

## ERLUS

**Der Bau boomt, aber nicht die Eigenheime, deswegen künftig auch Immobilien-Investor**

Die Geschäftszahlen des Jahres 2017 lassen bei Erlus keine Euphorie aufkommen. Ein Umsatzrückgang um 2.1 % auf € 104.1 Mio. und ein Minus beim Ergebnis von 18.6 % auf € 9.2 Mio. stimmten den Vorstand Peter Hoffmann dennoch zufrieden, obgleich man sich „mehr vorgenommen hatte“. Seine Einschätzung begründet er damit, dass Erlus als Produzent von Dachkeramik und Schornsteinsystemen, bekannt für seine hochwertigen Tondachziegel, nicht am seit einigen Jahren boomenden Wohnbau partizipieren kann. Während der Geschossbau enorm zulegt, gingen die Baugenehmigungen für den Eigenheimbau zurück. Bei geneigten Dächern lag das Umsatzminus bei 14 % im Vergleich zum Jahr 2012. Hinzu kam, dass die Bauherren auf Grund der gestiegenen Grundstückspreise häufig am Material sparen, was Hersteller hochwertiger Produkte besonders trifft. Im ebenfalls schwachen Sanierungsmarkt dürfte der zu erwartende Anstieg der Energiepreise bald wieder für Belebungen sorgen. Die Materialkostenquote stieg leicht auf 39.2 (38.5) %; der Personalaufwand erhöhte sich um 1.8 % auf € 29.3 Mio.

**Stärkung des Eigenkapitals**

Der Vorstand erklärte in der Hauptversammlung in Neufahrn (Niederbayern), dass eine solide Kapitalausstattung für Erlus als mittelständisches Unternehmen von existenzieller Bedeutung ist. Daher kam es zur Entscheidung, die Dividende um 20 % auf € 0.80 je Aktie zu kürzen. Die Ausschüttungsquote liegt bei einem Gewinn je Aktie von ca. € 7.- damit bei nur 11.5 %. Bei einer durchaus üppigen Eigenkapitalquote von 65.4 % ist damit eine mehr als konservative Dividendenpolitik zu konstatieren, die zu einem guten Teil aber auch in der Aktionärsstruktur begründet ist. Etwa 90 % der Valoren befinden sich im Besitz der Girnghuber GmbH, die kaum Interesse daran haben dürfte, Kapital aus dem Unternehmen abzuziehen.

**Immobilienwerb zu Anlagezwecken**

Dies spiegelt sich auch in der wohl bedeutsamsten Entscheidung des Berichtsjahres wider: Gut ein Drittel der liquiden Mittel von € 61.7 Mio. (s. NJ 6/17) wurden zum Erwerb eines Anteils von ca. 2000 qm an einer städtischen, vollvermieteten Gewerbeimmobilie verwendet. Erlus erwartet bei einer Mietrendite von etwa 2 % davon vor allem Wertsteigerungen, ein weiterer Zukauf wird erwogen.

**Skepsis für das laufende Jahr**

Der positive Trend im Wohnungsmarkt dürfte weiter anhalten. Nach Einschätzung des Vorstands lassen sich für den Sanierungsmarkt kei-

ne seriösen Prognosen abgeben. Zwar besteht insgesamt ein Sanierungsstau, dem jedoch fehlende Subventionsanreize und der Facharbeitermangel gegenüberstehen. Erlus geht daher von einer Stagnation aus. Auch bei Ein- und Zweifamilienhäusern ist kein nennenswertes Wachstum zu erwarten. Unter dem Strich erwartet der Vorstand eine insgesamt verhaltene Entwicklung. Der Umsatz wird in etwa auf dem Niveau des Jahres 2017 liegen. Das Ergebnis sollte auf Grund des Mehraufwands im Personal- und Vertriebsbereich geringfügig sinken.

Die Bewertung der Aktie hat sich von marktgerechten Maßstäben entfernt. Schon das am Dreimonats-Durchschnittskurs orientierte damalige Kaufangebot durch den Hauptaktionär vom Dezember 2015 zu € 60.59 spiegelte den Wert nicht wider. Seitdem dümpelt der Kurs noch eine Etage tiefer zwischen € 40 und 50 vor sich hin, obwohl allein der Wert des Eigenkapitals ohne stille Reserven bei € 60.52 Euro liegt. Erlus ist quasi schuldenfrei und mit einem Gewinn je Aktie von € 7.- hochprofitabel. Eigenkapital- und Umsatzrentabilität liegen bei 11.7 bzw. 8.8 %.

Handel bei Valora. Kurse am 26.08.2018: € 43.20 G (100 St.) / € 48 Taxe B (0 St.). Letzter gehandelter Kurs am 28.06.2018: € 47 340 (10 St.).

Zum Vergleich: Kurse am 23.05.2017: € 50.40 G (100 St.) / € 56 Taxe B (0 St.). Letzter gehandelter Kurs damals am 06.12.2016: € 48.40 (100 St.).

Stephan Berninger

## FLEISCHER-EINKAUF

**Reger Umsatz, müdes Ergebnis**

Etwa 40 Aktionäre trafen sich am 04.07.2018 zur 94. Hauptversammlung der Fleischer-Einkauf AG (FAG), die wiederum in Bremen im Hotel „Munte am Stadtpark“ am Rande des berühmten Bremer Bürgerparks stattfand. Die HV-Präsenz betrug diesmal 57.38 %.

**Dividende leicht gekürzt**

Alleinvertand Michael Stein legte den Anteilseignern einen Abschluss für das Geschäftsjahr 2017 vor, der mit € 52.42 (51.57) Mio. den vorjährigen Umsatzrekord nochmals um 1.65 % übertraf. Beim Ergebnis gab es jedoch, wie von Stein im Aktionärstreffen vor einem Jahr (s. NJ 9/17) bereits prognostiziert, einen kleinen Dämpfer. Das Vorsteuerergebnis habe sich jedoch noch auf dem Niveau der Jahre 2011 und 2012 gehalten. Neben einem auf € 5.85 (5.71) Mio. gestiegenen Personalaufwand machten sich höhere Sonstige betriebliche Aufwendungen von € 2.44 (2.24) Mio. bemerkbar. Das Ergebnis nach Steuern ging von € 972 493 auf 789 754 zurück. Abzüglich Sonstiger Steuern von € 41 300 (40 243) verblieb ein Jahresüberschuss in Höhe von € 748 454 (932 249). Einschließlich des Gewinnvortrags von € 9079 (7830) und abzüg-

lich von € 270 000 (427 000) für die Einstellung in die Gewinnrücklagen wurde ein Bilanzgewinn von € 487 533 (513 079) erzielt. Davon dienten € 480 000 zur Zahlung einer leicht auf € 4.- (4.20) reduzierten Dividende je Stückaktie auf das Grundkapital von € 3.2 Mio., das in 120 000 Namensaktien eingeteilt ist.

**Neubau belastet**

Nicht zuletzt auf Grund des Neubaus eines Gebäudekomplexes an der Hansalinie A1 verdoppelten sich die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten zum Jahresende 2017 auf € 5 (2.4) Mio., so dass die EK-Quote bei der von € 15.4 auf 18.67 Mio. ausgeweiteten Bilanzsumme auf immer noch komfortable 43 (53) % zurückging. Die Eigenkapital-Rendite bezifferte Vorstand Stein mit ca. 10 %, die Nettoumsatzrendite mit ca. 1.4 %.

**Fleischwaren weiterhin vorne**

Beim Vergleich der Warengruppen wurde bei Fleischwaren ein Umsatzplus von 5.4 % auf € 22.5 (21.3) Mio. erzielt. Bei Geflügel und Wild konnte ein um 5.2 % auf € 5.8 (5.5) Mio. erhöhter Umsatz erzielt werden. Marginal um 0.4 % verbesserte Erlöse von € 15.43 (15.4) Mio. gab es bei Molkereiprodukten, Tiefkühlkost, Konserven, Wurstwaren und sonstigen Lebensmitteln. Gewürze, Därme, Verpackung und sonstiger Fleischerbedarf gaben nochmals um 6.5 % auf € 7.05 (7.5) Mio. nach. Nicht ohne Stolz betonte Stein, dass, nach Absatznehmern geordnet, der Bereich Gastronomie ein kräftiges Plus um 17 % verzeichnete.

**Liefergebiet vergrößert**

Beim Liefergebiet mit den Filialen in Bremen, Oldenburg, Wallenhorst bei Osnabrück und Bad Oldesloh gibt es seit Anfang 2018 Zuwachs. „Zur Ausweitung des FAG-Liefergebiets“ wurde im Wege eines Asset Deals der Geschäftsbetrieb der Gilde Fleischer- und Gastro Service Anröchte-Hamm eG in Anröchte, nördlich am Sauerland gelegen, übernommen. Der Erstbezug des Gebäudekomplexes an der Hansalinie A1 ist für Januar oder Februar 2019 vorgesehen.

**Gelungener Jahresauftakt**

In den ersten fünf Monaten 2018 erzielte FAG, maßgeblich durch die Übernahme in Anröchte, ein Umsatzplus von 20 %; im angestammten Gebiet wurde 5 % mehr Umsatz erreicht. Das Jahresergebnis 2018 der FAG werde „leicht unter“ dem des Vorjahres liegen, wurde angegeben.

Handel bei Valora. Kurse am 26.08.2018: € 114.84 G (1 St.) / € 127.60 B (473 St.). Letzter gehandelter Kurs am 26.06.2018: € 104 (246 St.).

Zum Vergleich: Kurse am 29.08.2017: € 123.75 G (2 St.) / € 163.90 B (2696 St.). Letzter gehandelter Kurs damals am 28.06.2017: € 140 (20 St.).

Peter Wolf Schreiber