

22.03.2017 – GBC Research Comment – BHB Brauholding AG

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

ISIN: DE000A1CRQD6

Anlass des Research Kommentars: Vorstandsinerview

Analyst: Felix Gode, CFA; Matthias Greiffenberger

Aktueller Kurs: 2,80 € (Frankfurt 22.03.2017; 08:10)

Fertigstellung/Erstveröffentlichung: 22.03.2017

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

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

GBC: Der Biermarkt in Deutschland wuchs 2016 im zweiten Jahr in Folge leicht an. Woran liegt das?

Bonschab: Das ist richtig, der Bierabsatz in Deutschland konnte im Jahr 2016 abermals leicht um 0,1% gesteigert werden. Hintergrund des stabilen Niveaus ist die gute Konsumstimmung in Deutschland, die dank der exzellenten Verfassung des Arbeitsmarktes erzielt wurde. Trotz des turbulenten internationalen politischen Umfelds sind die Rahmenbedingungen in der deutschen Wirtschaft weiterhin gut. Nichtsdestotrotz musste das Bundesland Bayern einen Rückgang des Bierabsatzes von -1,1% hinnehmen. Ungeachtet des Trends des rückläufigen Bierkonsums sehen wir die BHB Brauholding mit dem aktuellen Getränkeportfolio sehr gut aufgestellt. So bieten wir ja neben unseren Bierspezialitäten auch sehr beliebte alkoholfreie Getränke an.

GBC: In Bayern ist die Absatzentwicklung auf Gesamtmarktebene rückläufig. Der Bierabsatz bei der BHB Brauholding konnte hingegen um 2,4% gesteigert werden. Es wurden also Marktanteile gewonnen. Wie konnte sich die BHB Brauholding gegen den Trend durchsetzen?

Bonschab: Für uns ist es ein Indiz dafür, dass Spezialitäten und Qualität weiterhin gefragt sind. Der gegenwärtige Trend zeigt, dass die Bierpreise im Einzelhandel immer noch sinken, jedoch bezieht sich dies nur auf „Standardbiere“. So konnten wir im Gegensatz zum Gesamtmarkt den Bierabsatz sogar um 2,4% steigern und dementsprechend weitere Marktanteile gewinnen. Erreicht wurde dies durch gezielte Absatzförderungen und eine systematische Verdichtung des Vertriebsnetzes. Die Qualität unserer Produkte zeigt sich auch an mehreren Auszeichnungen, die unsere Biere in 2016 wieder erhalten haben.

GBC: Das Umsatzziel von brutto 17,10 Mio. € wurde erreicht und blieb stabil auf Vorjahresniveau. Wurden somit die Absatzziele für 2016 vollumfänglich erfüllt?

Bonschab: Im Großen und Ganzen ja, dennoch haben wir etwas mehr erhofft. Jedoch hatten wir im Jahr zuvor einen ganz besonders guten Sommer, der uns einen weit überdurchschnittlichen Absatz von alkoholfreien Getränken beschert hat. Somit war absehbar, dass es bei einer geänderten Wetterlage schwierig werden würde das Vorjahresergebnis deutlich zu übertreffen. Daher ist ein Ergebnis auf Vorjahresniveau durchaus gut. Insbesondere hat uns im Dezember 2016 ein ungewöhnlich schwaches Vorweihnachtsgeschäft im bayerischen Getränkehandel eine weitere Absatzsteigerung verhindert.

GBC: Ziel war es eine „gute“ EBIT-Marge zu erreichen. Mit 2,3% brutto EBIT-Marge ist das gelungen. Dennoch liegt diese leicht unter Vorjahrniveau, absolut betrachtet, als auch bezogen auf die Marge. Was waren die Gründe?

Katzenbogen: Generell stiegen die Personalkosten leicht an, durch eine 2,4%ige Tarifierhöhung in der Brauerbranche. Wir konnten diesen Kostenanstieg relativ gut durch eine Reduktion der Materialkosten sowie der sonstigen betrieblichen Aufwendungen kompensieren. Bei der EBIT-Marge sind wir sehr abhängig vom Umsatz, aufgrund unserer Kostenstruktur ist jeder weitere Umsatzanstieg nahezu durchweg gekoppelt mit einer Margenerhöhung. Insgesamt sind wir sehr zufrieden mit unserer Ergebnisentwicklung, da wir die Kosten sehr gut im Griff haben.

GBC: Wie haben Sie den Personalkostensteigerungen entgegengesteuert?

Katzenbogen: Wir konnten bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen Optimierungen erreichen. Hintergrund der Senkung der betrieblichen Aufwendungen ist vor allem die deutliche Reduzierung der fremden Fuhrleistungen. Wir haben unsere Logistik nun kosteneffizienter aufgestellt, unter anderem durch einen Wechsel eines Subunternehmers für die Logistik, aber auch durch die Umstellung auf mehr hauseigene Logistiklösungen. So haben wir zunehmend eigene Fahrten organisiert und konnten trotz einer Ausweitung der Vertriebsfläche die Logistikkosten senken. Allgemein betrachtet, haben wir die Kosten sehr genau im Blick und können seit Jahren zeigen, dass wir diese stets weiter optimieren.

GBC: Wie haben sich die Materialkosten in 2016 verändert und wie wird sich das in 2017 verhalten?

Katzenbogen: Bei den Materialkosten müssen wir eine differenzierte Betrachtung ansetzen. In Bezug auf die Bierproduktion blieben die Rohstoffkosten stabil, jedoch erhöhten sich einzelne Rohstoffkomponenten der alkoholfreien Getränkeproduktion im Jahr 2016 deutlich. Gleichzeitig haben wir stabile Energiekosten mit vertraglichen fixen Margen und haben so relativ stabile Energiepreise. In der Summe betrachtet bleiben die Materialkosten für 2017 auch bei einer Absatzsteigerung und höheren Produktionsauslastung recht stabil und so können wir bei steigenden Umsätzen mit einer Kostendegression rechnen.

GBC: Was erwarten Sie für eine Geschäftsentwicklung in 2017 und wie planen Sie Ihre Ziele zu erreichen?

Katzenbogen: Für 2017 planen wir eine weitere Umsatzsteigerung. Diese geplante Umsatzsteigerung setzt sich aus zwei Komponenten zusammen. Zum einen haben wir unser Handelsgeschäft weiter ausgebaut und uns aktiv bemüht margenstärker Verträge zu verlängern und weniger ertragreiche Kooperationen auslaufen zu lassen. Zum anderen erwarten wir eine weitere Belebung des Exports.

GBC: Kann in Zukunft mit Ergebnissteigerungen gerechnet werden?

Katzenbogen: Mittelfristig haben wir nach wie vor eine Ziel-EBIT-Marge von 3% gesetzt. Besonders vor dem Hintergrund von Umsatzsteigerungen bei unserer fixen Kostenstruktur scheint eine derartige EBIT-Marge durchaus erreichbar.

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

GBC Fazit: Die BHB Brauholding Bayern-Mitte AG schafft es seit Jahren deutlich überproportional zum Markt zu wachsen, was für die Qualität der Produkte spricht. Die vorläufigen Zahlen bestätigen unsere Einschätzungen, dass das Unternehmen sehr gut am

Markt aufgestellt ist. Analog hierzu bezahlt die BHB Brauholding seit Jahren eine stabile Dividende von 0,06 € je Aktie, was einer aktuell Dividendenrendite von 2,1% entspricht.

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