

Centralschweizerische Kraftwerke AG (CKW)

Höherer Gewinn dank weniger Rückstellungen

Branche: Energie
Val.-Nr.: N: 2 060 347 Kurs: CHF 219.00
Autor: André Spillmann +41 44 293 65 58

In CHF	2014/15	2015/16	2016/17
GpA	11.8	-12.52	-11.73
KGV	18.64	N/M	21.20
Preis/Buchwert	0.95	0.92	0.90
Dividende	3	2	3
Preis/Umsatz	1.54	1.47	1.54
EV/EBITDA	10.18	N/M	9.69
Preis/Cashflow	7.46	12.84	9.73

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Geschäftsjahr 2016/17: Nach einem schwierigen Geschäftsjahr 2015 /2016 konnte die CKW-Gruppe im vergangenen Abschluss 2016/17 wieder ein positives Ergebnis erzielen. Die Gesamtleistung erhöhte sich um 0.1% auf CHF 847.2 Mio. Der Preiszerfall an den Energiemärkten belastet nach wie vor das Ergebnis von CKW. Trotz eines zuletzt positiven Trends liegen die Energiepreise nach wie vor unter den Produktionskosten. Der Stromabsatz sank um 13.6% auf 6160 Mio kWh. Der Ertragsausfall aufgrund des Preiszerfalles konnte durch die Erweiterung des Dienstleistungsangebots reduziert werden. Insbesondere die Vermarktung von Kraftwerken am Systemdienstleistungsmarkt (Regelenergie bei Netzschwankungen) hat sich positiv entwickelt. Zum positiven Ergebnis hat ausserdem eine hohe Auslastung des Datacenter LuZ beigetragen. Eine breite Kundenbasis aus Wirtschaft und öffentlicher Hand konnte für die Nutzung des Services gewonnen werden. Auch das Segment Gebäudetechnik hat sich in einem stark umkämpften Markt mit hohem Preisdruck behauptet. Im Netz führte die Absenkung des Kapitalkosten-Zinssatzes (WACC) durch das eidgenössische Departement UVEK von 4.7% auf 3.83% zu einem um CHF 6.3 Mio tieferen Ergebnisbeitrag gegenüber dem Vorjahr. Positiv hat sich die nachträgliche Entschädigung von CHF 13.5 Mio für den Verkauf des Übertragungsnetzes an die nationale Netzgesellschaft Swissgrid ausgewirkt. Auch in 2016/17 nahm CKW ergebniswirksame Wertberichtigungen für den Produktionsausfall des Kernkraftwerks Leibstadt, Energiebeschaffungsverträge und regulatorische Risiken vor. Die Wertberichtigungen liegen jedoch mit CHF 30.5 Mio deutlich unter dem Vorjahresniveau. Unter dem Strich verblieb ein um 195.7% höheres Unternehmensergebnis von CHF 66.7 Mio. An der kommenden Generalversammlung vom 26. Januar 2018 wird eine um CHF 1 höhere Dividende von CHF 3 pro Aktie vorgeschlagen (Quelle: CKW Geschäftsbericht).

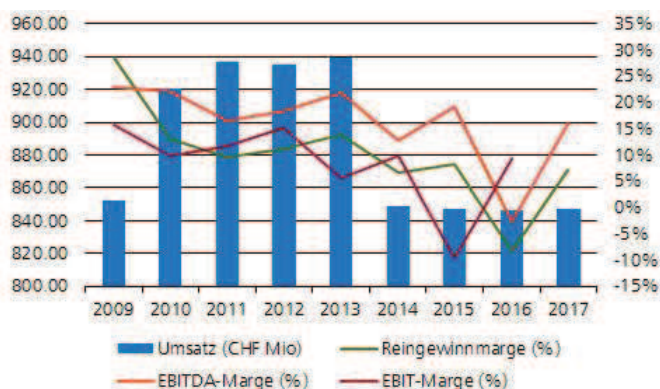


Quelle: Zürcher Kantonalbank

Ausblick: Aufgrund der Einführung der neuen Dienstleistungen blickt das Management zuversichtlich in das angebrochene Geschäftsjahr.

Fazit: Der weitere Ausbau der Dienstleistungen hat sich auch beim grossen Tanker CKW auszahlt. Da die Axpo 81% und die öffentliche Hand der Zentralschweiz 9.9% des Aktienkapitals hält, dürfen die «kleineren» Aktionäre keine grossen Kursschwankungen erwarten. Trotz der Dividendenerhöhung um CHF 1 rentiert die Aktie kaum mehr als 1.3%. Falls die Gewinne weiter steigen und die Ausschüttungsquote im Bereich von 30% oder höher bleibt, dürfte sich dies in einer leicht höheren Ausschüttungsrendite widerspiegeln. Aufgrund der soliden Eigenkapitalbasis der Luzerner sind die Risiken überschaubar. Trotz der Grösse der Gesellschaft eignet sich die Aktie für Anleger, die der Region verbunden sind und an der Generalversammlung teilnehmen möchten.

Umsatz- und Margenentwicklung:



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg

Umsaufteilung:



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg

Dieses Porträt 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 Bankiersvereinigung. 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.

Daily Market Opinion

19. Januar 2018

Zürcher Kantonalbank

10