

### Patiswiss AG

#### Einschätzung

- Witterungs- und Erntebedingungen bei Kernen (Haselnüssen/Mandeln) tragen nicht unwesentlich zum Geschäftsverlauf von Patiswiss bei. Im Frühjahr 2018 erreichten die Haselnusspreise ihr Tief, was das Unternehmen zum günstigen Einkauf nutzte. Das erlaubte es Preissenkungen an die Kunden weiterzugeben. Die lange Hitze im 2018 dämpfte jedoch die Nachfrage im Confiseriebereich.
- Patiswiss ist von einem starken Strukturwandel betroffen. Die Anzahl der Gewerbebetriebe sinkt, die Industrie verlagert die Produktion ins Ausland, Importe drängen auf den Markt. Dies bietet auch Chancen, die das Unternehmen durch die Ausweitung der Handelsaktivitäten mittels neuer Vertretungen, den Ausbau des Vertriebs sowie kundenorientierte neue Entwicklungen und Rezepturen, vor allem mit nachhaltigen Bio- und Fairtradeprodukten, nutzt.
- Vor dem Hintergrund sinkender Rohwarenpreise erzielte Patiswiss im 114. Geschäftsjahr einen um 1,5% rückläufigen Umsatz von 16.1 Mio. CHF. Der Absatz ist dagegen leicht gestiegen. Der Reingewinn erreichte 301'851 CHF, ein Rückgang um 4,3%. Die Dividende blieb mit 7.50 CHF unverändert.
- Mit Änderungen an der Spitze bricht eine neue Ära an. Nach 12 Jahren als CEO und der nun altersbedingten Pensionierung folgt auf Karl Zeller nun Stefan Geller. Zeller bleibt weiterhin Mitglied im Verwaltungsrat. VR-Präsident Peter Speck scheidet nach 20 Jahren im Unternehmen ebenfalls aus.
- **Die Aktie ist in den letzten 12 Monaten um weitere 30 CHF auf nun 535 CHF geklettert. Die Marktkapitalisierung stieg in den letzten drei Jahren um 70% auf jetzt 17.1 Mio. CHF. Die Bewertung ist nach den bekannten Bewertungskennzahlen wie KGV, KBV und Dividendenrendite nicht mehr als attraktiv einzustufen.**

**Datum:** 06.06.2019

**Branche:** Nahrung & Getränke

**Autor:** Björn Zern  
Zern & Partner GmbH

#### Aktie (Namen à 400 CHF)

Valoren: **1.604.988**  
Kurs bez. (23.05.19): **535.00 CHF**  
Anzahl Aktien: **32'000**  
Marktkapitalisierung: **17.1 Mio. CHF**  
Grösste Aktionäre: **n. bek.**

#### Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2018	2017
Aktienkurs aktuell / 31.12.17	<b>535.0</b>	<b>415.0</b>
Reingewinn	<b>9.4</b>	<b>9.9</b>
Ausgew. Buchwert	<b>216.2</b>	<b>214.1</b>
Dividende/Ausschüttung	<b>7.5</b>	<b>7.5</b>
KGV	<b>56.7</b>	<b>42.1</b>
KBV	<b>2.5</b>	<b>1.9</b>
Div.-Rendite in %	<b>1.4</b>	<b>1.8</b>

#### Kursentwicklung



#### Termine

11.05.2020 **Generalversammlung**

#### Links & Leitung

[www.patiswiss.com](http://www.patiswiss.com)  
Geschäftsbericht 2018

VRP: Alexander Reinhard  
CEO: Stefan Geller  
CFO: vakant

#### Unternehmenszahlen

(in Mio. CHF)

	2018	2017	2016
Nettoumsatz	15.7	16.0	16.7
<b>Umsatzwachstum in %</b>	<b>-2.2%</b>	<b>-3.9%</b>	<b>2.2%</b>
EBITDA	1.2	1.4	1.1
<b>EBITDA-Marge in %</b>	<b>7.4%</b>	<b>8.8%</b>	<b>6.4%</b>
EBIT	0.4	0.4	0.3
<b>EBIT-Marge in %</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.5%</b>	<b>1.8%</b>
Reingewinn	0.3	0.3	0.2
<b>Reingewinn-Wachstum in %</b>	<b>-4.3%</b>	<b>40.0%</b>	<b>-30.6%</b>
Ausgew. Eigenkapital	6.9	6.8	6.8
<b>EK-Quote in %</b>	<b>62.2%</b>	<b>57.9%</b>	<b>67.3%</b>

Quelle: Geschäftsberichte 2016-2018

## Unternehmensprofil

Die Patiswiss AG ging 2003 nach einer Restrukturierung und Umwandlung aus der 1905 in Basel gegründeten Einkaufsgenossenschaft Confiseur hervor. Patiswiss wird gewinnorientiert geführt und hat heute 455 Aktionäre, darunter viele Confiseure und Bäcker. Die Anzahl der Mitarbeitenden beträgt 38, entsprechend 35 Vollzeitstellen. Mit Halbfertigerzeugnissen werden Bäckereien und Confiserien beliefert, auf die noch ein Umsatzanteil von 41% entfällt. Inzwischen ist jedoch die Industrie mit einem Anteil von 47% am Gesamtumsatz zur wichtigsten Kundengruppe geworden. Endkonsumenten gehören nicht zur Zielgruppe. Patiswiss ist innovativ und passt sich Veränderungen der Marktbedingungen durch Investitionen, Kreativität und einen starken Vertrieb sowie dem Einsatz von effizienten Management Tools gut an, bleibt jedoch allfälligen Änderungen an den Devisenmärkten sowie der Rohwarenpreise unterworfen.

Die Patiswiss-Kunden schätzen die von ihren Endkunden geforderten zertifizierten Bio- und Fairtrade-Ingredienzen. Patiswiss verzichtet seit 2013 vollständig auf Palmölprodukte zum Schutz der Regenwälder und hat mittlerweile ein Sortiment von über 300 palmölfreien Halbfabrikaten entwickelt. Kontinuierlich wird an neuen Rezepturen gearbeitet. Während die Handels- und Gewerbeumsätze zumindest leicht steigen, sind die Spartenumsätze in Industrie, Gastronomie und Export rückläufig. Das 2015 mit den USA abgeschlossene Äquivalenzabkommen zu Bio-Nahrungsmitteln bietet durchaus das Potenzial, die Exporte mittelfristig deutlich zu erhöhen, was bislang nicht gelungen ist.

## Geschäftsverlauf

Nach einem guten Jahresstart in 2018 sorgte die bis Oktober anhaltende Hitze- und Trockenperiode für eine abgeschwächte Nachfrage bei Confiserieprodukten. Das gute Weihnachtsgeschäft konnte dies nur unzureichend wettmachen. Einbussen gab es auch durch die Produktionsverlagerung eines Industriekunden ins Ausland, was zu einem veränderten Einkaufsverhalten führte, sowie der Entscheid seitens Valrhona, einen weiteren Distributor mit dem Vertrieb zu beauftragen. Der Wegfall der margenschwachen Tätigkeiten führt im Ergebnis zu einer Stärkung der Profitabilität. Durch Investitionen in die Erweiterung des Rohwarenlagers, die Sanierung der Sozialräume sowie allein fast 0.5 Mio. CHF in die Füllmassenlinie wird die Effizienz gesteigert. Im Vorjahr war das Kühllager erweitert und modernisiert worden. Auf die Steigerung der Effizienz zielt auch das eingeführte „Shopfloor Management“ ab, das Teamarbeit, Ergebnisverantwortung und Initiative fördert. Angesichts der schwächeren Rohwarenpreise fiel der Umsatz bescheiden um 1,5% auf 16.1 Mio. CHF. Der Aufwand für Waren und Materialien sank deutlich um 10,9% auf 8.65 Mio. CHF. Personalaufwand und übriger Betriebsaufwand stiegen dagegen um 0,28 Mio. CHF an. Die Abschreibungen sanken markant um 20% auf 0.8 Mio. CHF. Während EBITDA und EBIT um 17,2%, respektive 10,6% fielen, gab der Reingewinn lediglich um 4,3% auf 0,3 Mio. CHF nach. Die Umsatzrendite lag somit bei 1,93%.

«Inzwischen ist die Industrie mit 47% Umsatzanteil zur wichtigsten Kundengruppe geworden.»

«Der Wegfall der margenschwachen Tätigkeiten führt im Ergebnis zu einer Stärkung der Profitabilität.»

## Aussichten

Der Markt ist schon seit Jahren voller Herausforderungen für Patiswiss. Das Unternehmen hat erstaunlich gut gelernt, auch gegen den Wind zu segeln. Halbfabrikate, die auf Kernen basieren, sind das Hauptgeschäft mit 68% Umsatzanteil. Sowohl die Nachfrage vom Gewerbe als auch der Industrie ist von einer langfristigen Erosion geprägt. Weniger Confiseries, Filialisierung und günstige Importe kennzeichnen die Entwicklung des Gewerbes. Industrieadressen verlegen die Produktion in die EU und kaufen dort ein. Auftrieb herrscht eigentlich nur bei den Handelsaktivitäten, sodass die Anzahl der vertretenen Marken erweitert wird. Die Verstärkung des Vertriebsteams soll dazu beitragen, die Umsätze auszuweiten. Trotz der belastenden Trends sind die Perspektiven nicht schlecht, denn jede Krise bietet auch Chancen. Neue Produkte und die Gewinnung neuer Kunden sind essenziell, und die Charakteristika von Patiswiss – regionale Verankerung, Know-how, traditionelles Handwerk, Nachhaltigkeit – entsprechen genau dem, was immer mehr Endkunden wollen. Grosse Chancen bieten sich für das Unternehmen auch in Nischen, wie der Produktion von kleineren Mengen und individuellen Rezepturen, welche für die Grossindustrie zu wenig interessant sind.

## Fazit

An Faktoren wie Wetterbedingungen, Wechselkursveränderungen oder Produktionsverlagerungen der Industriekunden ins EU-Ausland kann Patiswiss zwar nichts ändern, aber dennoch durch Kundenorientierung, Innovationen und Effizienzsteigerungen Marktanteile behaupten und sogar zugewinnen. Der Kurs der vergangenen Jahre hat die Marktstellung relativ verbessert, denn durch Schliessungen und Produktionsverlagerungen ins Ausland ist der zu verteilende inländische Kuchen sogar geschrumpft. Unterdessen optimiert Patiswiss die Prozesse, investiert in Fertigungskapazitäten sowie Mitarbeitende und führt fortschrittliche Management-Methoden ein. Die hohe Mitarbeiter-Zufriedenheit ist ein Erfolgsausweis und ein wesentliches Aktivum für die weitere Expansion und Nutzung der Marktchancen. Zu diesen zählen u.a. Zukäufe von ähnlich gelagerten Betrieben.

Die Aktie ist jedoch nach den Avancen der letzten Jahre ambitioniert bewertet. Selbst bei einer Gewinnverdoppelung läge das KGV noch über dem Branchendurchschnitt. Allerdings ist der Substanzwert hoch. Der Buchwert von 215 CHF je Aktie sowie stille Reserven in mindestens derselben Höhe rechtfertigen die aktuelle Marktkapitalisierung von 17.1 Mio. CHF. Orientiert man sich am Brandversicherungswert für Mobilien und Immobilien in Höhe von 24.4 Mio. CHF, so erscheint die Aktie nicht überteuert. Mit einer Eigenkapitalquote von 62,2% ist die Bilanz solide. Das erlaubt zukünftige Investitionen ohne Einschränkungen. Das weitere Kurspotenzial erscheint jedoch beschränkt. Neue Kursfantasie könnte aus M&A Aktivitäten, signifikanten Umsatzsteigerungen oder einer deutlichen Ausweitung der Gewinnmarge erwachsen.

**«Der Markt ist schon seit Jahren voller Herausforderungen für Patiswiss, die erstaunlich gut gelernt hat, auch gegen den Wind zu segeln.»**

**«Die Aktie ist nach den Avancen der letzten Jahre ambitioniert bewertet.»**

## Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschliesslich zur Information. Es wurde durch die Zern & Partner GmbH erstellt und ist zur Verteilung in der Schweiz bestimmt. Es darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in Besitz dieser Informationen und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Alle Informationen und Daten aus diesem Report stammen aus Quellen, welche die Zern & Partner GmbH für zuverlässig hält. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit übernommen werden. Darüber hinaus können Informationen unvollständig sein. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch enthält dieses Dokument oder irgendetwas darin die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung. Dieses Dokument wird Ihnen ausschliesslich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an andere Personen weiterverteilt werden.

Eine Anlageentscheidung hinsichtlich irgendwelcher Wertpapiere des analysierten Emittenten darf nicht allein auf der Grundlage dieses Dokumentes erfolgen. In jedem Fall muss hierfür ein Verkaufsprospekt beigezogen werden, der vom Emittenten genehmigt und bei der zuständigen Aufsichtsbehörde hinterlegt ist.

Die in diesem Dokument besprochenen Anlagen können für den einzelnen Anleger je nach dessen Anlagezielen und finanzieller Lage nicht geeignet sein. Anleger sollten vor der Erteilung eines Auftrages in jedem Fall mit ihrer Bank, ihrem Broker oder ihrem Anlage- oder Vermögensberater Kontakt aufnehmen.

Die Zern & Partner GmbH und der Autor dieser Studie unterstellen sich den «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» (herausgegeben durch Swiss Banking).

Der Autor dieser Studie hält persönlich oder über mit ihm verbundene Dritte keine Wertpapiere und Wertrechte des analysierten Emittenten sowie auch keine aus diesen abgeleitete Derivate. Der Autor ist mit dem untersuchten Unternehmen/Emittenten in keiner Weise verflochten, weder über wesentliche Forderungen, Mandate oder verwandtschaftliche Verhältnisse.

Die Zern & Partner GmbH kann Wertpapiere, Wertrechte oder Derivate des beschriebenen Emittenten halten. Die Positionen werden bei Erstellung der Studie veröffentlicht (ohne Anzahl oder Wert). Während einer Sperrfrist von 30 Tagen vor und 30 Tagen nach Erstellung der Studie erfolgen keine Käufe oder Verkäufe in Wertpapieren oder Wertrechten des analysierten Emittenten sowie in daraus abgeleiteten Derivaten.

Die Zern & Partner GmbH ist nicht verantwortlich für Konsequenzen, speziell für Verluste, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in diesem Bericht enthaltenen Meinungen und Rückschlüssen resultieren oder resultieren werden. Die Zern & Partner GmbH ist ein unabhängiges Medienunternehmen, an dem die Berner Kantonalbank AG (nachfolgend BEKB genannt) keinerlei Beteiligungen hält. Die Analysen werden von den Mitarbeitenden unabhängig und ohne Einfluss der BEKB erstellt. Für den Inhalt ist einzig und allein die Zern & Partner GmbH verantwortlich.

Der Wert der Anlage, auf den sich dieser Bericht bezieht, kann entweder direkt oder indirekt gegen die Interessen des Anlegers fallen oder steigen. Wenn eine Anlage in einer Währung oder basierend auf einer Währung getätigt wird, die sich von derjenigen Währung, auf die sich dieser Bericht bezieht, unterscheidet, können Wechselkursschwankungen einen nachteiligen Effekt auf den Wert, den Preis und den Erfolg der Anlage haben. Preise und Kursentwicklungen aus der Vergangenheit geben keine Hinweise auf die zukünftige Entwicklung der Anlage. Die Zern & Partner GmbH übernimmt keine Garantie dafür, dass der angedeutete erwartete Ertrag oder allfällig genannte Kursziele erreicht werden. Änderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieser Bericht basiert, können einen materiellen Einfluss auf die erwarteten Erträge haben. Der Erfolg aus Anlagen unterliegt Marktrisiken.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.