

Titelgeschichte: Burgbad

Kurs folgt der positiven Unternehmensentwicklung, Fortsetzung der Erfolgsstory erwartet

Als das Nebenwerte-Journal im Januar 2005 die Berichterstattung über die Burgbad AG aus dem sauerländischen Bad Fredeburg aufnahm, kostete die Aktie gerade einmal € 6.60.

Dieser Kurs war aber schon deutlich höher als die € 3.-, die ein Jahr zuvor, und die € 0.90, die im April 2003 notiert wurden. Die tiefe Krise, die den Kurssturz mit einem 97%igen Verlust auslöste, begann, als in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre drei Unternehmen mit dem Ziel akquiriert wurden, zum Marktführer aufzusteigen. Der Zeitpunkt war denkbar ungünstig; denn Burgbad litt damals besonders unter dem beschleunigten Trend zur Billigware aus Baumärkten. Im Laufe dieser vierjährigen Durststrecke sank der Umsatz um 33 % auf € 65 Mio., während gleichzeitig ein kumulierter Verlust von € -18 Mio. entstand. Bei einer auf 30 % gesunkenen Eigenkapitalquote bewertete die Börse das Unternehmen im Frühjahr 2003 nur noch mit € 3.2 Mio.

Organisationsstruktur optimiert

Eine umfassende Sanierung unter Führung des neu angetretenen Vorstandssprechers Karl-Heinz Wennrich in Verbindung mit einer funktionsorientierten Organisationsstruktur brachten bereits im Laufe des Jahres 2003 mit einem Anstieg des EBIT auf € 3.8 (1.8) Mio. die Wende zum Positiven. In den Geschäftsjahren 2004 (s. NJ 6/05) und 2005 (s. NJ 6/06) setzte sich die erfreuliche Entwicklung fort. Die Dividende für die damals allein börsennotierten

1.72 Mio. Vorzugsaktien stieg für 2004 auf € 0.54 je Aktie an. Der Kurs folgte der Gewinnentwicklung und sprang im Mai 2005 sogar in den zweistelligen Bereich, als die Umwandlung der Vorzugs- in Stammaktien und die Zulassung des gesamten Aktienkapitals zum Börsenhandel bekanntgegeben wurde. In den folgenden zwölf Monaten bewegte sich die Aktie in der Bandbreite von € 7.50 bis € 12 unter Schwankungen seitwärts, da auf Grund der schwierigen Marktbedingungen und der anhaltend konjunkturellen Schwäche Umsatz und Ergebnis „nur“ gehalten werden konnten; eher unbeachtet blieb dagegen die komplette Rückführung der Finanzschulden. Die Dividende von € 0.50 je Aktie brachte je nach Einstieg eine Rendite zwischen 4 % und 7 %.

Rahmenbedingungen verbessert

Im Laufe des Jahres 2006 verbesserten sich zunehmend die Rahmenbedingungen für die Burgbad AG. In den wichtigsten Märkten Deutschland und Frankreich wuchs das BIP um 2.7 % bzw. 2.2 %. Besonders positiv entwickelten sich der Bau und die baunahen Bereiche, zu denen die Sanitärbranche gehört. Gleichzeitig wurde wieder mehr Geld für Renovierungen ausgegeben, wobei die angekündigte Erhöhung der Mehrwertsteuer ab 2007 sowie die Abschaffung der Eigenheimzulage zu Vorzieheffekten führten.

Markenprofil geschärft

Im Geschäftsbericht 2006 wurden die ausschließlich in Deutschland und Frank-



Der Großaktionär ist durch Annelie Ruddies-Warwitz im Vorstand der Burgbad AG vertreten.

reich produzierten Badmöbel mit den Marken burg, kama, schock und burg paris mit dem Satz charakterisiert: „Die Badmöbel von burgbad bieten ein großzügiges und ausgefeiltes Innenleben mit innovativen Detaillösungen, umrahmt von vollendeten Proportionen.“

Entwickelt, produziert und vertrieben werden hochwertige Badmöbel, Spiegelschränke und Mineralgussprodukte für das Bad und für den badnahen Bereich. Als übergeordnete Management-Holding steuert die AG drei operative Tochtergesellschaften. Auch im Sanitärbereich stieg mit dem verschärften Wettbewerb die Bedeutung der Marken. Durch ein weiter bereinigtes und gleichzeitig um Produktinnovationen verbessertes Portfolio ist das Profil der einzelnen Marken, die sich

UNTERNEHMENS DATEN

Burgbad AG

Bad Fredeburg, Kirchplatz 10, 57392 Schmallenberg
Telefon (02974) 96170

Internet: www.burgbad.de

ISIN DE000A0EKLWO, 3.52 Mio. Stückaktien, AK € 3.52 Mio.

HV am 10.05.2007, Dividende € 0.90

Kurs am 23.05.2007: € 20.01 (Xetra), 24.10 H / 13.93 T

KGV 2006 13, 2007 (e) 11

Börsenwert: € 70 Mio.

Aktionäre: Familie Ruddies 50 % plus eine Aktie, Streubesitz 50 %

Kennzahlen	2006	2005
Umsatz	75 Mio.	66 Mio.
EBIT	7.9 Mio.	4.7 Mio.
EBIT-Marge	10.3 %	7.0 %
Jahresüberschuss	5.3 Mio.	2.9 Mio.
Ergebnis je Aktie	1.51	0.82
EK-Quote	49.7 %	47.8 %



Nach einem deutlichen Anstieg legt der Kurs zurzeit eine Verschnaufpause ein.

Burgbad

„Die Burgbad-Aktie ist ein starkes Dividendenpapier – und das soll so bleiben.“

Die Burgbad AG aus dem mittelständisch geprägten Sauerland ist ein typischer Vertreter dieses deutschen Mittelstands: Der Marktführer baut im Inland seine starke Position aus und wächst gleichzeitig durch Internationalisierung, wobei mit der Gründung einer Vertriebsgesellschaft an der Ostküste der USA auch außerhalb Europas Präsenz gezeigt wird.

Im Interview mit dem Nebenwerte-Journal erläutert der Vorstandssprecher Karl-Heinz Wennrich, warum die Aktie auch auf dem gestiegenen Kursniveau für Anleger noch attraktiv ist.

NJ: Herr Wennrich, Burgbad produziert in Deutschland und in Frankreich. Auf Grund der handwerklichen Anforderungen an ihre Mitarbeiter wird dies vermutlich so bleiben?

Wennrich: Unser hochwertiges Produktsortiment mit wertvollen Materialien erfordert handwerkliches Können und eine hohe Präzision bei der Verarbeitung. Zudem sind wir kein Serienhersteller und führen kein Fertigwarenlager. Dabei garantieren wir eine hohe Liefertermin-Treue. Diese und weitere Kriterien sehen wir derzeit nur in unseren eigenen Werken erfüllt. Bei Eintritt in außereuropäische Märkte muss die Frage nach dem optimalen Produktionsstandort natürlich immer wieder neu untersucht werden.

NJ: Der etwas kleinere Kostenblock Materialaufwand wächst an, da viele Rohstoffe im Preis steigen. Welches Potenzial können Sie durch Rationalisierung noch ausschöpfen?

Wennrich: Die abgeschlossene umfangreiche Restrukturierung hat zu nachhaltig auf die Zukunft ausgerichteten Kosteneinsparungen geführt. Auf diesem Erfolg werden wir uns jedoch nicht ausruhen und an weiteren Optimierungen und Synergien arbeiten.

NJ: Die beiden großen Kostenblöcke beanspruchen etwa zwei Drittel der Erlöse. Bei optimierten Strukturen, etwa gleichen Abschreibungen, nur geringem Zinsaufwand und einer durch die Steuerreform sinken-

den Steuerquote müsste doch selbst bei stagnierendem Umsatz das Ergebnis ansteigen?

Wennrich: Wenn alle von Ihnen genannten Bedingungen eintreten und auf der Lieferanten- und Marktseite keine negativen Entwicklungen eintreten, sollte dies so sein.

NJ: Auf Grund Ihrer bisherigen Aussagen ist aber eben nicht von stagnierenden, sondern in den kommenden Jahren von wachsenden Umsätzen auszugehen. Das bringt doch einen nochmals überproportionalen Gewinn Schub?

Wennrich: Die Burgbad AG befindet sich in einigen europäischen Ländern in ihrem Vertriebsweg in einer bereits führenden Position. Dies sind jedoch überwiegend reife Märkte. Umsatzwachstum müssen wir daher mit zusätzlichem Aufwand in neuen Zielmärkten generieren. Mittelfristig sollte sich das auch auf den Gewinn auswirken.

NJ: Die Ertragskraft der Burgbad AG führt in der gegenwärtigen Konstellation zu einem hohen Free-Cashflow; es sei denn, Sie erhöhen die Investitionen oder Sie vergrößern den Konzern durch Übernahmen, um die vorhandene Liquidität unternehmerisch einzusetzen.

Wennrich: Den operativen Cashflow erwarten wir auch zukünftig auf einem guten Niveau. Zu berücksichtigen ist jedoch, dass das Investitionsvolumen zukünftig, zumindest zeitweise, auch höher ausfallen kann.

NJ: Im Normalfall schütten Sie knapp die Hälfte des jeweiligen Jahresüberschusses aus. Ist es denkbar, dass, wenn das Unternehmen in der gegenwärtigen Struktur bleibt, die Ausschüttung signifikant höher ausfällt, soweit Sie die Mittel im Unternehmen nicht benötigen?

Wennrich: Wir haben unseren Aktionären eine Ausschüttungsquote von mindestens 50 % versprochen. Diese Zusage wurde eingehalten. Für die zwei vergangenen Geschäftsjahre wurden sogar 60 % ausgeschüttet. Die Burgbad-Aktie ist ein starkes



Karl-Heinz Wennrich führte als Vorstandssprecher die Burgbad AG zu früherer Profitabilität zurück.

Dividendenpapier – und das soll so bleiben.

NJ: In unseren Interviews stellen wir gerne die folgende Frage: Wo sehen Sie das Unternehmen in fünf Jahren?

Wennrich: Diese Frage möchte ich mit unserer Unternehmens-Vision beantworten: Wir wollen der führende Anbieter von hochwertigen Produktkonzepten für das Bad und den badnahen Wohnbereich in Europa im privaten und halböffentlichen Ausstattungsbereich sein.

NJ: Daran anschließend bitten wir Sie, uns kurzgefasst Gründe für ein Engagement in Burgbad-Aktien zu nennen?

Wennrich: Die Burgbad AG ist ein marktstarkes und erfolgreiches Unternehmen mit einem hochwertigen innovativen Produktprogramm. Wir sind finanziell kerngesund und besitzen eine nachhaltig hohe Ertragskraft. Wir haben eine klare Strategie, mit der wir auch die zukünftigen Herausforderungen bewältigen werden. Und wir werden unsere anlegerfreundliche Dividendenpolitik weiter fortsetzen.

NJ: Herr Wennrich, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führte Klaus Hellwig



Die Herstellung von Badmöbeln (hier Burgbad Lavo) erfordert großes handwerkliches Geschick.

ergänzen und nicht miteinander konkurrieren, geschärft worden, so dass die jeweiligen Zielgruppen exakt angesprochen werden können. Auf neue Produkte entfiel der größte Anteil am Umsatzwachstum des Geschäftsjahres 2006.

Branchenwachstum übertroffen

Anders als in der Sanitärbranche insgesamt wuchs der Inlandsumsatz bei Burgbad stärker als der Export, so dass dessen Anteil am Gesamtumsatz leicht auf 39 (39.3) % zurückging. Während die Sanitärbranche in Deutschland um 2.6 % zulegte, schaffte Burgbad ein Wachstum um 13.5 % auf € 75 (66) Mio. In Deutschland stieg der Umsatz um 14.1 % auf € 45.7 (40) Mio., das Ausland kam mit einem Plus von 12.7 % auf € 29.3 (26.0) Mio. voran. Die wichtigsten Absatzmärkte im Ausland befinden sich in Frankreich, Benelux, Österreich und in der Schweiz. In diesen Ländern zahlten sich verstärkte Vertriebsaktivitäten aus. Gleichzeitig wurden neue Märkte, auch außerhalb Europas, erschlossen. Die Auslandsquote soll mittelfristig auf 50 % und langfristig auf 65 % ausgebaut werden.

Überproportionaler Gewinnanstieg

Die individuelle Produktion erforderte einen verstärkten Personaleinsatz, so dass der Aufwand für 587 (560) Mitarbeiter mit € 28.3 (26.1) Mio. den größten Kostenblock darstellt. Auf Grund des höheren Umsatzes ermäßigte sich jedoch die Personalaufwandsquote auf 37.1 (38.9) %. Auch der Materialaufwand kletterte sowohl mengen- als auch preisbedingt auf € 21.9 (19) Mio., die Quote betrug 28.7 (28.3) %.

Gleichwohl führte die Fokussierung auf margenstarke Märkte in Verbindung

mit den positiven Auswirkungen der 2005 abgeschlossenen Restrukturierung trotz der absolut höheren Aufwendungen zu einem überproportionalen Anstieg des EBIT um 70 % auf € 7.9 (4.7) Mio. Die Marge fiel mit 10.5 (7.1) % zweistellig aus. Ein verbessertes Zinsergebnis und ein zwar absolut höherer, prozentual jedoch gesunkener Steueraufwand ermöglichten einen um 83.4 % höheren Jahresüberschuss von € 5.3 (2.9) Mio. Bei einem Ergebnis je Aktie von € 1.51 (0.82) ist die Dividende um 80 % auf € 0.90 (0.50) angehoben worden.

Vorbildliche Bilanzstruktur

Die Struktur der Konzernbilanz ist als vorbildlich zu bezeichnen: Bei einer Bilanzsumme von € 55.7 (50.6) Mio. machen die langfristigen Vermögenswerte, vor allem Sachanlagen, € 34.7 (35) Mio. aus. Innerhalb der kurzfristigen Vermögenswerte verdoppelten sich die liquiden Mittel auf € 7.6 (3.5) Mio.

Auf der Passivseite wuchs das Eigenkapital auf € 27.7 (24.2) Mio., so dass sich die EK-Quote auf 49.7 (47.8) % verbesserte. Die finanziellen Verbindlichkeiten sind bis auf geringe € 0.3 (1.7) Mio. abgebaut worden; Ende 2005 betrug die Finanzverschuldung noch € 4.1 Mio.

Die Ertragskraft des Konzerns zeigt der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit von € 13.4 (8.6) Mio. Die Investitionen von € 2.6 (2.3) Mio. waren somit problemlos finanzierbar. Für die Dividendenzahlung von € 3.17 (1.76) Mio. stand ein Free-Cashflow von € 9.8 Mio. zur Verfügung.

2007 mit erfreulichem Beginn

Den Start in das laufende Geschäftsjahr bezeichnete Vorstandssprecher Karl-Heinz Wennrich am 02.05.2007 in der

Bilanzpressekonferenz in Düsseldorf als erfreulich. Der Umsatz stieg in Deutschland um 11 % auf € 10.9 (9.9) Mio. und im Ausland um 10 % auf € 8.4 (7.7) Mio. Insgesamt wurde das schon starke Vorjahresquartal mit € 19.4 (17.5) Mio. um 10.5 % übertroffen. Erneut stärker legte das Ergebnis zu. Das EBIT erreichte mit einer Marge von 9.8 (9.1) % ein Plus von 18 % und erhöhte sich auf € 1.89 (1.60) Mio. Nach Steuern verblieb ein um 22 % höherer Periodenüberschuss von € 1.21 (0.92) Mio. Die hohe Liquidität wurde genutzt, um zu Jahresbeginn das Materiallager zu vergleichsweise günstigen Preisen aufzustocken.

Gewohnt konservative Prognose

In seinem Ausblick auf das laufende Jahr blieb der Vorstandssprecher gewohnt zurückhaltend und verwies auf die noch nicht endgültig absehbaren Auswirkungen der Mehrwertsteuererhöhung, die im Inland im Februar zu einer Delle beim Auftragseingang führte, die jedoch durch vermehrte Bestellungen aus dem Ausland aufgefangen wurde. Die Branche rechnet hier zu Lande auf Grund des bestehenden Renovierungsbedarfs mit einem Wachstum von 3.4 %. Zusätzliche Impulse werden von der bedeutenden Branchenmesse ISH erwartet. Bei Burgbad sollen zudem neue Produkte, der Ausbau der Internationalisierung und die intern optimierten Strukturen zu Umsätzen und Ergebnissen oberhalb des Branchenschnitts und des Vorjahres führen, die eine Fortsetzung der aktionärsfreundlichen Dividendenpolitik ermöglichen.

Klaus Hellwig

FAZIT

Mit dem Wechsel in den Prime Standard im 1. Quartal 2007 intensivierte die **Burgbad AG** ihre Öffentlichkeitsarbeit und präsentierte sich bereits im Vorjahr institutionellen Anlegern. Damit ist die positive Unternehmensentwicklung auch im Kapitalmarkt wahrgenommen worden: Innerhalb eines Jahres verdoppelte sich der Kurs. Unser positiver Eindruck von diesem typischen Vertreter des deutschen Mittelstands veranlasste uns, der Burgbad AG in diesem Monat unsere Titelgeschichte zu widmen. Wir glauben, dass sich der positive Trend fortsetzen wird: Innovative Produkte, zunehmende Internationalisierung, professionelle IR-Arbeit, ein bodenständiges Management, vorbildliche Bilanzstrukturen und eine aktionärsfreundliche Dividendenpolitik lassen steigende Kurse erwarten und sprechen dafür, sich bei der Burgbad AG langfristig zu engagieren.

KH