Einhell Germany

WEIT IM WESTEN UND HOCH IM NORDEN AUF DEN HIPSTER-THRON KLETTERN

Zwar haben wir vor einem Jahr im NJ 7/18 den Jahresüberschuss und damit das Kurspotenzial der Einhell Germany AG nach einem fulminanten Jahresauftakt etwas zu hoch taxiert, dennoch glänzte das Unternehmen beim Umsatz, Ergebnis und Gewinn je Aktie mit Rekordwerten. Im Zehnjahresvergleich liegen die Zuwächse zwischen 60 und 90 %. Diese eindrucksvolle Entwicklung wurde aus eigenen Mitteln finanziert; denn die letzte Kapitalerhöhung liegt inzwischen 15 Jahre zurück.

Im Unterschied zu anderen erfolgreichen deutschen Traditionsunternehmen befindet sich die Aktienmehrheit bei Einhell nach wie vor in den Händen der Gründerfamilie, die 91 % an den nicht börsennotierten Stammaktien und damit 50.5 % des Gesamtkapitals hält. Ob es die Finanzkrise 2008/09 war, die Insolvenz von Praktiker und Max Bahr oder der deutlich über Buchwert erfolgte Kauf der australischen Tochter Ozito – all das überstand die Gesellschaft unbeschadet und ohne rote Zahlen. Der einzige Jahresverlust der Niederbayern, seit sie an der Börse notiert sind, liegt 17 Jahre zurück und belief sich auf € -0.1 Mio. bzw. € -0.03 je Aktie.

Enormer EBT-Sprung möglich

Auch die Perspektiven erscheinen glänzend: Mit der eingeleiteten Expansion, u. a. nach Nordamerika und Skandinavien, soll der Umsatz bis 2022 auf € 830 Mio. klettern. Im Jahr 2018 standen Erlöse von € 577.9 Mio. in den Büchern. Wie CFO Jan Teichert betonte, sei 2019 eine EBT-Marge von 5 bis 6 % möglich, das wären € 41.5 bis 49.8 Mio. im Vergleich zu € 36.2 Mio. im vergangenen Jahr. In guten Jahren können es auch 7 bis 8 % werden, dann reden wir über ein EBT von € 58.1 bis 66.4 Mio. Natürlich ist ein derartiger EBT-Sprung Zukunftsmusik, zeigt jedoch, welcher Hebel in einem Investment schlummert. Daher haben wir uns entschlossen, Einhell nach NJ 8/16 die nächste Titelgeschichte zu widmen – zumal die Dividende in einem solchen Szenario weiter steigen dürfte.

2018 ein Spitzenjahrgang

Doch zunächst zurück zu 2018: Obwohl die zur Jahresmitte angehobene Prognose am Ende nicht ganz aufging, wurde das abgelaufene Geschäftsjahr das beste in der Geschichte des 1964 gegründeten Unternehmens. Die Basis für den Erfolg wurde mit Erlösen von € 309 Mio. im ersten Halbjahr 2018 gelegt – danach gab es Gegenwind durch externe Faktoren. Der extrem trockene Sommer führte insgesamt zu einer geringeren Nachfrage nach Gartengeräten. Falls der Laie glaubt, ein nachlassender Absatz von Rasenmähern könne mal eben kompensiert werden durch bessere Geschäfte mit der Bewässerungstechnik, dann ist das zu kurz gegriffen; denn die heiße Witterung hat vielen Menschen einfach die Gartenarbeit verleidet. Auch können in Mitteleuropa unfreiwillig aufgebaute Lagerbestände nur zum kleinsten Teil und mit erheblichem Mehraufwand auf die südliche Halbkugel verschifft werden.

Geringere Steuerlast ermöglicht Ergebnissprung

Mit unverändert 39.6 % bzw. € 229 (219) Mio. wurde der Löwenanteil des Geschäfts auch 2018 in der Region D-A-CH erwirtschaftet. Trotz der Währungsschwächen behauptete die Region Übersee, zu der wiederum Ozito den größten Beitrag lieferte, mit € 126 (135) Mio. den zweiten Platz in der Rangliste vor Westeuropa, das € 114 (104) Mio. beisteuerte, gefolgt von Osteuropa mit € 70 (68) Mio. Hinter den „Übrigen Ländern" als scheinbar fünfter Region stecken Einhells Einkaufsgesellschaften in China und Hongkong. Von diesen Gesellschaften wird auch die strategische Vertriebsausrichtung, flankiert durch Marketingmaßnahmen, gelenkt. In Summe stiegen die Erlöse um 4.4 % auf € 577.9 (553.4) Mio. Die Aufwandsfaktoren legten überdurchschnittlich zu. Der Materialaufwand stieg um 5.1 % auf € 380.2 (361.9) Mio., die Kosten für das Personal um 5.5 % auf € 76.2 (72.4) Mio. und die Sonstigen betrieblichen Aufwendungen, u. a. auf Grund höherer Fracht- und Lagerhaltungskosten, um 7 % auf € 88.9 (83.1) Mio. Das EBIT verbesserte sich auf € 38.9 (38.5) Mio. Bei kaum veränderten Zinsaufwendungen stellte sich das Vorsteuerergebnis auf € 36.2 (35.7) Mio. Das Jahresergebnis sprang auf Grund der um € 4 Mio. niedrigeren Steuerlast signifikant um 22.6 % auf € 26 (21.2) Mio. Die Dividende für Stämme und Vorzüge stieg um € 0.20 auf € 1.34 (1.14) bzw. € 1.40 (1.20) je Aktie.

Drei Bausteine für den künftigen Erfolg

Die starke Marktpräsenz im Raum D-A-CH und die Wankelmütigkeit der südamerikanischen Märkte ließ zuletzt die Frage aufkommen, wann Einhell den Eintritt in den lukrativen nordamerikanischen Markt wagt. Die US-Amerikaner gelten als Heimwerker par excellence, mit € 291 Mrd. ist der Umsatz im Do It Yourself (DIY)-Bereich etwa 7.5-mal so hoch wie in Deutschland. Auch im menschenleeren Kanada, dessen Marktvolumen sich auf nur € 32 Mrd. jährlich addiert, ist der Pro-Kopf-Umsatz immerhin doppelt so hoch wie hier zu Lande.

Einhell Germany AG, Landau

Branche: Werkzeuge, Gartengeräte

Telefon: 09951/942-166

Internet: www.einhell.com

ISIN DE0005654933 (Vz.),
1.68 Mio. Vorzüge, 2.0944 Mio. nicht börsennotierte Stämme, Gesamt-AK € 9.662 Mio.

Aktionäre: Thannhuber AG 91 %, weitere Investoren 9 % (St.); Streubesitz 100 % (Vz.)

Kennzahlen	2018	2017
Umsatz	577.9 Mio.	553.4 Mio.
EBT	36.2 Mio.	35.7 Mio.
Jahresergebnis	26.3 Mio.	21.6 Mio.
Ergebnis je Aktie	6.90	5.60
EK-Quote	53.4 %	51.5 %

Kurs am 20.06.2019:
€ 69.60 (Xetra), 102 H / 53 T (Vz.)

KGV 2019e 10, **KBV** 1.2 (3/19)

Börsenwert: € 116.9 Mio. (nur Vz.)

Der Abschlag auf die vorjährigen Höchstkurse ist nicht begründet.

FAZIT: Die Wachstumsperspektiven der **Einhell Germany AG** sind durch den wohlüberlegten Eintritt in den nordamerikanischen Markt ausgezeichnet. Zunächst sollen die mit dem innovativen Power-Exchange-Akku betriebenen Werkzeuge den Weg zum Kunden finden, anschließend wird im Erfolgsfall eine Option zum Erwerb des Joint Venture gezogen. Da gleichzeitig auch über ein Joint Venture in Dänemark der skandinavische Markt erschlossen wird, rückt der Konzern bald der Umsatzmarke von € 700 Mio. näher. Die Dividendenrendite von 2 %, das günstige KGV 2019e von 10 und die Jahr für Jahr gesteigerte Markenstärke sind weitere Pluspunkte. Ein Aufbau neuer Positionen bei Kursen um € 70 erscheint daher aussichtsreich. **CMI**

Chart: Ariva.de AG; Foto: Einhell Germany AG

Markteintritt in Nordamerika

Solche Märkte wecken einerseits Begehrlichkeiten, andererseits sind sie hart umkämpft. Anders als im dicht besiedelten Mitteleuropa sind auch die Vertriebswege andere: Online-Handel und Teleshopping dominieren das Geschäft. Sicher bietet auch der asiatische Markt mit Japan und Indien noch interessante Zukunftsthemen, doch die Überlegung, als nächstes in den USA und in Kanada zu expandieren, leuchtet ein. Innerhalb der nächsten fünf bis sieben Jahre soll ein Umsatzvolumen von € 150 Mio. erschlossen werden – ein Plus von 27 % gegenüber dem Stand von 2018. Als Partner für die Expansionspläne wurde ein Hersteller mit anerkannten Produkten und bewährten Vertriebskanälen gewonnen, dessen Sortiment mit dem der Bayern nicht direkt konkurriert, sondern eher ergänzt. Mit Snow Joe wurde ein Joint Venture gegründet. Die Amerikaner liefern – neben Trimmern, Heckenscheren und Motorhacken – vor allem Schneefräsen, Generatoren, Streusalz und Räumgerät für den Winter. Das Joint Venture ist zunächst dominiert vom US-Partner. Einhell, die über Snow Joe schwerpunktmäßig die mit dem PXC (Power-Exchange-Akku) ausgestatteten Produkte vertreibt, besitzt eine Option für die Mehrheitsübernahme.

PXC basiert auf universitärer Forschung

Ende März 2019 waren über 100 Produkte mit dem eigens an der Fachhochschule Deggendorf konzipierten und entwickelten Akku-System PXC kompatibel. Bis Ende dieses Jahres soll die Zahl auf 130, bis Ende 2020 auf 180 gesteigert werden – von der Bohrmaschine bis zum Rasenmäher. Wenn dieses Konzept am Markt einschlägt, kann Einhell bei Snow Joe Kaufoptionen ziehen und seinen Anteil sukzessive auf eine Mehrheit ausbauen. Über den vielversprechenden US-Markt kann die Stückzahl der Akkus wesentlich schneller erhöht werden. Dadurch sinken die Kosten, während die Chancen steigen, dass der schon jetzt standardisierte Akku nach Abmessungen, Anschlüssen und Stromstärken Maßstäbe setzt.

Durch Standardisierung das Zeug zum Blockbuster

Den klassischen Akkuschäden (Tiefenentladung, Überspannung, Überhitzung oder der „Memory Effekt“) soll durch ein Warnsystem vorgebeugt werden, das seine Erkenntnisse über ein Display mitteilt. Ferner soll das System Schutz vor zu großen Erschütterungen oder Feinstaub bieten. PXC hat damit das Zeug zum Verkaufsschlager. Es ist ein hoher Anspruch, mit PXC einen robusten und vielseitig kompatiblen Akku zu entwickeln, der die gesamte neue Generation kabelloser Elektrowerkzeuge mit Leistung versorgen kann. Zugeschnitten auf die Zielgruppe ambitionierter Heimwerker und Gärtner kann vermutlich allein Einhell dieses Vorhaben erfolgversprechend angehen. Perspektivisch soll PXC dann z. B. auch in Fahrrädern, Rollern, Staubsaugern und Aktenvernichtern verwendet werden.

Der dritte Erfolgsfaktor: Die Marke Einhell

Den dritten Impuls für den in den nächsten Jahren fraglos anstehenden Geschäftsausbau liefert die Marke Einhell selbst. Das weiße „E“ auf rotem Grund steht mittlerweile für gute, sichere und präzise Werkzeuge, eine enorme Auswahl und einen zufriedenstellenden Service. Als Probe aufs Exempel zur Steigerung der Markenbekanntheit diente 2018 der österreichische Markt. Derzeit wird in weiteren mitteleuropäischen Märkten (u. a. in der Schweiz und in Polen) am Profil und Bekanntheitsgrad der Marke gefeilt, dazu dient auch die laufende Kooperation mit dem BMW Motorsport in der Formel E unter dem Motto „Freiheit und Autonomie“. Mit

Einer für Alles: Für Heim- und Handwerker, sowie künftig auch fürs Büro und die Mobilität dorthin, entwickelte Einhell eine neue Power-Akku-Generation.

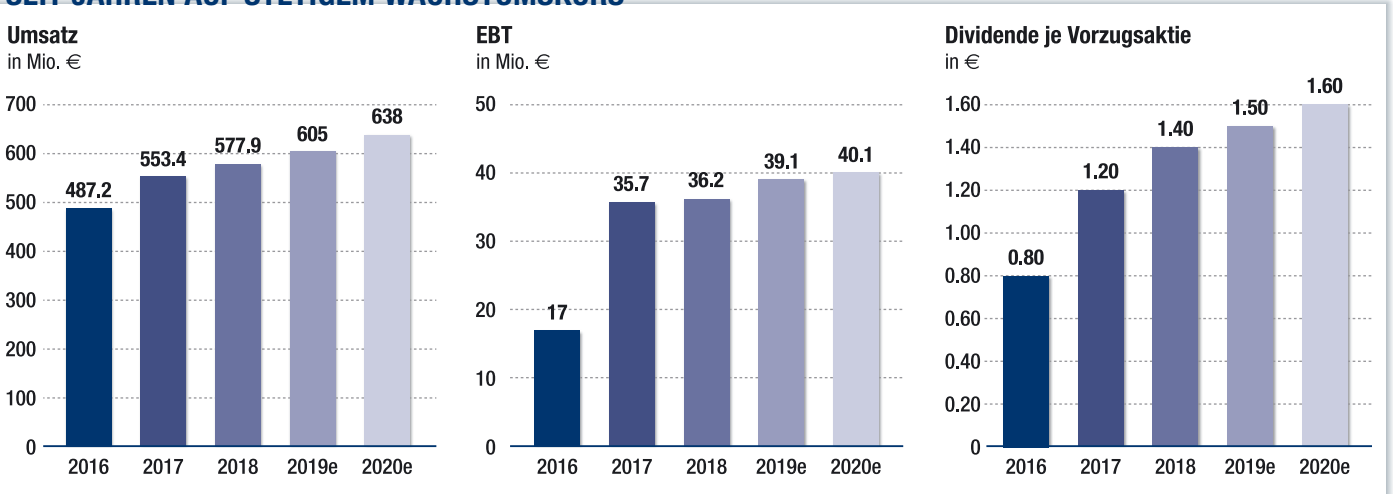
Produkten der Marke Einhell werden inzwischen 85 % der Umsätze erzielt, etwa 20 Prozentpunkte mehr als vor zehn Jahren. Diese Entwicklung hat der Konzern gezielt forciert. In zwei Jahren sollen 90 % der Erlöse auf die Marke Einhell entfallen.

Durchwachsenes Q1 2019

Der Start in das Geschäftsjahr 2019 verlief mittelprächtig. Das Auftaktquartal 2018 hatte mit einer EBIT-Marge von 8 % geglänzt. Zum Jahresbeginn 2019 stiegen zwar die Erlöse auf € 157.3 (153.7) Mio., doch das EBIT reduzierte sich auf € 10 (12.2) Mio., die Marge auf 6.4 %. Das Ergebnis je Aktie stellte sich auf € 1.80 (2.10). Die erstmalige Anwendung von IFRS 16 trug zur Ausweitung der Bilanzsumme auf € 424 (412) Mio. bei. Trotzdem behauptete die EK-Quote mit 50 % ein souveränes Niveau. Die Vorräte konnten deutlich abgebaut werden, und die Nettoverschuldung ermäßigte sich auf € 72.2 (91.3) Mio. Immaterielle Vermögenswerte spielen mit € 16.6 Mio. bzw. 3.9 % der Bilanzsumme weiterhin kaum eine Rolle. Das gesamte Anlagevermögen ist zu 330 % mit Eigenkapital überdeckt.

Claudius Schmidt

SEIT JAHREN AUF STETIGEM WACHSTUMSKURS



Quelle: Einhell Germany AG und Warburg Research

Einhell Germany

KOMPATIBEL OHNE ENDE MIT DEM PXC-AKKU

Die Einhell Germany AG wagt via Joint Venture den Sprung über den großen Teich nach Nordamerika – den größten DIY-Markt weltweit. Über die damit verbundenen Chancen und Risiken sprach das Nebenwerte-Journal mit CFO Jan Teichert.

NJ: Herr Teichert, die Idee des PXC Power-Exchange-Akkus ist so simpel wie gut: Ein Akku für alle Aufgaben beim Heimwerken und der Gartenpflege. Darüber haben wir schon in unserer Titelgeschichte im NJ 8/16 ausführlich gesprochen. 2018 entfiel bereits ein Fünftel Ihrer Umsätze auf PXC-Geräte. In wie viele Geräte passt der Akku inzwischen, und wo liegen die Vorteile für den Verbraucher?

Teichert: Ende 2019 werden es etwa 130 Werkzeuge und Arbeitsgeräte sein, zwischen denen PXC beliebig getauscht werden kann, Ende 2020 etwa 180. Der PXC ist ein 18-Volt-Akkusystem, kombinierbar auf 36 Volt. Der Verbraucher entlastet die Umwelt, wenn er nicht mehrere verschiedene Akkus benötigt, sondern einen einzigen für eine Vielzahl von Anwendungen. Denn je mehr Akkus sich in einem Haushalt ansammeln, desto größer ist die Gefahr, dass sie sehr lange herumliegen und sich tiefenentladen – dann sind sie hinterher nicht mehr verwendbar. Unser System bewirkt, dass nur ein Bruchteil an Akkus im Einsatz ist. Hier in Landau können unsere Mitarbeiter z. B. emissionsfrei zum Arbeitsplatz fahren: 500 E-Bikes sind mit PXC ausgestattet. Der kann während der Arbeitszeit entnommen und aufgeladen werden. Wenn ich etwa über eine App einen E-Scooter mit fest eingebauten Akkus buche, müssen die Fahrzeuge nach Gebrauch eingesammelt werden, um sie zentral wieder aufzuladen. Das wäre doch viel einfacher, wenn die Hersteller von E-Scootern unser System nutzen würden, entsprechende Gespräche laufen zurzeit.

NJ: Die Pro-Kopf-Ausgaben in den USA und Kanada sind noch höher als in Deutschland. Sie erschließen den Markt vorsichtig, indem Sie zunächst mit Partnern und über Joint Ventures bestimmte Produkte lancieren. Wieviel Musik steckt in diesen Märkten, und wie umgeht Einhell mögliche Hindernisse?

Teichert: Wir haben den Markteintritt in den USA lange erwogen und gut vorbereitet. Hier spielt unser Akkusystem PXC eine wichtige Rolle, ist quasi unsere Eintrittskarte – bildlich gesprochen. Der DIY-Markt in den USA ist mit jährlich € 291 Mrd. der größte Markt der Welt, also eine Riesenchance. Es war aus Gründen der Risikoabwägung notwendig, einen starken lokalen Partner wie Snow Joe, die bisher im wesentlichen Schneefräsen im Angebot haben, zu finden, dessen Produkte sich nicht mit unseren überschneiden und dem wir über unseren PXC Wettbewerbsvorteile verschaffen. Das Joint Venture ist zunächst mehrheitlich in der Hand des amerikanischen Partners. Bei Erfolg kann Einhell Kaufoptionen ziehen, um seinen Anteil sukzessive auf eine Mehrheit auszubauen. Wichtige Absatzkanäle bilden in den Staaten sowohl der Online-Handel als auch das Teleshopping, das hier in Deutschland nur ein Schattendasein führt – Snow Joe besitzt bei beiden große Vertriebskraft.

NJ: Das klingt nach einer cleveren Expansion mit Augenmaß und großen Wachstumschancen. Wo steht die Einhell Germany AG, sagen wir einmal, in fünf Jahren?

Teichert: Wenn ich das wüsste, über die berühmte Glaskugel verfüge ich nicht. Was ich definitiv sagen kann: Wenn unsere Wachstumsstrategie greift, wovon ich ausgehe, werden wir in den kommenden fünf Jahren sicher profitabel weiter wachsen.

NJ: Kurzer Blick zurück auf 2018: Es war ein Jahr mit neuen Umsatz- und Ergebnisrekorden. Dennoch fällt auf, dass die Saisonalität des Geschäfts wieder stärker ausgeprägt war, d. h. in den ersten beiden Quartalen wurden wesentlich bessere Umsätze erzielt als im Herbst und im Winter. Wie ist das zu erklären?

Teichert: Wir hatten im Jahr 2018 zwei hervorragende erste Quartale, während die Geschäfte im dritten und vierten Quartal ein normales Niveau verzeichneten, im mehrjährigen Vergleich also nicht schwach ausfielen. Bei unserer größten Tochter, Ozito, ist auch der Absatz nicht eingebrochen, aber die Umsätze fielen geringer aus als in den Vorjahren, weil der australische Dollar eine schwache Tendenz zeigte. In gleicher Weise waren wir von der Schwäche des argentinischen Peso betroffen: Auch der betrifft unsere Umsätze auf der südlichen Halbkugel, die hauptsächlich in der zweiten Jahreshälfte anfallen.

NJ: Wird Einhell im laufenden Jahr bilanziell und ergebnisseitig von den Änderungen durch IFRS 16 betroffen sein?

Teichert (schmunzelt): Die Auswirkungen von IFRS 16 halten sich in recht engen Grenzen. In der Gewinn- und Verlustrechnung wird das EBITDA um ein halbes Prozent höher ausfallen, beim EBIT ergibt sich kaum ein Effekt. Die Bilanz fällt um vielleicht € 10 Mio. länger aus. Das schwächt dann etwas unsere EK-Quote.

NJ: Obwohl die Gewinnschwelle in so interessanten Märkten wie Russland und der Türkei noch nicht erreicht wurde, ist die Entwicklung

Das PXC-System hat sich inzwischen durchgesetzt und ist laut CFO Jan Teichert ein gutes Vermarktungsargument.

in Osteuropa erfreulich. Warum ist die EBT-Marge dort trotzdem doppelt so gut wie in der Region Westeuropa?

Teichert: In Westeuropa haben wir es mit reiferen Märkten zu tun. Diese Reife bringt einen intensiven Wettbewerb mit sich, der tendenziell die Margen schmälert. Ganz anders sieht es in Osteuropa aus; denn in Ländern wie Bosnien-Herzegowina, Kroatien oder Serbien waren wir schon bald nach den Bürgerkriegen präsent und haben uns diese zwar kleineren, aber nicht uninteressanten Märkte so früh erschlossen, dass wir zum Marktführer avancierten. Andere Marktvolumina bieten sich in Osteuropa vor allem in Russland und der Türkei. Hier hat die Schwäche der Währungen jedoch zuletzt die Umsätze begrenzt.

NJ: Fast 85 % der Umsätze bestreitet Ihr Unternehmen inzwischen mit Produkten aus dem Hause Einhell. Vor zehn Jahren waren es nur etwa zwei Drittel. Was sind die Ursachen für diese Entwicklung?

Teichert: Die Eigenmarken der Handelskonzerne werden nie ganz verschwinden, aber für uns eine immer geringere Rolle spielen. Zum einen ist Einhell selber heute eine sehr starke Marke. Zum anderen sind mit den Eigenmarken höhere Risiken verbunden. Es sind gewisse Stückzahlen nötig, damit sich der Mehraufwand bei der Änderung der Produktionslinien für die andere Bezeichnung, Etikettierung und Verpackung lohnt. Diese Produkte lassen sich praktisch nur über die ordernde Handelskette vermarkten.

NJ: Herr Teichert, vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führten
Claudius Schmidt und Carsten Stern.

Chart: Ariva.de AG; Fotos: Einhell Germany AG, Deutsche Euroshop AG