

## **24.03.2015 – GBC Research Comment – BHB Brauholding AG**

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

ISIN: DE000A1CRQD6

Anlass des Research Kommentars: Vorläufige Zahlen GJ 2014

Analyst: Felix Gode, CFA

Aktueller Kurs: 2,80 € (Frankfurt 23.03.2015; 11:42)

Fertigstellung/Erstveröffentlichung: 23.03.2015 / 24.03.2015

*\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4*

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

**GBC: Der deutsche Biermarkt konnte im Jahr 2014 zum ersten Mal seit vielen Jahren wieder ein Absatzplus verzeichnen. Worauf ist diese überraschend gute Entwicklung zurückzuführen?**

Bonschab: In der Tat hat der deutsche Bierabsatz in 2014 zum ersten Mal seit 10 Jahren ein Absatzplus von 1 % verzeichnen können. Der Hintergrund ist unter anderem wetterseitig zu sehen, mit dem warmen Winter und frühen Frühlingstemperaturen. Auch die Fußball-WM hat den Bierabsatz zur Jahresmitte angekurbelt. Nicht zuletzt ist auch die gute Konsumstimmung in Deutschland in Faktor.

**GBC: Konnte die BHB Brauholding AG von der guten Marktsituation profitieren?**

Katzenbogen: Ja, wir haben uns mit dem Marktwachstum entwickelt und konnten den Getränkeabsatz um 1 % auf 211 Tausend Hektoliter steigern. Insbesondere das erste Halbjahr war besonders stark, aufgrund des guten Wetters und der Fußball-WM. Im zweiten Halbjahr ließ die Dynamik allerdings etwas nach. Aber das ist auch nicht ungewöhnlich, da die zweite Jahreshälfte in der Regel immer schwächer ist als die erste Jahreshälfte. Hinzu kamen dann schwierige Wetterbedingungen im zweiten Halbjahr.

**GBC: Ungeachtet der marktseitigen Entwicklung, wie hat sich die BHB AG im Jahr 2014 hinsichtlich ihrer Marktstellung weiter positioniert?**

Bonschab: Wir haben unser Absatzgebiet weiter ausgebaut und in 2014 eine Kooperation mit der Schlossbrauerei Herrngiersdorf begonnen, welche unsere Präsenz in den Regionen Landshut und Regensburg gesteigert hat. Auch über den Jahresverlauf 2014 hinweg konnten wir zahlreiche neue Gastronomie-Betriebe in ganz Deutschland für uns als Kunden gewinnen. Immerhin ist die Gastronomie mit 40 % Umsatzanteil unser wichtigster Ansatzkanal. Wir arbeiten stetig daran den Einflussbereich unserer Bierspezialitäten kontinuierlich auszubauen.

**GBC: Der Export ist in den vergangenen Jahren einer der wesentlichen Wachstumstreiber der BHB Brauholding, aber auch der gesamten Braubranche gewesen. Wie sind Sie hier mit dem Verlauf im abgelaufenen Jahr zufrieden?**

Katzenbogen: Auch hier sind wir mit der Entwicklung zufrieden gewesen. Italien und Polen sind ja unsere Hauptmärkte im Ausland. Wenngleich auf unserem wichtigsten Auslandsmarkt Italien erneut ein Plus zu verzeichnen war, hatten wir in Polen einen Rückgang. Allerdings wurde hier im Vorjahr mit einem Plus von 30 % auch eine hohe Vorlage gesetzt. Der Auslandsanteil unseres Getränkeabsatzes liegt inzwischen bereits bei 9 %.

**GBC: Wie hat sich vor den abgesprochenen Hintergründen der Umsatz entwickelt?**

Bonschab: Wir haben die Umsatzerlöse leicht auf 16,3 Mio. € gesteigert. Damit lagen wir in der Zuwachsrate auf Gesamtjahressicht in etwa auf dem Niveau, das bereits zum Halbjahr zu sehen war. Mit dieser Entwicklung sind wir durchaus zufrieden, wenn man vor allem die marktgegebenen Umstände berücksichtigt. Unverändert findet ein harter Preiskampf am Markt statt, ausgehend von den großen multinationalen Brauereien. Dem können wir uns auch mit unseren qualitativ hochwertigen Bieren nicht vollständig entziehen.

**GBC: Beim EBIT hatten Sie eine Marge von 3 % im Blick. Nun sind es tatsächlich rund 2 % geworden. Was sind die Hintergründe dafür?**

Katzenbogen: Das Jahr 2014 war trotz der absatzseitig auf den ersten Blick erfreulichen Entwicklungen durchaus herausfordernd. Die Preisentwicklung auf dem Biermarkt hatte ich ja bereits angesprochen. Aber auch auf der Rohstoffkostenseite ist nach wie vor ein hoher Druck vorhanden. Die Preise für unsere Einsatzstoffe haben sich nicht wesentlich reduziert, im Gegensatz zu den Verkaufspreisen. Daher haben wir mit einem Druck auf der Rohmarge zu kämpfen. Diesem sind wir gut begegnet und konnten das gute Ergebnissniveau des Vorjahres nahezu halten. Zudem hatten wir in 2014 einen Einmalaufwand in Höhe von rund 0,1 Mio. € in Folge einer Nachzahlung für die Abwasserkanalnutzung. Bereinigt um diese Position wäre das EBIT klar über dem Vorjahr ausgefallen und die EBIT-Marge bei 2,6 % gelegen.

**GBC: Was hat sich 2014 auf der Investitionsseite getan? Die Abschreibungen sind ja im Jahresverlauf um fast 50.000 € gesunken?**

Katzenbogen: Wir haben in 2014 moderate Investitionen in Höhe von rund 3,0 Mio. € vorgenommen. Unter anderem haben wir in eine Hefereinzuchtanlage investiert, was vor allem für eine nochmalige Verbesserung der ohnehin schon hohen Qualität unserer Bierspezialitäten führt. Das sollte sich natürlich wiederum umsatzseitig positiv niederschlagen, denn durch eine hervorragende Qualität ist es leichter sich dem Preisdruck am Markt zu entziehen.

**GBC: Mit dem Geschäftsjahr 2014 haben Sie wieder eine Dividende in Höhe von 0,06 € angekündigt?**

Katzenbogen: Ja, genauso viel wie im Vorjahr. Das Jahr 2014 war in unseren Augen durchaus erfolgreich und wir haben die guten Niveaus des Vorjahres verteidigt. Vor allem aber haben wir auch eine sehr solide finanzielle Situation. Vor diesem Hintergrund wollen wir unsere Aktionäre stets am Unternehmenserfolg beteiligen - so auch in diesem Jahr. Mit einer Dividendenrendite von 2,2 % ist die Ausschüttungshöhe denke ich auch für die Aktionäre durchaus attraktiv.

**GBC: Was sind Ihre Ziele für das Jahr 2015?**

Katzenbogen: Wir wollen auch in 2015 weiteres Umsatzwachstum generieren. Vor allem durch unsere hohen Qualitätsstandards und innovative Gebinde-Formen können wir zudem ein Stück weit dem Preisdruck am Markt trotzen. Auch hinsichtlich der Produktivität versuchen wir immer weitere Verbesserungen zu erzielen, so dass wir auch ergebnisseitig in 2015 von einer Verbesserung ausgehen. Genaueres zur Prognose werden wir mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2014 am 20.04.2015 bekannt geben.

## 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 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-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 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 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.

**§ 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, 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)