

Takkt (SDAX)

# Aktionärsfreundliche Expansionspolitik: Weil es keine Zukäufe gab, wird die Basisdividende um eine Sonderausschüttung ergänzt

Der führende B2B-Versandhändler für Büro-, Betriebs- und Lagerausstattung in Europa und Nordamerika konnte im Geschäftsjahr 2007 seinen Umsatz um 2.9 % auf € 986.2 (958.5) Mio. steigern. Die reguläre Dividende steigt weiter um 28 % auf € 0.32 (0.25) je Aktie. Hinzu kommt noch eine Sonderdividende von € 0.48, so dass die Gesamtausschüttung € 0.80 beträgt.

**F**inanzvorstand Dr. Florian Funck unterstrich, dass das organische Umsatzplus, bereinigt um den Verkauf der US-Tochter Conney Safety Products sowie um Wechselkursschwankungen, immerhin 9.2 % betragen hätte. Mit € 142.3 (119.5) Mio. erreichte das EBITDA einen neuen Rekordwert. Die Marge lag dabei mit 14.4 (12.5) % oberhalb des bereits angehobenen langfristigen Zielkorridors von 11 % bis 13 %.

**Gute Geschäfte in allen Sparten**

Der größte Geschäftsbereich Kaiser+Kraft Europa glänzte im Jahr 2007 mit weiteren Zuwächsen: Die Erlöse kletterten um 15.2 % auf € 519.8 (451.2) Mio. Das EBITDA kam auf € 108.4 (84.9) Mio. voran, die EBITDA-Marge lag bei hohen 20.9 (18.8) % und somit weit über dem Zielkorridor für den Gesamtkonzern.

In der Sparte für designorientierte Büro- und Geschäftsausstattung, Topdeq, legte der Umsatz trotz eines verhaltenen vierten Quartals 2007 um 6.3 % auf € 91.2 (85.8) Mio. zu. Das EBITDA nahm auf € 6.9 (4.3) Mio. zu, was einer Marge von 7.6 (6.5) % entsprach. In dieser Sparte lässt sich nach Aussage des Finanzvor-

stands eine gewisse Konjunkturkomponente ablesen. „Wir haben die Erfahrung gemacht, dass Topdeq-Kunden ihre Bestellungen lieber ein wenig hinauszögern, bevor sie zu preisgünstigeren Alternativen greifen,“ erläuterte Funck. Insgesamt sei diese Sparte aber auf dem richtigen Weg, die hohen eigenen Renditeanforderungen zu erfüllen.

Der Umsatz des dritten Geschäftsfeldes K+K America ging aus zwei Gründen zurück: Zum einen wurde die US-Tochter Conney, wie erwähnt, verkauft. Zum anderen drückte der schwache US-Dollar auf die Erlöse, jedoch weniger stark auf die Gewinne. K+K America erlöste € 375.6 (421.5) Mio., das EBITDA sank auf € 36.1 (39.3) Mio. Darin enthalten ist ein Sondereffekt von € 1 Mio. aus dem Conney-Verkauf. Die EBITDA-Marge verbesserte sich leicht auf 9.6 (9.3) %.

**Cashflow klettert auf über € 100 Mio.**

Der Cashflow stieg im Jahr 2007 um 23.9 % auf € 101.2 (81.7) Mio. und knackte damit erstmals die Marke von € 100 Mio. Dadurch konnten die Finanzverbindlichkeiten deutlich auf € 81.6 (164.8) Mio. zurückgeführt werden, so dass sich die Zinslast reduzierte. In der Folge stieg das Ergebnis vor Steuern auf den neuen Rekordwert von € 116.1 (92.9) Mio. Der Jahresüberschuss erhöhte sich auf € 79.3 (62.5) Mio. Das Ergebnis je Aktie stieg auf € 1.07 (0.84). Das KGV (2007) betrug somit 9.6 und dürfte dank zu erwartender steigender Gewinne im Jahr 2008 in Richtung 8.8 sinken.



Trotz Verkauf der US-Tochter Conney konnte der B2B-Versandhändler für 2007 Rekordumsätze melden.

**Keine weitere Schuldentilgung geplant**

Laut Aussagen des Finanzvorstands sei ein weiterer Abbau der Finanzverbindlichkeiten nicht geplant. Vielmehr will der Konzern die nicht mehr zur Schuldentilgung benötigten Mittel entweder für Akquisitionen oder für Sonderdividenden einsetzen. Es soll die einfache Formel gelten: In Jahren mit Akquisitionen entfällt die Sonderzahlung, in Jahren ohne externes Wachstum, wie 2007, erhalten die Aktionäre einen Zuschlag.

**Hohe Rohertragsmarge**

Als einen großen Vorteil des Geschäftsmodells beschrieb Funck die Skalierbarkeit der Rohertragsmarge, die seit Jahren konstant bei rund 40 % liegt. Grund: Sowohl der Umsatz als auch die Kosten des Umsatzes schwanken gleichmäßig. Das heißt: Sinkt

**UNTERNEHMENS DATEN**

**Takkt AG**

Presselstr. 12, 70191 Stuttgart, Telefon 0711/34658-0

Internet: www.takkt.de

ISIN DE0007446007

72.9 Mio. Stückaktien, AK € 72.9 Mio.

KGV 2008(e) 8.8

Börsenwert: € 765.5 Mio.

Kurs am 19.03.2008: € 10.50 (Xetra), 15.55 H / 9.51 T

Aktionäre:

Franz Haniel & Cie 72.7 %, Streubesitz 27.3 %

| Kennzahlen         | 2007       | 2006       |
|--------------------|------------|------------|
| Umsatz             | 986.2 Mio. | 958.5 Mio. |
| EBIT               | 125 Mio.   | 105.2 Mio. |
| Jahresüberschuss   | 79.3 Mio.  | 62.5 Mio.  |
| Ergebnis je Aktie  | 1.07       | 0.84       |
| Dividende je Aktie | 0.32+0.48* | 0.25       |

\*Sonderdividende



Die Takkt-Aktie erreichte Anfang 2007 bei Kursen um € 15.50 ihren Zenit. Seitdem geht es bergab, das Papier büßte rund 35 % ein.

Chart: Tai-Pan; Foto: Takkt AG

## Takkt

## „Im Jahr 2008 läuft unsere EBITDA-Marge in Richtung 15 %“

Die Stuttgarter Takkt-Gruppe ist einer der weltweit führenden B2B-Versandhändler für Büro-, Betriebs- und Lagereinrichtungen. Historisch gesehen ist die Gesellschaft im Durchschnitt um 12 % pro Jahr gewachsen – je zur Hälfte durch Akquisitionen und organisch. Da die Nettofinanzverschuldung zum 31.12.2007 unter € 100 Mio. sank, bestehe genügend Spielraum für eine höhere Dividende, betonte Finanzvorstand Dr. Florian Funck im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal. Die Dividendenpolitik soll, einfach gesprochen, wie folgt aussehen: In Jahren, in denen Unternehmen akquiriert werden, gibt es eine Basisdividende. In Jahren ohne Zukäufe – wie 2007 – kann noch ein Bonus obendrauf kommen.

**NJ: Herr Funck, die Takkt AG hat ein großes Standbein in Nordamerika. Wie hart werden Ihre Geschäfte von kursierenden Rezessionsängsten in den USA beeinträchtigt?**

**Funck:** Natürlich blicken wir mit Argusaugen auf die Entwicklung jenseits des Atlantiks. Und natürlich wären auch wir betroffen, wenn es zur Rezession käme. Aber auf Grund unseres Geschäftsmodells sollten sich die Auswirkungen im Rezessionsfall in engen Grenzen halten. Wir erwirtschaften zum einen immerhin 60 % unserer Umsätze in Europa. Zum anderen reden wir in Nordamerika über mehr als 1 Mio. Geschäftskunden aus den verschiedensten Branchen, die nicht alle demselben Zyklus unterliegen.

**NJ: Geben Sie unseren Lesern doch einmal ein Beispiel.**

**Funck:** Gerne. In Nordamerika vertreiben wir sowohl industrielle Produkte wie Hubwagen oder Stahlschränke, Ausrüstungsgegenstände für Einzelhandel und Gastronomie wie Profimeßer oder Platzteller als auch Büroprodukte wie Schreibtische oder Stühle. Dabei verkaufen wir sowohl an privatwirtschaftliche Geschäftskunden als auch an Schulen, Behörden oder auch Regierungsstellen in den USA. Diese staatsnahen Kunden zeichnen sich durch ein stabiles Kaufverhalten aus. Aus der breiten Mischung können Sie ableiten, dass uns eine Rezession in den USA nicht so hart treffen würde.

**NJ: Lassen Sie mich raten – im industriellen Bereich spüren Sie die nachlassende Wirtschaftsdynamik stärker als im Dienstleistungssektor?**

**Funck:** Genauso ist es. Wir sehen ausschließlich im verarbeitenden Gewerbe seit einigen Quartalen rückläufige Tendenzen, die aber vom nach wie vor starken Dienstleistungssektor

überkompensiert werden, so dass unsere US-Erlöse – bereinigt um die Entkonsolidierung unserer US-Tochter Conney – auf US-Dollar-Basis im Jahr 2007 weiter zugelegt haben. Und das trotz des äußerst schwierigen Umfelds. Solche positiven Diversifikationseffekte gibt es natürlich nicht nur in Nordamerika, sondern in der ganzen Takkt-Gruppe.

**NJ: Wie sichern Sie Geschäfte in US-Dollar?**

**Funck:** Lassen Sie mich in diesem Punkt ein bisschen weiter ausholen. Sie haben immer dann ein Transaktionsrisiko, wenn Sie in verschiedenen Währungen ein- und verkaufen. Das vermeiden wir weitestgehend, indem wir in der Landeswährung einkaufen, in der wir auch verkaufen. Unser Währungsrisiko ist ein anderes. Es besteht letztlich darin, dass wir zum Bilanzstichtag, z. B. 31. Dezember, unsere US-Dollar-Geschäftszahlen in Euro umrechnen und aktuell wegen des schwachen US-Dollars im Geschäftsbereich K+K America einen Umsatzrückgang ausweisen müssen, obwohl wir währungsbereinigt gewachsen sind. Auf Grund der geringeren Profitabilität unseres amerikanischen Geschäftsbereichs sowie der hohen Steuerquote in den USA ist dieses so genannte Translationsrisiko allerdings deutlich geringer als viele Leute annehmen. Nur um Ihnen ein Gefühl für die Größenordnung zu geben: Bei einem Ergebnis je Aktie von € 1.07 machte das im Jahr 2007 lediglich etwa 2 Cent aus – und das obwohl der US-Dollar vergangenes Jahr im Durchschnitt knapp 9 % gegenüber dem Vorjahreswert verloren hat. Damit ist sicherlich verständlich, warum wir keinen außerordentlich hohen Sicherheitsbedarf im US-Dollar haben.

**NJ: Wie kommt es, dass sich – unabhängig von der Konjunktur – Ihre Rohertragsmargen unglaublich stabil entwickeln?**

**Funck:** Unsere Rohertragsmarge liegt seit Jahren bei 40 %, mit leicht steigender Tendenz. In Boom-Phasen, wenn wir vermehrt Großaufträge abwickeln, kann sie in einzelnen Ländern leicht zurückgehen, weil häufiger das Thema Rabatt aufkommt. In Zeiten des Abschwungs, wenn es nur das übliche Basisgeschäft gibt, fallen dagegen weniger Nachlässe an, so dass unsere Rohertragsmarge tatsächlich minimal antizyklisch läuft. Wir reden hier von einer Größenordnung von 0.1 bis 0.2 Prozentpunkten. Das ist der Vorteil eines Versandhändlers, der relativ preisunsensible Gebrauchsgüter und keine Verbrauchsartikel vertreibt.

**NJ: Und wie schaffen Sie es, dass selbst die Profitabilität in Form der EBITDA-Marge**



*Takkt-Finanzvorstand Dr. Florian Funck rechnet für 2008 mit weiter steigendem Umsatz und Gewinn.*

**auch in schwierigen Zeiten nicht einbricht sondern teilweise noch steigt?**

**Funck:** Wir haben drei wesentliche Kostenblöcke unterhalb des Rohertrags, die die EBITDA-Marge beeinflussen. Das sind mit jeweils rund 10 % Werbung, Personal und sonstige Kosten wie etwa Miete. Diese Kostenblöcke sind zu einem Großteil steuerbar. Ein Beispiel: Der Takkt-Vorstand legt fest, wie viele Kataloge an Neu- und Bestandskunden versendet werden. In wirtschaftlich starken Phasen steigt die Zahl und umgekehrt. Auch beim Thema Gehalt sind wir flexibel. Jeder Mitarbeiter erhält eine variable Vergütung. In sehr guten Jahren schütten wir beispielsweise an Mitarbeiter im Lager als Bonus ein komplettes zusätzliches Monatsgehalt aus, bei anderen Mitarbeitern wie z. B. dem Management liegt der variable Anteil deutlich darüber. In schlechten Jahren fällt der Bonus aus.

**NJ: Bleiben wir noch beim Stichwort Marge: Die EBITDA-Marge liegt 2007 mit 14.4 (12.5) % schon deutlich über ihrem Zielkorridor von 11 % bis 13 %. Ist für 2008 mit einer weiteren Verbesserung zu rechnen?**

**Funck:** Ja. Zunächst einmal wollen wir das hohe Margenniveau der Kaiser + Kraft Europa von über 20 % halten. Darüber hinaus rechnen wir bei den anderen zwei Geschäftsbereichen Topdeq und K+K America, auf Grund der eingeleiteten operativen Optimierungsmaßnahmen, mit weiter verbesserten Margen. Insofern ist es nur logisch, dass wir unseren Zielkorridor ab 2008 auf 12 % bis 15 % anheben.

**NJ: Warum konzentrieren Sie sich auf Geschäftskunden?**

**Funck:** Das Hauptproblem klassischer Versandhändler mit Privatkunden ist die Retoure. Wir reden hier über Quoten, die zum Teil jenseits der 50%-Marke liegen. Es leuchtet ja auch ein, dass Kunden eine Hose in mehreren Größen bestellen, weil ihnen die Anprobe im Geschäft fehlt, um nur ein Beispiel für die hohe Retourenquote anzuführen. Das Bestellverhalten von

der Umsatz, schrumpfen auch die Kosten des Umsatzes in ähnlichem Umfang, meist jedoch leicht unterproportional. Die Rohtragsmarge enthält vier etwa gleich große Komponenten, darunter Werbung und Personal. „Wenn wir z. B. den Katalogversand an Neukunden leicht reduzieren, merken wir das im Umsatz kaum,“ betonte der Finanzvorstand. Dank des konstanten Rohtrags bleibt allerdings beim EBITDA ein kleiner Zugewinn übrig. In der Folge sei das EBITDA in Teilen steuer- und planbar. Und da auch die Zinslast dank Schuldenabbau sinkt, kommt unter dem Strich mehr Gewinn heraus, was die Finanzierung von Akquisitionen erleichtert und höhere Dividenden ermöglicht.

#### Dividende steigt auf € 0.80 (0.25)

Im Jahr 2005 war die Ausschüttung wegen der damals bevorstehenden Akquisition des US-Unternehmens NBF für USD 82 Mio. nicht angehoben worden. Dafür erhöhte der Konzern für das Jahr 2006 die Ausschüttung auf € 0.25 (0.15). Da eine Expansion durch Zukäufe im Jahr 2007 nicht stattfand, soll für 2007 als Folge der guten Zahlen die Dividende erneut auf € 0.32 (0.25) steigen.

Darüber hinaus beteiligt Takkt seine Anteilseigner am Verkaufserlös seiner US-Tochter Conney mit einer Sonderdividende

von € 0.48, so dass die Gesamtausschüttung € 0.80 beträgt. Daraus errechnet sich eine Rendite von 7.6 %. Im Zuge der Konzentration auf den B2B-Versandhandel mit langlebigen, wenig preissensible Gebrauchsgütern lag der Verkauf nahe, da Conney vor allem kurzlebige, preissensible Verbrauchsgüter (Arbeitssicherheits- und Erste-Hilfe-Produkte) vertreibt.

#### Solide Konzernbilanz

Auf Grund des hohen Cashflow verbesserten sich die Bilanzrelationen weiter. Im Laufe des Jahres konnten Nettotilgungen von € 83.2 Mio. aus dem Cashflow entnommen werden. Die EK-Quote stieg auf den neuen Rekordwert von 58.6 (47.7) %. Der Buchwert je Aktie stellte sich auf € 4.42 (3.75), was 42 % des aktuellen Kurses entspricht und die Takkt-Aktie gut nach unten absichert. Der Börsenwert von € 765.5 Mio. repräsentiert 77.6 % des Umsatzes des Jahres 2007.

#### Zuversichtlicher Ausblick auf 2008

Takkt-Finanzchef Funck meint, dass sich das Wachstumstempo in den USA, wo knapp die Hälfte der Erlöse erzielt werden, konjunkturbedingt abflachen werde. Dagegen ist er für Deutschland, Europa und Asien zuversichtlicher. So seien z. B. die Folgen

der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland überschätzt worden. Ob im laufenden Jahr die Umsatzmilliarde nach der Entkonsolidierung von Conney zu schaffen sei, ließ Funck offen. Das hänge auch davon ab, ob das Asiengeschäft von kleiner Umsatzbasis aus für starke Zuwächse sorgen könne.

Das Ergebnis dürfte wiederum überproportional zulegen; denn Takkt investiere weiter in die Optimierung der Logistikstrukturen und die Anpassung der Lagerkapazitäten. Funck ist sich sicher, dass die höhere Profitabilität und das erfolgreiche Takkt-Geschäftsmodell Garant dafür sind, dass 2008 und 2009 gute Jahre werden. Den Zielkorridor für die EBITDA-Marge hob das Unternehmen folglich auf 12 % bis 15 % an.

Carsten Stern

#### FAZIT

Seit 2003 legen die Gewinne Jahr für Jahr zu. Mit ihrer Expansionsstrategie hat die Takkt AG Erfolg und ist nach den zahlreichen Neugründungen und Akquisitionen weltweit in einem attraktiven Nischenmarkt gut aufgestellt. Die Profitabilität nimmt kontinuierlich weiter zu. Für einen Wachstumswert mit hoher Gewinndynamik ist die Aktie bei einem KGV (2008e) von 8.8 nicht zu teuer.

CS

Geschäftskunden – Gewerbe wie Dienstleister – ist deutlich stabiler, da der Versandhandel für Geschäftskunden konkreten Bedarf deckt, während der Versandhandel für Privatkunden häufig erst Bedarf durch Werbung weckt. Retouren spielen bei uns kaum eine Rolle. Wir konzentrieren uns auf preisunsensible Gebrauchsgüter. Das war im Übrigen auch der Grund, warum wir uns von unserer US-Beteiligung Conney trennten. Sie lieferte hauptsächlich preissensible Verbrauchsgüter für die Arbeitssicherheit. Die EBITDA-Marge lag mit 6 % deutlich unter unserer. Das heißt auch, dass der Verkauf von Conney im Jahr 2008 zu einer strukturellen Verbesserung der EBITDA-Marge in der Größenordnung von 0.3 Prozentpunkten führen wird.

**NJ: Seit Jahren bauen Sie ihre Nettofinanzverbindlichkeiten ab. Ende 2006 stieg sie jedoch leicht auf € 164.8 (156.5) Mio. – ein Trend auch für 2007?**

**Funck:** Ganz und gar nicht. Per 31.12.2007 liegen wir bei € 81.6 Mio. Ein weiterer deutlicher Abbau ist nicht vorgesehen. Dies würde zu einer Erhöhung unserer Gesamtkapitalkostensätze führen, da die rechnerischen Eigenkapitalzinsen deutlich über den Fremdkapitalzinsen liegen.

**NJ: Was machen Sie dann mit ihrem Cashflow von € 101.2 (81.7) Mio.?**

**Funck (lacht):** Zunächst einmal haben wir im abgelaufenen Jahr im großen Stil in die Erweiterung unserer Versandhandelsinfrastruktur investiert. Das verbleibende Geld werden wir nicht auf die hohe Kante legen, sondern teils an unsere Aktionäre in Form von höheren Dividenden auszahlen.

**NJ: Dann werden Sie also Ihre Ausschüttungsquote deutlich erhöhen?**

**Funck:** Wir stellen uns ein anderes Modell vor. In Jahren, in denen wir Unternehmen zukaufen, soll es eine Basisdividende geben, die sich an unserer alten Vorgabe, etwa 30 % des Jahresüberschusses, orientiert. In Jahren ohne Akquisitionen kann dann noch ein Bonus hinzukommen. Historisch betrachtet wachsen wir mit 12 % p.a., die je zur Hälfte auf Zukäufe und organisches Wachstum entfallen. Der Aktionär wird auch in Zukunft immer profitieren. Entweder von Wert steigernden Akquisitionen oder von hohen Ausschüttungen.

**NJ: Dann lassen Sie uns ihre Aussage anhand des Jahres 2007 einmal überprüfen. Keine Akquisitionen heißt ja eine zusätzliche Bonuszahlung?**

**Funck:** Wie Sie sehen, versprechen wir nur, was wir auch halten können. Unsere Basisdividende steigt auf € 0.32 (0.25). Des Weiteren schlagen Aufsichtsrat und Vorstand der Hauptversammlung vor, für das Geschäftsjahr 2007

einen Bonus von € 0,48 zu zahlen. Damit beträgt die Gesamtdividende € 0.80. Bezogen auf einen Aktienkurs von € 10.50 entspricht dies einer Dividendenrendite von 7.6 %. Wie gesagt, ob es für 2008 wieder einen ähnlichen Bonus gibt, hängt davon ab, ob wir geeignete Unternehmen akquirieren können.

**NJ: Was erwarten Sie für das laufende Geschäftsjahr 2008?**

**Funck:** Wir rechnen mit weiter steigenden Umsätzen und Gewinnen. Ob es nach dem Verkauf unserer US-Beteiligung Conney und der derzeitigen US-Dollar-Entwicklung schon im laufenden Jahr für die Umsatzmilliarde reicht, kann ich heute noch nicht versprechen. Wir arbeiten aber daran. Insgesamt gehen wir davon aus, dass wir organisch, das heißt bereinigt um Wechselkurschwankungen sowie Akquisitions- und Desinvestitionseffekte, unsere Umsätze 2008 um mindestens 4 % steigern werden. Auch unsere EBITDA-Marge soll weiter zunehmen. Nach 14.4 % im Jahr 2007, der strukturellen Verbesserung um 0.3 Prozentpunkte durch den genannten Conney-Verkauf sowie den aktuellen Optimierungsmaßnahmen laufen wir in Richtung 15 %.

**NJ: Wir danken Ihnen für das Gespräch.**

Das Interview führte Carsten Stern.