

## KOLUMNEN



8:30 | 30.06.2010

## BHB Brauholding: Anstoßen auf erfolgreichen Börsengang!

Fußball-Großereignis sind für Brauereien Festtage, denn sie lassen den Absatz steigen – vor allem wenn die heimische Nationalmannschaft viele Siege feiert, die begossen werden müssen.

Passend dazu läuft noch bis zum 5. Juli die Zeichnungsfrist für die Aktie der BHB Brauholding. Am 8. Juli kann dann nicht nur auf eine erfolgreiche Weltmeisterschaft von Klose, Poldi, Lahm & Co, sondern sicher auch auf eine erfolgreiche Erstnotiz des substanz- und cashflow-starken Bierbrauers aus Bayern angestoßen werden.

Der Zeichnungspreis liegt bei 2,80 Euro und damit deutlich unter der von uns ermittelten fairen Bewertung von 3,65 € und dem Buchwert, der bei 3,32 € je Aktie liegt. Die Peer-Group-Bewertung indiziert sogar eine Bewertung von 6,25 €.

Die Brauereien haben einen schweren Stand, denn der Biermarkt verzeichnet Jahr für Jahr Absatzrückgänge. Dazu kommt der anhaltende Margendruck. Die BHB Brauholding AG konnte sich diesem Negativtrend jedoch entziehen und den Absatz des Kernproduktes Herrnbräu-Bier steigern. Das ist auf den Export ins Ausland, vor allem nach Italien, zurückzuführen. Aber auch die Anstrengungen zur Stärkung der Markenbekanntheit unterstützten die Entwicklung.

Ergebnisseitig verlief die Entwicklung in den vergangenen Jahren ebenfalls zufriedenstellend. Während der vergangenen drei Geschäftsjahre war die EBIT-Marge mit 1,4 % konstant. Auf Basis des Jahresüberschusses wurde sogar stets eine Steigerung, zuletzt auf 0,11 Mio. €, erzielt. Bemerkenswert ist dabei, dass die Ergebnisqualität stets auf einem sehr hohen Niveau lag. Bei einem EBIT von 0,21 Mio. € belief sich der operative Cash-flow 2009 auf 1,72 Mio. €.

In Zukunft werden sich zudem die Bemühungen zur Kostenoptimierung positiv bemerkbar machen. So wurden sowohl die Personalaufwendungen als auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen reduziert. Zudem erfahren die Malzpreise nach starken Preissteigerungen im Jahr 2008 wieder eine Normalisierung – und entlasten damit den Materialaufwand.

Wir erwarten im Zuge dieser Entwicklungen für das laufende Jahr ein EBIT in Höhe von 0,35 Mio. €. Dabei ist zu berücksichtigen, dass hierin die IPO-Kosten von erwarteten 0,20 Mio. € noch keine Berücksichtigung gefunden haben. Im kommenden Jahr gehen wir dann von einer weiteren Verbesserung auf 0,37 Mio. € aus, was einer EBIT-Marge von 2,4 % entspricht. Insgesamt sollte das Unternehmen ab 2011 klar verbesserte Nettoergebnisse ausweisen, was mit einer attraktiven Dividendenzahlung einhergehen sollte. Für 2010 erwarten wir aufgrund der IPO-Kosten nur eine kleine Dividende. In 2011 sollte die Rendite dann auf Basis des Zeichnungspreises bei 3,9 % liegen.

Angesichts der verbesserten Ergebnisse sowie der zu erwartenden niedrigeren Investitionen sollte die BHB Brauholding AG in den kommenden Jahren deutlich über dem Jahresüberschuss liegende Free-Cashflows erzielen können.

**GCI Financial**  
 Führende Forex-Handelssoftware  
 Enge Spreads  
 Keine Kommissionen  
 Hebelwirkung von bis zu 400:1  
**KOSTENLOSES DEMO-KONTO**  
**HIER KLICKEN**

Empfehlen

Drucken

Bookmarken



Hinweis: financial.de veröffentlicht in dieser Rubrik Analysen, Kolumnen und Nachrichten aus verschiedenen Quellen. Verantwortlich für den Inhalt ist allein der jeweilige Autor.

**ÜBER DEN AUTOR: Felix Gode, GBC Research**



Die GBC AG ist eines der führenden bankenunabhängigen Researchinstitute in Deutschland. Das Leistungsspektrum der Gesellschaft umfasst spezifische kapitalmarktorientierte Analyseprodukte und -dienstleistungen. Der regionale Schwerpunkt liegt auf dem deutschsprachigen Raum. Dabei stehen insbesondere Micro-, Small-, und MidCaps, also mittelständische Unternehmen im Fokus des Research-Coverage.

---