

## Lechwerke

# ANLEGERS DARLING SCHALTET DAS SMART LIFE IM ALLTAG AN

Seit Jahren empfehlen wir langfristig orientierten Anlegern, die hohen Wert auf regelmäßige und tendenziell weiter steigende Ausschüttungen sowie eine solide Bilanz legen, die Aktie der Lechwerke AG zum Kauf. Diese Aussage gilt auch jetzt, obwohl der Kurs bis in die Region von € 90 geklettert ist.

**S**päter haben einst Siemens als „Bank mit angehängtem Elektrobetrieb“ tituliert. Dabei lässt sich daraus ohne weiteres auch ein Lob ableiten, denn der Münchner DAX-Konzern ist mit seinen erwirtschafteten Gewinnen der Vergangenheit eher umsichtig und besonnen umgegangen. Die entscheidende Frage lautet daher: Hätte das Geld mit vollen Händen rausgeschmissen werden sollen? Klare Antwort: Nein, das wäre verantwortungslos gegenüber Mitarbeitern und Aktionären und widersprüche jeder vernünftigen kaufmännischen Grundregel. Dieses Prinzip lässt sich auch auf die Lechwerke AG, kurz LEW, übertragen. Die Finanzanlagen haben längst die Marke von € 1 Mrd. überschritten, die Geschäftsführung adressiert seit vielen Jahren konsequent Zukunftsthemen, nicht ohne auch das eine oder andere kalkulierte Wagnis einzugehen. Hinzu kommt eine äußerst aktionärsfreundliche Dividendenpolitik. Bisher wurde noch keine Dividenderhöhung wieder zurückgenommen. Sprich, die Dividendenhöhe des Vorjahrs stellte die Untergrenze dar. Das schafft Planungssicherheit bei Anlegern. Da wir nicht davon ausgehen, dass sich an dieser Philosophie in den kommenden Jahren etwas ändern wird, sehen wir die Zeit für eine erneute Titelgeschichte gekommen. Letztmalig stand LEW im NJ 4/12 auf dem Titel, berichtet haben wir jedes Jahr seit 1995, zuletzt im NJ 4/17.

### Lechwerke AG, Augsburg

**Branche:** Energie

(Versorgung und Dienstleistungen)

**Telefon:** 0821/328-1650

**Internet:** [www.lew.de](http://www.lew.de)

**ISIN DE0006458003,**

35.44 Mio. Stückaktien, AK € 90.738 Mio.

**Aktionäre:** Innogy SE 89.87 %,

Öffentliche Hand 6.74 %, Streubesitz 3.39 %

**Kennzahlen\*** **2017** **2016**

**Umsatz** 1.39 Mrd. 1.48 Mrd.

**Betriebl. Ergebnis** 89.3 Mio. 97.8 Mio.

**Jahresergebnis** 123.1 Mio. 111.5 Mio.

**Ergebnis je Aktie\*\*** 3.47 3.15

**EK-Quote** 29.6 % 28.3 %

\*AG-Zahlen; \*\*auf Basis von 35.44 Mio. Aktien

### Rendite beträgt immer noch 3.1 %

Das schlägt sich auch im Aktienkurs nieder, der seit vielen Jahren kontinuierlich zulegt. Und das, obwohl die Branche der Energieversorger alles andere als „Anlegers Darling“ darstellt. Das zeigt einmal mehr, dass sich mit der richtigen Aktienauswahl nahezu in jeder Branche Geld an der Börse verdienen lässt. Bei einem Kurs von € 89.50 am 19.04.2018 errechnet sich aus der vorgeschlagenen Anhebung der Dividende auf € 2.80 (2.60) je Aktie eine Rendite von immer noch 3.1 % (HV am 09.05.2018). Das freut sicher auch die neue, alte Mutter Innogy SE, die aus der RWE Deutschland AG hervorging. Bekanntlich bündelte der Essener Versorger RWE seine Zukunftaktivitäten, zu denen auch das Geschäft mit Erneuerbaren Energien gehört, in der jetzt börsennotierten Tochter Innogy. Dazu zählt auch die RWE-Enkelin Lechwerke AG.

### Kartellrechtlich eher unproblematisch

Die potenzielle Milliardenübernahme der LEW-Großaktionärin Innogy dürfte keine Auswirkungen auf die Geschäftspolitik haben. Zu den Umständen wollte sich CEO Dr. Markus Litpher verständlicherweise nicht äußern (s. Interview S. 10). Auf die Frage haben wir daher verzichtet. Bekanntlich will das Bundeskartellamt bei der Übernahme des Energiekonzerns Innogy durch den Konkurrenten Eon und der anschließenden Aufteilung der RWE-Tochter zwischen Eon und RWE vor allem die künftige Marktmacht von RWE in der Stromerzeugung unter die Lupe nehmen. Eon steigt durch die Übernahme der Netze und des Vertriebs von Innogy zum größten Netzbetreiber in Europa und zu einem der größten Versorger mit einem Marktanteil von 25 % in Deutschland

auf. Diese beiden Bereiche sind jedoch kartellrechtlich unproblematisch. Die Netze werden als Monopol ohnehin von der Bundesnetzagentur reguliert, und im Vertrieb gibt es genügend andere Anbieter, die für Konkurrenz sorgen.

### Finanzierung kein größeres Problem

Die Finanzierung des Deals dürfte für Eon kein größeres Problem darstellen, da die Übernahme weitgehend ohne Bargeldzahlung abläuft, zumal Eon den eigenen Schuldenberg perspektivisch durch den avisierten Verkauf der Beteiligung am Kraftwerksbetreiber Uniper an den finnischen Konkurrenten Fortum für € 3.8 Mrd. auf € 15 Mrd. senkt, bevor er dann durch die Innogy-Übernahme wieder kräftig steigt. Für die Netze und den Vertrieb von Innogy bezahlt Eon jedoch hauptsächlich mit der eigenen Ökostromerzeugung, die samt der Innogy-Ökostromsparte und zusammen mit zwei Atomkraftwerksminderheitsbeteiligungen der Eon-Tochter Preussen Elektra und einigen Gasspeichern rückwirkend ab 2018 an RWE übertragen wird. Dieses Paket umfasst inklusive des österreichischen Wasserkraftwerksbetreibers Kelag, der ebenfalls zu RWE wechselt, etwa € 13.7 Mrd. Davon entfallen € 10 Mrd. auf die beiden Ökostromsparten. All diese Gedankenspiele tangieren die LEW-Geschäfte nur am Rande – wenn überhaupt.

### Weiterhin hohe Investitionen

LEW hat das Geschäftsjahr 2017 mit dem erwartet guten Ergebnis abgeschlossen. Der Umsatz der gesamten LEW-Gruppe sank leicht auf € 2.34 (2.39) Mrd. Grund für das Umsatzminus: Der Stromabsatz ging deutlich um 12.2 % auf 17.5 (19.9) GWh zurück. Laut Litpher hing dies mit auslaufenden Stromver-

### Kurs am 23.03.2017:

€ 89.50 (München), 92.65 H / 69 T

**KGV 2018e** 28, **KBV 3** (12/17)

**Börsenwert:** € 3.17 Mrd.



*Da die LEW-Gruppe keinen Konzernabschluss mehr vorlegt, taxieren wir den Buchwert je Aktie auf € 30.*

**FAZIT:** Die **Lechwerke AG** eilt nicht ohne Grund von Erfolg zu Erfolg, längst ist sie über den Status des reinen Energieversorgers hinausgewachsen. Selbstverständlich wird das klassische Thema Energieerzeugung mit Fokus auf Erneuerbare Energien weiter eine wichtige Rolle spielen. LEW ist heute so aufgestellt, wie es die großen Versorger RWE oder Eon gerne wären. In der RWE-Tochter Innogy ist das zukunftsfähige Geschäft mit Erneuerbaren Energien gebündelt. An der Bilanz der Augsburger gibt es wie gewohnt nichts auszusetzen, die Finanzanlagen knackten per 31.12.2016 die Milliardenschwelle und markierten mit € 1.05 Mrd. ein neues Rekordniveau. Insgesamt bleiben wir bei unserem Rat: Kein Stück aus der Hand geben, lieber abwarten, Tee trinken und bei der Stange bleiben. Zudem wird das Investment mit einer Dividendenrendite von 3.1 % versüßt. **CS**

tragen mit Großkunden zum Bilanzstichtag zusammen. Am 31.12.2018 könnte dies bereits wieder anders aussehen. Der Gasabsatz stieg hingegen deutlich um 58 % auf 2.08 (1.32) GWh. Vor diesem Hintergrund gelang es, trotz rekordhoher Investitionen von € 107 (105) Mio., das bereinigte Betriebsergebnis auf € 160 (141.6) Mio. zu steigern. Den Großteil davon setzte LEW für die Erneuerung und Modernisierung des regionalen Stromnetzes ein. Ausgewiesen wurden € 191 Mio., die allerdings einen Einmaleffekt von mehr als € 30 Mio. enthalten. Grund ist eine Bewertungs-umstellung bestehender Pensionsrückstellungen. Die entsprechenden Einmalerträge stellt LEW in die Gewinnrücklagen ein, da sie in den kommenden Jahren wieder den Pensionsrückstellungen zugeführt werden.

### Normalisiertes Finanzergebnis

Auf ein Normalmaß eingependelt hat sich das Finanzergebnis, das sich auf € 69.4 (62.2) Mio. stellte. Insgesamt verwaltet LEW beachtliche Finanzanlagen von € 1.05 Mrd., die eine durchschnittliche Rendite von geschätzt 5 % abwerfen dürften. Die Neustrukturierung der Finanzanlagen, die im Jahr 2015 das Finanzergebnis dank realisierter Kursgewinne nach oben gehobelt hatte, ist weitgehend abgeschlossen. Daher ist in naher Zukunft nicht mehr mit hohen Gewinnen aus Umschichtungen zu rechnen, vielmehr dürfte sich das Ergebnis auf dem Niveau der Jahre ab 2016 einpendeln. Das Jahresergebnis kletterte dank des Einmaleffekts auf € 123.1 (111.5) Mio. bzw. € 3.47 (3.15) je Aktie. Da LEW für 2018 einen konstanten Umsatz sowie einen rückläufigen Gewinn im operativen Geschäft in Aussicht gestellt hat, sollte der Gewinn je Aktie im Jahr 2018 in der LEW-Gruppe bei ca. € 3.20 landen, so dass sich das KGV 2018e in der Größenordnung von 28 bewegt. Mögliche Sondereffekte, z. B. aus neuem Wertpapierverkaufen, sind nicht berücksichtigt. Diese konservative Prognose sollte sich u. E. gut erfüllen lassen.

*Zuwachs für die rund 150 regionalen LEW-Ladepunkte: Weitere „Kfz-Akkus“, die exklusiv aus Regenerativen Energien gespeist werden, stehen bald zur Verfügung.*



### Viele Zukunftsthemen im Visier

Schon heute nimmt LEW mit einem Anteil von mehr als 75 % an Erneuerbaren Energien (Wasserkraft, Photovoltaik, Biogas) in der Region Bayrisch-Schwaben eine Vorreiterrolle ein. Bei Photovoltaik und Batteriespeichern werden Privat- und Unternehmenskunden bei der Potenzialanalyse, der Konzeption, der Umsetzung und dem Betrieb der Anlagen unterstützt. Auch auf eigenen Liegenschaften baut LEW derzeit Erzeugungskapazität mit Photovoltaikanlagen auf – sowohl mit Freiflächen- als auch mit Dachanlagen. Seit Sommer 2017 arbeiten die Ausgburger mit dem Batteriespeicherspezialisten Varta zusammen. Hinzu kommt ein virtueller Speicher, die LEW-Solarcloud, die das Angebot an Speicherlösungen abrundet. Die Solarcloud ermöglicht, den Eigenverbrauch selbst erzeugten Stroms noch einmal deutlich zu erhöhen: Die erzeugten Kilowattstunden werden virtuell auf ein Konto eingezahlt und können bei Bedarf später abgerufen werden.

### Elektromobilität vorantreiben

Seit Jahrzehnten treibt LEW die Verbreitung der Wärmepumpe voran. Im Netzgebiet sind es zurzeit 15 000 Anlagen. Das Konzept Eigenstrom Plus sorgt dafür, dass der mit einer Photovoltaikanlage selbst erzeugte Strom sowohl für die üblichen Verbrauchsgeräte im

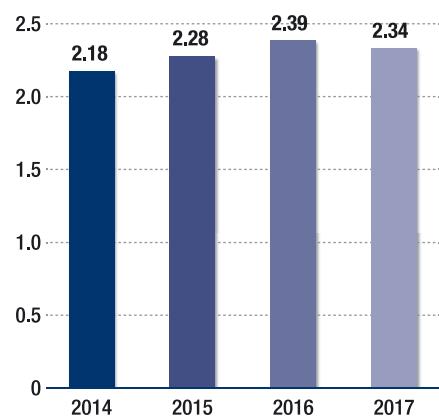
Haushalt als auch für die Wärmepumpe genutzt werden kann. Elektromobilität ist ein anderer wichtiger Baustein beim Umbau des Energiesystems. Beim Aufbau einer bedarfsgerechten Infrastruktur in der Region ist LEW in den vergangenen Jahren in Vorleistung gegangen: Bereits jetzt werden 150 Ladepunkte betrieben. Die für das Laden an den Säulen benötigten Strommengen stammen ausschließlich aus regenerativer Erzeugung. Im Sommer 2017 hat LEW eine Zusage aus dem Bundesprogramm Ladeinfrastruktur erhalten. Damit wird das vorhandene Ladenetz in der Region noch einmal deutlich erweitert, auch um Stationen mit Gleichstrom-Schnellladetechnik.

### Längst nicht nur reiner Energieversorger

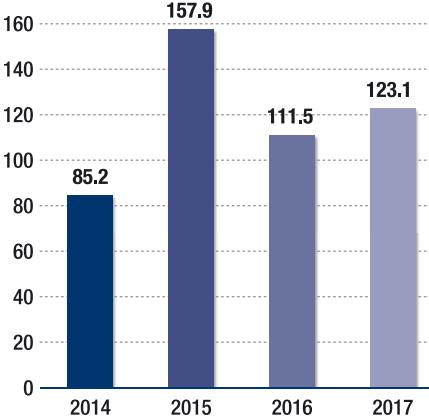
Die Tochter LEW Telnet betreibt das größte regionale Datennetz zwischen Schongau und Donauwörth. Das Glasfasernetz ist 2800 Kilometer lang. LEW Telnet hat mehr als 190 Breitbandprojekte in der Region umgesetzt oder aktuell in der Planung. Rund 63 500 Haushalte und Gewerbetreibende sind angeschlossen. Die Infrastruktur wird laufend erweitert. Kurzum lässt sich sagen: LEW ist längst kein reiner Energieversorger mehr, sondern ein moderner Dienstleister rund um das Thema Energie der Zukunft. **Carsten Stern**

## FÜR DIE DIVIDENDE GILT: ES WIRD NICHT ZURÜCKGERUDERT

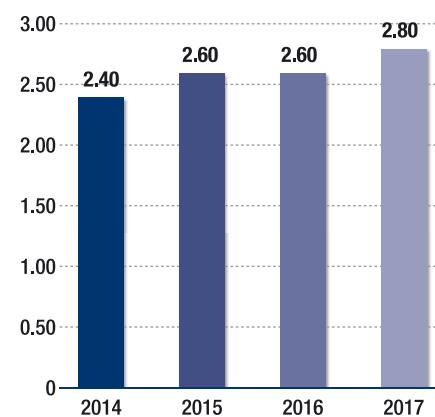
### Umsatz<sup>1)</sup> in Mrd. €



### Jahresergebnis<sup>2)</sup> in Mio. €



### Dividende je Aktie in €



## Lechwerke

## „ENERGIEMANAGER FÜR UNSERE KUNDEN“

**D**r. Markus Litpher, Vorstandsmitglied der Lechwerke AG, sieht sein Unternehmen gut für die Energiewende positioniert. Welche Perspektiven sich daraus ergeben, erläuterte er im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

**NJ:** Herr Dr. Litpher, aus der viel diskutierten Energiewende ergeben sich zahlreiche Chancen und Risiken. Wie lautet die Position der Lechwerke?

**Litpher:** Lassen Sie es mich an einer Zahl festmachen, die verdeutlicht, wo wir stehen und unsere Zukunft sehen. Schon jetzt liegt im LEW-Netz der Anteil der erneuerbaren Energien am Gesamtstromverbrauch unserer Kunden bei 75 %. Zur Einordnung: Unsere neue Bundesregierung hat sich das Ziel von 65 % für das Jahr 2030 vorgenommen. Die dezentrale Energiedeutschland ist also längst Realität. Dafür bringt die LEW-Gruppe mit ihrer Verankerung in der Region, der strategischen Ausrichtung und breitem Know-how die besten Voraussetzungen mit.

**NJ:** Wobei Sie sich mit Ihrem traditionell hohen Wasserkraft-Anteil tendenziell leichter tun als andere Versorger, die ihre Schwerpunkte auf Atom- oder Kohlekraftwerke gelegt haben?

**Litpher:** Das ist sicher so, wie Sie sagen. Unsere Ausgangslage mit Blick auf die Erneuerbaren Energien ist gut. Das liegt in unserer DNA. Unsere Unternehmensgeschichte beginnt 1901 mit der Stromerzeugung in einem Wasserkraftwerk. Heute spielt in unserer Region neben der traditionell starken Wasserkraft vor allem die Photovoltaik eine große Rolle. Große Teile Bayerisch-Schwabens sind eher keine windreichen Standorte. Auch der derzeitige gesetzliche Rahmen – Stichwort 10-H-Regelung – ist ein Faktor. Dafür scheint bei uns verlässlich die Sonne. Wir sind PV-Land, wenn Sie das so plakativ ausdrücken wollen: In unser Netz speisen rund 72 000 PV-Anlagen ein, 2017 kamen 2000 Anlagen neu dazu.

**NJ:** Aber Ihre Zukunftsthemen beschränken sich nicht nur darauf, weitere PV-Anlagen anzuschließen, oder?

**Litpher:** Der Umbau des Energiesystems prägt unser Geschäft. Und wir prägen den Umbau des Energiesystems in der Region. Das ist unser Anspruch. Wir investieren seit Jahren etwa € 100 Mio p. a. Der Großteil davon fließt in die Netzinfrastuktur. In den vergangenen zehn Jahren kamen so ca. € 700 Mio. allein für diesen Bereich zusammen. Weitere wichtige Zukunftsfelder sind die Themen Digitalisierung und Telekommunikation, Elektromobilität, Infrastruktur und ganzheitliche Energielösungen für unsere Kunden. Unsere Rolle als Energieversorger ist längst nicht mehr die tradierte des reinen Verkäufers von Strom und Gas. Auch in anderen Branchen, z. B. der Automobilzuliefererindustrie, reicht es längst nicht mehr aus, nur Teile zu liefern. Vielmehr sind Systemlösungen gefragt. Für

uns bedeutet das: Wir rücken für unsere Kunden immer stärker in die Rolle des Energiemanagers. Unsere Zukunft liegt in einer grünen, digitalen, dezentralen Energiewelt – mit Strom als zentralem Energieträger.

**NJ:** Nur zur Präzisierung: Die € 700 Mio. sind nicht allein in den Neu- und Ausbau des Netzes geflossen?

**Litpher:** Ein beachtlicher Teil unserer Investitionen fließt in die notwendige Erneuerung der Betriebsmittel. Aber wir tauschen nicht nur einfach ein Teil gegen ein anderes aus, sondern machen unser Netz fit für die Anforderungen der Energiezukunft. Das umfasst die weiter wachsende Einspeisung und die Verteilung von Strom aus erneuerbaren Energien. Und wir nutzen bei den Maßnahmen unsere heutigen Erkenntnisse in Sachen Digitalisierung. Uns geht es um eine effiziente und zukunfts-sichere Umsetzung, damit wir Dinge nicht zweimal anfassen müssen.

**NJ:** Klingt sinnvoll, bedingt jedoch eine auskömmliche Kassenlage?

**Litpher:** Wir sind seit jeher in der Lage, unsere Investitionen aus dem Cashflow finanzieren zu können. Das ist auch das Ergebnis einer soliden Geschäftspolitik und eines konservativen und umsichtigen Umgangs mit unseren Finanzanlagen. Bisher haben wir keine Kapitalerhöhung benötigt, und das planen wir auch nicht.

**NJ:** Wären Sie mir dann böse, wenn ich Ihnen die Attribute „schwäbisch & bodenständig“ verleihen würde?

**Litpher:** Das sind für uns wichtige Werte, die ich aber um einen weiteren, entscheidenden Punkt ergänze, nämlich Wachstum mit konsequenter Kundenfokus. Voraussetzung dafür sind auch permanente Weiterentwicklung und Verbesserung. Daran arbeiten wir im Unternehmen Tag für Tag.

**NJ:** Soweit ich mich erinnern kann, haben Sie noch nie eine Dividendenerhöhung wieder zurückgenommen. Oder täuscht mich meine Erinnerung?

**Litpher:** Ihre Erinnerung täuscht Sie nicht. Ausschlaggebend für die Möglichkeit einer Dividendenzahlung ist natürlich das jeweilige Jahresergebnis der Lechwerke AG.

**NJ:** Kontinuität und Nachhaltigkeit sind wichtige Leitplanken für Ihr Unternehmen, gleichzeitig ist der Energiemarkt im Umbruch. Wie gehen Sie damit um?

**Litpher:** Lassen Sie mich ein Beispiel anhand der Elektromobilität geben. Wir werden weitere Ladesäulen bauen, um das Thema weiter voranzubringen. Bis jedoch genügend E-Autos überschüssigen PV-Strom in einer nennenswerten Größenordnung in ihren Akkus speichern, fließt noch eine Menge Wasser den Lech hinunter. Dennoch wird das Thema kommen. Wichtig ist es deshalb, sich frühzeitig, aber eben auch mit Augenmaß zu positionieren.



**LEW-Vorstandsmitglied Dr. Markus Litpher:**  
„Tatsächlich sind Wachstum mit konsequenter Kundenfokus und permanente Weiterentwicklung die Basis für den nachhaltigen Erfolg von LEW.“

Wir haben unter Beweis gestellt, dass uns das gut gelingt.

**NJ:** Beim Blick auf Ihre Zahlen fällt auf, dass der Umsatz leicht um 2 %, der Stromabsatz überproportional um 12 % gefallen ist. Hört sich nach einem schlechten Jahrgang für die Lechwerke AG an. Ist dem so?

**Litpher:** Zur Einordnung: Das Segment Vertriebshandel ist großvolumig. Rückgänge machen sich bei den Absatzmengen bemerkbar, haben aber wenig Effekt auf unser Betriebsergebnis. Dieses konnten wir im Geschäftsjahr 2017 insgesamt deutlich steigern. Auch unter Berücksichtigung des einmaligen Sondereffektes konnten wir das Ergebnis für 2017 steigern. Auf dieser Basis ist es uns möglich gewesen, der Hauptversammlung am 09.05.2018 eine Dividende von € 2.80 je Aktie vorzuschlagen, € 0.20 höher als im Vorjahr.

**NJ:** Gehen Sie dank der soliden Finanzlage auch einmal das eine oder andere geschäftliche Wagnis ein?

**Litpher:** Die Finanzlage ist auch das Ergebnis langjährigen, vernünftigen Wirtschaftens. Das gibt uns den notwendigen Spielraum, um in Innovationsprojekte und Zukunftsthemen zu investieren. Und das tun wir auch, ohne dabei die Balance aus dem Auge zu verlieren.

**NJ:** Zum guten Schluss: Was erwarten Sie für 2018?

**Litpher:** € 191 Mio. EBIT werden wir nach unserer aktuellen Planung 2018 nicht erreichen, das Ergebnis des Geschäftsjahres 2017 war durch einen Einmaleffekt geprägt. Dieser wird im laufenden Geschäftsjahr entfallen. Auf die Höhe der Dividende oder der Investitionen wird dies nach heutigem Stand der Planung keine Auswirkungen haben: Unsere Investitionen werden nach der Planung auch im laufenden Geschäftsjahr auf dem außerordentlich hohen Niveau bleiben. Basierend auf der Annahme, dass die wirtschaftlichen und gesetzlichen Rahmenbedingungen den künftigen Geschäftsverlauf nicht negativ beeinflussen werden, streben wir für das Geschäftsjahr 2018 eine Dividende auf dem Niveau des Vorjahres an.

**NJ:** Vielen Dank für das Gespräch.

**Das Interview führte Carsten Stern**