

Baywa (SDAX)

ES IST ANGERICHTET

Mit Blick auf die lange Firmenhistorie kommt es bei dem Münchener Handels- und Dienstleistungskonzern Baywa AG wahrlich nicht darauf an, ob ein Mittelfristziel ein Jahr früher oder später erreicht wird – solange es am Ende erreicht wird. Daran haben wir nach einem Gespräch mit CFO Andreas Helber keine Zweifel. Die richtigen Weichen scheinen gestellt zu sein. Käme es so, dürfte auch die Aktie profitieren.

An diesen Ergebniszielen hält Helber fest. Mittelfristig strebt der internationale Handels- und Dienstleistungskonzern ein EBITDA von € 375 Mio. und ein EBIT von € 250 Mio. an. Auf einen exakten Zeitpunkt will sich Helber nicht festlegen lassen, aber er hat einen genauen Plan im Kopf, wie er das Ziel erreichen will. Wachsen soll das Segment Energie und hier insbesondere das Geschäft mit Erneuerbaren Energien. Ebenfalls zulegen soll das deutlich volatilere Segment Agrar, in dem laut Finanzvorstand viel Potenzial in der Digitalisierung schlummert. Zum Vergleich: Im Jahr 2016 erzielte Baywa ein EBIT von € 144.7 Mio. und ein Ergebnis je Aktie von € 0.90, aus dem gut und gerne € 2.50 je Aktie werden können, wenn die Mittelfristziele erreicht werden sollten, wovon wir ausgehen. Das sollte auch der Aktie, die seit einem Jahr in einer engen Spanne zwischen € 32 und 34 notiert, neuen Schwung verleihen.

Ordentliche Dividendenrendite

In der Vergangenheit hat es sich zudem stets bewährt, bei Baywa einzusteigen, wenn die Aktie auf Buchwertniveau notierte. Eine solche Konstellation liegt vor. Am 18.01.2018

notierte die Namensaktie bei € 32.25. Der Buchwert je Aktie lag nach 9M 2017 bei € 32.10. Nachdem die HV am 23.05.2017 eine konstante Dividende von € 0.85 je Aktie beschlossen hat, errechnet sich daraus eine Rendite von 2.6 %. Auch die Chance auf eine Anhebung in der Hauptversammlung am 05.06.2018 halten wir für durchaus gegeben.

Einstufung als Basisinvestment gilt weiterhin

Auch saisonale Gründe sprechen für das Papier. Am 29.03.2018 will das Unternehmen seine Jahreszahlen für 2017 präsentieren. Da wir nach dem Gespräch mit CFO Andreas Helber (s. Interview S. 10) eher mit einer positiven als mit einer negativen Überraschung rechnen, ergibt sich für antizyklisch denkende und handelnde Anleger eine Einstiegsposition. Und schließlich zählt die Aktie der Baywa AG für das Nebenwerte-Journal seit vielen Jahren zu den Basisinvestments im Nebenwertesektor. In Summe sind das für uns gute Gründe, dem Handels- und Dienstleistungskonzern erneut eine Titelgeschichte zu widmen.

Agrar nach 9M 2017 mit leichtem Plus

Das im Jahr 2016 in Aussicht gestellte Ergebnisplus im Segment Agrar mit den Geschäftsfeldern Getreideerfassung, Agrarhandel, Obst und Technik spiegelt sich in den 9M-Zahlen wider. Bei Erlösen von € 8.25 (8.19) Mrd. zog das Segment-EBIT auf € 49.6 (45.1) Mio. an. Die Ergebnisverbesserung ist vor allem auf den erheblichen Anstieg beim Verkauf von Neu- und Gebrauchtmaschinen (besonders Traktoren) sowie auf Kosteneinsparungen zurückzuführen. Wie erwartet hielt

die hohe Investitionsbereitschaft der Landwirte bei der Technik an. Dem standen verhaltene Export- und Vermarktungsaktivitäten bei Standarderzeugnissen wie Weizen oder Mais auf Grund rückläufiger Marktpreise gegenüber. Auch der Obsthandel erreichte auf Grund des witterungsbedingt verzögerten Vermarktungsstarts für Überseeäpfel sowie der Missernte in Deutschland und Europa nicht das Niveau des Vorjahres, das außerdem von einem Sondereffekt durch den Verkauf einer Beteiligung von T&G Global Limited profitiert hatte.

Starkes Geschäft mit Erneuerbaren Energien

Das Segment Energie beinhaltet neben dem Handel mit fossilen und nachwachsenden Brenn-, Kraft- und Schmierstoffen auch das Geschäft mit Erneuerbaren Energien, das in einer separaten Tochter gebündelt ist. Der Umsatz zog auf € 2.5 (2.07) Mrd. an. Diese Entwicklung ist vor allem auf die internationale Geschäftsausweitung im Bereich der Erneuerbaren Energien und auf gestiegene Ölpreise zurückzuführen. Das EBIT stellte sich auf € 63 (57.7) Mio. und profitierte auch von mengenbedingten Ertragszuwächsen im klassischen Energiegeschäft. Per 30.09.2017 wurden Solar-, Wind- und Biogasanlagen in Europa, Australien und den USA mit einer Gesamtleistung von mehr als 290 Megawatt (MW) veräußert. Weitere Anlagenverkäufe sind für Q4 geplant, unterstrich Helber im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

Bau über Vorjahr

Das Segment Bau umfasst vor allem den Handel mit Baustoffen in Deutschland und

FAZIT: Seit 2009 stieg die Ausschüttung der **Baywa AG** jedes Jahr von damals € 0.40 auf zuletzt € 0.85 je Aktie für 2016. Mit Blick auf das zu erwartende gute Q4 2017 stellt diese Größenordnung die Untergrenze für die Dividende dar. Wir kalkulieren eher mit einer leichten Anhebung auf € 0.90 je Aktie, nachdem es für die Jahre 2013 bis 2015 jeweils ein Plus von € 0.05 je Aktie gab. Der Schlüssel zum Erreichen des mittelfristigen EBIT-Ziels von € 250 Mio. liegt u. E. in höheren Gewinnen in den Segmenten Agrar und Energie in Kombination mit dem Durchbruch bei der Digitalisierung. Da das nicht über Nacht geschehen kann und wird, ist ein Investitionshorizont von mindestens 18 bis 24 Monaten einzuplanen.

Baywa AG, München

Branche: Handel und Dienstleistung (Agrar, Energie, Bau)

Tel.: 089/9222-3887, **Internet:** www.baywa.de

ISIN DE0005194062, 33.544 Mio. Namensaktien (vinkuliert), **ISIN DE0005194005**, 1.24 Mio.

Stammaktien, Gesamt-AK € 89.047 Mio.

KGV 2018e 25 (Na.), **KBV 1** (9/17)

Aktionäre: Bay. Raiffeisen Beteilig. AG 34.87 %, Raiffeisen Agrar Invest GmbH 25.01 %, Streubesitz 40.12 %

Kennzahlen	9M 2017	9M 2016
Umsatz	11.98 Mrd.	11.44 Mrd.
EBIT	90.3 Mio.	85.4 Mio.
Periodenergebnis	28 Mio.	25 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.22	0.20
EK-Quote	15.9 %	16.3 %

Kurs am 18.01.2018:

€ 32.25 (Xetra), 34.09 H / 32.10 T (Na.)
€ 33.60 (Xetra), 39.64 H / 30.40 T (St.)

Börsenwert: € 1081.8 Mio. (Na.),
€ 41.7 Mio. (St.); gesamt € 1.12 Mrd.



Bei Kursen über € 35 würde sich aus charttechnischer Sicht weiteres Kurspotenzial ergeben.

Österreich. Da der Bau weiter boomt, kletterte der 9M-Umsatz auf € 1.2 (1.17) Mrd. Das EBIT stieg auf € 21.6 (18.8) Mio. Das Segment profitierte jedoch nicht nur von den gestiegenen Auftragseingängen auf Grund anhaltend hoher Nachfrage im gesamten Baustoffsortiment, sondern auch von eingeleiteten Vertriebsspezialisierungen wie im Flachdach- oder Bauelementebereich. Auf diese Weise konnte der mengenbedingte Ergebnisvorsprung aus der ersten Jahreshälfte in den Sommermonaten 2017 weiter ausgebaut werden.

Weiter hohe Investitionen in Digitalisierung

Im Segment Innovation & Digitalisierung bündeln die Münchner alle Aktivitäten in den Bereichen Digital Farming und E-Business. Der Bereich ist mit Erlösen von € 4.8 (4.4) Mio. noch sehr klein, soll sich jedoch in den kommenden Jahren zu einem Ergebnisbringer wandeln. In der laufenden Aufbauphase werden planmäßig rote Zahlen geschrieben. Auf Grund der gestiegenen Investitionen in die Entwicklung von Digital-Farming-Lösungen und in die neue Baywa Online World weist das Segment nach neun Monaten ein EBIT von € -7.9 (-6.2) Mio. aus.

Allianz geschmiedet

Gemeinsam mit den sechs Landtechnikherstellern Agco, Krone, Kuhn, Lemken, Pöttinger und Rauch will die Baywa-Tochter Farm Facts GmbH eine einheitliche Grundlage zur herstellerunabhängigen Anwendung von Digital Farming entwickeln. Das Ziel der Allianz ist eine offene Maschinen-daten-Management-Software, mit der alle von Maschinen und Geräten erzeugten Daten herstellerunabhängig verarbeitet werden können. Die zu entwickelnde Software ist internetbasiert und erfüllt die deutschen IT-Sicherheitsstandards für Datenschutz und Datensicherheit. Eigentümer der Daten

bleibt stets der Landwirt. Unter dem Namen Next Machine Management wird die Software als neues Modul in das Farm-Management-System Next Farming integriert und zunächst europaweit, perspektivisch international, eingeführt. Kurzum: Baywa will einen Branchenstandard entwickeln. Sollte dies gelingen, dürfte künftig die Kasse klingen.

Solides Bilanzbild

Das EBIT im Segment Sonstige Aktivitäten sank auf € -36 (-30.1) Mio., in dem die Verwaltungskosten und Konsolidierungseffekte zusammengefasst sind. Das höhere Minus soll im Schlussquartal, bedingt durch Ein-malerträge, zumindest reduziert werden. In Summe stieg der 9M-Umsatz 2017 auf € 11.98 (11.44) Mrd. Das EBIT legte auf € 90.3 (85.4) Mio., das Periodenergebnis auf € 28 (25) Mio. bzw. € 0.22 (0.20) je Aktie zu. Das Bilanzbild ist typisch für einen handelslastigen Konzern. Die Bilanzsumme stieg auf € 7.05 Mrd. und damit um € 500 Mio. gegenüber dem Jahresresultimo 2016. Das Eigenkapital stellte sich auf € 1.12 (1.1) Mrd. bzw. 32.10 (31.57) je Aktie. Die EK-Quote wirkt mit 15.9 (16.3) % zu niedrig, ist jedoch dem saisontypischen Anstieg der kurzfristigen Schulden, insbesondere der Finanzierung der Vorräte, geschuldet. Die bereinigte EK-Quo-te liegt eher in der Größenordnung von 25 %, und geht für einen Handelskonzern in Ordnung.

Spezialitätenhändler übernommen

Auch wenn für Helber derzeit größere Zukäufe nicht in Frage kommen, schließt er kleinere Arrondierungen nicht aus. Vor diesem Hintergrund ist die jüngste Akquisition des britischen Getreidehändlers Premium Crops zu sehen, die Mitte Dezember bekanntgegeben wurde. Die Übernahme ist Teil der Strategie, das Angebot an besonderen Getrei-



Das Geschäft mit Erneuerbaren Energien erweist sich seit Jahren als wahrer Ergebnisträger.

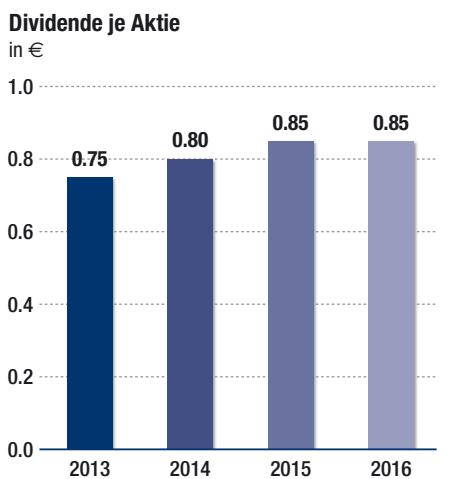
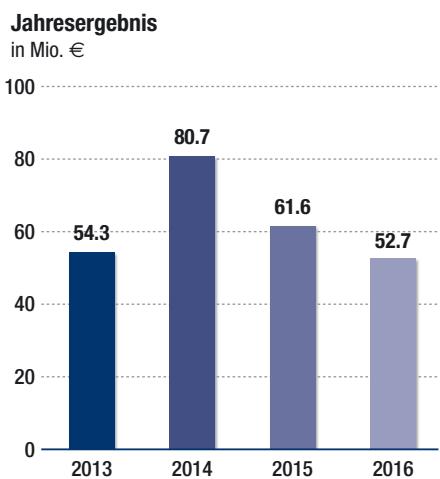
desorten und Dienstleistungen zu erweitern. Premium Crops ist ein führender britischer Händler und Lieferant von speziellen Getreidesorten mit dem Schwerpunkt auf nachhaltigen, rückverfolgbaren und vollständig risikokontrollierten Lieferketten für Nischen-Ölsaaten und -Getreide. Bisher gehörte das Unternehmen zum US-Konzern Technology Crops LLC.

Ergebnissprung wahrscheinlich

In puncto Prognose gibt sich Helber gewohnt zurückhaltend. In Summe dürfte das EBIT u. E. mit Blick auf ein starkes Q4, insbesondere im Bereich der Erneuerbaren Energien, über den Vorjahreswert von € 144.7 Mio. klettern, und unter dem Strich zu einem Ergebnis je Aktie in der Größenordnung zwischen € 1.- und 1.50 sowie zur nächsten Dividendenanhebung führen sollte. Wir kalkulieren mit einem Plus von € 0.05 auf 0.90 je Aktie, was die Rendite auf 2.8 % erhöhen würde. Daher sind wir zuversichtlich, dass sich ein Einstieg auf dem aktuellen Kursniveau auf Sicht von 18 bis 24 Monaten lohnen wird.

Carsten Stern

LUPENREINE DIVIDENDENHISTORIE



Baywa (SDAX)

„WENN IMMER MÖGLICH, STEIGT DIE AUSSCHÜTTUNG“

Nach einem soliden 9M 2017 steuert Europas größter Agrarhändler auf einen guten Jahrgang 2017 zu. Darauf verwiesen wir bereits in unserer Titelgeschichte im NJ 6/16. Worauf sich Anleger für 2017 und darüber hinaus einstellen dürfen, sprach das Nebenwerte-Journal mit CFO Andreas Helber.

NJ: Herr Helber, nach 9M 2017 liegt die Baywa im Plan. Gilt das für alle Segmente gleichermaßen oder gab es Kompensationseffekte?

Helber: Wenn Sie mit Kompensationseffekten meinen, dass wir Verluste eines Segments mit Gewinnen eines anderen Segments ausgleichen, so kann ich das verneinen. Alle operativen Segmente waren nach 9M bereits in der Gewinnzone. Planmäßig rote Zahlen liefert lediglich unser neues, im Aufbau befindliches Segment Innovation & Digitalisierung. Das wird auch noch eine Weile so bleiben.

NJ: Darunter verstehen Sie u. a. das Digital Farming?

Helber: Korrekt, aber nicht nur Digital Farming, sondern auch das, was sich unter dem Schlagwort E-Business zusammenfassen lässt. Da wir den direkten Kundenzugang, insbesondere zu den Landwirten, haben und das Thema Digitalisierung für jeden relevant ist bzw. noch wird, versprechen wir uns von diesem Bereich künftig gute Geschäfte bzw. die Verbreiterung unserer Angebotskanäle. Deshalb investieren wir beim Digital Farming z. B. in die Weiterentwicklung unserer Software-Lösung im Rahmen unseres Farm Management Systems. Wir haben hier die Chance, einen Standard zu setzen.

NJ: Kommen wir zum Bereich Energie, um nicht immer mit dem Agrargeschäft zu starten. Hier steht nach 9M ein EBIT von € 63 (57.7) Mio. zu Buche. Woher kommt der Erfolg?

Helber: Zum einen lief das Geschäft mit Kraftstoffen sehr gut. Zum anderen läuft unser Projektgeschäft mit Erneuerbaren Energien hervorragend. Gerade dieses Geschäft mindert ein Stück die Abhängigkeit vom saisongetriebenen Bereich Agrar.

NJ: Gilt das auch für das US-Geschäft mit Erneuerbaren Energien unter Donald Trump?

Helber: Mit Verlaub, Trump spielt keine Rolle. Die Rahmenbedingungen für Projekte, die jetzt zur Umsetzung kommen, wurden noch von der Vorgängerregierung gesetzt. Ganz generell gilt: Entscheidend sind in den USA weniger die politischen Rahmenbedingungen wie etwa in Deutschland mit der Einspeisevergütung, sondern vielmehr der ITC und PTC, der Investment Tax Credit und der Production Tax Credit. Und

diese beiden steuerlichen Komponenten gelten bis mindestens Ende 2019 – auch unter Trump. Abgesehen davon, dominiert der US-Anteil sicher nicht unser Geschäft im Bereich der Erneuerbaren Energien.

NJ: Bitte korrigieren Sie mich, wenn ich irre. Aber wird das Thema Erneuerbare Energien nicht ohnehin auf Ebene der einzelnen Bundesstaaten entschieden?

Helber: Im weitesten Sinne ist es so. Gerade im republikanischen Öl-Staat Texas wird in bedeutendem Maße in Erneuerbare-Energien-Projekte investiert. Aber das nur am Rande. Natürlich zählt u.a. auch Kalifornien dazu. Um die Klammer zu schließen, kann ich sagen: Mit der Entwicklung in den Segmenten Bau und Energie sind wir sehr zufrieden – Q4 eingeschlossen.

NJ: Bleibt noch das Agrargeschäft?

Helber: Hier muss ich die Bereiche Technik, Obst und klassischen Handel unterscheiden. Für uns ist die Landtechnik immer ein guter Frühindikator, wie die Geschäfte der Landwirte laufen bzw. laufen werden. Wir konnten die Umsatzmilliarde knacken, das EBIT nach 9M drehte auf € 12.6 (-0.7) Mio. Das heißt für uns: Die Landwirte erwarten gute Geschäfte, wir demzufolge auch. Wobei ich anfügen muss, dass 2016 extrem schwach war, denn ein so großer Ergebnissprung ist doch eher die Ausnahme.

NJ: Das gilt jedoch nicht für den Obstbereich, denn hier brach das EBIT kräftig ein?

Helber: Unser Neuseelandgeschäft läuft gut. Obst-Deutschland mit der Bodenseeregion aber hat eine Minderernte zu verkraften, wie es sie schon lange nicht mehr gegeben hat. Die Mengen fehlen uns, sie sind nicht zu kompensieren. Die Kernobsternte am Bodensee belief sich im Jahr 2016 auf rund 230 000 Tonnen. Im Jahr 2017 haben Frühjahrsfröste die Apfelmengen dann stark beeinträchtigt: Deutschland wird wohl mit einer prognostizierten Apfelernte von 555 000 Tonnen nur 55 % einer Normalernte aufweisen. Besonders heftig sind die Ausfälle am Bodensee mit -65 %, nachfolgend das Rheinland mit -50 %. In Sachsen/Sachsen-Anhalt fehlen rund 30 % Äpfel, die Niederelbe meldet einen Ernteverlust von knapp 35 %.

NJ: Eine Katastrophe für die Obstbauern und auch für Baywa?

Helber: Wir können dies dank unseres diversifizierten Ansatzes gut kompensieren, aber mit Blick auf die Obstbauern teile ich ihre Einschätzung. Die Vermarktungsmengen für Obst aus der Bodensee-Region liegen derart niedrig, dass wir als Händler im kommenden Jahr kaum etwas zu



CFO Andreas Helber will von der fortschreitenden Digitalisierung in der Landwirtschaft profitieren.

tun hätten, wenn es nicht das internationale Geschäft gäbe. Zugegeben, das ist ein bisschen spitz formuliert, zeigt jedoch wie wichtig der Einstieg in Neuseeland oder der Kauf von TFC war.

NJ: Was heißt das für das EBIT dieses Bereiches?

Helber: Durchschnittlich erwirtschaften wir in Neuseeland € 20 bis 25 Mio. EBIT p. a. TFC steuert etwa € 7 Mio. bei. Obst-Deutschland bringt es auf eine Größenordnung von € 2 Mio., die im Jahr 2018 fehlen werden. Die Obstbauern am Bodensee trifft es also schwerer als uns.

NJ: Hört sich nach steigenden Obstpreisen an?

Helber: Stimmt, und wir sind dank unserer globalen Aktivitäten lieferfähig. Lassen Sie mich zum Schluss noch ein paar Bemerkungen zum Thema Agrarhandel machen. Ja, wir sind mit den Margen im Handel derzeit immer noch nicht zufrieden, aber wir sind keine Spekulanten. Wenn die Preise ein Jahr nahezu seitwärts laufen, ist es für jeden Händler schwer, richtig Geld zu verdienen. Das bitte ich nicht überzubewerten. Das ist ein normaler Zyklus.

NJ: Ein neuerliches Plädoyer für das Konglomerat?

Helber: Absolut. Ich kann nicht verstehen, dass eine breite Unternehmensaufstellung bisweilen am Kapitalmarkt negativ beurteilt wird. Wir zahlen seit Jahren verlässlich Dividenden. Wenn immer möglich, steigt die Ausschüttung.

NJ: Danke für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern