

Aktie Kompakt

MVV Energie

Unternehmens-Update: Trotz Ergebnisschwäche, Ausblick bestätigt

UNTERNEHMEN



RATING

HALTEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL

24,7 EUR (UNVERÄNDERT)

HIGHLIGHTS

- Ergebnisrückgang nach Neunmonaten
- Ergebnisschwäche in fast allen Segmenten
- Ergebnisausblick für 2017/18 bestätigt

Ergebnisrückgang nach Neunmonaten. Der Umsatz betrug nach 9M 2,97 Mrd. EUR und verzeichnete somit einen Rückgang von 5,5% ggü. Vorjahr. Auch das operative Ergebnis (Adjusted EBIT) verzeichnete im gleichen Zeitraum ggü. Vorjahr einen Rückgang um 7,3% auf 231,7 Mio. EUR. Folglich betrug das Adjusted EBIT in Q3 nur 8,7 Mio. EUR, was eine Verschlechterung ggü. Vorjahr von 77% bedeutete. Eingetrübt wurde diese Entwicklung durch zwei Aspekte. 1) Das Ergebnis aus At-Equity-Unternehmen betrug -5 Mio. EUR, was eine Verschlechterung ggü. Vorjahr von 15 Mio. EUR bedeutete. 2) Wartungsarbeiten bei den Erzeugungsanlagen, die üblicherweise sonst in Q4 durchgeführt werden. Die Höhe der Belastungen durch die Wartungsarbeiten wurde nicht quantifiziert.

Ergebnisschwäche in fast allen Segmenten. Während das Segment Sonstiges in Q3 ggü. Vorjahr zulegen konnten, mussten die anderen Segmente einen Rückgang und zum Teil sogar Verluste ausweisen. Die Segmente Kundenlösungen und Versorgungssicherheit wiesen Verluste aus und realisierten zusammen eine Ergebnisverschlechterung von 20 Mio. EUR ggü. Vorjahr. Bei Neue Energien betrug das Adjusted EBIT in Q3 12,1 Mio. EUR (Vj: 23,4 Mio. EUR).

Ergebnisausblick für 2017/18 bestätigt. Das Management rechnet mit einem Umsatz von rund 4 Mrd. EUR, also etwa auf dem Vorjahresniveau. Dagegen plant man mit einem leichten Anstieg beim Adjusted EBIT. Auf Basis unserer Schätzungen wird MVV in Q4 einen Verlust von 2,2 Mio. EUR ausweisen, was eine Verbesserung ggü. Vorjahr von 23,4 Mio. EUR bedeuten würde. In diesem Zusammenhang weisen wir darauf hin, dass in Q4'16/17 die Wartungskosten anfielen, was diesmal in Q3 vorgenommen wurde. Folglich erwarten wir eine deutliche Verbesserung in Q4 ggü. Vorjahr.

Halten-Rating bestätigt. Unser SoTP-Modell errechnet ein Kursziel von 24,7 EUR/Aktie. Der Aktienkurs ist im hohen Maße von den regulatorischen Risiken sowie Großhandelspreisen für Strom abhängig.

PROS

+ Erneuerbare Energiengeschäft gewinnt an Bedeutung

CONS

- Zunehmender Wettbewerb sowie Belastungen durch rückläufige Strom-Erzeugungsmargen

+++ Reuters: MVVGn +++ Bloomberg: MVV1 GY +++

Aktueller Kurs (XETRA: 14.08.18: Schlusskurs) 26,20 EUR
 SCHLUSSKURS (14.08.2018): 26,20 EUR
 ERWARTETE PERFORMANCE: -5,7 %
 MARKTKAPITALISIERUNG: 1.726,76 Mio. EUR
 UNTERNEHMENSWERT: 2.881,56 Mio. EUR
 ANZAHL AKTIEN: 65,91 Mio.
 STREUBESITZ: 5,0 %
 INDEX (GEWICHTUNG): CDAX (0,01 %)
 ISIN / WKN: DE000A0H52F5 / A0H52F
 SEKTOR: Versorger

KENNZAHLEN (30.9.)	2017	2018 E	2019 E
UNTERNEHMENS DATEN IN MIO. EUR, ZAHLEN JE AKTIE IN EUR			
Umsatz	4.009,5	4.056,0	4.106,2
EBITDA bereinigt	407,1	413,9	422,3
EBIT bereinigt	224,4	229,5	235,3
Nettoerg. (adj.)	93,0	111,8	116,3
EPS bereinigt	1,41	1,70	1,77
Dividende	0,90	0,95	1,00
EV/EBIT bereinigt	11,3	12,6	12,2
KGV bereinigt	18,6	15,4	14,8
Dividendenrendite	3,4 %	3,6 %	3,8 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: MVV Energie, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

12.12.18 Jahresbericht

Erkan Aycicek, CEFA
 Investmentanalyst

Unternehmensdaten

Anlageurteil, Profil, Finanzkennzahlen

MVV Energie

ANLAGEURTEIL - MVV ENERGIE

Die MVV Energie Aktie zeichnet sich mit relativ stabilen Ergebnisbeiträgen in einem herausfordernden Marktumfeld aus. Dank der diversifizierten Struktur, Effizienzmaßnahmen, erfolgreich genutzter Marktopportunitäten sowie zu erwartender Erträge aus Investitionen sollte dies sich ab 2017/18 in Ergebniswachstum widerspiegeln. Vor dem Hintergrund der komplexen Aktionärsstruktur ist die Liquidität in der Aktie sehr beschränkt, wodurch wir das Downsidepotential als gering einschätzen. Unser SoTP-Modell errechnet ein Kursziel von 24,7 EUR/Aktie. Der Aktienkurs ist im hohen Maße von den regulatorischen Risiken sowie Großhandelspreisen für Strom abhängig. Wir bestätigen unser Halten-Rating

Ausgewählte Kennzahlen von MVV Energie

(Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR)

Gewinn- und Verlustrechnung (30.9.)	2013	2014	2015	2016	2017	2018 E	2019 E
Umsatz	4.044	3.716	3.421	4.066	4.009	4.056	4.106
EBITDA bereinigt	375,6	329,5	336,4	425,6	407,1	413,9	422,3
EBIT bereinigt	209,8	170,2	175,1	213,5	224,4	229,5	235,3
Ergebnis nach Steuern bereinigt um ao. Posten	101,0	93,0	92,0	98,0	107,0	123,2	128,0
Nettoergebnis bereinigt um ao. Posten	85,0	86,0	75,0	95,0	93,0	111,8	116,3
EPS bereinigt	1,29	1,30	1,14	1,44	1,41	1,70	1,77
Dividende je Aktie	0,90	0,90	0,90	0,95	0,90	0,95	1,00
Wachstumsrate yoy							
Umsatz		-8,1%	-7,9%	18,8%	-1,4%	1,2%	1,2%
EBITDA bereinigt		-12,3%	2,1%	26,5%	-4,3%	1,7%	2,0%
EBIT bereinigt		-18,8%	2,9%	21,9%	5,1%	2,3%	2,5%
Ergebnis nach Steuern bereinigt um ao. Posten		-7,9%	-1,1%	6,5%	9,2%	15,1%	3,9%
Nettoergebnis bereinigt um ao. Posten		1,2%	-12,8%	26,6%	-2,1%	20,3%	4,1%
EPS bereinigt		0,8%	-12,3%	26,3%	-2,1%	20,6%	4,1%
Dividende je Aktie		0,0%	0,0%	5,6%	-5,3%	5,6%	5,3%
Umsatzmargen							
EBITDA bereinigt	9,3%	8,9%	9,8%	10,5%	10,2%	10,2%	10,3%
EBIT bereinigt	5,2%	4,6%	5,1%	5,2%	5,6%	5,7%	5,7%
EPS bereinigt	2,5%	2,5%	2,7%	2,4%	2,7%	3,0%	3,1%
Nettoergebnis bereinigt um ao. Posten	2,1%	2,3%	2,2%	2,3%	2,3%	2,8%	2,8%
Bewertungskennzahlen							
Unternehmenswert / Umsatz	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7
EV / EBITDA bereinigt	7,1	8,1	7,0	5,5	6,2	7,0	6,8
EV / EBIT bereinigt	12,6	15,6	13,4	10,9	11,3	11,8	11,7
KGV bereinigt	18,5	16,2	17,5	15,9	18,6	15,4	14,8
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	1,3	1,4	1,3	1,1	1,2	1,3	1,2
Eigenkapitalrendite	8,1%	7,6%	6,5%	7,6%	8,7%	7,7%	7,6%
Free Cash Flow Rendite	0,4%	8,1%	0,7%	3,7%	19,3%	-2,6%	-2,9%
Dividendenrendite	3,8%	4,3%	4,5%	4,2%	3,4%	3,6%	3,8%

Quelle: MVV Energie, LBBW Research, Thomson Reuters

UNTERNEHMENSPROFIL - MVV ENERGIE

MVV Energie hat sich von einer Stadtwerke-Gruppe zu einem börsennotierten Energiekonzern entwickelt. Mehrheitsaktionär (Anteil 50,1%) ist die Stadt Mannheim. Das ausgewogene Geschäftsportfolio mit den Bereichen Strom, Wärme, Gas, Wasser, Energiedienstleistungen und Umwelt sowie die horizontale Vernetzung und Integration von lokal und regional tätigen Beteiligungen mit gleichen Geschäftsfeldern sind prägende Merkmale des MVV Konzerns. In Deutschland ist die MVV gemessen am Absatz das drittgrößte deutsche Fernwärmeunternehmen, rangiert auf Platz Nr. 5 der Stromversorger, ist drittgrößter Betreiber von Abfall- und Altholzverbrennungsanlagen und zählt zu den drei größten Energiedienstleistern.

Aktionärsstruktur

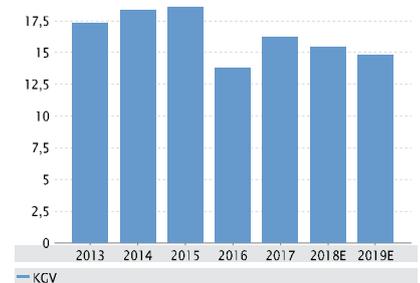


Quelle: LBBW Research

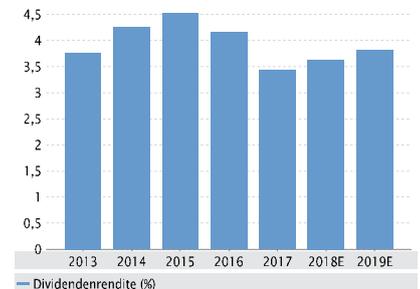
Rentabilität



Bewertung



Ergebniskennzahlen



Quelle: MVV Energie, LBBW Research, Thomson Reuters

Anhang-1

1/2

MVV Energie

LBBW Research Rating-Systematik (absolutes Aktienrating-System)

Aktienrating-Definitionen:

Kaufen:	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.
Verkaufen:	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.
Halten:	Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.
Unter Beobachtung:	Das Rating wird derzeit von uns überarbeitet.
Ausgesetzt:	Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren, für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Finanzinstrument angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Finanzinstrumente zu bewerten.

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Finanzinstrument zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen.

Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit solcher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keiner Weise verpflichtet sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält.

Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag.

Nichts in dieser Studie stellt einen anlagerelevanten, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktuellerer Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Finanzinstrument oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren.

Die LBBW gibt nicht vor, dass, auch in Zukunft, ein Sekundärmarkt für diese Finanzinstrumente existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Finanzinstrumente auf unbestimmte Zeit zu halten. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Finanzinstrumente sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Finanzinstrumente einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem

Anhang-1

2/2

MVV Energie

Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Finanzinstrument beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Finanzinstrument sollten die Informationen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes "Risikofaktoren".

Das bestimmte Finanzinstrument, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert-, Produkt- und Marktrisiken und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Finanzinstrumente können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Informationen zu den Empfehlungen werden mindestens einmal jährlich aktualisiert. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen.

Weitere, gemäß DVO (EU) 2016/958 (insbesondere Artt. 4, Abs. 1 lit. e und i sowie 6, Abs. 3) erforderliche Angaben und Übersichten finden Sie unter <https://www.lbbw-markets.de/publicdisclaimer>.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Wir weisen darauf hin, dass

- die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen die Gesellschaft am Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen
- die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen eine Vereinbarung über das Erstellen von Finanzanalysen über den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente getroffen haben

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

