

Einhell Germany

Schubumkehr: In Landau an der Isar geht es wieder aufwärts

Ein Blick auf den Chart bestätigt: Auch während der mageren Jahre 2013 und 2014 stand die Einhell-Aktie nie zum Ausverkauf an. Wer dem Unternehmen also bis heute die Treue gehalten hat, darf sich bestätigt fühlen. Ein eindrucksvoller Turn-around 2015 sowie ein schwungvoller Jahresauftakt 2016 beweisen, dass die Mischung aus Sparanstrengungen und Zukunftsinvestitionen gelungen ist.

Versüßt wurde den Aktionären die Wartezeit immerhin mit der Zahlung von Dividenden, die wurden nach dem Rekordumsatz 2015 und der Verdreifachung des Nettogewinns auf € 7.4 Mio. noch einmal um 50 % auf € 0.60 für die Vorzugsaktien aufgestockt wurden. Die Gründerfamilie Thannhuber bescheidet sich bei den Stammaktien satzungsgemäß mit sechs Cent weniger, aktuell also mit € 0.54 je Aktie. Familie Thannhuber hält 91 % der Stämme. Bis zur Hauptversammlung 2015 führte Unternehmensgründer Josef Thannhuber (Neffe des Namenspatrons Hans Einhell) im Aufsichtsrat den Vorsitz, jetzt ist die Familie durch seinen Sohn Philipp Thannhuber im Aufsichtsrat und durch Technikvorstand Dr. Markus Thannhuber seit vielen Jahren in der Konzernspitze vertreten.

Werkzeuge arbeiten wieder effizienter

Das Geschäft von Einhell wird in zwei Segmenten abgebildet. Das Segment Werkzeuge wird durch drei Bereiche repräsentiert: Elektrowerkzeuge, stationäre Werkzeuge und Zubehör. Das zweite Segment Garten & Freizeit umfasst zwei Bereiche: Garten- und Wassertechnik sowie Klima- und Heiztechnik. Was vor 45 Jahren mit der ersten Auslandsniederlassung in Spanien be-

gann, wurde im Sommer 2013 mit der Übernahme von Ozito (Australien) abgerundet: Einhell ist damit auf allen fünf Kontinenten präsent. Der Schwerpunkt der Aktivitäten lag aber immer in Europa, hier wurden 2015 über 70 % der weltweiten Erlöse generiert, allein in Deutschland € 144 Mio. Das entspricht immerhin einem knappen Drittel des Weltumsatzes. Tendenziell spielt aber das europäische Ausland, wie auch das Geschäft außerhalb Europas, Jahr für Jahr eine größere Rolle. Seit 2005 wurden erstmals mehr als 50 % der Umsätze jenseits der deutschen Grenzen erzielt. Die kleinere Sparte „Garten & Freizeit“ erwies sich in der zweijährigen Durststrecke als Stabilitätsanker, denn hier wurde kontinuierlich Geld verdient. Auch 2015 ist dieses Segment um 9 % auf € 174.2 (159.8) Mio. gewachsen. In der größeren der beiden Sparten haperte es zwei Jahre lang an auskömmlichen Margen, weil die Baustellen, insbesondere in Südamerika und Südosteuropa, zu zahlreich waren. Im Berichtsjahr glänzten Werkzeuge mit einem Umsatzplus um 5.1 % auf € 269.6 (256.6) Mio. Auf Ozito allein entfielen € 85.6 (73.2) Mio., die einem Anteil von 19.3 (17.6) % entsprachen – ein Beleg für den Weitblick, den Einhell mit der Akquisition von Ozito bewies.

Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit steigt um 300 %

Der Turn-around überrascht allenfalls in seiner Höhe, denn die schwächeren Ergebnisse der Vorjahre beruhten nur zum Teil auf gesunkenen operativen Margen. Belastend wirkte sich aber auch die Kaufpreisabschreibung für die australische Ozito Industries aus. Die zentrale Steuerungsgröße und Ergebnis-

kennziffer ist bei Einhell das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit, im Geschäftsbericht kurz EGT genannt. Dabei gelang den Werkzeugen mit € 8.1 (1.5) Mio. eine Verfünfachung gegenüber dem Vorjahr. Bei stabilen Margen des Segments Garten & Freizeit kletterte die EBT-Marge im Konzern von 1.2 auf 2.7 %. Unter dem Strich ergaben sich für den agilen Niederbayern 6.6 % Umsatzwachstum und (vor Effekten aus der PPA/Purchase Price Allocation) ein Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von € 13.7 (8.1) Mio. Nach Minderheiten und unter Einrechnung der PPA ergab sich ein auf € 7.4 (1.6) Mio. gesteigerter Jahresüberschuss. Das Plus von 300 % spricht eine deutliche Sprache. Zwar wiesen die Isarstädter früher in einzelnen Jahren noch höhere Nachsteuerrenditen aus, (2007 z. B. waren es 4.3 %, doch das waren Ausnahmejahre. Inzwischen sind die Strukturen des Konzerns mit 39 Auslandstöchtern und des Marktes noch komplexer geworden.

Wachstumsschub 2015 kommt aus Europa

Den Nackenschlag aus der Insolvenz der Baumarktketten Praktiker/Max Bahr hat Einhell 2015 endgültig überwunden. In Mitteleuropa konnten mehrere Baumarktfilialisten für den Vertrieb weiterer Sortimente gewonnen werden, betonte Einhell gegenüber dem Nebenwerte-Journal. Zudem legte der Online-Handel um 15 % zu, und in Deutschland spielt auch der stationäre Fachhandel weiterhin eine wichtige Rolle. Europa, das derzeit ja nicht Synonym für üppiges Wachstum ist, bildete daher die Basis für den Erfolg des vergangenen Jahres. In Mitteleuropa (Region D-A-CH) wurden mit

Einhell Germany AG, Landau
Telefon: 09951/942-166
Internet: www.einhell.com
ISIN DE0005654933 (Vz.),
 2.0944 Mio. Stammaktien, 1.68 Mio. Vorzugsaktien, Gesamt-AK € 9.662 Mio.
KGV 2016e 15, KBV 0.85 (3/16)
Börsenwert: € 59.7 Mio. (Vz.)
Aktionäre: Thannhuber AG 91 %, weitere Investoren 9 % (St.); Streubesitz 100 % (Vz.)

Kennzahlen	Q1 2016	Q1 2015
Umsatz	120.1 Mio.	112.8 Mio.
EBIT	6.4 Mio.	4.9 Mio.
Periodenergebnis	3.6 Mio.	2.8 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.95	0.73
EK-Quote	48.8 %	50.1 %

Kurs am 21.07.2016:
 € 35.55 (Xetra), 37.14 H / 29.78 T (Vz.)



Wir billigen der Einhell-Aktie ein Kurspotenzial von 15 bis 20 % zu.

FAZIT: „Einhell – gut gemacht!“ Das ist sowohl Werbeslogan als auch Kurzbeschreibung für den Jahresabschluss 2015. Uns hat es nicht überrascht, dass die Einhell Germany AG so rasch in die Erfolgsspur zurückgekehrt ist (s. NJ 8/15). Da die treuen Aktionäre auch in schwächeren Zeiten an Bord geblieben sind, erwarten wir nun keine Kaufwelle, wohl aber eine aufwärts gerichtete Kursbewegung, weil Spekulanten sich hier kaum engagieren werden, die auf den schnellen Euro an der Börse hoffen. Einhell ist dafür schlichtweg zu solide. Daher sehen wir auch keine Übernahmefantasie. Die Vorzugsaktie ist und bleibt ein Papier für bodenständige Anleger, die Wert auf regelmäßige Dividenden legen.

CMi

€ 175.6 (164.5) Mio. knapp 40 % der Konzern Erlöse erzielt, im übrigen Europa € 144 (133.5) Mio. – hier vor allem in Italien, Frankreich und Großbritannien, die es allein auf € 47 Mio. bringen. Für eine stärkere Marktdurchdringung werden gerade auch im europäischen Ausland regionale Baumarktketten als Kunden akquiriert.

Umsatzdelle in Südamerika ausgebügelt

Unangefochten drittstärkste Umsatzregion ist mit € 90.9 Mio. Australien, noch bis 2012 in der Vor-Ozito-Zeit war der kleinste Kontinent für Einhell weitgehend Niemandsland, jetzt entwickelt sich das Geschäft planmäßig. In diesem und im nächsten Jahr stehen dort noch „Earn-Out-Zahlungen“ in Höhe von € 7 Mio. aus dem 2013 vereinbarten variablen Kaufpreis an. In Südamerika setzte der Konzern € 25.9 Mio. um und hat die kräftige Umsatzdelle vom Vorjahr wieder ausgebügelt. Einhell beackert dort mit vier Landesgesellschaften die ABC-Staaten und Kolumbien. Das schwächere Brasiliengeschäft wurde durch starke Zugewinne besonders in Chile mehr als kompensiert. Auffällig ist die glatte Halbierung der Umsätze in der typischen Wachstumsregion Asien auf € 7.4 (15.3) Mio. Die Umsätze stammen überwiegend aus Hongkong. Dabei darf nicht übersehen werden, dass die geografische Zuweisung der Umsätze sich nach dem Sitz des Rechnungsempfängers richtet und nichts über den Wohnsitz des Endverbrauchers aussagt.

Vielversprechendes System

Große Hoffnungen verbindet Einhell auch mit dem Ansatz Power-X-Change. Die Niederbayern konnten auf dem europäischen Markt damit ein Akku-Konzept etablieren, das es in dieser Form bisher bei keinem Konkurrenten gibt. Das Kernmerkmal ist dabei, dass sich verschiedenste Geräte aus den Bereichen Werkzeug und Garten mit ein und demselben Akku betreiben lassen. Akku-betriebene Geräte gehören zu den wachstumsstärksten Produkten. Daher will Einhell in

Die Sparte „Garten & Freizeit“ erwies sich in den vergangenen zwei Jahren als Stabilitätsanker.



den kommenden Jahren das System stetig erweitern und damit weitere Marktanteile in den unterschiedlichsten Regionen erobern. Diese Strategie erscheint uns vielversprechend, denn die Vorteile nur eines Ladesystems liegen auf der Hand. Und wer das System nutzen will, wird viele Geräte von Einhell und eben nicht mehr von der Konkurrenz kaufen.

Besonderer Fokus auf E-Commerce

Im Geschäftsjahr 2016 wird das Augenmerk verstärkt auf den Online-Handel gerichtet, wie CFO Jan Teichert im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal ausführte. Insbesondere in der Do-It-Yourself (DIY) Branche wird der Online-Kauf immer beliebter. Einhell habe eine Online-Strategie erarbeitet, die mit einem eigens zusammengestellten E-Commerce-Team, bestehend aus Fachleuten aus der Bereiche E-Commerce-Vertrieb, IT und E-Commerce-Marketing umsetzen werden, wie Teichert durchblicken ließ, ohne konkreter zu werden. Das Ziel sei der Ausbau des Online-Handels in enger Zusammenarbeit mit den bisherigen Vertriebspartnern. Die Logik dahinter erscheint klar: Es geht darum, die Produkte so optimal wie möglich zu vermarkten und zeitgleich die Marke Einhell im Internet bekannter zu machen.

Starker Jahresauftakt

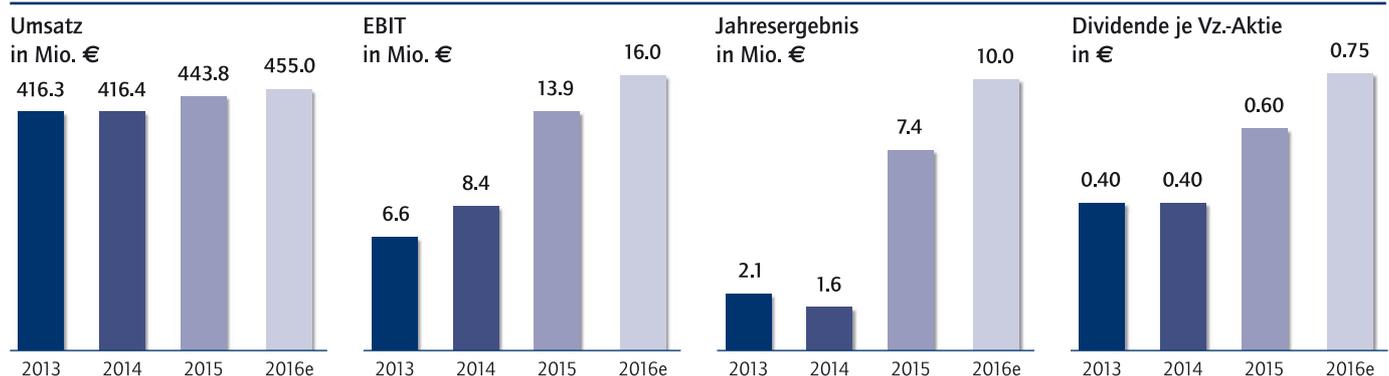
Saisonal bedingt wies das Segment „Garten & Freizeit“ im ersten Quartal schwächere Erlöse auf, einen weiteren Umsatzsprung um 12 % verzeichneten dagegen die Werkzeuge. Trotz des sehr guten Starts in das laufende Geschäftsjahr (Konzernumsätze +6.4 %, EGT +14.2 % vor Purchase Price Allocation) fällt der Ausblick der Niederbayern nur gedämpft optimistisch aus: Sie erwarten einen Jahresumsatz von € 455 Mio. und ein EGT von € 13 bis 14 Mio. Die Effekte aus der PPA lassen allmählich nach, die im ersten Quartal das Ergebnis nur noch mit € 0.5 Mio. belasteten. Ohne diesen Effekt ergab sich ein EBIT von € 6.8 (5.3) Mio. und eine EBIT-Marge von 5.7 (4.7) %.

Top-Bilanz trotz kleiner Abstriche

Die Einhell-Bilanz besticht nach wie vor durch hohe Solidität. Die Working Capital-Ratio verschlechterte sich geringfügig von 2.4 auf 2.2. Auch die Eigenkapitalquote, die 2009 schon einmal fast 56 % betrug, fällt mit 48.8 (50.1) % graduell geringer aus, und die Bankverbindlichkeiten stiegen zuletzt auf € 32.5 (30.2) Mio. Das sind jedoch nur marginale Verschiebungen, die kaum ins Gewicht fallen.

Dr. Claudius Schmidt

Seit Jahren auf stetigem Wachstumskurs



Quellen: Einhell Germany AG und Warburg Research

Einhell Germany

„Ein Akku für alle Produkte“

Der Umsatz der Einhell Germany AG soll bis 2018 auf € 500 Mio. klettern. Im Jahr 2015 betragen die Erlöse erst € 444 Mio. Wie das erreicht werden soll und welche Chancen und Risiken damit verbunden sind, darüber sprach das Nebenwerte-Journal mit CFO Jan Teichert.

NJ: Herr Teichert, wenn ich nur auf die aktuellen Bewertungskennziffern wie das KGV schaue, könnte ich auch schlussfolgern, Einhell wäre zu hoch bewertet. Wenn ich mir jedoch Ihre Perspektiven näher anschau, komme ich ebenso gut zu einem gegenteiligen Urteil. Teilen Sie meine Ansicht?

Teichert: Das kann ich nur unterstreichen. Einer der Belastungsfaktoren war die Praktiker-Pleite. Auf einen Schlag gingen uns € 40 Mio. Umsatz verloren – und zwar ersatzlos, denn der Kunde ist weg. Mehr noch: Der folgende Abverkauf der Ware, teils zu Ramschpreisen, hat auch unsere Margen belastet. Investoren, die nur auf die aktuellen Kennziffern schauen, könnten daher zum dem Schluss kommen, Einhell wäre hoch bewertet.

NJ: Aber...?

Teichert: Gestatten Sie mir bitte ein paar kurze Vorbemerkungen, bevor ich auf den zweiten Teil Ihrer ersten Frage antworte. Unsere Gewinn- und Verlustrechnung wurde durch die Praktiker-Insolvenz ebenfalls tangiert. Zwar waren unsere Waren gegen Zahlungsausfall versichert, der Selbstbehalt in der Größenordnung € 0,5 Mio. ging jedoch verloren. Hinzu kommen noch planmäßige Abschreibungen aus der Kaufpreisallokation aus der Übernahme von Ozito, die allerdings ab 2017 nicht mehr anfallen werden. Ergo, habe ich hier eine erste Gewinnreserve. Da auch unser operatives Geschäft gut läuft und wir den Umsatzausfall komplett ausgleichen konnten, stimmen unsere Perspektiven. Heißt, für Anleger mit Geduld und Weitblick ist unsere Aktie durchaus einen Blick wert.

NJ: Wie hoch lagen die Abschreibungen aus Kaufpreisallokation?

Teichert: Etwa € 2 Mio.

NJ: Das hört sich für mich nicht nach einem großen Gewinnprung an?

Teichert: Ozito bereitet uns nicht nur wegen der entfallenden Abschreibung viel Freude. Unser Hauptkunde in Australien heißt Bunnings Warehouse, vergleichbar mit den deutschen Baumarktketten Obi oder Hornbach. In Down Under ist nun etwas ganz Ähnliches passiert wie

bei uns mit der Praktiker-Insolvenz. Die vor einigen Jahren neu am Markt angetretene Nummer 2 auf dem australischen Markt gibt auf Grund mangelnden Erfolgs auf und zieht sich aus dem Markt zurück. Das wird unweigerlich mittelfristig dazu führen, dass unsere Tochter Ozito mehr Geschäft mit dem etablierten Platzhirsch Bunnings in Australien erzielen wird.

NJ: Jedoch erst, wenn die Abverkäufe zu Ramschpreisen beendet sind, oder?

Teichert: Genauso ist es, aber das ist nur ein temporärer Effekt. Der zusätzliche Umsatz, den wir auf ca. € 20 Mio. taxieren, wird uns jedoch langfristig erhalten bleiben. Doch es kommt noch besser: Bunnings hat 250 Baumärkte der Homebase-Gruppe in Großbritannien übernommen. Dorthin werden wir künftig auch liefern, macht in unserer Langfrist-Planung weitere € 20 Mio. zusätzlichen Umsatz aus. Des Weiteren planen wir unser E-Commerce-Geschäft weiter deutlich auszubauen.

NJ: 2015 haben Sie € 444 Mio. Umsatz erzielt. Mit den gerade erwähnten € 40 Mio. plus E-Commerce wollen Sie auf € 500 Mio. kommen. Bis wann wollen Sie dies schaffen?

Teichert: Bis 2018. Zeitgleich gehen wir davon aus, unsere EBT-Marge von derzeit 2,7 auf 4 bis 5 % steigern zu können. Bereinigt um die Effekte aus der Ozito-Kaufpreisallokation liegt die EBT-Marge heute bei 3,1 %.

NJ: Das würde bedeuten, Ihr EBT würde im Jahr 2018 bei € 20 bis 25 Mio. landen, nach € 13,7 Mio. im Jahr 2015. Das entspräche im Idealfall nahezu einer Verdoppelung, oder rechne ich falsch?

Teichert: Wenn alles so kommt, wie wir es geplant haben, dann rechnen Sie völlig korrekt. Aber noch einmal: Wir reden über Planzahlen.

NJ: Die jedoch Luft für eine höhere Dividende lassen, es sei denn, Sie würden von Ihrer langjährigen Dividendenpolitik abweichen?

Teichert: Die Antwort kann ich kurz halten: Das haben wir nicht vor. Es soll bei einer Ausschüttungsquote von 20 bis 30 % bleiben.

NJ: Mehr Umsatz bedeutet nicht automatisch eine höhere EBT-Marge. Mit welchen Mitteln wollen Sie das Margenplus erreichen?

Teichert: Hier möchte ich ein wenig weiter ausholen. Die gesamte Entwicklung unserer Produkte erfolgt am Standort Landau an der Isar. Die Produktion übernehmen 120 von uns zertifizierte Auftragsfertiger, vorwiegend in China.



Wer ein Gerät von Einhell gekauft hat und Power X-Change nutzen will, der wird bestimmt weitere Geräte von Einhell kaufen, ist sich CFO Jan Teichert sicher.

So müssen wir keine teure Fertigung vorhalten. Was noch wichtiger ist: Das Geschäftsmodell Einhell als Ganzes ist sehr effizient aufgestellt. Eine Ausweitung der Umsatzbasis ermöglicht die Realisierung signifikanter Skaleneffekte. Die gesamte Produktentwicklung und zahlreiche weitere Funktionen sind zentral an den Standorten Deutschland und Asien aufgesetzt. Auf dieser Grundlage rollen wir dann den Vertrieb international aus. Hinzu kommt der geplante Ausbau des margenstarken Zubehörgeschäfts, welches wir in der Tochter kwb gebündelt haben. Und dann kommen wir noch zu einem meiner Lieblingsthemen.

NJ: Das da lautet?

Teichert: Power X-Change. Dahinter verbirgt sich ein technisch anspruchsvoller, aber sehr erfolgsversprechender Ansatz, wie uns unsere Kunden bescheinigt haben. Ein Akku passt auf alle Geräte. Heißt, Sie benötigen auch nur ein Ladegerät für alle Elektrowerkzeuge, stationäre Werkzeuge oder auch Systeme zur Rasen-, Baum- und Strauchpflege. Kabellosen Geräten gehört u. E. die Zukunft. Alle, die ihren Elektrorasenmäher schon einmal über das eigene Stromkabel geschoben haben, wissen, wovon ich rede. Für unsere Kunden, die Baumärkte, ist das auch ein perfektes Instrument zur Kundenbindung, denn wer ein Gerät von Einhell gekauft hat und Power X-Change vollumfänglich nutzen will, der wird bestimmt wieder ein Einhell-Gerät kaufen. Die Skaleneffekte dieser Umsätze bleiben bei uns.

NJ: Herr Teichert, vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern