

Weekly KMU Portrait

Nichtkотиerte Aktien Schweiz

26. September 2014

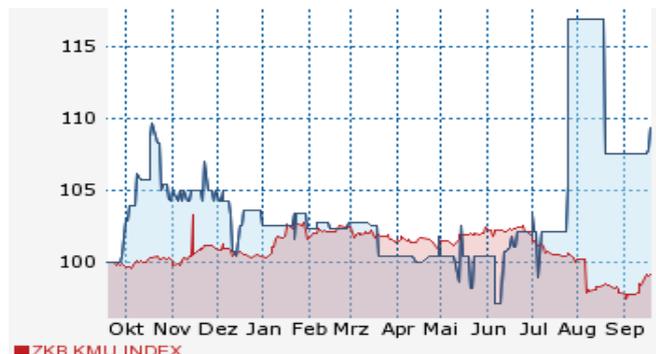
Holdigaz SA

Kennzahlen

Geldkurs	148.00
Briefkurs (per 25. September 2014)	156.00
Valorennummer	2 050 274

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Holdigaz SA vs. ZKB KMU Index



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 1'665 km langes Netz 168 Gemeinden in den Kantonen Waadt, Wallis und Freiburg. 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 wird durch den Verkauf von Erdgas (69% vom Gesamtumsatz) und Einrichtungen an Industrieunternehmen (Erzeugung von Raum- und Prozesswärmen, kühlen, klimatisieren etc.) und Private (vor allem Hauswirtschaft und Heizung) generiert. Ebenfalls kann das Gas als Treibstoff für Autos verwendet werden. Das Installationsgeschäft macht rund 22% vom Gesamtumsatz aus. Die restlichen 5.8% entfallen auf den Bereich erneuerbare Energien.

tumsatz aus. Die restlichen 5.8% entfallen auf den Bereich erneuerbare Energien.

Hauptaktionäre

Hauptaktionäre sind die Gemeinden Vevey mit 10.1% und Montreux mit rund 7.4%; 26% verteilen sich auf die restlichen umliegenden Gemeinden. Mit all diesen Kommunen gibt es einen Aktionärsbindungsvertrag, welcher den Verkauf regelt. Als erstes müssen die anderen Gemeinden angefragt werden; kommt kein Abschluss zustande, muss man sich an Holdigaz SA wenden.

Geschäftsjahr 2013/14

In dem per 31. März 2014 abgeschlossenen Geschäftsjahr 2013-2014 erzielte die Holdigaz-Gruppe einen Konzernumsatz von CHF 251.8 Mio., was einer Steigerung von 0.4% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Der konsolidierte Reingewinn liegt mit CHF 26.1 Mio. um 2.7% über der Vorjahresmarke. Angesichts dieser guten Ergebnisse kommen die Aktionäre in den Genuss einer Dividendenerhöhung von 7.7% auf CH 3.50 pro Aktie. Im Berichtsjahr lieferten die drei Vertriebsgesellschaften der Gruppe, die Compagnie Industrielle et Commerciale du Gaz (Vevey), die Société du Gaz de la Plaine du Rhône (Aigle) und Cosvegaz (Cossonay) über ihre Netze 1.6 Mia. kWh Erdgas, 3.1% weniger als im Vorjahr. Dieser Rückgang ist auf die besonders milden Temperaturen im vergangenen Winter zurückzuführen. In dieser Zahl inbegriffen ist 15.9 Mia kWh Biogas, welches an den Standorten Lavigny, Roche und Penthaz produziert wurde. Die anderen Bereiche konnten zusammengefasst den Umsatz um 6.5% steigern.

Ausblick

Im Rahmen ihrer Bestrebungen zur Förderung der erneuerbaren Energien wird Holdigaz im laufenden Geschäftsjahr weitere Projekte, wie beispielsweise die Umwandlung von Holzabfällen in Synthesegas, umsetzen. Ausserdem wird die Gruppe zusammen mit Gaznat die von Petrosvibri in Noville vorgenommenen Untersuchungen weiterführen, um zusätzliche Informationen über wirtschaftlich nutzbare Gasvorkommen zu sammeln.

Zürcher Kantonalbank, Handel für nicht kotierte Aktien: Joël Frey, Patrick Häfeli 044 293 65 04; Sales: André Spillmann 044 293 65 58

Dieses Dokument stellt kein Research der Zürcher Kantonalbank dar. Es erfolgt betreffend der beschriebenen Firma keine Kauf/Verkauf Empfehlung. Die Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung finden keine Anwendung auf dieses Dokument. Die beschriebene Firma wird anhand von öffentlich zugänglichen Informationen portraitiert. Die Zürcher Kantonalbank bietet im KMU Segment ihre Dienste als Market Maker an.

Fazit

Die Aktionäre von Holdigaz SA wurden dieses Jahr mit einer Kursperformance von 5.88% belohnt was über dem Sektorenschnitt liegt. Der Umsatz konnte trotz den erwähnten Schwierigkeiten zulegen. Die Bilanz steht mit einer Eigenkapitalquote von 47.17% auf soliden Beinen. Der Anteil des Goodwills beträgt trotz der vielen Beteiligungen lediglich 5% des Eigenkapitals. Da nach OR abgeschlossen wird, besteht die Möglichkeit zur Bildung von hohen stillen Reserven in der Bilanz. In der Vergangenheit wurde das Gasnetz stärker abgeschrieben als nötig wodurch die Gewinne gedrückt wurden. Die Aktien gehören in die Kategorie Schweizer Substanzwerte. Das Unternehmen erzielte hohe zweistellige EBITDA-Margen - ob diese auch in Zukunft gehalten werden können, wird sich zeigen. In den vergangenen Jahren stand das Gasprojekt im Genfersee im Fokus der Gesellschaft, was auch der grosse Kurstreiber war. Die Wogen, die das Projekt geschlagen hat, haben sich mittlerweile gelegt. (Mehr Infos über das Genferseeprojekt finden Sie im DMO vom 11.10.2013) Die Westschweizer sind ein zuverlässiger Dividendenzahler, was sie voraussichtlich auch in Zukunft bleiben werden. Zu den grössten Risiken dürfte die Preisentwicklung des Erdgas zählen.

Kapitalstruktur

Aktienkapital	CHF 20.5 Mio.
Anzahl Aktien	2'050'000 Namenaktien
Nominal	CHF 10.00
Marktkapitalisierung	CHF 303.4 Mio.
Vinkulierung:	keine Angaben
Aktionariat	Gde. Vevey 10.1%, Gde Montreux 7.4%
Mitarbeiter	440
Börsenplatz	www.zkb.ch/ekmux

Quelle: Holdigaz SA

VR/Management

Philippe Petitpierre	VR Präsident
Antoine de Lattre	Direktor
Rechnungslegung:	OR

Erfolgsrechnung / Bilanz (in Mio. CHF)

	2011/12	2012/13	2013/14
Betriebsertrag	240.86	250.87	251.76
EBITDA	56.05	66.21	62.46
in % v. Umsatz	23.27%	26.39%	24.81%
EBIT	22.85	31.73	28.20
in % v. Umsatz	9.49%	12.65%	11.20%
Gewinn	19.44	25.45	26.14
in % v. Umsatz	8.07%	10.14%	10.38%
Eigenkapital	114.31	131.93	146.52
in % v. Bilanzsumme	45.83%	44.84%	47.17%

Quelle: Holdigaz SA

Bewertungskennzahlen

Ratio	2011	2012	2013
Kurs (Jahresendkurse)	106.00	105.10	144.00
KGV	11.18	8.47	11.29
Preis/Umsatz	0.90	0.86	1.17
Preis/Cashflow	4.23	3.61	5.23
Preis/Buchwert	1.90	1.63	2.01
Ausschüttungsrendite	2.83%	3.09%	2.43%

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Titelstatistik

	2012	2013	2014
Hoch	115.00	150.00	148.00
Tief	98.00	101.00	130.00

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Daten pro Aktie (in CHF)

Ratio	2011/12	2012/13	2013/14
Betriebsertrag	117.49	122.38	122.81
EBITDA	27.34	32.30	30.47
EBIT	11.15	15.48	13.76
Gewinn	9.48	12.41	12.75
Cashflow (operativ)	25.07	29.09	27.54
Goodwill	-	-	-
Buchwert	55.76	64.36	71.48
Ausschüttung	3.00	3.25	3.50

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Bewertungsvergleich

Firma	Preis/CF	EBITDA Marge	Dividendenrendite
AEK Energie AG	7.43	5.63%	2.40%
EW Jona-Rapperswil	8.76	23.23%	3.89%
IBAarau AG	10.54	20.54%	1.91%
Wasserwerke Zug AG	7.02	33.35%	2.70%
Energiedienst AG	7.90	11.70%	4.79%
Durchschnitt	10.41	23.61%	3.92%
Holdigaz	5.37	24.81%	2.36%

Quelle: Zürcher Kantonalbank/Bloomberg

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen	Chancen	Risiken
Marktleader in der Westschweiz	Geographisches Wachstum über die Westschweiz hinaus ist begrenzt	Steigende Nachfrage nach Netzverdichtungen in den angeschlossenen Gemeinden	Preisentwicklung vom Erdgas
Romande Energie ist ein starker Partner	Abhängigkeit von Gaslieferanten	Erschliessung eigener Gasquellen, im Genfersee	Kostensteigerung am Genferseeprojekt
Solide Bilanz/Finanzierung		Kooperationen mit Unternehmen in der West- und Deutschschweiz	Schäden am Gasnetz e.g. Betriebsunfälle
Gute Anbindung an das Gasnetz		Neue Einsatzgebiete für Erdgas	
		Der Bereich Erneuerbare Energien wächst weiter	

Das vorliegende Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Dieses Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die Zürcher Kantonalbank bietet jedoch keine Gewähr für dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Das Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters die Informationen in Bezug auf ihre Vereinbarkeit mit seinen persönlichen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Sofern Beiträge in dieser Publikation durch Organisationseinheiten erstellt wurden, welche nicht den „Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse“ (herausgegeben durch die Schweizerische Bankiervereinigung) unterliegen, ist dies in der Fusszeile entsprechend vermerkt.

Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht an Personen, die möglicherweise US-Personen nach der Definition der Regulation S des US Securities Act von 1933 sind, verteilt und/oder weiterverteilt werden. Definitionsgemäss umfasst «US Person» jede natürliche US-Person oder juristische Person, jedes Unternehmen, jede Firma, Kollektivgesellschaft oder sonstige Gesellschaft, die nach amerikanischem Recht gegründet wurde. Im Weiteren gelten die Kategorien der Regulation S.

Dieses Dokument stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung oder Einladung zur Zeichnung oder zur Abgabe eines Kaufangebots für irgendwelche Wertpapiere dar, noch bildet es eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Dieses Dokument ist kein Prospekt im Sinne von Artikel 652a bzw. 1156 des schweizerischen Obligationenrechts oder Artikel 27 ff. des Kotierungsreglements der SIX Swiss Exchange AG.

This publication and the information contained in it must not be distributed and / or redistributed to, used or relied upon by, any person (whether individual or entity) who may be a US person under Regulation S under the US Securities Act of 1933. US persons include any US resident; any corporation, company, partnership or other entity organized under any law of the United States; and other categories set out in Regulation S.

Copyright © 2014 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.