

Weekly KMU Portrait

Nichtkотиerte Aktien Schweiz

12. Juni 2015

Elektrizitätswerk Jona-Rapperswil AG

Kennzahlen

Geldkurs	5'000
Briefkurs (per 11. Juni 2015)	5'100
Valorennummer	169 053

Quelle: Zürcher Kantonalbank

EW Jona vs. Swiss Utilities PR Index & ZKM KMU Index



Quelle: Bloomberg

Tätigkeit

Die Elektrizitätswerk Jona Rapperswil AG (EWJR) erbringt seit 1902 den Service Public für elektrische Energie in der Stadt Rapperswil-Jona. Die Energiebeschaffung ist durch die Beteiligung an der SN Energie AG langfristig gesichert. Die EWJR verfügt seit 2001 über ein Management-System basierend auf ISO 9001.

Geschäftsjahr 2014

Der Ertrag und der Aufwand für die Energie und die Netznutzung sind aufgrund des Energieabsatzes (-1.5 %) etwas tiefer ausgefallen als im Vorjahr. Bei den Installationen und Eigenleistungen resultierte bei voller Auslastung ein leicht höherer Ertrag. Der Gesamtbetriebsertrag für die EW Jona für das GJ 2014 lag bei CHF 35.70 Mio., was mit -0.5% nur gering unter dem Vorjahreswert liegt. Der um CHF 0.50 Mio. höhere Aufwand beim Materialeinkauf ist auf die Projekte Solaranlage im Grünfeld und Smart Grid zurückzuführen. Aus diesem Grund sank der EBITDA um 11% auf CHF 6.9 Mio. Das Finanzergebnis mit CHF 0.6 Mio. und das Ergebnis aus der Vermietung der nichtbetrieblichen Lie-

genschaften mit CHF 0.38 Mio. entsprechen den Vorjahreswerten. Die Nettoinvestitionen in die Sachanlagen von CHF 1.8 Mio. und die im Geschäftsjahr getätigte Beteiligung an der Kraftwerk Doppelpower AG (KWD), Glarus Süd, von CHF 1.2 Mio. konnten vollumfänglich abgeschrieben werden. Unter dem Strich verbleibt ein Reingewinn von CHF 3.1 Mio. welcher mit einem Minus von 1% nur unwesentlich vom Vorjahresergebnis abweicht. Die Dividende blieb mit CHF 175 pro Aktie unverändert.

Ausblick

Von den aktuellen Veränderungen an den Energiemärkten und den neuen Rahmenbedingungen infolge der Energiewende ist die EWJR AG weitaus weniger betroffen als die grossen Unternehmen in Produktion und Handel. Das regulierte Kerngeschäft Verteilnetz ist direkt an die wirtschaftlichen Entwicklungen im Versorgungsgebiet (Bautätigkeit, Energieabsatz) gekoppelt. Im Bereich Energie drückt die fortschreitende Strommarktliberalisierung aufgrund des zunehmenden Wettbewerbs auf die Marge. Die zurzeit rege Bautätigkeit und die geplanten Bauprojekte sichern den Bereichen Dienstleistungen und Haustechnik weiterhin eine hohe Auslastung. Quelle: EWJR

Fazit

Wie fast alle Schweizer Unternehmen im Energiesektor musste auch die EWJR leichte Einbussen im Nettoumsatz verbuchen. Der tiefe Strompreis und die politische Unsicherheit dürften den Energiesektor in der Schweiz weiter in Atem halten. Dank tiefen Abschreibungen konnte die EBIT-Marge gehalten werden. Das Finanz- und Liegenschaftsergebnis verharrte auf dem Vorjahresniveau, somit war der Jahresgewinn nur unwesentlich tiefer als im Vorjahr. Das regionale Tätigkeitsgebiet begrenzt zwar die Wachstumsmöglichkeiten. Profitieren können die St. Galler dennoch von einem allfälligen Bevölkerungs- und Wirtschaftswachstum. Da die EWJR keine Beteiligung an einem der Atomkraftwerke in der Schweiz besitzen, gibt es kein Nachschussvergütungsrisiko für den möglichen Rückbau der AKW's. Der ausgewiesene Buchwert und die tiefe Eigenkapitalquote von 27% widerspiegeln die vorhandene Substanz nicht vollumfänglich. Da nach OR verbucht wird, sind in der Bilanz stille Reserven enthalten - beispielsweise sind die Immobilien lediglich mit CHF 1.-in

Zürcher Kantonalbank, Handel für nicht kотиerte Aktien: Joël Frey, Fredi Bamert 044 293 65 47; 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.

der Bilanz aufgeführt. Die Immobilien weisen, gemäss Geschäftsbericht, einen Wert von CHF 54 Mio. oder CHF 3'600 pro Aktie aus. Auch die Beteiligungen, werden in der Bilanz mit CHF 1 aufgeführt, auch diese dürften massiv höher bewertet sein. Aufgeführt wird der Posten mit CHF 6.1 Mio. im Anhang des Geschäftsberichtes, auch hier kann man auf stille Reserven schliessen. Die Aktien haben seit Jahresbeginn 4% zugelegt, zum Vergleich der SWX Utility Index stieg in der gleichen Periode um 9.5%. Die Papiere der EW Jona weisen Valuecharakter auf, die Bilanz steht auf einem soliden Fundament. Die Dividendenrendite beträgt aktuell 3.5%, was im Sektorenvergleich ein guter Wert ist. Die Dividendenausschüttung dürfte auch in den nächsten Jahren auf dem gleichen oder gar höheren Niveau bleiben. In der Vergangenheit kamen die Aktionäre alle zwei Jahre in den Genuss einer höheren Ausschüttung.

Kapitalstruktur

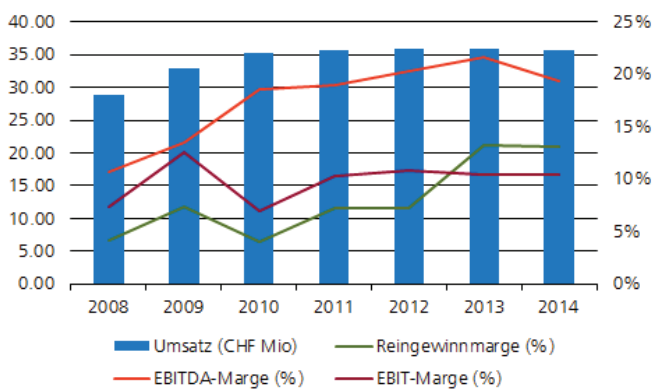
Aktienkapital:	CHF 0.75 Mio.
Anzahl Aktien:	15'000 Namenaktien
Nominal:	CHF 50.00
Marktkapitalisierung:	CHF 75 Mio.
Vinkulierung:	5%
Aktionariat:	Stadt Rapperswil-Jona (20%)
Mitarbeiter:	44
Handelsplatz:	www.zkb.ch/ekmux

Quelle: EW Jona-Rapperswil

VR/Management

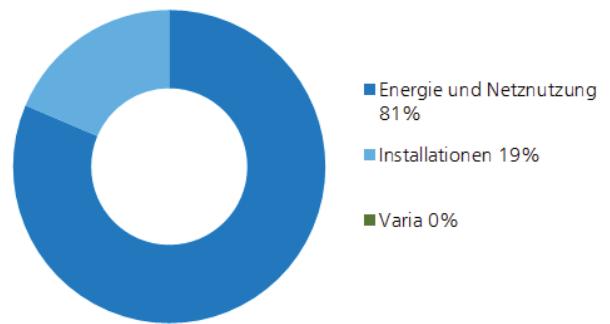
Dr. Markus Hoffmann	Präsident des VR
Ernst Gossweiler	CEO
Heiny Schumacher	CFO
Rechnungslegung:	OR

Umsatz- und Margenwachstum



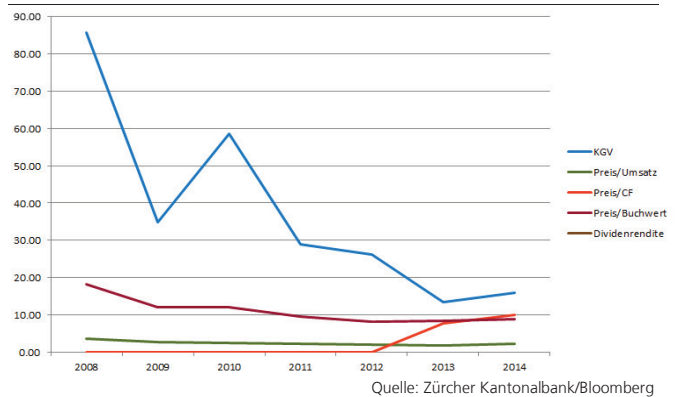
Quelle: EW Jona-Rapperswil

Umsaufteilung



Quelle: EW Jona-Rapperswil

Bewertungskennzahlen



Quelle: Zürcher Kantonalbank/Bloomberg

Titelstatistik

	2013	2014	2015
Hoch	4'600	4'900	5'020
Tief	4'200	4'100	4'700

Quelle: Bloomberg

Daten pro Aktie (in CHF)

Ratio	2012	2013	2014
Jahresendkurs (ekUM-X)	4'500	4'250	5'000
Betriebsertrag	2'391	2'390	2'377
EBITDA	486	516	460
EBIT	259	249	247
Gewinn	171	316	312
Cashflow	k.a.	560	503
Eigenkapital ausgewiesen	553	509	573
Ausschüttung	150	175	175

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Bewertungsvergleich

Firma	Preis/EBITDA	Preis/Umsatz	D-Rendite
Holdigaz SA	4.86	1.20	2.36%
AEK Energie AG	6.71	0.81	2.55%
IBAarau AG	1.75	0.41	2.30%
Energiedienst AG	7.98	0.86	5.46%
Wasserwerke Zug AG	6.57	2.72	2.33%
Soc des Forces de la Goule	8.87	1.30	3.91%
Durchschnitt	6.12	1.22	3.15%
EW Jona Rapperswil AG	10.88	2.11	3.50%

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Termine

Generalversammlung	26. April 2016
--------------------	----------------