

Holdigaz SA

Umsatzrückgang aufgrund des warmen Winters

Branche: Energie
 Val.-Nr.: N: 2 050 274 Kurs: CHF156.00
 Autor: André Spillmann +41 44 293 65 58

In CHF	2013/14	2014/15	2015/16
GpA	12.75	14.30	9.41
KGv	11.29	10.14	15.57
Preis/Buchwert	2.01	1.86	1.76
Dividende	3.50	4.75*	4.00
Preis/Umsatz	1.17	1.21	1.30
EV/EBITDA	4.47	3.64	5.49

*inklusive Jubiläumsdividende

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Tätigkeit: Die Holdigaz SA mit Sitz in Vevey ging 2005 aus dem Zusammenschluss der 1861 gegründeten Compagnie Industrielle et Commerciale du Gaz SA in Vevey und der 1922 gegründeten Société du Gaz de la Plaine Du Rhône SA in Aigle hervor. Mit der 2007 wieder aktivierten Firma Cosvegaz versorgt das Unternehmen über ihr 1'765 km langes Netz 166 Gemeinden in den Kantonen Waadt, Wallis und Freiburg mit Erdgas. Dieses wird vollständig von der Gaznat, an der Holdigaz mit 15.60% beteiligt ist, bezogen. Darüber hinaus ist die Gruppe mit verschiedenen Tochtergesellschaften in den Bereichen Sanitärtechnik, erneuerbare Energien (Solar- und Biogas) und Heiz- und Klimatechnik tätig. Das Hauptgeschäft besteht hauptsächlich im Verkauf von Erdgas (67% vom Gesamtumsatz) und von Einrichtungen an Industrieunternehmen (Erzeugung von Raum- und Prozesswärmen, etc.) und an Private (vor allem Hauswirtschaft und Heizung). Ebenfalls kann das Gas als Treibstoff für Autos verwendet werden. Das Installationsgeschäft macht rund 24% vom Gesamtumsatz aus. Die restlichen Anteile entfallen auf den Bereich erneuerbare Energien und Services.

Geschäftsjahr 2015/16: Der konsolidierte Umsatz sank gegenüber dem Vorjahr um 6% auf CHF 231 Mio. . Aufgrund des Rückgangs der Erdgasstarife und des milden Winters wurde weniger umgesetzt. Das operative Ergebnis auf Stufe EBITDA lag dank Kostensenkungen mit CHF 68.90 Mio. auf Vorjahresniveau. Aufgrund von höheren Abschreibungen und Investitionen am Standort Forel sank der Reingewinn um 34% auf CHF 19.30 Mio. Die Aktionäre erhielten eine

Holdigaz SA vs. IBAarau AG und EW Rapperswil-Jona AG

HOLDIGAZ NAMENS-AKTIE SF 10 (CH0020502743, CHF, Letzter) A: 1,3333 % H: 1,3333 % T: 1,3333 % S: 1,3333 %
 03.12.2015 - 08.12.2016 (1M | ein Jahr | Datenpunkte: 15) RLT
 IBAARAU AG NA, SF 100 (CH012944221) S: 1,100,000
 ELEKTR.JONA-RAPP.NA.SF 50 (CH0001690533) S: 5,625,000



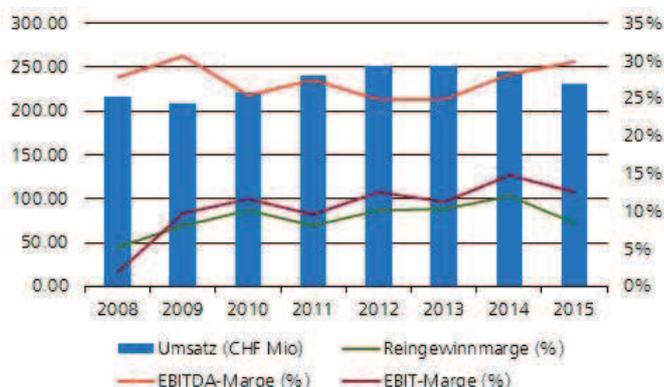
Quelle: Zürcher Kantonalbank

reguläre Dividende von CHF 4.00, was einer Erhöhung von CHF 0.25 entspricht (die Jubiläumsdividende, welche im Vorjahr ausbezahlt wurde, nicht berücksichtigt). Im Berichtsjahr konnte mit 1.53 Mrd. kWh 2.1% mehr Erdgas (inkl. Biogas) geliefert werden. Das Versorgungsnetz konnte um 780 Neuanschlüsse erweitert werden. Der Umsatz der Installationsgesellschaften (Joseph Diémand SA, Brauchli SA, Taxa SA, Roos Ventilation SA), welche neu in Forel domiziliert sind stagnierte im Geschäftsjahr. Die Produktion von Biogas erreichte 15.4 Mio. kWh nach 16.8 Mio. kWh Vorjahr. Die Suche nach Gas im Genfersee wird nach wie vor weiter geführt. Bis jetzt wurde der Jackpot noch nicht geknackt.

Ausblick: Kurz nach der Veröffentlichung des Geschäftsberichtes, wurde die Gründung und Beteiligung an der Swiss Gas Invest bekannt gegeben. Die Gesellschaft vereint mehrere Gasgesellschaften. Darunter 8% der FluxSwiss, welche wiederum 90% der Rechte für den Transport von Erdgas durch die Leitung von Transitgas hält. Die Gasleitung ist in die europäische Nord-Süd Transportader integriert. Die Investitionssumme für Holdigaz betrug CHF 50 Mio.

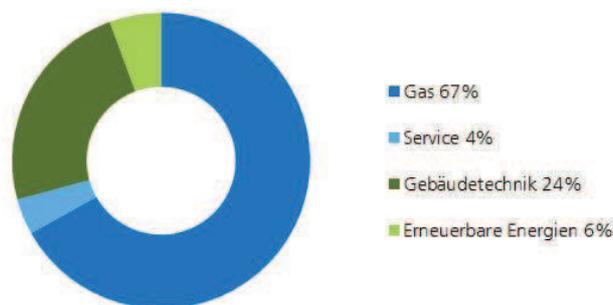
Gasbereich: Das wichtigste Standbein und der Hauptfokus für Holdigaz ist der weitere Ausbau der Gasdistribution für Heizzwecke. Nach wie vor zählen zu den wichtigsten Abnehmern die Haushalte, welche das Gas für Heizzwecke benutzen. Diese machen immerhin 80% des Umsatzes aus. Die Weiterentwicklung des Bereiches Biogas

Umsatz- und Margenentwicklung:



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg

Umsatzaufteilung:



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg

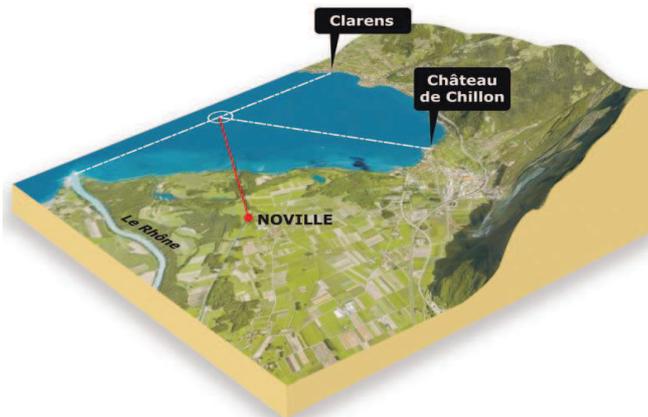
Diese Seiten wurden nicht vom Research der Zürcher Kantonalbank erstellt, sondern von der Organisationseinheit Handel für nicht kotierte Aktien, und unterstehen somit nicht den Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung.

steht ebenfalls im Vordergrund. Ebenfalls wird auf die Gasherstellung aus Holz gesetzt.

Gastransport: Die wichtigste Einfuhroute ist die internationale Erdgasleitung von den Niederlanden nach Italien. Aus dieser Leitung stammen rund drei Viertel der schweizerischen Erdgas-Bezüge. Sie durchquert die Schweiz auf einem Teilstück von rund 165 km von Wallbach östlich von Rheinfelden bis zum Griespass im Oberwallis. Die transeuropäische Verbindung (Swissgas Invest), an welcher sich Holdigaz beteiligte, ist von grosser Bedeutung. So kann die Belieferung der Anschlüsse für die Gasverteilung gesichert werden. Die Investition dürfte sich längerfristig lohnen. Aufgrund der gesetzlichen Regelung des Nutzungsentgeltes, welche durch den WACC (durchschnittlicher Kapitalkostensatz) festgelegt wird, sind die Erträge auf der Leitung pro Jahr begrenzt. Dieser Kostensatz wird jedoch jährlich im März neu angepasst. Aufgrund dieser Barriere sind die Erträge für die Nutzung der Leitung jährlich begrenzt.

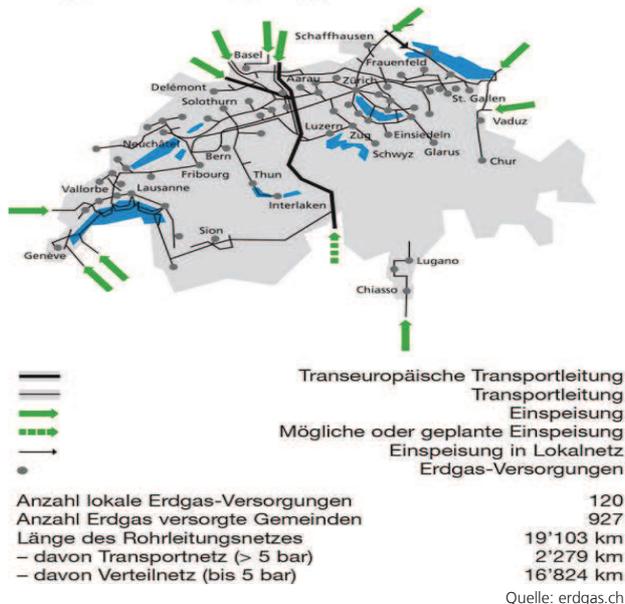
Zusammensetzung des Gaspreises: Die Tarife enthalten in der Regel mehrere Komponenten (Grundtarif, Arbeitspreis pro kWh, Leistungspreis pro kW), was einen Vergleich zwischen Erdgasanbietern oder mit anderen Energieträgern (z.B. Heizöl) erschwert.

neues Gesetz. Somit kann es noch einige Jahre dauern bis das Projekt weitergeführt werden kann. Fakt ist, dass es Gasvorkommen gibt, nur ist zurzeit nicht abschätzbar wie gross diese Vorkommen sind.



Quelle: Petrosvibri SA

Hauptnetz der Schweizerischen Erdgas-Versorgung



Fazit: Aufgrund des rückläufigen Gaspreises in den letzten 3 Jahren haben die Westschweizer mit einem stetigen Umsatzrückgang zu kämpfen. Obwohl sich der Preis seit dem Tiefst im Februar wieder erholt hat, bleibt die Situation anspruchsvoll. Aus diesem Grund baut Holdigaz ihr Dienstleistungsnetz weiter aus. So wird weiter in die Dienstleistungen rund um das Gas investiert. Dieses Vorgehen dürfte den konsolidierten Umsatz wieder stabilisieren oder gar steigern. Auch die Beteiligung am Schweizer Gasnetz ist ein kluger Schachzug, da die Schweiz beinahe vollständig auf Importe angewiesen ist. Das einheimisch produzierte Biogas deckt nicht einmal 0.1% der Schweizer Grundbedürfnisse ab. Das Management hat sein Versprechen gehalten und die Dividenden jährlich erhöht. Aktuell beträgt die Ausschüttungsquote 42.50% des Reingewinns, wie weit diese erhöht werden kann bleibt offen. Die Dividendenrendite von 2.56% liegt im Sektorenschnitt. Seit Jahresbeginn legte die Aktie um 6.48% zu, was weit unter dem Sektorenschnitt von 11% ist. Die Aktienbewertung ist ebenfalls leicht unter dem des Sektors. Vergleicht man das Preis/Buch Ratio mit den sogenannten Peers, muss man beachten, dass die Bücher von Holdigaz nach OR geführt werden. Das heisst, es kann von stillen Reserven in der Bilanz ausgegangen werden. Ein weiteres, potentiell Asset sind die Gasvorkommen im Genfersee, falls diese jemals aktiviert werden können. Die Marge auf Stufe EBITDA ist gegenüber dem Sektor auf einem höheren Niveau. Trotzdem liegt die aktuelle Bewertung der Aktie auf einem fairen Niveau. Weitere Kurssteigerungen dürften von einer Expansion in die Deutschschweiz kommen. Auch die weitere Entwicklung des Gaspreises spielt eine wichtige Rolle für das laufende Geschäftsjahr.

Entwicklung der Erdgasversorgung in der Schweiz: Ende 2015 liegt der Gasanteil am gesamten Schweizer Energieverbrauch bei 13.5 %. Grösste Verbrauchergruppe sind die Haushalte mit 41 % des Gaskonsums, gefolgt von der Industrie mit 35 % des Gesamtverbrauchs. Erdgas wird zum grossen Teil zur Produktion von Wärme eingesetzt. Mit der vom Bundesrat beschlossenen Neuorientierung der Energiepolitik dürfte Erdgas jedoch mittelfristig auch eine zunehmende Rolle bei der Stromerzeugung spielen. Ebenfalls hat der Absatz von Erd- und Biogas als Treibstoff zugenommen und sich gegenüber 2006 fast verfünffacht.

Genferseeprojekt: Um das Genferseeprojekt, welches die Holdigaz SA mit Petrosvibri betreibt, ist es in letzter Zeit ruhig geworden. Der Grund liegt in einem politischen Problem. Zurzeit erteilt der Kanton Waadt keine Genehmigung für die weitere Untersuchung der bestehenden Probebohrung mit einer Tiefe von 3'000 Meter. Um eine solche Genehmigung zu erhalten, braucht es gemäss Kanton ein

SWOT Analyse

Stärken	Schwächen	Chancen	Risiken
Marktleader in der Westschweiz	Momentan nur in der Westschweiz tätig	Expansion in die Deutsch- und Italienische Schweiz	Preisentwicklung vom Erdgas
Starke Partnerschaften	Abhängigkeit von Gaslieferanten	Investition in das Gasnetz	Politik, gesetzliche Massnahmen
Innovation		Erdgas als Stromersatz	

Diese Seiten wurden nicht vom Research der Zürcher Kantonalbank erstellt, sondern von der Organisationseinheit Handel für nicht kotierte Aktien, und unterstehen somit nicht den Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung.