

Titelgeschichte

Zapf Creation (MDAX)

Auch nach Kursanstieg ist der Puppenhersteller noch günstig bewertet – Ehrgeizige Ziele erfreuen langfristig ausgerichtete Anleger

Vor knapp einem Jahr, in NJ 10/02, berichteten wir zuletzt über den fränkischen Puppenhersteller Zapf Creation AG und zitierten den Vorstand, der damals keine Gründe für die Kurschwäche erkennen konnte. Nach einer Abschwächung um rund 40 % sahen auch wir bei € 20 die Aktie als günstig bewertet an. Seit diesem Zeitpunkt legte die Aktie in der Spitze um mehr als 70 % zu und konsolidiert gegenwärtig knapp oberhalb von € 30.

Die positive Einschätzung der Börse bestätigte die Zapf Creation AG, Europas führender und weltweit agierender Markenhersteller von Spiel- und Funktionspuppen mit Zubehör, der im Geschäftsjahr 2002 erneut bewies, dass trotz vielerorts niedriger Geburtenraten auch oder gerade mit Puppen gutes Geld verdient werden kann. Ein Redner in der Hauptversammlung am 07.05.2003 sprach vor 350 Teilnehmern, die wegen der Abstinenz der meisten institutionellen Anleger nur 19.74 % des Aktienkapitals vertraten, sogar davon, die Gesellschaft habe „die Puppen tanzen“ lassen.

Hoher Anteil institutioneller Anleger

Bei einer zum Stichtag 31.03.2002 angestellten Aktionärsstrukturerhebung ergab sich ein Anteil der institutionellen Anleger von 89.5 %, wobei nur 6.8 % auf Deutschland entfallen. Mit 46.3 % befindet sich der



Thomas Eichhorn, Vorstandsvorsitzender der Zapf Creation AG, bestätigte die Prognosen für 2003.

Hauptanteil dieser Anleger in Großbritannien, während 17.4 % in den USA und 14.2 % in den Niederlanden residieren. Auf diese Zusammensetzung des Aktionärskreises wird auch die sehr niedrige Präsenz in der HV zurückgeführt; denn es hieß, trotz verschiedener Bemühungen habe man den Großteil der Institutionellen nicht zur Meldung für die HV bewegen können, weil sie nämlich die damit verbundene Sperrfrist für ihre Aktien und die sich daraus ergebende Einschränkung ihrer Handlungsfähigkeit scheuten.

Strukturelle Veränderungen

Zwar wies die AG mit € 102.5 Mio. einen gegenüber dem Vorjahreswert von € 116.4 Mio. spürbar verringerten Umsatz

aus, doch beruhte dies nur auf Veränderungen in der Konzernstruktur, in dem es einen Umsatzzuwachs auf € 222.7 (193.1) Mio. gab. So übernahm z. B. die Zapf Creation (U.K.) Ltd. die Belieferung und Betreuung der skandinavischen Märkte, die Zapf Creation (H.K.) Ltd. belieferte kleinere Märkte, u. a. des nahen und mittleren Ostens, direkt. Die neu gegründeten Vertriebsgesellschaften in Italien, Osteuropa und Australien lieferten erstmals ganzjährig direkt an den Handel, wodurch bisher zum Teil aus Deutschland fakturierte Distributorenumsätze komplett wegfielen. Die Vertriebsniederlassung Spanien wurde in eine eigenständige Vertriebsgesellschaft umgewandelt, deren Umsätze nun der operativen Geschäftseinheit Süd-

Unternehmensdaten

Zapf Creation AG
Mönchrödener Str. 13, 96472 Rödental
Telefon (09563) 725-0

Internet: zapf-creation.com

IDIN DE0007806002
8 Mio. Stückaktien, AK € 8 Mio.

letzte HV am 07.05.2003,
letzte Dividende € 1.-

Börsen: Frankfurt (amtlicher Markt), Berlin,
Düsseldorf, Hamburg, München, Stuttgart
(Freiverkehr)

Kurs am 26.08.2003:
€ 31.45 (Ffm), 35.20 H / 23.94 T

KGV 10e (2003), 9e (2004)

Börsenwert: € 252 Mio.

Streubesitz 85 %

Trotz des bisherigen Kursanstiegs dürften sich Engagements bei der Zapf Creation AG vor allem dann lohnen, wenn bei Kurschwäche gekauft wird.



europa zugeordnet werden und nicht mehr bei der AG anfallen.

Dividende um 54 % erhöht

Der Ertrag der AG im Geschäftsjahr 2002 konnte sich durchaus sehen lassen. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit erhöhte sich auf € 23.1 (14.1) Mio.; der Jahresüberschuss wuchs auf € 20.1 (11.6) Mio. Einschließlich des Gewinnvortrags von € 8.9 Mio. ergab sich ein Bilanzgewinn von € 29.5 (14.03) Mio., den die Hauptversammlung zur Ausschüttung einer kräftig angehobenen Dividende von € 1.- (0.65) je Stückaktie verwendete, während € 21.6 Mio. auf neue Rechnung vorgetragen wurden.

Marktpositionen ausgebaut

Im Berichtsjahr konnte die Position im weltweit auf € 6.8 Mrd. geschätzten Puppenmarkt, von dem etwa 53 % auf den von Zapf bearbeiteten Bereich „Large Dolls inclusive Zubehör sowie Mini Dolls“ entfallen, ausgebaut werden. So erreichte Zapf Creation z. B. in Großbritannien einen Marktanteil von 31 %, in Spanien von mehr als 19 % und in Frankreich von rund 5 % sowie in den USA inzwischen von knapp 7 %; lediglich in Deutschland musste ein geringer Rückgang auf 61 % hingenommen werden, doch war dafür der Einstieg in das Minipuppensegment („taschentaugliche Puppen“) mit der Einführung der „Baby born miniworld“ um so erfolgreicher, da hier schon im ersten Jahr ein Marktanteil von über 25 % erzielt werden konnte.

Erfolgreiches Konzept

Vom Konzernumsatz von € 222.7 (193.1) Mio. entfielen 51.2 % auf das seit elf Jahren im Markt etablierte Baby born-Konzept, das vor allem durch die weltweit erfolgreiche Einführung der Baby born miniworld um 11 % auf € 114.0 Mio. zulegen konnte. Rund € 20 Mio. Zuwachs steuerten die Markenspielkonzepte Baby Annabell, Chou Chou, Maggie Raggies und My Model bei, mit denen man vor allem Mädchen zwischen drei und acht Jahren ansprechen und zum Mutter-Kind-Rollenspiel ermuntern will. Baby Annabell hielt im vergangenen Jahr erstmals Einzug in den USA und dabei gleich in ihrer neuen Version, bei der sie nicht nur wie bisher auf Berührung und Geräusche reagiert, sondern auch zahlreiche realistische Gesichtsbewegungen vollführen kann; diese Ausführung wird in Europa erst in der zweiten Jahreshälfte für das Weihnachtsgeschäft 2003 in die Geschäfte kommen. Das Baby Annabell-

Konzept wurde außerdem um zahlreiche neue Zubehörartikel wie einen Baby-Walker, einen Fußsack und eine Wickelunterlage, die auch zur Tragetasche umfunktionsfähig werden kann, erweitert.

Aufgabe der Künstlerpuppen

Die erst seit zwölf Jahren hergestellten hochwertigen und auch teuren Künstler- und Sammlerpuppen der Designer Collection konnten sich dem negativen Konsumverhalten bei Luxusgütern nicht ent-

und sich ihr Anteil am gesamten Umsatz auf 1.2 % ermäßigte; inzwischen ist sogar die Entscheidung zur Einstellung dieser Produktlinie gefallen, was etwa 70 anspruchsvolle Arbeitsplätze entfallen lassen wird. Der schon zuvor gefasste Entschluss zum Ausstieg aus dem so genannten Maritim-Segment (aufblasbare Schwimmartikel), das nur noch wenige Monate lief, konnte dagegen das Umsatzwachstum 2002 nur letztmalig und dabei lediglich um rund einen Prozentpunkt bremsen.

Veränderter Abrechnungsmodus

Die Ergebnisentwicklung war im Jahre 2002 von einem signifikanten Anstieg der Rohmarge auf 50.4 (47.9) % geprägt. Entscheidend hierfür waren im Wesentlichen die konsequente Umsetzung der 2001 eingeführten Dachmarkenstrategie und die sich daraus ergebende Konzentration auf margenstarke Produkte der wichtigsten Markenspielkonzepte Baby born, Baby Annabell, und Chou Chou. Darüber hinaus fakturierte Zapf Creation in nahezu allen wichtigen Märkten erstmals ganzjährig direkt an den Handel und somit nicht mehr über Distributoren. Dies führte einerseits zu einer höheren Rohmarge, andererseits aber auch zu höheren operativen Aufwendungen. In den Bereichen Vertrieb und Marketing ergab sich daher ein geplanter Anstieg um € 2.0 Mio. Der genaue Marketingaufwand wurde im Hinblick auf den Wissensdurst der Konkurrenz naturgemäß nicht genannt, doch hieß es auf eine entsprechende Frage, in der Vergangenheit sei dafür etwa 10 % des Umsatzes aufgewendet worden; 12 % bis 13 % dürften vorteilhaft

Anzeige

Wert wächst weiter im
MDAX!
Über 100 % Kursplus
seit unserem Börsengang im Oktober 1997!

Unsere Strategie für nachhaltige Wertzuwächse in Ihrem Depot:
Formel BERU = Diesel + Elektronik

Geschäftsjahr 2001/02:

Konzernjahresüberschuss	+ 28,0 %
Konzernumsatz	+ 9,6 %
KGV	12

Profitieren auch Sie von den Wachstumschancen im Dieselsegment und in der Fahrzeugelektronik.

Mehr Infos unter:
BERU Aktiengesellschaft
Investor Relations/
Unternehmenskommunikation
Telefon: 071 41/1 32-246
E-Mail: stephan.haas@beru.de
Internet: www.beru.com



ziehen und verzeichneten einen Umsatzrückgang um 16 %, womit sie in den letzten drei Jahren insgesamt 30 % einbüßten



In aller Welt sind Puppen von Zapf Creation beliebt.



Vorstandsmitglied Angelika Marr ist bei der Zapf Creation AG für das Design der Puppen zuständig.

und vernünftig sein. Insgesamt konnte eine Verbesserung aller entscheidenden Gewinnmargen erreicht werden.

Komfortable Eigenkapitalquote

Im Konzern verbesserte sich das EBIT auf € 32.9 (26.4) Mio. und der Jahresüberschuss um 29 % auf € 21.2 (16.4) Mio. Der Gewinn je Aktie wurde mit € 2.70 (2.09) angegeben. Die höhere Mittelbindung im Umlaufvermögen, das auf € 109.8 (85.4) Mio. zunahm, ließ den Cashflow auf € 10.1 (29.0) Mio. sinken, der aber für die Finanzierung der auf € 9.9 (16.1) Mio. verminderten Investitionen ausreichte. Der notwendige Kapitalbedarf für die Dividende von € 5.1 (4.7) Mio. wurde aus einer Aufstockung der Bankkredite auf € 43.2 (34.5) Mio. gedeckt, die darüber hinaus einen Anstieg der flüssigen Mittel auf € 14.9 (11.2) Mio. bewirkten. Bei einer auf € 140 (112) Mio. ausgeweiteten Bilanzsumme entfällt auf das Eigenkapital von € 60.8 (47.7) Mio. ein Anteil von weiterhin komfortablen 43.4 (42.6) %.

Risikomanagement

Das Risikomanagement spielt bei der Zapf Creation AG naturgemäß eine wichtige Rolle. Den üblichen Kreditrisiken wird z. B. durch das Einholen von Bonitätsauskünften und bei nicht einem Zentralregulierungsverband angehörenden Kunden durch den Abschluss einer Kreditversicherung Rechnung getragen, sofern sie erhältlich und wirtschaftlich sinnvoll ist; immerhin sind so etwa 80 % der Forderungen versichert, so dass in der Vergangenheit deutlich weniger als 0.5 % ausfielen. Der inzwischen abgeflauten Gefahr aus der zuerst in Fernost aufgetretenen Lungenerkrankung SARS, die allein

schon deshalb für das Unternehmen Nachschubprobleme hätte bringen können, weil etwa 95 % der Ware in China hergestellt wird, begegnete Zapf Creation rechtzeitig durch räumliche Trennung der Mitarbeiter in Hongkong.

Neue Produkte zu Weihnachten

Nachdem 2002 der Ausbau der internationalen Vertriebs- und Marketingorganisation im Mittelpunkt stand, will der Vorstand sich 2003 vor allem der nachhaltigen Stärkung der Marktpositionen in den Ländern widmen, in denen man, wie z. B. in Italien bei Funktionspuppen, noch eindeutig unterrepräsentiert ist. Eine wesentliche Rolle werden dabei Neuigkeiten aus

Unser Fazit

Mit einem Börsenwert des vierfachen Buchwertes und einem Kurs-Umsatzverhältnis von 1 ist die **Zapf Creation AG** vordergründig gut bewertet. Wird aber die Ertragskraft in die Betrachtung einbezogen, so kann angesichts von Marktposition und Wachstumsdynamik eine immer noch relativ niedrige Bewertung festgestellt werden. Da der Vorstand bei solider Ausstattung mit Eigenkapital die Ausschüttungsquote mittelfristig auf die zum Börsengang versprochenen 50 % anheben dürfte, scheint eine künftige Dividendenrendite von 4 % und mehr durchaus realistisch zu sein. Der hohe Anteil institutioneller Anleger könnte das Unternehmen darüber hinaus für einen der großen Spielzeughersteller attraktiv erscheinen lassen. Für Engagements sollten Kursrückgänge innerhalb des intakten Aufwärtstrends genutzt werden. K. H.

der Produktion spielen, insbesondere die Markteinführung der neuen Baby Annabell in Europa zum Weihnachtsgeschäft. Neben den klassischen Spielkonzepten soll nun My Model vorangebracht werden, das sich mit Schmink- und Frisierköpfen an als kreativ bezeichnete Mädchen wendet, die Spaß daran haben, ihrer Fantasie bei Make-up und Haarstyling freien Lauf zu lassen. Passend dazu gibt es natürlich auch ein umfangreiches Sortiment an Kosmetik- und Stylingprodukten. Dabei orientiert man sich an aktuellen Trends, denn nach einer vom Unternehmen in Auftrag gegebenen Studie soll sich doch tatsächlich schon jedes vierte dreijährige Mädchen in Deutschland mit Schminken und Frisieren beschäftigen. Das 2002 erfolgreich eingeführte Baby born miniworld-Konzept wird mit neuen Spielumgebungen wie Badezimmer oder dem Spielplatz-Set weiter ausgebaut und als besonderer Höhepunkt ist ein aufklappbares Puppenhaus gedacht. Im Segment der Minipuppen sieht Zapf Creation ein weiteres Wachstumspotenzial, das man zudem mit zahlreichen neuen Minipuppen aus den Markenspielkonzepten Chou Chou und Maggie Raggies erschließen will.

Gewinnprognose bestätigt

Wechselkursbereinigt steigerte Zapf Creation die Erlöse im 1. Halbjahr 2003 um 6 %. Die Währungsverhältnisse ließen jedoch nur € 60.0 (60.2) Mio. zu, die zu 65 % aus dem Ausland stammen. Das EBIT wuchs dagegen bei einer Marge von 8.0 (5.8) % um 37 % auf € 4.8 (3.5) Mio. Der Gewinn je Aktie wird mit € 0.35 (0.24) beziffert. Für das Gesamtjahr geht der Vorstand nach wie vor von einem Umsatzwachstum um 15 % aus, wovon währungsbereinigt aber nur noch 7 % und nicht 10 %, wie noch zur HV gehofft, übrigbleiben dürften. An der Prognose zum EBIT, das um 15 % steigen soll, so dass die Profitabilität auch 2003 stärker als der Umsatz wächst, hält der Vorstand auch im Halbjahrsbericht unverändert fest.

Ambitionierte Ziele

Die Zapf Creation AG besitzt heute bei Minipuppen einen Weltmarktanteil von 3 % und sogar von 14 % im Segment Spiel- und Funktionspuppen mit Zubehör. Geleitet von der Vision, einmal weltweit die Nr. 1 auf diesen Gebieten zu werden, traut man sich zu, im Jahr 2007 rund € 430 Mio. Umsatz zu schaffen und Weltmarktanteile von 10 % bei den Minipuppen und von 25 % bei den Spiel- und Funktionspuppen zu erreichen.

Dr. Günter Roß