

# Schweizer Zucker AG

## Abschaffung der EU Zuckerquote und Wetter belastet das Ergebnis

Branche: Food  
 Val.-Nr.: N: 623 401 Kurs: CHF 30.00  
 Autor: André Spillmann +41 44 293 65 58

In CHF	2014/15	2015/16	2016/17
GpA	1.01	1.30	1.01
KGV	16.88	15.04	26.73
Preis/Buchwert	0.29	0.32	0.45
Dividende	0	0	0
Preis/Umsatz	0.11	0.14	0.19
EV/EBITDA	N/M	1.93	1.90
Preis/Cashflow	2.14	1.79	1.84

Quelle: Zürcher Kantonalbank



Quelle: Zürcher Kantonalbank

**Tätigkeit:** Die Schweizer Zucker AG (SZU) mit Sitz in Frauenfeld ist ein Schweizer Zuckerproduzent. Als einziges Unternehmen in der Schweiz verarbeitet sie Zuckerrüben und versorgt den Schweizer Markt mit Zucker und den anfallenden Futtermitteln. Die SZU besitzt zwei Produktionsanlagen eine in Aarberg und eine in Frauenfeld. Sie beschäftigt rund 260 Mitarbeiter.

**Geschäftsjahr 2016/17:** Auf die schlechte Ernte 2015 folgte eine noch schlechtere im Berichtsjahr 2016/17. Trotz hohen eigenen Zuckerimporten sank der Lagerbestand an Schweizer Zucker erneut ab. Der extrem nasse Frühsommer setzte den Rüben stark zu. So wurden einschliesslich der Importware nur 1.37 Mio. Tonnen Rüben verarbeitet. Wegen des tiefen Zuckergehaltes wurden daraus nur 223'000 Tonnen Zucker gewonnen. Erfreulich verlief die Biokampagne, es wurden erstmals fast 6'000 Tonnen Biozucker hergestellt. Wegen der schlechten Raufutterlage (Futtermittel mit einem hohen Anteil an Rohfasern) herrschte eine grosse Nachfrage nach –auch nur limitiert vorhandenen – Futtermitteln. Gesamthaft wurden wenige Erhaltungsinvestitionen realisiert, die strategischen Investitionen in die Rückgewinnung der Rübenerde und ins Lager für Trockenschnitzel wurden in der Kampagne 2017 erfolgreich in Betrieb genommen.

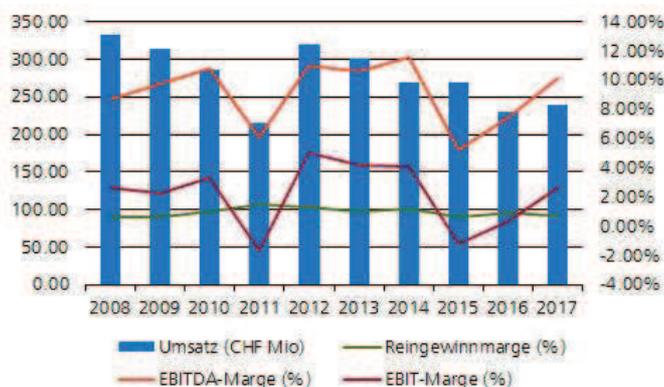
Mit einer Verkaufsmenge von 265'000 Tonnen konnte das Vorjahresniveau trotz tieferer Verfügbarkeit von Schweizer Zucker knapp

Warenaufwand konnte um CHF 13 Mio. auf CHF 136 Mio. gesenkt werden. Das Rübengeld sank von CHF 102 Mio. auf CHF 84 Mio. Der Betriebsaufwand konnte bei CHF 54 Mio. stabil gehalten werden. Es resultiert ein verbesserter Cashflow von CHF 20 Mio. Nach Abschreibungen und der Auflösung von EU-ZMO-Reserven (Zuckermarktverordnung) sowie von stillen Reserven aus dem Lagerabbau konnte ein kleiner Jahresgewinn von CHF 0.1 Mio. ausgewiesen werden. Einmal mehr wird auf eine Dividendenausschüttung verzichtet.

**EU-Zuckerquote:** Seit in der EU die Zuckerquote per Ende September 2017 mitsamt Exportlimits und Mindestpreis für Rüben abgeschafft worden ist, steht kein Stein mehr auf dem anderen. Seit die EU auf Importzucker - auch solchen aus der Schweiz - einen Zoll von EUR 419 pro Tonne erhebt, liegt der Schweizer Zoll für EU-Zucker bei lediglich CHF 50 pro Tonne. Unter diesen Umständen ist keine wirtschaftliche Rüben- und Zuckerproduktion in der Schweiz möglich.

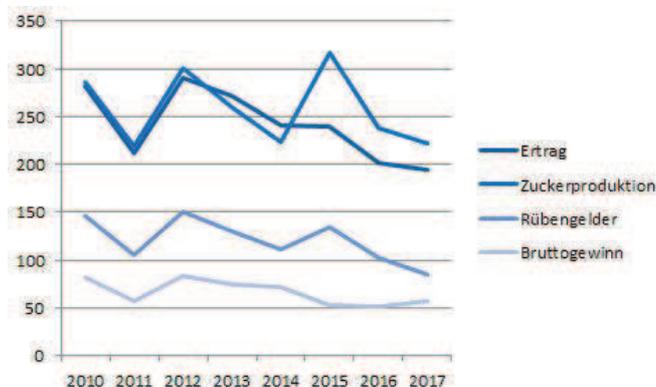
Als Gegenmassnahme will der Nationalrat einen minimalen Zuckerpreis von CHF 600 pro Tonne einführen. Die Verteuerung des Rohstoffs würde beispielsweise eine Schweizer Tafel Schokolade 0.5 Rappen verteuern. Da die Schweizer Süssigkeiten im Ausland sehr gefragt sind, gibt es Widerstand der Exporteure. Immerhin lag der Branchenumsatz bei CHF 362 Mio. und die verkaufte Menge erhöhte sich um 6% auf 35'850 Tonnen.

### Umsatz- und Ertragsentwicklung



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg

### Ertrags- und Produktionsentwicklung



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg

gehalten werden. Der Umsatz ging auf CHF 194 Mio. zurück. Der

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.

**Holzskraftwerk Aarberg:** Mit dem Holzskraftwerk kann die Zuckerfabrik in Aarberg ihren Energiebedarf zum grössten Teil aus erneuerbaren Quellen decken. Dank des Holzskraftwerks kann die Zuckerfabrik über 60% der fossilen Brennstoffe einsparen. Damit gelangen jährlich rund 14'000 Tonnen weniger CO<sub>2</sub> in die Luft. Das Projekt wird in je einer Partnerschaft mit Terra Nova und der AVAG AG lanciert. Die drei Parteien sind zu je einem Drittel an dem Kraftwerk beteiligt. Ebenfalls soll die überschüssige Energie an Dritte verkauft werden. Wie hoch die möglichen Erträge aus dem Energieverkauf sind, ist zurzeit nicht bekannt und abschätzbar. Der Betrieb soll im Jahr 2020 aufgenommen werden.

**Fazit:** Aufgrund der geringeren Ernte gegenüber dem Vorjahr mussten die Lagerbestände weiter abgebaut werden. Auch der zeitweise relativ hohe Zuckerpreis am Weltmarkt war keine grosse Unterstützung auf der Ertragsseite. Das ausgeglichene Resultat konnte nur dank der Auflösung von Rückstellungen für die EU Zuckerverordnung erreicht werden. Wegen der in den letzten Jahren stark gesunkenen Anbaufläche, kommen weitere grosse Senkungen des Zuckerrübenpreises momentan nicht in Frage. Ein weiteres Problem liegt in der Ausgestaltung der Rahmenbedingungen, diese werden nämlich bereits ein Jahr im Voraus festgelegt. Die SZU legt mit den Bauern im August einen Anbauvertrag und das Rübengeld (Kaufpreis) fest. Im kommenden Frühling wird die Saat ausgebracht, die dann im Herbst geerntet wird. Ist der Zuckerpreis zu niedrig müssen Reserven aufgelöst werden, um den Lieferanten das vereinbarte Rübengeld zu bezahlen. In den letzten Jahren war die Preiserosion für Zucker dramatisch. Ein weiteres Problem stellt die Abwanderung der Rübenpflanze dar. Immer mehr Pflanze setzen auf andere Anbauprodukte, welche rentabler sind. Wenn nicht bald eine Trendwende einsetzt wird es in der fernen Zukunft keine Rübenpflanze mehr geben.

Wie weit und ob die Politik helfen kann bleibt noch offen, eines dürfte sicher sein, dass die Schweiz weiter auf die Zucker-Selbstversorgung setzen wird. Ebenfalls kann man davon ausgehen, dass die EU die Zuckerproduktion weiter ausbauen wird. Dies wird den Druck weiter erhöhen.

Der Schlüssel zu weiteren operativen Erfolgen dürfte in dem weiteren Ausbau von Peripheriedienstleistungen sein. Mit den neu lancierten Produkten, ist der erste Schritt in diese Richtung getan. In wie weit mit dem geplanten Holzskraftwerk Geld verdient werden kann bleibt offen.

**Bewertung:** Die Gesellschaft weist eine solide Bilanz aus, die ausgewiesene Eigenkapitalquote von 39%, dürfte nach Auflösung der stillen Reserven weit höher liegen. So dürfte beispielsweise der Liegenschaftswert pro Aktie im Bereich von CHF 500 liegen. Aufgrund der aktuellen Situation der Gesellschaft macht eine Peerbewertung im Nahrungsmittelsektor keinen Sinn. Dennoch kann man feststellen, dass sich bei allfälligen operativen- und strategischen Erfolgen weiteres Potential vorhanden wäre.

Trotz all der Schwierigkeiten ist die Aktie seit März 2017 bis heute um über 46% angestiegen. Als primärer Grund dürfte sicher die hohe Substanz (Immobilien und Ländereien) der Anleger im Vordergrund gestanden haben.