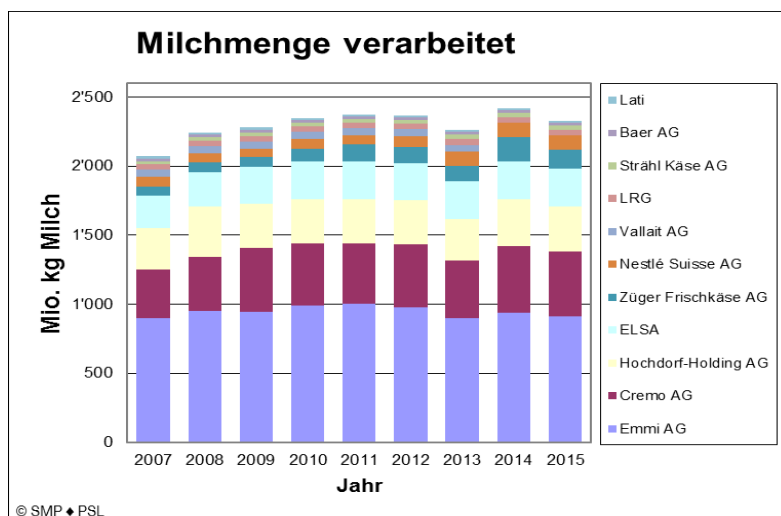


Unternehmenszahlen 2015

Soweit die betrieblichen Zahlen der Unternehmen bekannt und vergleichbar (unterschiedliche Rechnungslegungsanforderungen) sind, war das Jahr 2015 trotz turbulentem Umfeld (Wechselkurs, Preisbaisse etc.) unternehmerisch gar kein schlechtes Jahr.

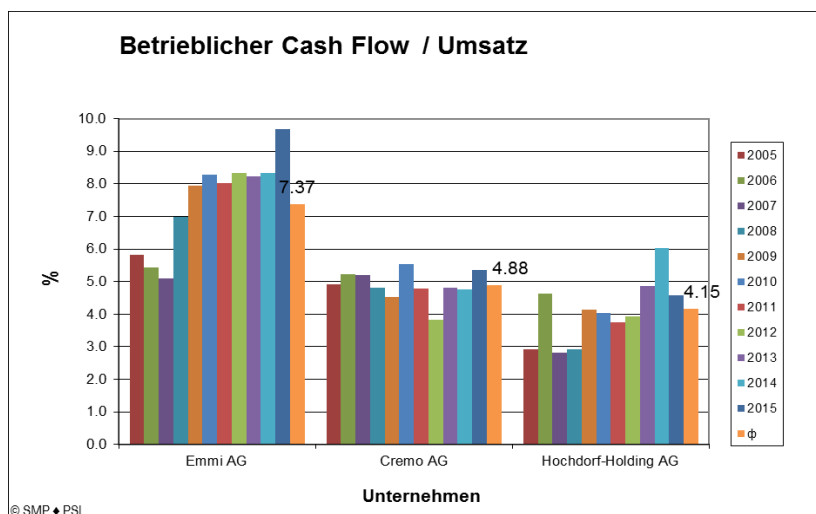
Weststrasse 10
 Postfach
 CH-3000 Bern 6

Telefon 031 359 51 11
 Telefax 031 359 58 51
 smp@swissmilk.ch
 www.swissmilk.ch

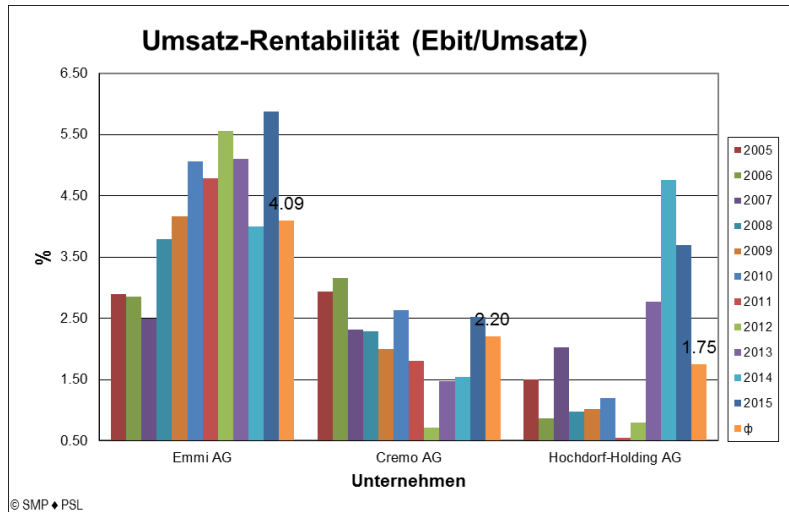


Die industrielle Milchverarbeitung ist in der Schweiz bekanntlich hochkonzentriert. Die fünf grössten Unternehmen verarbeiten gut 90 Prozent der Schweizer Molkereimilchmenge. Dieser Konzentrationsprozess hat sich auch in den letzten Jahren noch weiterentwickelt analog der Situation im umliegenden Europa.

Gleichzeitig gilt es zu berücksichtigen, dass unter den grössten Milchverarbeitern auch die bedeutendsten Käsehändler (Emmi, Mifroma-Elsa) zu finden sind.



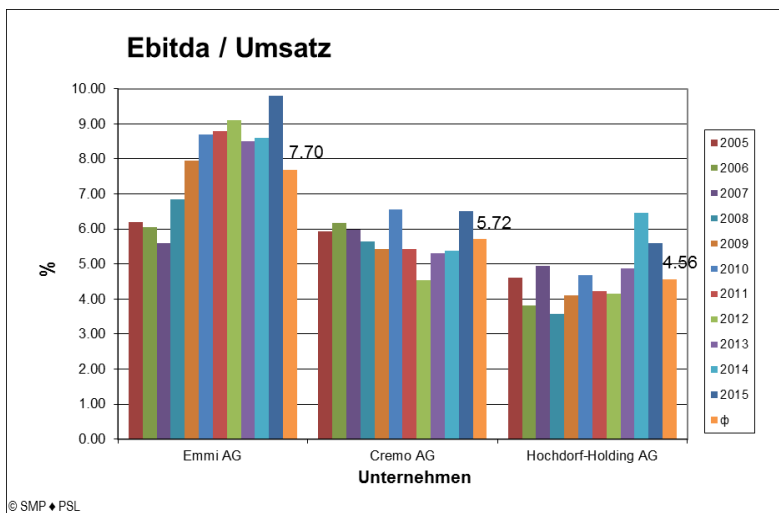
Die betriebliche Cash-flow-Marge (betrieblicher Cashflow im Verhältnis zum Umsatz) 2015 konnte überall im Trend und der Kontinuität der Vorjahre ausgewiesen werden. Bei Crema und Hochdorf im Bereich von 4 bis gut 5 Prozent, bei Emmi deutlich höher.



Bei der Umsatz-Rentabilität (Ebit = Ergebnis vor Steuern und Zinsen) konnte die Entwicklung ebenfalls gehalten werden; allerdings gibt es sehr grosse Unterschiede zwischen den drei betrachteten Unternehmen.

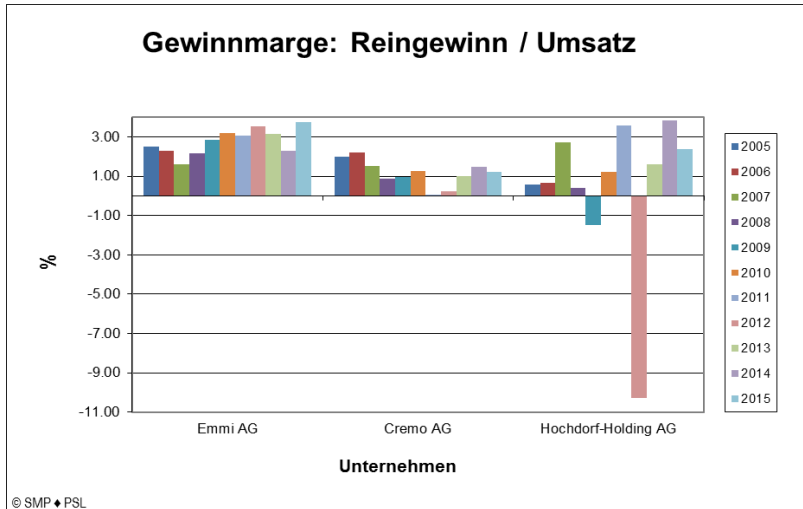
Vergleichswerte von internationalen Top-Molke-reien (Arla, Danone, Fon-

terra, Saputo, Bongrain, FrieslandCampina, Land O'Lakes) bewegen sich im Mittel auf der Basis von gut 4 Prozent. In Deutschland konnten demnach Molkereien mit bedeutendem Markengeschäft eine Ebit-Marge von 4.8 Prozent erzielen; reine Privat-Label-Hersteller hingegen, mit einem weitreichend austauschbaren Sortiment, einzig 1.4 Prozent (Studie W&P „Unternehmenswertsteigerung im Spannungsfeld Private Label versus Marken“ 2014). Grundsätzlich zeichnet sich dieses Bild aufgrund der mehrjäh-rigen Zahlen auch in der Schweiz deutlich ab.

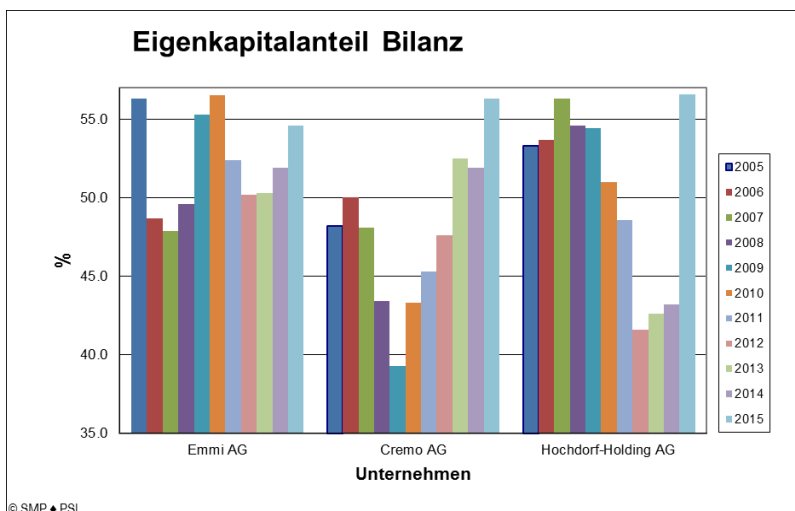


Die Ebitda-Marge (Ebitda = Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen) war bei allen drei Unternehmen im 2015 über-durchschnittlich. Die Dif-ferenz zwischen Ebit und Ebitda entfallen auf die Abschreibungen. Im Durchschnitt der Betrachtungsperiode (11 Jahre) betrug diese bei Emmi 3.6 Prozentpunkte, bei Cremo waren es 2.2 und bei Hochdorf 2.8. 2015 war aus dieser Optik deshalb speziell (Emmi und Cremo: ca. 4%, Hochdorf 2%).

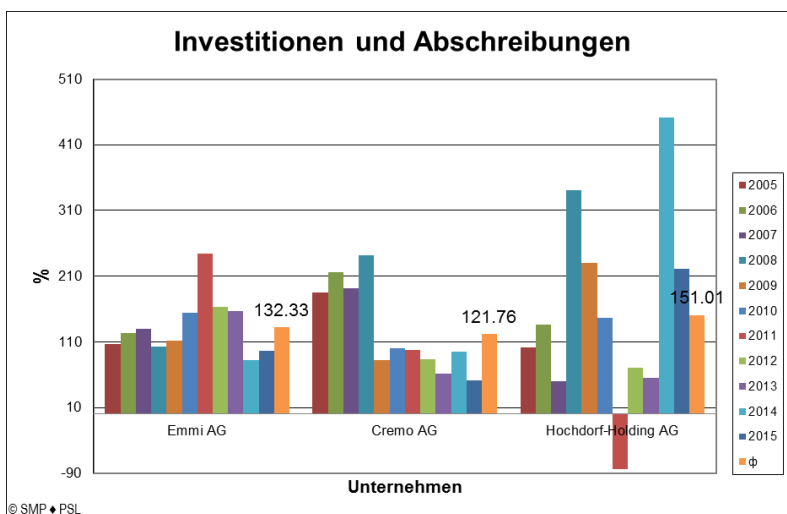
waren es 2.2 und bei Hochdorf 2.8. 2015 war aus dieser Optik deshalb speziell (Emmi und Cremo: ca. 4%, Hochdorf 2%).



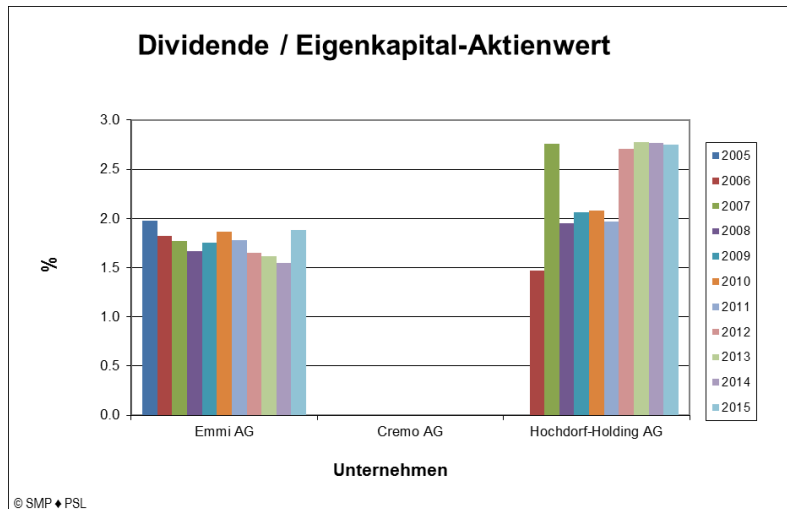
Milchverarbeiter arbeiten tendenziell mit einer sehr tiefen Reingewinnmarge; allerdings sind die Unterschiede zwischen den betrachteten Unternehmen (1.2% - 3.7%) im 2015 sehr gross.



Punkte Eigenkapital sind alle drei betrachteten Unternehmen aktuell (wieder) solid ausgestattet (>50% EK an Bilanzsumme); allerdings ist die Bilanz einzig eine Momentaufnahme.

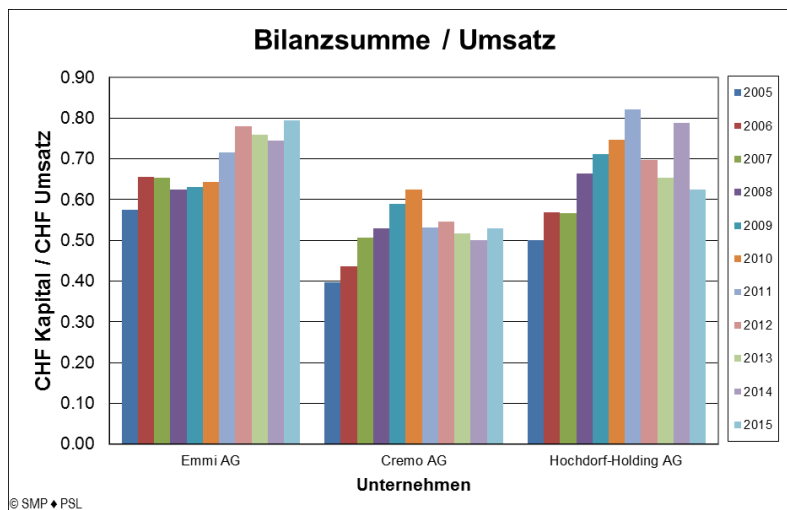


Die Gegenüberstellung zwischen Investitionen und Abschreibungen zeigt im 2015 für Emmi und Crema ein unterdurchschnittliches Investitionsverhalten. Bei Hochdorf wurde hingegen nach 2014 auch im 2015 weit über den getätigten Abschreibungen investiert (Investitionszyklus bei Hochdorf).



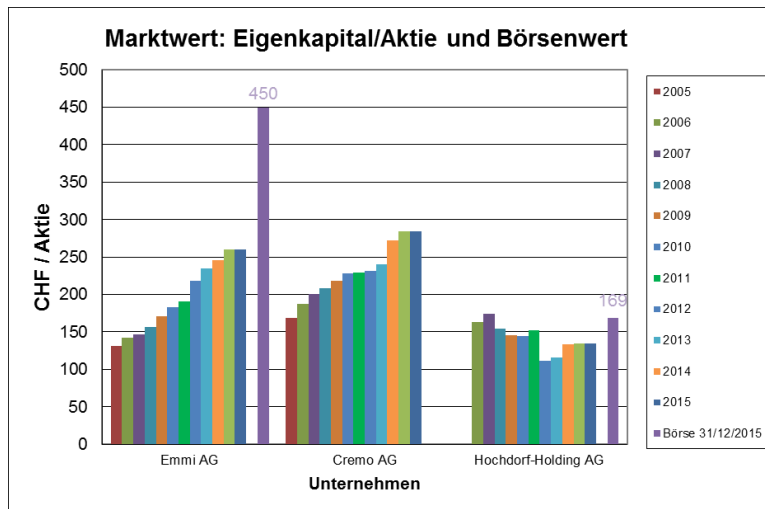
Emmi und Hochdorf haben in den letzten Jahren sehr stetig Dividenden ausgeschüttet. Bezogen auf dem ausgewiesenen Eigenkapitalwert (Bilanz) der Gesellschaften betrug dies 1.5 bis 2.5 Prozent resp. 1.6 (Hochdorf) bis 2.8 Rappen (Emmi) je Kilogramm verarbeiteter Milch. Die Dividenden fliessen zu einem sehr wesentlichen Teil direkt und indirekt über die Beteiligungen an die Produzenten zurück. Cremo verzichtet aktuell auf die Auszahlung einer Dividende. Dies gilt vorerst bis 2018 und war seinerzeit Bestandteil bei der gemischten Finanzierung zur Übernahme von Teilen der damaligen Swiss Dairy Food (SDF) durch Cremo im Jahre 2003.

Das Verhältnis zwischen Umsatz und Bilanz zeigt den Kapitalbedarf für die Milchverarbeitung resp. für das unternehmerische Wachstum. Pro Franken Umsatz sind bei Emmi aktuell rund 80 Rappen investiert. Bei Hochdorf sind es etwas über 60 Rappen und bei Cremo gut 50 Rappen. In der Gesamtbetrachtung haben sich die höheren spezifischen Investitionen bspw. bei Emmi bisher jedoch ausbezahlt.



Das Verhältnis zwischen Umsatz und Bilanz zeigt den Kapitalbedarf für die Milchverarbeitung resp. für das unternehmerische Wachstum. Pro Franken Umsatz sind bei Emmi aktuell rund 80 Rappen investiert. Bei Hochdorf sind es etwas über 60 Rappen und bei Cremo gut 50 Rappen. In der Gesamtbetrachtung haben sich die höheren spezifischen Investitionen bspw. bei Emmi bisher jedoch ausbezahlt.

In der Gesamtbetrachtung haben sich die höheren spezifischen Investitionen bspw. bei Emmi bisher jedoch ausbezahlt.



Der rechnerische Wert einer Aktie (Eigenkapital je Aktie) widerspiegelt die Entwicklung des Eigenkapitals bei den Unternehmen. Bei Emmi und Cremo verläuft dies in den letzten Jahren sehr stetig. Die Gegenüberstellung des Börsenkurses bei den kotierten Unternehmen (Emmi, Hochdorf) zeigt zudem zusätzlich die eindrucklichen

Erwartungshaltungen (zumindest eines Teils) von Investoren auf dem Kapitalmarkt.

Quelle: SMP