



Veröffentlicht bei www.gsc-research.de

Erlus AG (ISIN DE0005589006)

Tel.:

Hauptstraße 106 +49 (0) 8773 / 18 - 0 **Kontakt Investor Relations:**

D-84088 Neufahrn Fax:

Deutschland +49 (0) 8773 / 18 - 113 **Email:** info@erlus.com

Internet: <http://www.erlus.de>

HV-Bericht Erlus AG

Erlus kann von der Baukonjunktur nicht profitieren

Die Erlus AG lud am 20. Juli 2018 zu ihrer 107. Ordentlichen Hauptversammlung in die firmeneigene Kantine in Neufahrn/Niederbayern. Anwesend waren etwa 30 Aktionäre, GSC Research war mit Stephan Berninger vertreten. Das Protokoll führte Notar Dr. Ralf Menzel aus Rottenburg an der Laaber. Der Aufsichtsratsvorsitzende Claus Girnghuber bat die Anwesenden um eine Schweigeminute für den im Mai 2018 verstorbenen langjährigen Vorstandsvorsitzenden und Ehrenvorsitzenden des Aufsichtsrats Dr. Oskar E. Brunner. Nach Erläuterung der üblichen Formalitäten erteilte er dem Vorstand das Wort.

Bericht des Vorstands

Peter Hoffmann bezeichnete das Geschäftsjahr 2017 als „kein schlechtes“ Jahr. Aber Erlus hatte sich, sowohl was den Umsatz als auch das Betriebsergebnis betrifft, mehr vorgenommen. Der Umsatz lag mit 104,1 Mio. Euro um 2,1 Prozent unter dem Vorjahreswert. Das „durchaus zufriedenstellende“ Ergebnis war mit 9,2 Mio. Euro um 18,6 Prozent niedriger. Da sich an den Rahmenbedingungen eigentlich nichts geändert hat, stellt er sich die Frage, wie diese Entwicklung einzuordnen ist.

Zwar boomt der Wohnungsbau seit einigen Jahren. Der Geschossbau zeigt enorme Zugangsraten, für 2017 werden wieder mindestens 4 Prozent erwartet. Der Neubaumarkt für Ein- und Zweifamilienhäuser stagniert auf hohem Niveau, während die erteilten Baugenehmigungen für Eigenheime etwa 2 Prozent unter Vorjahr lagen; insbesondere bei geneigten Dächern zeigt sich ein Negativtrend mit einem Umsatzrückgang von etwa 14 Prozent im Vergleich zum Jahr 2012. Die Neubauaktivität ist für Erlus von essenzieller Bedeutung, insbesondere für die Kaminsparte.

Die Bauherren sehen sich wegen der gestiegenen Grundstückspreise gezwungen, bei den eigentlichen Baukosten zu sparen. Erlus-Qualitätsprodukte werden bisweilen durch scheinbar günstigere ersetzt.

Spätestens bei der fälligen Sanierung sind aber dann Qualität und Design von entscheidender Bedeutung. Im für die Dachsparte von Erlus deshalb bedeutenden Sanierungsgeschäft ließen sich die im rückläufigen Sanierungsmarkt fehlenden Umsätze nicht vollständig durch das Neubaugeschäft ausgleichen. Der mittelfristig zu erwartende Energiepreisanstieg sollte nach Einschätzung des Vorstands das Sanierungsgeschäft für geneigte Dächer wieder beleben. Als begrenzender Faktor steht dem der Facharbeiter-Engpass gegenüber. Für das laufende Jahr sind daher bestenfalls nur geringfügige Umsatzzuwächse zu erwarten.

Herr Hoffmann konstatierte, dass trotz des rückläufigen Ergebnisses Erlus weiterhin ein kerngesundes Unternehmen darstellt. Da dies auch so bleiben soll, wird eine Kürzung der Dividende auf 0,8 (Vorjahr: 1,0) Euro vorgeschlagen. Eine solide Kapitalausstattung sei für mittelständische Unternehmen überlebenswichtig. Erlus zahlt auch weiterhin keine Zinsen; in der Gewinn- und Verlustrechnung angeführte Zinsaufwendungen von minus 303 (minus 141) TEUR resultieren ausschließlich aus der Aufzinsung von Rückstellungen. Materialeinsparungen waren trotz der rückläufigen Umsätze nur bedingt möglich, weshalb die Materialkostenquote auf 39,2 (38,5) Prozent stieg. Gleichzeitig stieg der Personalaufwand um 1,8 Prozent auf 29.348 (28.821) TEUR, im Jahresdurchschnitt lag die Mitarbeiterzahl bei 524 (523).

Das Anlagevermögen stieg deutlich auf 56.406 (36.069) TEUR an, die liquiden Mittel reduzierten sich entsprechend auf 47.089 (61.721) TEUR. Die Eigenkapital-Rentabilität lag bei einem auf 79.404 TEUR gestiegenen Eigenkapital bei 11,7 (16) Prozent. Die Umsatzrentabilität bezifferte der Vorstand auf 8,8 (10,6) Prozent. Die Verbindlichkeiten von 8.745 (7.568) TEUR bestehen lediglich gegenüber Lieferanten bzw. in Form von Kontokorrentlinien. Die letzten Kredite wurden laut Herrn Hoffmann 2009 getilgt, seitdem bestanden keine Bankschulden mehr. Als Ausblick vermeldete er, dass sich für den Sanierungsmarkt keine seriösen Prognosen abgeben lassen, insbesondere für den Steildach-Markt aber geht er auch wegen fehlender Subventions-Anreize von einer verhaltenen Entwicklung aus. Bei etwa auf Vorjahresniveau erwarteten Umsätzen dürfte sich daher das Ergebnis auch wegen der hohen Personal- und Materialaufwendungen leicht rückläufig entwickeln.

Allgemeine Aussprache

Als ersten Redner rief der Aufsichtsratsvorsitzende den Aktionär Jochem Müller auf. Dieser verwies darauf, dass die Ausschüttungsquote 2013 bei 50 Prozent lag und jetzt bei 11,5 Prozent angekommen ist. Insofern fragte er, mit welcher Ausschüttungsquote in Zukunft zu rechnen ist und ob man sich für 2018 schon mal auf erneute Dividendenabsenkung auf 0,7 Euro einstellen muss. Als etwaige Rechtfertigung für die geringeren Ausschüttungen machte er den im Geschäftsbericht erwähnten Erwerb eines Anteils an einer vermieteten Immobilie aus. Hierzu interessierten ihn nähere Angaben zum Objekt und zu den Mietkonditionen. Für fraglich hielt er auch, ob ein Immobilienankauf zu Anlagezwecken von der Satzung gedeckt ist.

Herr Hoffmann erläuterte, dass die Zahlung von Dividenden seit dem Delisting der Aktien nicht im Fokus der Verantwortlichen liegt. Der damals sehr hohe Wert hing mit einer Auflösung von Rückstellungen zusammen. Priorität genießen vielmehr die Stärkung des Eigenkapitals und die Investition in künftige Produktlinien. Da das Kapital aber derzeit wegen der verhaltenen Nachfragesituation kaum für die Schaffung neuer Produktionskapazitäten benötigt wird, werden solche Aktivitäten aktuell nur mit halber Kraft betrieben. Teile der flüssigen Mittel wurden deshalb in die besagte Immobilie investiert.

Es handelt sich um eine Gewerbeimmobilie in bester Lage, für die knapp 22 Mio. Euro gezahlt wurden. Die Mietrendite ist mit etwa 2 Prozent, mit steigender Tendenz, eher gering. Zu erwarten ist aber ein

hoher Wertzuwachs, schon jetzt läge man bei einem Verkauf im Gewinn. Die Immobilie ist fest vermietet. Da die Immobilie zu Anlagezwecken und nicht zu Geschäftszwecken gehalten wird, sieht Herr Hoffmann zum jetzigen Stand keine Notwendigkeit zu einer etwaigen Satzungsänderung. Er sicherte aber zu, dass, insbesondere im Falle einer Ausweitung des Anteilsbesitzes, eine Satzungsänderung geprüft wird.

Ein weiterer Aktionär bezog sich in seinem Redebeitrag ebenfalls auf den Immobilienerwerb. Da hier etwa 40 Prozent des Anlagevermögens investiert wurden, forderte er nähere Angaben ein. Der Aufsichtsratsvorsitzende betonte, dass es sich um ein rein finanzielles Engagement handelt. Die Anlage stufte er als fungibel ein. Sie befindet sich in städtischer Lage. Der Erlus-Anteil liegt bei etwa zweitausend Quadratmetern. Detailangaben könne er aus Vertraulichkeitsgründen nicht veröffentlichen. Die Immobilie ist vollumfänglich an fremde Nutzer vermietet. Bei diesen handelt es sich um solvente Unternehmen und Anwälte.

Erneut meldete sich darauf Herr Müller zu Wort. Er brachte als Anregung einen Aktienrückkauf ins Spiel, um Altaktionären des Streubesitzes eine Verkaufsmöglichkeit zu bieten. Der Vorstand bot an, dass verkaufswillige Aktionäre sich an ihn wenden können. Erlus sei bereit, mehr als den bei Valora aktuell aufgerufenen Preis von 47 Euro zu zahlen; Letzteren bezeichnete er als Witz. Ein Rückkaufprogramm ist aber seitens der AG nicht vorgesehen. Erlus hat seiner Einschätzung nach nicht zu viel, sondern eher zu wenig Geld. Mit Applaus bedacht wurde seine Zusage, dass sich der Vorstand stattdessen auf „einen ordentlichen Umsatz und ein ordentliches Ergebnis“ konzentriert und sich anstrengt, im nächsten Jahr bessere Zahlen zu präsentieren.

Abstimmungen

Der Aufsichtsratsvorsitzende gab eine Abstimmungspräsenz von 1.188.024 Aktien bekannt, entsprechend 90,52 Prozent des in 1.312.000 Stückaktien eingeteilten Grundkapitals von 4.000.000 Euro. (*Anmerkung des Verfassers:* Rund 90 Prozent der Aktien dürften sich im Besitz der Girnghuber GmbH, Marklkofen, befinden.)

Im Einzelnen beschlossen wurden die Ausschüttung einer Dividende von 0,80 Euro je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die erneute Wahl von Claus und Maria Girnghuber, Gabriel Roeckl und Prof. Dr. Franz Kreupl in den Aufsichtsrat (TOP 5) sowie die erneute Wahl der Deloitte GmbH WPG, München, zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2018 (TOP 6). Die Zustimmungsraten lagen jeweils bei 100 Prozent.

Herr Girnghuber wies noch auf den Stand der „dominik brunner stiftung“ im Eingang des Gebäudes und bat um Spenden für diese verdienstvolle Einrichtung. Die Hauptversammlung endete gegen 11 Uhr.

Fazit

Der Hauptaktionär Girnghuber GmbH unterbreitete im Zuge des Börsen-Delistings der Erlus-Aktien zum 02. Dezember 2015 den Aktionären ein am Drei-Monats-Durchschnittspreis ausgerichtetes Kaufangebot zu 60,59 Euro. Kaufwillige Aktionäre sind seit dem Delisting auf außerbörsliche Handelsplätze wie die Valora-Effekten (www.valora.de) angewiesen. Dort liegt der Geld-Kurs bei 42,3 Euro, der Brief-Kurs wird auf 47,0 Euro taxiert; der letzte gehandelte Kurs lag bei 47,3 Euro. Erfreulich ist, dass der Vorstand die Bereitschaft des Unternehmens erklärte, Aktien von Altaktionären außerhalb eines öffentlichen Übernahmeangebots auf Einzelanfrage „zu höheren Preisen“ zu erwerben.

Angesichts eines Eigenkapitals von 79,5 Mio. Euro, das je Aktie mit 60,52 Euro sogar leicht über dem damaligen Kaufangebot liegt, ist die faire Bewertung der Aktie des quasi schuldenfreien Unternehmens selbstredend deutlich höher anzusetzen. Wenngleich die Gewinnentwicklung auf absehbare Zeit verhalten bleibt, bleibt Erlus hochprofitabel. Der Gewinn je Aktie lag bei immerhin etwa 7 Euro. Eigenkapital- und Umsatzrentabilität beliefen sich auf 11,7 bzw. 8,8 Prozent. Vom Großaktionär ist auf absehbare Zeit kaum ein dies widerspiegelndes Kaufangebot zu erwarten, und eine Ausschüttungsquote von gerade mal 11,5 Prozent ist kaum geeignet, die Wartezeit zu versüßen. Insofern bleibt es eine Frage der Geduld, ob und gegebenenfalls wann der Streubesitz bei Erlus wieder höhere und tatsächlich handelbare Kurse sieht oder die Girnghuber GmbH sich doch zu einem weiteren öffentlichen Kaufangebot durchringt.

Kontaktadresse

Erlus AG
Hauptstr. 106
D-84088 Neufahrn/NB

Tel.: +49 (0)87 73 / 18-0
Fax: +49 (0)87 73 / 18-113

Internet: www.erlus.com
E-Mail: [info\(at\)erlus.com](mailto:info(at)erlus.com)

Hinweis: Der Verfasser des Berichts besitzt Aktie(n) des Unternehmens.