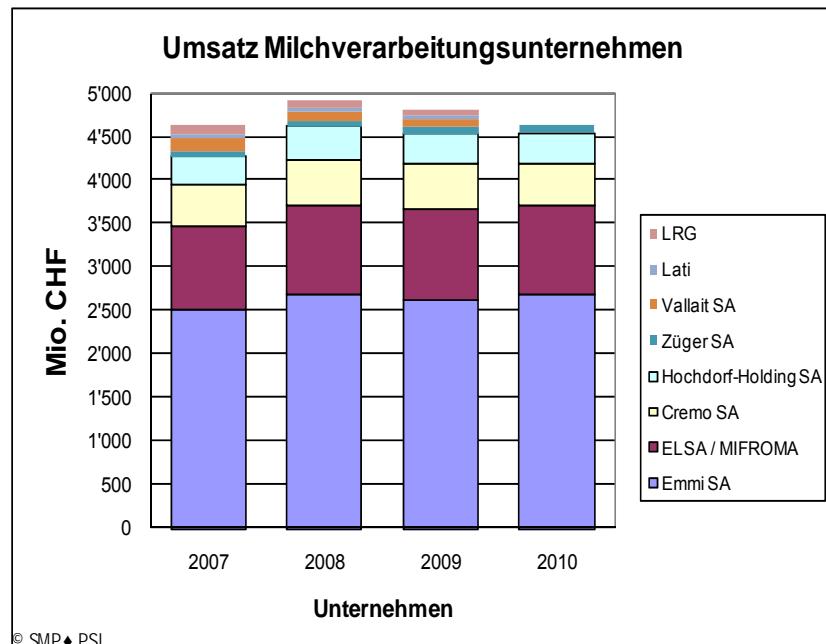
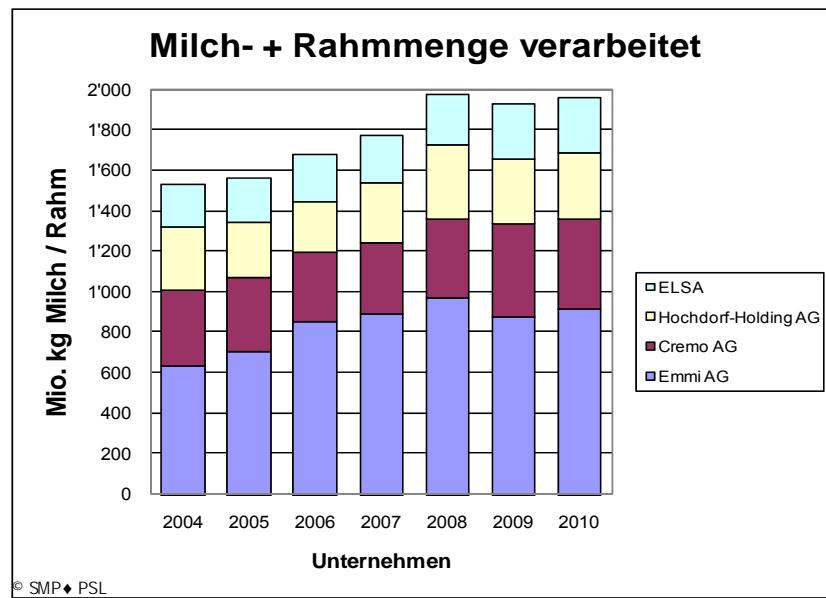


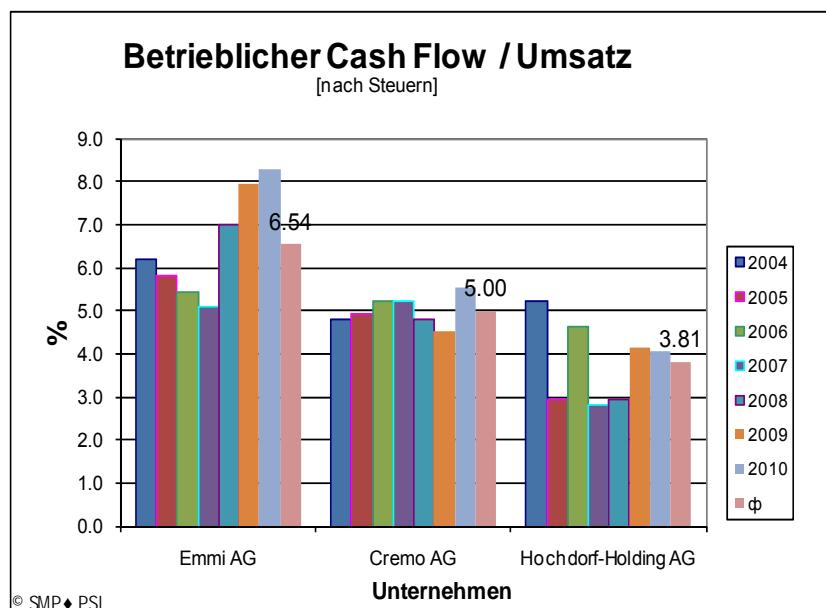
Unternehmensabschlüsse 2010

Mitte Mai 2011 wurden die aktuellsten finanzwirtschaftlichen Unternehmenszahlen (2010) der grössten milchverarbeitenden Unternehmen in der Schweiz – soweit von den Besitzverhältnissen her usus – publiziert. Dies bietet Gelegenheit, von zentralen Kenngrössen Kenntnis zu nehmen. Bezogen auf die verarbeitete **Rahm- und Milchmenge** sind dies vor allem vier Unternehmen, wobei ELSA kaum Unternehmenszahlen an die Öffentlichkeit gibt.

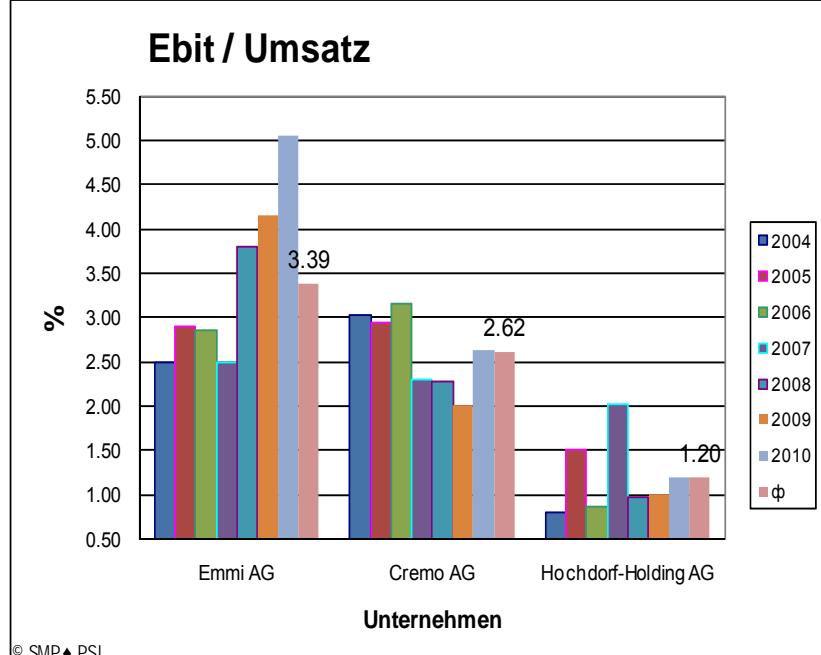
Punkto Umsatzverteilung im Milchgeschäft sieht die Situation im Wesentlichen kaum anders aus als bei den Verarbeitungsmengen. Der Umsatz ist mit der Verarbeitungsmenge (Milch, Rahm) jedoch nur beschränkt vergleichbar, da er zum Teil durch die zusätzliche Handelstätigkeit (v.a. von Sortenkäse etc.) vermischt wird.



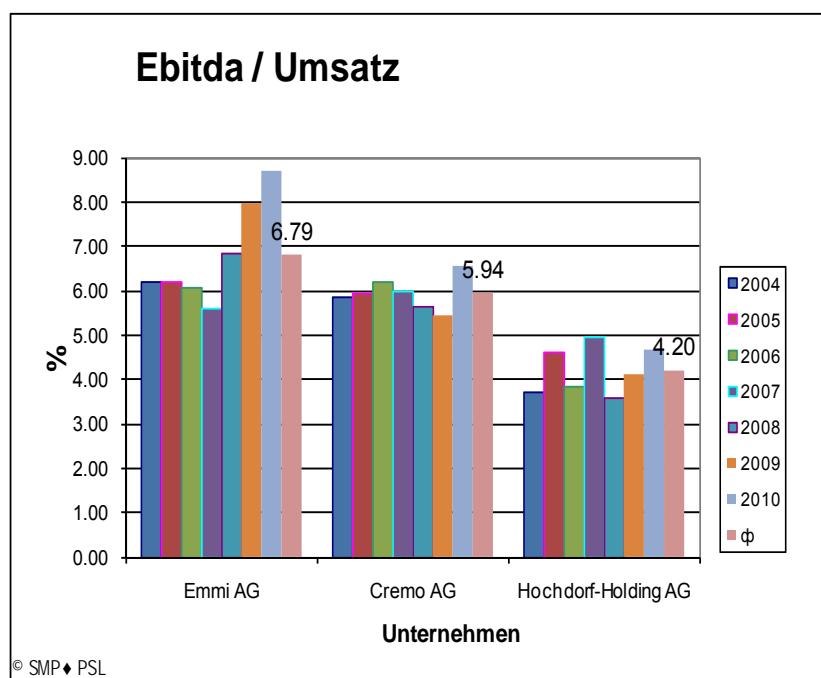
Beim **betrieblichen Cash-flow in Relation zum Umsatz (%)** zeigen sich im Durchschnitt der Jahre deutliche Unterschiede und Trends je nach Unternehmen und Jahr. Gleichzeitig gilt es zu berücksichtigen, dass Emmi, Hochdorf (kotiert an Börse) einerseits und Cremo (nicht kotiert an Börse) anderseits nicht den selben Rechnungsleistungsstandards unterstehen.



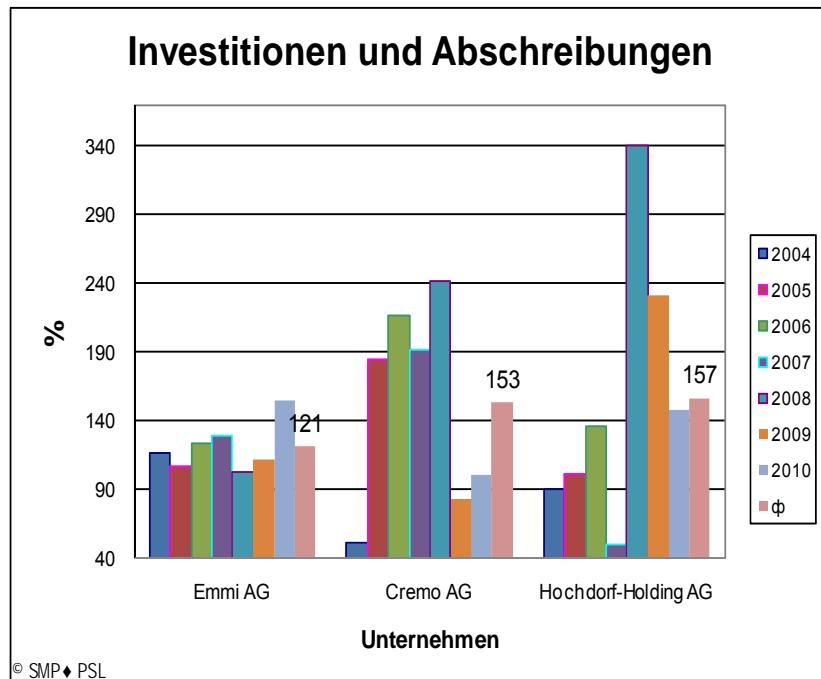
Die Entwicklung des Ebit (**Gewinn vor Zinsen und Steuern**) in **Relation zum Umsatz** zeigt zwischen Emmi, Cremo und Hochdorf ebenfalls markante Unterschiede.



Beim Ebitda (**Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen**) in **Relation zum Umsatz** zeigt sich eine analoge Entwicklung, wenn auch auf verändertem Niveau.



Die **Entwicklung zwischen Investitionen und Abschreibungen** der letzten Jahre zeigt unter dem Blickwinkel einer Wachstumsstrategie hohe Kontinuität bei Emmi. Cremo und Hochdorf haben beide überdurchschnittliche Investitionsphasen (Faktor: >> 100%) hinter sich und setzen deshalb ebenfalls auf Wachstum.



Der **Eigenkapitalanteil** in den öffentlichen Bilanzen liegt aktuell überall über 40 Prozent und hat abgesehen von Hochdorf steigende Tendenz (→ Aquisitionspotenzial). Ausstehende Wandelanleihen (Cremo, Hochdorf) sind dabei dem Fremdkapital zugeordnet.

Auf die Frage: „**Wieviel Kapital muss in der Milchwirtschaft investiert werden, um einen Franken Umsatz zu erwirtschaften?**“, gibt nebenstehende Grafik Auskunft. Die Relation zwischen Bilanzsumme und Umsatz zeigt bei Emmi hohe Kontinuität im Bereich von knapp 0.65 CHF pro Franken Umsatz bei insgesamt kontinuierlichem Umsatzwachstum über die letzten Jahre hinweg. Emmi geht bei ihren Wachstumsplänen von einem Kapitalbedarf von 0.8 CHF pro Umsatzfranken aus. Cremo und Hochdorf haben aktuell als Folge von Umsatzverlusten (Milchpreissenkung, Wettbewerb etc.) und Investitionen auf den Wert von Emmi (Cremo) aufgeschlossen resp. übertragen (Hochdorf).

Das **Eigenkapital pro Aktie** hat sich bei Emmi und Cremo in den letzten Jahren kontinuierlich erhöht. Der Börsenwert einer Aktie (→ Erwartungswert) ist bei Emmi deutlich höher und bei Hochdorf deutlich tiefer als der Buchwert des Eigenkapitals pro Aktie.

