

Elektrizitätswerk Jona-Rapperswil AG

Sonderfaktoren belasteten das Resultat

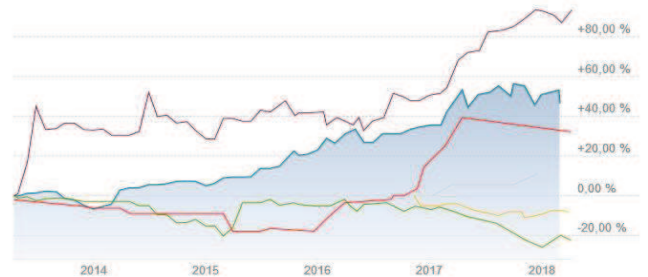
Branche: Energie
 Val.-Nr.: N: 169 053 Kurs: CHF 6510.00
 Autor: André Spillmann +41 44 293 65 58

In CHF	2015	2016	2017
GpA	230.49	271.81	242.24
KGV	24.95	22.63	27.50
Preis/Buchwert	8.38	8.49	8.79
Dividende	200	200	200
Preis/Umsatz	2.36	2.63	3.16
EV/EBITDA	11.35	10.38	15.44
Preis/Cashflow	12.47	14.55	14.74

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Tätigkeit: Die Elektrizitätswerk Jona-Rapperswil AG (EWJR AG) erbringt den Service Public für elektrische Energie in der Stadt Rapperswil-Jona. Die Energiebeschaffung ist durch die Beteiligung an der SN Energie AG langfristig gesichert. Seit Jahren positioniert sich die EWJR AG als lokale Dienstleistungsunternehmung rund um das Produkt Strom.

Geschäftsjahr 2017: Die Elektrizitätswerk Jona-Rapperswil AG konnte 2017 nicht an das Rekordergebnis vom Geschäftsjahr 2016 anknüpfen. Der Ertrag für die Energie und Netznutzung sank im Vorjahresvergleich stark. Einer der Gründe dafür war die Schliessung der Firma Petroplast Vinora, einem früheren Kunden. Auch der Gesamtertrag und der Jahresgewinn waren rückläufig. Der Energie- und Netznutzungsabsatz nahm um rund 18 GWh ab, was einer Umsatzeinbusse von etwa CHF 1.5 Mio. entspricht. Dazu kam die Tarifsenkung per 1. Januar 2017, welche aufgrund der regulatorischen Vorgaben nötig wurde. Im Vergleich zum Vorjahr wurden die Netznutzungspreise für alle Kundengruppen im Durchschnitt um 5% gesenkt. Zudem führte das milde Wetter zu einem geringeren Energieabsatz und Eigenleistungen. Im Gegenzug konnte der Ertrag aus dem Bereich Installationen gegenüber dem Vorjahr um 9.7% auf CHF 5.7 Mio. gesteigert werden. Das bedingte jedoch auch höhere Kosten beim Materialeinkauf und der Leistung Dritter. Der Betriebsertrag sank 2017 insgesamt um 9.9% auf CHF 31.6 Mio. Das Er-



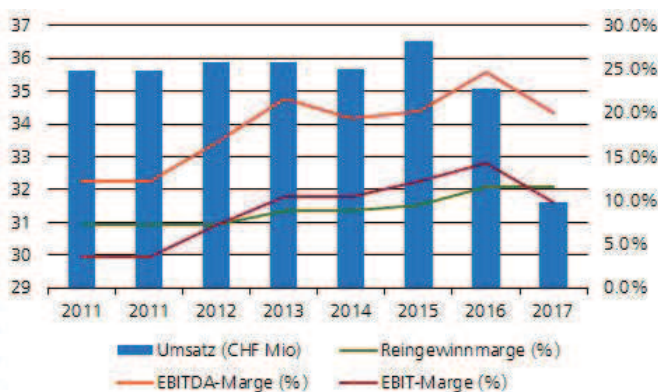
Quelle: Zürcher Kantonalbank

gebnis auf Stufe EBIT lag mit CHF 3.1 Mio. 62.3% unter dem Vorjahr (5.0 Mio). Unter dem Strich resultierte ein um knapp 11% geringerer Jahresgewinn von CHF 3.63 Mio. Die Dividende bleibt unverändert bei CHF 200 CHF je Aktie.

Ausblick: Die veränderten regulatorischen Rahmenbedingungen dürften Konsequenzen haben. Eine mögliche Strommarktliberalisierung wird die Erträge im Bereich Energie reduzieren.

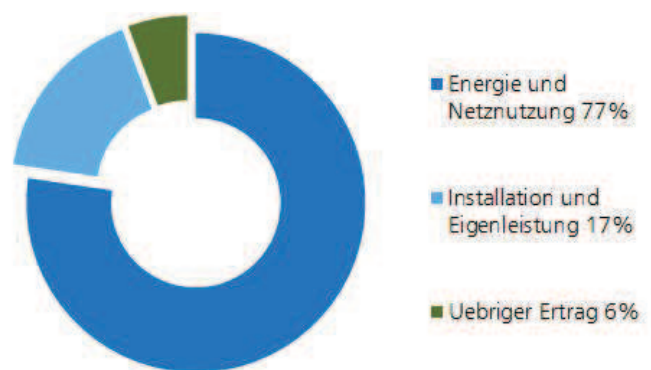
Fazit: Neben den erwähnten Gründen für die Umsatzreduktion gab es einen weiteren Faktor für den Rückgang des operativen Ergebnisses und zwar die Senkung des kalkulatorischen Zinssatzes für das im Stromnetz gebundene Kapital von 4.70% auf 3.83%. Der Prozentsatz wird vom UVEK festgelegt und gilt jeweils für ein Jahr. Positiv entwickelte sich dafür der Umsatz im Bereich Installationen und Eigenleistung um 9.7%. Trotz des vorsichtigen Ausblickes werden keine grossen Kursbewegungen nach unten erwartet. Seit Jahresbeginn sank der Aktienkurs um 2.25%, dies jedoch mit kleinen Volumina (87 Aktien). Dies zeigt, dass die Aktien, welche rund 3% rentieren in festen Händen sind. Die ausgewiesene Eigenkapitalquote von 34.3% ist nach Auflösung der stillen Reserven (OR) um einiges höher, welche nach OR geführt wird steht auf soliden Beinen. Die Aktie kann als solider Regionalwert bezeichnet werden.

Umsatz- und Margenentwicklung:



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg

Umsaufteilung:



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg

Dieses Portrait wurde nicht vom Research der Zürcher Kantonalbank («ZKB») erstellt, sondern von der Organisationseinheit Verkauf Aktien, und untersteht somit nicht den Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung. Die ZKB ist die Betreiberin der ausserbörslichen Handelsplattform eKMU-X, an welcher sie auch als Liquiditätsproviderin am Handel der Effekten teilnimmt. Die Ausübung dieser beiden Funktionen, insbesondere wenn die ZKB eigene Bestände der porträtierten Gesellschaft hält, birgt das Risiko von Interessenkonflikten.