

## 28.02.2013 - GBC Vorstandsinterview - BHB Brauholding Bayern-Mitte AG BHB AG mit zufriedenstellender Entwicklung in 2012 - Biermarkt weiter rückläufig - erneute Dividendenzahlung zu erwarten - Rating: KAUFEN

Unternehmen: BHB Brauholding Bayern-Mitte AG<sup>\*5</sup>

ISIN: DE000A1CRQD6

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 3,65 €

Kursziel auf Sicht von: Ende 2013

Analysten: Felix Gode

Fertigstellung/Erstveröffentlichung: 28.02.2013

Die Absatzentwicklung von Bier in Deutschland war im Jahr 2012 einmal mehr rückläufig. Über diese Tendenz und wie sich die BHB Brauholding Bayern-Mitte AG in diesem Marktumfeld entwickelt hat, hat GBC-Analyst Felix Gode mit den beiden Vorständen der BHB Brauholding Bayern-Mitte AG, Franz Katzenbogen und Gerhard Bonschab, gesprochen.

### **GBC AG: Im Jahr 2012 war der Bierkonsum in Deutschland mit -1,8 % einmal mehr deutlich rückläufig. Woran liegt das und ist es absehbar, dass dieser Trend ein Ende findet?**

**Gerhard Bonschab:** Der Rückgang des Bierkonsums in Deutschland im Jahr 2012 ist nur die Fortsetzung eines langfristigen Trends, der schon seit vielen Jahren andauert. Seit 2005 ist der Bierabsatz hierzulande um 8,4 % rückläufig gewesen. Hintergrund dieser Entwicklung ist in erster Linie der demografische Wandel. Auf Grund der sinkenden Geburtenraten wachsen immer weniger Menschen heran, die dann entsprechend Bier konsumieren können. Auf Grund dessen können wir auch heute schon davon ausgehen, dass sich der rückläufige Trend leider auch in den kommenden Jahren fortsetzen wird.

### **GBC AG: Was können Sie gegen diese Entwicklung unternehmen?**

**Franz Katzenbogen:** Als Brauerei ist es in einem solchen Marktumfeld natürlich wichtig, dass man Marktanteile hält und möglichst noch hinzugewinnt. Die BHB Brauholding AG tut dies zum einen durch eine starke regionale Verwurzelung in Bayern, begleitet von einer Vielzahl an Kundenbindungs- und Marketingmaßnahmen. Zum anderen bauen wir das Exportgeschäft aus. In Italien etwa finden unsere Weizen-Spezialitäten großen Anklang, was uns in den letzten Jahren stark überdurchschnittliche Wachstumsraten im Exportgeschäft eingebracht hat.

### **GBC AG: In Bayern hingegen ist der Bierkonsum in den vergangenen beiden Jahren nicht gefallen, sondern hat sogar leicht zugelegt. Als Ingolstädter Unternehmen ist Bayern natürlich das Hauptabsatzgebiet der BHB Brauholding AG. Haben Sie dadurch einen Standortvorteil gegenüber Wettbewerbern?**

**Franz Katzenbogen:** Bayern verfügt ja mit Abstand über die höchste Brauereidichte in Deutschland. Daher ist natürlich auch der regionale Wettbewerb nicht zu unterschätzen. Aber Bayern ist als das wirtschaftlich stabilste Bundesland in Deutschland im Vorteil gegenüber anderen Bundesländern. Dank der starken Wirtschaft über fast alle Regionen des Landes hinweg, herrscht eine niedrige Arbeitslosigkeit und es ist ein Bevölkerungszuwachs auf Grund von zuziehenden, berufstätigen Menschen zu verzeichnen. Das stabilisiert auch den Bierabsatz.

### **GBC AG: Ein Grund für den Rückgang des Bierkonsums ist ja auch der „Siegesszug“ von Biermischgetränken, die inzwischen 4,5 % des Gesamtbeerabsatzes ausmachen. Haben Sie sich auf diesen offenbar starken und nachhaltigen Trend eingestellt?**

**Gerhard Bonschab:** Absolut. Wir bemerken diese Entwicklung auch im eigenen Hause, insbesondere bei Mischgetränken wie Radler. Aber nicht nur Biermischgetränke sind ein Wachstumsmarkt, auch alkoholfreie Biere weisen stärkere Zuwachsraten auf. Auch das kommt uns zu Gute. Nicht zuletzt haben wir mit der Marke Bernadett Brunnen auch Erfrischungsgetränke wie Mineralwasser, Schorlen und Säfte im Produktportfolio. Dies ist ebenfalls ein Markt, der deutlich wächst.

**GBC AG: Die Erzeugerpreise für Bier haben in den letzten Jahren deutlich angezogen, was natürlich auf die Rotertragsmarge drückt. Was sind die Hintergründe für diese Entwicklung und wie gehen Sie damit um?**

**Franz Katzenbogen:** Der Grund für die steigenden Erzeugerpreise sind glücklicherweise nicht die steigenden Preise bei unseren Hauptrohstoffen Malz und Hopfen. Die Preisentwicklungen hier sind in den letzten Jahren vielmehr relativ stabil verlaufen. Vielmehr haben sich die Preise für Hilfsstoffe wie Verpackungen, Etiketten, Verschlüsse, Leim und natürlich auch Energie in den vergangenen drei Jahren merklich verteuert. Auf der anderen Seite konnten wir als BHB Brauholding AG in 2012 Preiserhöhungen am Markt durchsetzen, was für gewisse Entspannungseffekte gesorgt hat.

**GBC AG: Im Jahr 2011 haben Sie die Marken- und Vertriebsrechte der Leitner Bräu übernommen. In 2012 ist akquisitorisch gesehen nichts geschehen. Könnte sich das in 2013 wieder ändern?**

**Franz Katzenbogen:** Wir sind ständig auf der Suche nach geeigneten Möglichkeiten unser anorganisches Wachstum zu forcieren und führen auch viele Gespräche mit potenziellen Zielunternehmen. Jedoch muss ein solcher Schritt natürlich wohlüberlegt sein und eine passende Ergänzung zum bestehenden Geschäft sein. Die Prüfungen erfolgen daher sehr eingehend. Eine exakte Bestimmung eines möglichen Zeitpunktes ist deshalb nur schwer zu treffen. Aber definitiv, anorganisches Wachstum ist Teil unserer Strategie und wird aktiv verfolgt.

**GBC AG: Können Sie zu diesem Zeitpunkt bereits ein Fazit zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 treffen?**

**Franz Katzenbogen:** Wir sind mit dem Geschäftsjahr 2012 zufrieden. Genauer zu den Zahlen kann ich zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht sagen. Der Jahresabschluss befindet sich noch in der Erstellung und wurde noch nicht festgestellt. Wir werden den Geschäftsbericht 2012 am 15. April 2013 veröffentlichen.

**GBC AG: Zum Abschluss, wird es auch für 2012 wieder eine Dividende geben, nachdem Sie im Vorjahr 0,06 € je Aktie ausgeschüttet haben?**

**Franz Katzenbogen:** Auch hier können wir entsprechend noch keine exakte Aussage treffen, bevor der Jahresabschluss festgestellt wurde. Aber unsere Aktionäre wissen, dass wir profitabel arbeiten, hohe Cashflows erwirtschaften und uns als Dividendenwert sehen.

**GBC AG: Herr Katzenbogen, Herr Bonschab ich danke Ihnen für das Gespräch.**

**GBC-FAZIT:** Auch wenn der Biermarkt in Deutschland in 2012 weiter rückläufig war, behalten wir unsere Prognosen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2012 bei. Wir sind weiterhin überzeugt, dass sich die BHB Brauholding AG im kompetitiven Marktumfeld gut behauptet hat und entgegen dem Markttrend ein Wachstum aufgewiesen hat, äquivalent zur Entwicklung im ersten Halbjahr 2012. Daher bestätigen wir unsere Umsatzerwartung für das Geschäftsjahr 2012 von 16,26 Mio. € sowie unsere EBIT-Erwartung von 0,48 Mio. €. Nicht zuletzt notiert die Aktie derzeit noch immer rund 30 % unter ihrem Eigenkapitalwert und weist einen niedrigen erwarteten EV/EBITDA für 2013 von 3,3 auf. Nicht zuletzt gehen wir davon aus, dass für das Geschäftsjahr 2012 erneut eine Dividende ausgeschüttet wird. Unser Kursziel von 3,65 € sowie das Rating KAUFEN bestätigen wir vor diesem Hintergrund.

# 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 Angebotschreiben 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 andere 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-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

### **§ 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 Wert 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, Aktienrückkäufen, 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: (5)**

**§ 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) 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.

(6) 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.

(7) Der zuständige Analyst 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.

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@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), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

**Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:**

**Felix Gode, 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)