Biermarkt in Deutschland ist und bleibt sehr wettbewerbsintensiv. Aber wir sind gut positioniert und können uns daher gut behaupten. Diese Position wollen wir in 2016 festigen und ausbauen, was bedeutet, dass wir natürlich weitere Umsatzsteigerungen anstreben, oberhalb des Marktwachstums. Gleichzeitig werden wir natürlich unsere Kostendisziplin beibehalten und somit Skaleneffekte nutzen, um auch ergebnisseitig weitere Verbesserungen zu erreichen. Wir gehen mit Optimismus in das neue Jahr. Genauer zur Prognose wird es dann auch mit dem Geschäftsbericht am 18. April 2016 geben.

GBC: Herr Bonschab, Herr Katzenbogen, vielen Dank für das Gespräch.

GBC Fazit:

Die BHB Brauholding AG hat sehr überzeugende Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr vorgelegt, mit einem deutlichen Umsatz- und Ertragszuwachs. Wir gehen davon aus, dass auch in 2016 weitere Verbesserungen erreicht werden können. Vor diesem Hintergrund, aber auch auf Grund der hohen Cashflow-Stärke und der bilanziellen Qualität des Unternehmens, ist die Bewertung der Aktie in unseren Augen nach wie vor deutlich zu niedrig. Mit der deutlich verbesserten Ergebnissituation erscheint uns die Notiz der Aktie um mehr als 20 % unter Buchwertniveau nicht gerechtfertigt. Wir bestätigen für die Aktien der BHB Brauholding AG unser Kursziel von 3,65 € sowie das Rating KAUFEN.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,11)
§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail:
compliance@gbc-ag.de