

Elektrizitätswerk Jona-Rapperswil AG

Einschätzung

- Der traditionsreiche regionale Energieversorger und Netzbetreiber befindet sich in einem Transformationsprozess. Dieser ist zugleich von den Veränderungen im Energiemarkt, Liberalisierungsbestrebungen, politischen Rahmenbedingungen (Energiestrategie 2050) sowie einem Generationenwechsel in der Geschäftsleitung geprägt.
- Nach seit 2011 tendenziell steigenden Ertrags- und Gewinnzahlen führte im Geschäftsjahr 2017 eine regulatorisch nötige Preisreduktion bei den Netzkunden zu einem Rückgang. Der Jahresgewinn reduzierte sich deshalb von 4.08 Mio. CHF in 2016 auf 3.63 Mio. CHF. Das Finanzergebnis fiel dank einem guten Börsenjahr erfreulich aus. Der Betriebsertrag ging hauptsächlich aufgrund der erwähnten Tarifsenkung von 35.09 Mio. CHF in 2016 auf 31.61 Mio. CHF zurück.
- Der seit 2014 intakte Aufwärtstrend der Aktie sah seit einem Hoch bei nahe 7'200 CHF Ende 2017 eine Trendumkehr auf zuletzt 6'400 CHF. Im ersten Halbjahr 2018 wurden 73 Aktien in 21 Trades umgesetzt, mehr als im Gesamtjahr 2016 und als im ersten Halbjahr 2017. Das aktuelle KGV 2017 liegt bei 26.4. Die Dividendenrendite ist mit 3.1 % attraktiv. Das Unternehmen schüttet aktuell über 80 % des erzielten Gewinns aus.
- Wegen der verschärften Wettbewerbs- und Marktbedingungen ist in Teilbereichen mit einer Margenkontraktion zu rechnen, wobei diese durch Kostensenkungen, erfolgreiche Innovationen, Kooperationen und Beteiligungen mittelfristig kompensiert werden.

Datum: 12.07.2018
Branche: Energie
Autor: Björn Zern, Karim Serrar
 Zern & Partner GmbH

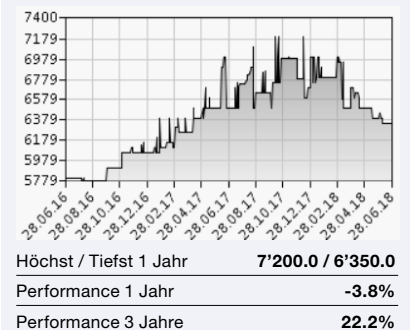
Aktie (Namen à 50 CHF)

Valoren: 169.053
Kurs bez. (29.06.18): 6'500 CHF
Anzahl Aktien: 15'000
Marktkapitalisierung: 97.5 Mio. CHF
Grösste Aktionäre: Stadt Rapperswil-Jona (19.4%)

Kennzahlen je Titel (in CHF)

| | 2017 | 2016 |
|-------------------------------|-------|-------|
| Aktienkurs aktuell / 31.12.16 | 6'500 | 6'150 |
| Reingewinn | 242.2 | 271.8 |
| Ausgew. Buchwert | 757.8 | 724.8 |
| Dividende/Ausschüttung | 200.0 | 200.0 |
| KGV | 26.8 | 22.6 |
| KBV | 8.6 | 8.5 |
| Div.-Rendite in % | 3.1 | 3.3 |

Kursentwicklung



Unternehmenszahlen

| | 2017 | 2016 | 2015 |
|---------------------------------|-------|------|------|
| Nettoumsatz | 31.6 | 35.1 | 36.5 |
| Umsatzwachstum in % | -9.9 | -3.9 | 2.4 |
| EBITDA | 6.3 | 8.7 | 7.4 |
| EBITDA-Marge in % | 20.0 | 24.8 | 20.1 |
| EBIT | 3.1 | 5.0 | 4.5 |
| EBIT-Marge in % | 9.8 | 14.3 | 12.2 |
| Reingewinn | 3.6 | 4.1 | 3.5 |
| Reingewinn-Wachstum in % | -10.9 | 17.9 | 11.5 |
| Ausgew. Eigenkapital | 11.4 | 10.9 | 10.3 |
| EK-Quote in % | 34.3 | 33.4 | 30.6 |

Termine

26.04.2019 **Generalversammlung**

Links & Leitung

www.ewjr.ch
 Geschäftsbericht 2017

VRP: Dr. Patrick Sommer
 CEO: Michael Bättscher
 CFO: Martin Büsser

Quelle: Geschäftsberichte 2015-2017. Absolute Zahlen in Mio. CHF.

Unternehmensprofil

Die Elektrizitätswerk Jona-Rapperswil AG (EWJR) wurde 1902 gegründet und versorgt die Stadt Rapperswil-Jona mit elektrischer Energie sowie Dienstleistungen zu Installationen, Netzen und IT sowie Innovationen mit Energiebezug, beispielsweise in den Bereichen Smart Home und Smart Grid. EWJR hat rund 1'300 Aktionäre, meist aus der Region. Der grösste Einzelaktionär ist die Stadt mit knapp 20 %. Das Unternehmen zählte per 31. Dezember 2017 46 Mitarbeitende. Das Kerngeschäft ist das Verteilnetz in der Region Rapperswil-Jona. Das Installationsgeschäft und die Netzdienstleistungen wuchsen wegen der regen Bautätigkeit in der Region von 5.2 Mio. CHF im Vorjahr auf 5.7 Mio. CHF.

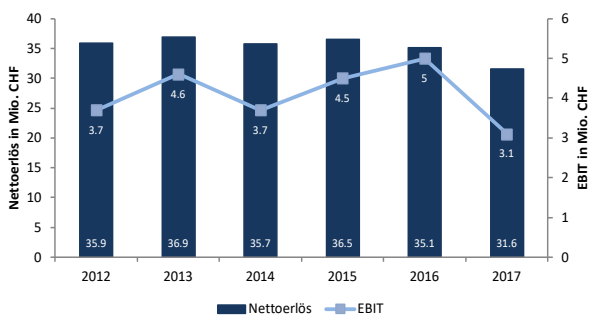
Alle Expansionsbestrebungen stehen unter dem Motto Digitalisierung und Dezentralisierung. Die Umstellung aller Kommunikationsdienste wie TV und Sprachtelefonie auf IP-Technologie wird als von Swisscom zertifizierter Partner begleitet. Die Umstellung von der Stromablesung auf Smart Metering ist bereits zu 50 % realisiert und wird 2020 abgeschlossen. Dezentrale Energieerzeugung und -speicherung sowie veränderte Gewohnheiten der Verbraucher erfordern ein Smart Grid, wie es EWJR realisiert.

Rückwirkend per 1. Januar 2018 hat sich EWJR an der Firma hässig sustech GmbH beteiligt, einem Planungsunternehmen, das im Bereich der Energieberatung, Bauphysik, Lüftungen, Solaranlagen und Heizungen tätig ist. Damit möchte sich EWJR die Beratungskompetenz in diesen zukunftssträchtigen Bereichen sichern. Über die Beteiligung SN Energie AG, ein Gemeinschaftswerk mehrerer regionaler Versorger, bezieht EWJR den Strom hauptsächlich aus Wasser- und Kernenergie.

«EWJR versorgt die Stadt Rapperswil-Jona mit elektrischer Energie sowie assoziierten Dienstleistungen.»

«Alle Expansionsbestrebungen stehen unter dem Motto Digitalisierung und Dezentralisierung.»

Abb. 1: Entwicklung Nettoerlös und EBIT über die letzten sechs Jahre



Quelle: Geschäftsberichte 2017-2012

Geschäftsverlauf

Bereits 2016 war eine Tarifsenkung für das Jahr 2017 um durchschnittlich rund 5 % für alle Kundengruppen beschlossen worden. Dies sorgte gemeinsam mit mildem Wetter und somit reduzierter Energienachfrage sowie dem Absenken des kalkulatorischen Zinssatzes für das im Stromnetz gebundene Kapital von 4.7 % auf 3.83 % für rückläufige Geschäftszahlen. Zu Buche schlug auch die Schliessung der PetroplastVinora AG, was zu einem Umsatzrückgang von ca. 1.5 Mio. CHF führte. Das expansive Installationsgeschäft liess den Posten Materialeinkauf und Leistungen Dritter um 0.66 Mio. CHF auf 2.16 Mio. CHF ansteigen. Der Personalaufwand fiel dagegen deutlich von 4.99 Mio. CHF in 2016 auf 4.41

Mio. CHF. Eine fertiggestellte nicht betriebliche Liegenschaft mit sieben Wohnungen und Gewerbe- und Büroflächen steuerte erstmals zu dem auf 0.75 Mio. CHF deutlich gesteigerten Ertrag aus Renditeliegenschaften bei. Das Projekt gewann ein Schweizer Solarpreis-Diplom und dient als Modellobjekt für erneuerbare Energieversorgungssysteme. Der Jahresgewinn erreichte 2017 schliesslich 4.66 Mio. CHF nach 5.55 Mio. CHF in 2016. Nach Abzug von 1.02 Mio. CHF Steuern verblieb ein Gewinn von 3.63 Mio. CHF. Das EBIT betrug 3.09 Mio. CHF.

Aussichten

Die Zukunft ist für EWJR smart. Die Trends Digitalisierung und Dezentralisierung haben auch den Strommarkt bis auf die Ebene der Privathaushalte erfasst. Diese können nun wie die Unternehmen über PV-Anlagen Strom ins Netz einspeisen. Die mögliche weitere Strommarktliberalisierung führt jedoch zu einer Margenkontraktion im Bereich Energie. Obwohl sich das Dienstleistungsgeschäft gut entwickelt, reichen die Volumina noch nicht zur Kompensation aus. Zudem fokussiert EWJR im Installationsgeschäft auf kleinere, dafür margenstärkere Aufträge. Erleichterung könnte im Stromgeschäft von den steigenden Ölpreisen kommen, die als Referenzwert im Strommarkt dienen. Mit Innovationen wie der von EWJR patentierten Technologie im Bereich Eisspeicher, durch die Zusammenarbeit mit dem Schweizer Start-up Power-Blox bei Speicherlösungen für autarke Energieversorgung und der Zusammenarbeit mit Hochschulen werden die Weichen auf Expansion gestellt. Die Gewinnaussichten im Kerngeschäft bleiben aufgrund der widrigen Marktbedingungen und der möglichen Strommarktliberalisierung vorläufig verhalten. In diesem Zusammenhang setzt die neue Geschäftsleitung auf weitere Kooperationen und Beteiligungen.

Fazit

Das Kerngeschäft von EWJR ist und bleibt der Netzbetrieb im regulierten Verteilgeschäft. Das sichert einen substanziellen Anteil von Ertrag und Gewinn. Der seit Sommer 2017 steigende Ölpreis, von 45 USD auf aktuell 70 USD dürfte den Strommarkt mit positiven Impulsen für die weitere Preisentwicklung versorgen. Dem steht allerdings eine Wettbewerbsintensivierung durch die wahrscheinliche weitere Liberalisierung entgegen. Im Kernbereich Energie ist daher mit einer geringeren Marge zu rechnen. Der Aufbau von Einnahmeströmen aus Renditeliegenschaften wirkt der Gewinnerosion entgegen und soll fortgesetzt werden. Zudem sollen weitere neue Erlösquellen erschlossen werden.

Der Generationenwechsel in der Geschäftsleitung könnte eine neue Dynamik mit sich bringen. Die erworbene Expertise bei intelligenten Netzwerken bietet Chancen zur weiteren Expansion. Die klare Ausrichtung auf und Antizipation der Erfordernisse der „Energiestrategie 2050“ haben zu Produkten wie „EWJR Oekopower“ geführt, die von KMU verstärkt nachgefragt werden.

Die Aktie befindet sich seit Ende 2017 in einem Abwärtstrend. Die Gesellschaft verfügt über hohe stille Reserven, da nach Obligationenrecht bilanziert wird. Die Beteiligungen an der SN Energie AG (14.3 %) und an der Kraftwerk Doppelpower AG (10 %) wurden komplett auf 1 CHF abgeschrieben. Auch in den nicht betrieblich genutzten Liegenschaften mit einem Nettobuchwert von lediglich 2.4 Mio.

«Obwohl sich das Dienstleistungsgeschäft gut entwickelt, reichen die Volumina noch nicht zur Kompensation der rückläufigen Entwicklung im Hauptgeschäft Energie und Netznutzung aus.»

«Das Kerngeschäft von EWJR ist und bleibt der Netzbetrieb im regulierten Verteilgeschäft.»

CHF schlummern stille Reserven. Die Gesellschaft ist praktisch schuldenfrei; das Fremdkapital weist hohe Rückstellungen auf. Zudem ist die Liquiditätssituation mit rund 18 Mio. CHF flüssigen Mitteln sehr komfortabel und dürfte auch in den kommenden Jahren eine konstante Ausschüttung zulassen. Mit einer Dividendenrendite von 3.1 % haben die Titel daher Obligationencharakter. Sinkende Kurse können somit durchaus auch zum Einstieg genutzt werden.

«Dem Abwärtstrend des Titels stehen hohe stille Reserven gegenüber, die Gesellschaft ist zudem praktisch schuldenfrei. Hohe Liquidität dürfte auch in den kommenden Jahren konstante Ausschüttungen zulassen.»

Peer-Group-Vergleich ausgewählte Energie- und Versorgeraktien (OTC-X gelistete Gesellschaften)

| | EW Jona | EW Uznach | Energie Z'see Linth | Holdigaz | Eniwa | WWZ |
|-------------------------------|---------|-----------|---------------------|----------|---------|----------|
| Kurs in CHF (28.06.18) | 6'500.0 | 5'050.0 | 1'830.0 | 205.0 | 900.0 | 14'900.0 |
| Marktkap. in Mio. CHF | 97.5 | 12.1 | 73.2 | 420.3 | 270.0 | 745.0 |
| Dividende/Aktie in CHF | 200.0 | 165.0 | 50.0 | 4.0 | 20.0 | 430.0 |
| Dividendenrendite | 3.1% | 3.3% | 2.7% | 2.0% | 2.2% | 2.9% |
| Gewinn/Aktie in CHF | 242.2 | 515.9 | 107.4 | 15.6 | 42.7 | 809.4 |
| Buchwert/Aktie in CHF | 757.8 | 3'005.8 | 1'014.6 | 105.6 | 1'188.1 | 16'787.4 |
| EBITDA | 6.3 | 2.5 | 7.3 | 69.6 | 27.3 | 98.4 |
| EBITDA-Marge | 20.0 | 29.2 | 14.7 | 30.5 | 17.4 | 40.1 |
| EBIT | 3.1 | 1.5 | 5.1 | 23.1 | 13.1 | 50.3 |
| EBIT-Marge | 9.8 | 17.9 | 10.4 | 10.2 | 8.4 | 20.5 |
| KGV | 26.8 | 9.8 | 17.0 | 13.1 | 21.1 | 18.4 |
| KBV | 8.6 | 1.7 | 1.8 | 1.9 | 0.8 | 0.9 |

Quellen: Geschäftsberichte 2017, otc-x.ch. Marktkapitalisierung, EBITDA und EBIT in Mio. CHF.

Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschliesslich zur Information. Es wurde durch die Zern & Partner GmbH erstellt und ist zur Verteilung in der Schweiz bestimmt. Es darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in Besitz dieser Informationen und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Alle Informationen und Daten aus diesem Report stammen aus Quellen, welche die Zern & Partner GmbH für zuverlässig hält. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit übernommen werden. Darüber hinaus können Informationen unvollständig sein. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch enthält dieses Dokument oder irgendetwas darin die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung. Dieses Dokument wird Ihnen ausschliesslich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an andere Personen weiterverteilt werden.

Eine Anlageentscheidung hinsichtlich irgendwelcher Wertpapiere des Emittenten muss auf Grundlage eines Verkaufsprospektes erfolgen, der vom Emittenten genehmigt und bei der zuständigen Aufsichtsbehörde hinterlegt ist, und darf nicht auf der Grundlage dieses Dokumentes erfolgen.

Die in diesem Dokument besprochenen Anlagen können für den einzelnen Anleger je nach dessen Anlagezielen und finanzieller Lage nicht geeignet sein. Anleger sollten vor der Erteilung eines Auftrages in jedem Fall mit ihrer Bank, ihrem Broker oder ihrem Anlage- oder Vermögensberater Kontakt aufnehmen.

Die Zern & Partner GmbH und/oder ihre Repräsentanzen, Anteilseigner, Führungskräfte und/oder deren Angestellte können eine Long- oder Shortposition in dem beschriebenen Wertpapier und/oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesem Wertpapier basieren, oder andere Anlagen, die sich auf in diesem Bericht veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten. Anteilseigner der Zern & Partner GmbH können diese Wertpapiere am offenen Markt für Kunden oder für eigene Rechnung kaufen und/oder verkaufen. Weiterhin können Zern & Partner und/oder ihre Tochter- oder Beteiligungsgesellschaften die in diesem Bericht genannten Gesellschaften beraten oder bereits beraten haben und, soweit im Rahmen gesetzlicher Vorgaben erlaubt, die beinhalteten Informationen und/oder Analysen bereits vor deren Veröffentlichung für eigene Zwecke genutzt haben. Die Zern & Partner GmbH ist nicht verantwortlich für Konsequenzen, speziell für Verluste, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in diesem Bericht enthaltenen Meinungen und Rückschlüssen resultieren oder resultieren werden.

Die Zern & Partner GmbH ist ein unabhängiges Medienunternehmen, an dem die BEKB | BCBE keinerlei Beteiligungen hält. Die Analysen werden von den Mitarbeitenden unabhängig und ohne Einfluss der BEKB | BCBE erstellt. Für den Inhalt ist einzig und allein die Zern & Partner GmbH verantwortlich.

Der Wert der Anlage, auf den sich dieser Bericht bezieht, kann entweder direkt oder indirekt gegen die Interessen des Anlegers fallen oder steigen. Wenn eine Anlage in einer Währung oder basierend auf einer Währung getätigt wird, die sich von derjenigen Währung, auf die sich dieser Bericht bezieht, unterscheidet, können Wechselkursschwankungen einen nachteiligen Effekt auf den Wert, den Preis und den Erfolg der Anlage haben. Preise und Kursentwicklungen aus der Vergangenheit geben keine Hinweise auf die zukünftige Entwicklung der Anlage. Die Zern & Partner GmbH übernimmt keine Garantie dafür, dass der angedeutete erwartete Ertrag oder allfällig genannte Kursziele erreicht werden. Änderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieser Bericht basiert, können einen materiellen Einfluss auf die erwarteten Erträge haben. Der Erfolg aus Anlagen unterliegt Marktrisiken.

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 dieses Dokument 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.

Information zu Verflechtungen:

Der Autor dieser Studie ist nicht mit dem untersuchten Unternehmen in irgendeiner Weise verflochten, weder über Beteiligungsbesitz, wesentliche Forderungen, Mandate oder verwandtschaftliche Verhältnisse. Der Verfasser dieser Studie sowie die damit vertrauten Personen dürfen vier Wochen vor Erscheinen der Studie sowie bis zu zwei Wochen nach Erscheinen dieser Studie keine Transaktionen in den Aktien tätigen.