

Villeroy & Boch

Trotz aller Widrigkeiten erneut ein gutes Jahr

Seit der Jahrtausendwende (s. NJ 5/00) berichtet das Nebenwerte-Journal über das älteste deutsche börsennotierte Industrieunternehmen, dessen Stammaktien sich immer noch im Familienbesitz befinden. Über die Vorzugsaktien konnten Anleger von der positiven Entwicklung der vergangenen Jahre profitieren, die sich erneut fortgesetzt hat, so dass wir unserem Bericht im NJ 9/16 eine Titelgeschichte folgen lassen.

Eine Zeitspanne von inzwischen 269 Jahren in einem Europa zu bestehen, das immer wieder unter kriegerischen Auseinandersetzungen leiden musste, insbesondere zwischen den Nachbarländern Deutschland und Frankreich, aus denen die beiden Gründerfamilien stammen, ist eine stolze Leistung. Dies gilt vor allem, weil oft genug um das Saarland gestritten wurde. Und wie in allen Traditionsunternehmen, die eine solch lange Lebenszeit aufweisen, geht es nicht ohne Umbrüche und Anpassungen, die in der Unternehmensgeschichte nachzulesen sind. Ein Merkmal für alle Familienmitglieder und die von außen kommenden Führungskräfte war und ist jedoch der Mut und die Zuversicht, mit denen die Herausforderungen der jeweiligen Zeit bewältigt wurden und werden.

Vom Produkt zur „Lifestyle“-Marke

Gerade in den vergangenen Jahren sind bedeutende Fortschritte in der weltweiten Positionierung der Produkte als „Lifestyle“-Marke erzielt worden, zu dem die vielen „House of Villeroy & Boch“ ihren Anteil beisteuerten. Die gleichzeitig wachsende Profitabilität schlug sich wie erwartet in

einem kräftigen Anstieg des Aktienkurses nieder, der seit dem Tief vor einem Jahr bei € 11.11 um satte 39.5 % auf € 15.50 zugelegt hat, so dass auch das Hoch aus dem Frühjahr 2015, als Immobilienfantasie stärkere Nachfrage auslöste, leicht übertraffen und der Weg in höhere Regionen aus charttechnischer Sicht frei sein dürfte.

Hohe Nachfrage führte zu Lieferproblemen

Das Geschäftsjahr 2016 stand nach den Worten von Frank Göring, seit dem Jahr 2007 Vorsitzender des Vorstands, in der Bilanzpressekonferenz am 09.02.2017 in Frankfurt trotz unterschiedlicher Marktentwicklungen im Zeichen einer derart hohen Nachfrage, dass sich „ernste Lieferprobleme“ einstellten und auch einige Aufträge verloren gingen. Der Konzern mit Sitz im saarländischen Mettlach steigerte im Berichtsjahr seinen Umsatz um 2 % auf € 820.1 (803.8) Mio. Auf konstanter Kursbasis, d. h. gerechnet zu Währungskursen des Vorjahres, wären es € 830.5 Mio. und damit 3.3 % mehr geworden. Insbesondere die Schwäche des englischen Pfund, des mexikanischen Peso und des russischen Rubel minderten den Umsatz. Im deutschen Heimatmarkt kletterten die Erlöse um 6 % auf € 241.4 (227.8) Mio. In Europa gab es unterschiedliche Bewegungen: Gut lief es in Tschechien (+11.7 %), in den Benelux-Ländern (+5.5 %), in Österreich (+4.3 %) und Schweden (+2.4 %) sowie in Frankreich nach mehreren rückläufigen Jahren mit +0.6 %. Das schwache Pfund drückte die Erlöse in Großbritannien um 5.2 %, und auch in Russland kam es währungs- und konjunkturbedingt zu

einem Rückgang um 7.8 %. Ein Erlösplus von 35.2 % in China sorgte in der Region Asien/Australien/Afrika für einen Anstieg um 7.9 %. Die Region America litt unter dem Peso-Verfall, so dass die Erlöse um 7.8 % abnahmen.

Bad und Wellness im Aufwind

Der größere Bereich Bad und Wellness verzeichnete einen nominellen Umsatzanstieg um 5.5 % auf € 524.4 (496.9) Mio., wobei der Heimatmarkt mit +10.5 % sogar zweistellig zulegte. Stärker fiel der Anstieg nur noch mit +19.3 % in Spanien aus. Wachstumstreiber war in dieser Region das Geschäft mit Badmöbeln, das mit € 54 Mio. (+12.3 %) erstmals die Marke von € 50 Mio. überschritt. Ausreißer nach unten waren die Schweiz mit -18.4 % und Italien mit -7.8 %. In Osteuropa verlor Russland 11.8 %, während die Ukraine um 44 % und Ungarn um 10.2 % vorankamen. In China hält das Wachstum mit einem erneuten Plus von 33.2 % unvermindert an.

Tischkultur umstrukturiert

Der kleinere Bereich Tischkultur musste einen nominellen Rückgang um 3.6 % auf € 295.7 (306.9) Mio. hinnehmen. Beeinflusst wurde diese Entwicklung von der Entscheidung des Vorstands, den Fokus auf marginstärkere Handelskanäle zu richten, zurückhaltender mit Rabattaktionen umzugehen und Teile des Zweitmarktengeschäfts in das Lizenzgeschäft zu übertragen. Auf Deutschland entfiel ein Umsatz von € 86.2 (87.4) Mio. (-1.4 %). Der Rückgang um 9.9 % in Großbritannien ist allein der Pfundschwäche geschuldet. Der Zu-

Villeroy & Boch AG, Mettlach

Telefon: 06864/81-2715

Internet: www.villeroy-boch.de

ISIN DE0007657231, 14 044 800 (nicht börsennotierte) Stammaktien, 14 044 800 börsennotierte Vorzugsaktien, AK € 71 909 376,

Börsenwert: € 217.7 Mio. (nur Vz.)

KGV 2016e 12, 2017e 11, KBV 2.52 (12/16)

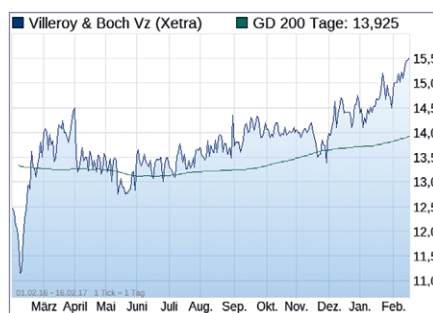
Aktionäre:

Streubesitz 88 % (nur Vz.)

Kennzahlen	2016	2015
Umsatz	820.1 Mio.	803.8 Mio.
EBIT	47.6 Mio.	43.5 Mio.
Jahresergebnis	29.1 Mio.	27.3 Mio.
Ergebnis je Vz.-Aktie	1.13	1.06
EK-Quote	25.5 %	26 %

Kurs am 16.02.2017:

€ 15.50 (Xetra), 15.58 H / 11.11 T



So übertrieben der Einbruch vor einem Jahr, so gerechtfertigt aktuelle Anstieg.

FAZIT: Wer, wie empfohlen, die kurzzeitige Schwäche an der Börse ausgenutzt hat, kann heute auf einen schönen Gewinn schauen. Dabei erscheinen die damaligen Turbulenzen im Verhältnis zu heute eher wie ein laues Lüftchen. Dennoch hob die Welle der Zuversicht inzwischen die meisten Indizes wieder hoch. Bei der Villeroy & Boch AG scheint das aktuelle Kursniveau jedoch gerechtfertigt zu sein, denn die Produkte sind für immer mehr Menschen ein „Must have“. Die weltweite Präsenz sorgt trotz unterschiedlicher Entwicklungen für eine wachsende Nachfrage, die bei gleichzeitig stringentem Kostenmanagement für steigende Profitabilität sorgt. Zu den bei einem KGV 2017e von 12 erwartbaren Kursgewinnen kommt noch die Dividendenrendite von 3.4 % hinzu. KH

wachs um 18.3 % in Russland wurde außerhalb Europas mit +86.2 % auf Grund eines starken Projektgeschäfts mit Hotels und Restaurants noch von China übertroffen. Eine positive Entwicklung ist weiterhin über alle Absatzmärkte hinweg im eigenen E-Commerce-Geschäft mit +7.9 % zu verzeichnen.

Dividende wird angehoben

Die erfreuliche Umsatzentwicklung und ein effektives Kostenmanagement, das u. a. zu einer Absenkung der Verwaltungskostenquote auf 5.6 (5.8) % führte, ließen das operative EBIT um 9 % auf € 45.9 (42.1) Mio. ansteigen. Die EBIT-Marge kam auf 5.6 (5.2) % voran. Einschließlich des erneuten Sonderertrags aus einem weiteren Immobilienverkauf im schwedischen Gustavsberg von € 1.7 (1.4) Mio. erhöhte sich das EBIT um 9.6 % auf € 47.6 (43.5) Mio. Der Bereich Bad und Wellness steuerte einen Anteil von € 36.2 (32.8) Mio. (+10.2 %) bei. Auch der Bereich Tischkultur konnte trotz der Erlösabschwächung das EBIT um 4.3 % auf € 9.7 (9.3) Mio. steigern, da sich Bestandsoptimierungen und wachsende Erträge aus dem Lizenzgeschäft positiv auswirkten. Das Konzernergebnis verbesserte sich um 6.6 % auf € 29.1 (27.3) Mio. bzw. € 1.13 (1.06) je Vorzugs-Aktie. Der Hauptversammlung am 24.03.2017 in Merzig wird eine Anhebung der Vorzugs-Dividende auf € 0.53 (0.49) je Aktie vorgeschlagen.

Nettoliiquidität vervierfacht

Der operative Cashflow hat sich auf € 77.9 (34.1) Mio. mehr als verdoppelt. Als Gründe führte der Vorstand die positiven Einflüsse des erzielten Umsatzwachstums sowie den Abbau von Vorräten und die Reduzierung von Forderungen aus Lieferun-



Der Hauptsitz von Villeroy & Boch, die ehrwürdige Alte Abtei in Mettlach, wird umfassend modernisiert.

gen und Leistungen an. Gleichzeitig vervierfachte sich die Nettoliiquidität auf € 60.7 (15) Mio.

Die Bilanzsumme des Konzerns weitete sich auf € 676.3 (636.6) Mio. aus. Auf das Eigenkapital von € 172.6 (165.3) Mio. entfiel ein Anteil von kaum veränderten 25.5 (26) %. In den langfristigen Vermögenswerten von € 265.1 (272.2) Mio. ist ein Anlagevermögen mit € 157.2 (161.2) Mio. enthalten. Größte Position auf der Passivseite sind Pensionsrückstellungen von € 201.1 (192.7) Mio.

Investitionen temporär gesenkt

Die Investitionen in Sachanlagen und Immaterielle Vermögenswerte sind im Berichtsjahr auf € 26.2 (29.1) Mio. reduziert worden, von denen rund drei Viertel auf den Bereich Bad und Wellness für Modernisierungsmaßnahmen und die Anschaffung neuer Anlagen entfielen. Im Bereich Tischkultur flossen die Investitionen vor-

allem in den Ausbau und die Optimierung des Einzelhandelsnetzes sowie in neue technische Anlagen.

Verhaltener Optimismus

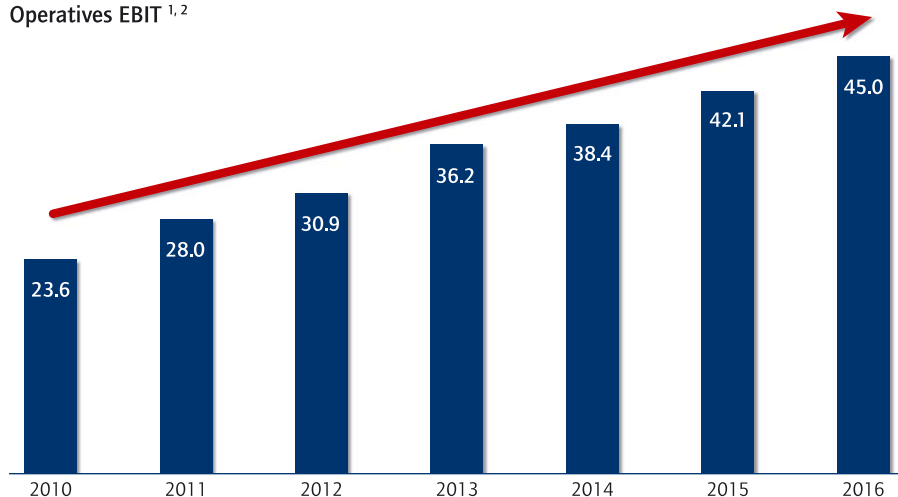
Im laufenden Geschäftsjahr 2017 geht der Vorstand von einer „fortgesetzt mäßigen weltwirtschaftlichen Dynamik“ aus, wobei gleichzeitig Abwärtsrisiken für die Weltwirtschaft bestehen, die sich vor allem aus politischen Veränderungen ergeben können. Aus heutiger Sicht wird ein Anstieg des Konzernumsatzes um 3 bis 5 % auf € 845 bis 860 Mio. erwartet, während sich das operative EBIT um 5 bis 10 % verbessern soll. Die Investitionen sollen auf mehr als € 35 Mio. wachsen und zu 80 % den Bereich Bad und Wellness betreffen, in dem ein Ausbau der Kapazitäten sowie weitere Modernisierungsmaßnahmen geplant sind, um die im Berichtsjahr, insbesondere bei Produktneuheiten, aufgetretenen Lieferprobleme abzustellen. Im Bereich Tischkultur soll vor allem in den Ausbau der eigenen Einzelhandelsaktivitäten investiert werden. In den Planungen ist zudem die Neugestaltung des Firmensitzes, der Alten Abtei in Mettlach, mit € 5 Mio. enthalten.

Einmalerträge ante portas

Zu den im vorigen Artikel erwähnten Grundstücksverkäufen in Luxemburg gibt es bisher keine neuen Informationen. Bekanntlich soll in diesem Jahr etwa die Hälfte des 65 000 qm umfassenden Geländes nach einer Umwidmung von der Stadt Luxemburg erworben werden. Der weitaus größere Teil des zu erwartenden Erlöses von ca. € 30 bis 35 Mio. nach kompletter Vermarktung dürfte in zwei bis drei Jahren gezahlt werden.

Kontinuierliche Steigerung des operativen EBIT

Operatives EBIT^{1,2}



¹ in Mio. €; ² vor Immobilienertrag Gustavsberg Quelle: Villeroy & Boch AG

Klaus Hellwig

Villeroy & Boch

„Die Klammer ist ganz eindeutig die starke Marke“

Die Kombination aus Innovationen und Design hat das Traditionsunternehmen Villeroy & Boch AG erfolgreich gemacht. Warum das so bleiben soll und aller Voraussicht nach auch wird, erläuterte Finanzvorstand Dr. Markus Warncke im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

NJ: Herr Warncke, auf den ersten Blick passen die beiden Bereiche „Bad und Wellness“ und „Tischkultur“ nicht zusammen. Ist die Kombination in erster Linie der langen Firmenhistorie geschuldet?

Warncke: Die Klammer zwischen unseren beiden Segmenten in ganz eindeutig die starke Marke im Premiumbereich. Und natürlich die Keramikkompetenz, denn seit mehr als 250 Jahren beschäftigt sich Villeroy & Boch mit diesem Material. Wir haben uns also ein entsprechendes Know-how aufgebaut und waren auch diejenigen, die nicht zuletzt aus hygienischen Gründen die Toilette mit Wasserspülung demokratisiert haben. Das Produkt ist heute noch Standard in jedem Haushalt. Heute reden wir über das spülrandlose und demzufolge leicht zu reinigende WC. Denken Sie z. B. an stark frequentierte Toilettenanlagen auf Flughäfen, auf denen sich Menschen aus aller Welt treffen. Hier ist Hygiene ein Riesenthema.

NJ: Jetzt haben Sie noch nichts zum Bereich Tischkultur gesagt?

Warncke: Hier ist es ganz ähnlich: Innovationen sind ganz wichtig. Einen Teller kennt die Menschheit schon ziemlich lange. Da früher die Töpferscheiben nun einmal rund waren, gab es auch nur runde Teller. Unsere Antwort war mit der Serie NewWave z. B. das erste asymmetrische Design, um nicht nur einen simplen runden Teller auf dem Tisch stehen zu haben, sondern eine optisch ansprechende Tafel zu kreieren. Wir arbeiten Tag für Tag daran, unserer Konkurrenz in Design und Anmutung immer eine Nasenlänge voraus zu sein. Und glauben Sie mir, was so spielerisch leicht aussieht, ist ein hartes Stück Arbeit.

NJ: Dann stellt sich mir die Frage, welche Faktoren langfristig Ihr Geschäft treiben?

Warncke: In der Tischkultur sind es insgesamt die gesellschaftlichen Strömungen, die wir rechtzeitig identifizieren und mit passenden Produkten beantworten müssen. Es gibt heute mehr Single-Haushalte als je zuvor – und Menschen essen häufig auswärts. Der Bedarf an Komplett-Services sinkt also, gleichzeitig steigt aber die Nachfrage nach kleineren Sets, z. B. für die junge Generation direkt nach dem Studium, oder für Trends wie Pizza, Pasta oder Suppe. Wir verlieren jedoch auch Geschäft. Denken Sie z. B. an die früher übliche Aussteuer, zu der auch ein Service zählte. Das gibt es heute praktisch nicht mehr. Wenn ich auf die lange

Firmenhistorie zurückblicke, ist es uns aber immer gut gelungen, die sich verändernden Trends der Gesellschaft aufzugreifen und in zeitgemäße Produkte zu übersetzen.

NJ: Grillen ist auch wieder ganz groß in Mode, auch wenn es heute Barbecue genannt wird?

Warncke: Ja, und dafür brauchen Sie z. B. einen Teller mit einem separaten Bereich für das Fleisch, damit der Bratensaft nicht das Grillgemüse oder die Pommes aufweicht. Ebenso möchte man verhindern, dass mehrere Saucen zusammenlaufen, weshalb getrennte, aber in den Teller integrierte Ablagemöglichkeiten eine ziemlich clevere Idee sind. Die Kombination aus Funktion und Design ist hier das Besondere. Wir könnten die Liste der Beispiele fast nach Belieben verlängern.

NJ: Kommen wir zum Segment „Bad und Wellness“, hier scheint mir das Thema Hygiene ein großer Treiber zu sein?

Warncke: Genauso ist es. Wenn dann auch noch eine gelungene Optik hinzukommt, haben Sie ein Produkt, das Sie gut vermarkten können. Entscheidend ist aber auch das Timing. Wir haben dies im Bereich der antibakteriellen Oberflächen gemerkt, die wir schon vor einigen Jahren auf den Markt gebracht hatten. Anfangs verkauften sich diese Produkte eher schleppend. Heute, etwa durch das Thema Resistenzen gegen Krankenhauskeime angefeuert, zieht die Nachfrage merklich an. Dann ist es gut, eine solche Lösung schnell anbieten zu können. Wir mussten – vereinfacht gesprochen – nur die Schublade öffnen und konnten die alten Pläne wiederverwenden.

NJ: Kann ich das unter den beiden Schlagworten Innovation und Design zusammenfassen?

Warncke: Diese Zusammenfassung teile ich.

NJ: Andere Themen: Brexit und Russlandsanktionen – beide Märkte sind für Ihr Haus wichtig. Inwiefern ist Villeroy & Boch davon betroffen?

Warncke: Ob Großbritannien aus der EU austritt oder nicht, spielt für das lokale Geschäft eine eher untergeordnete Rolle. Auf der Insel werden keramische Waren kaum produziert, sondern importiert. Daran ändert sich auch durch den bevorstehenden EU-Austritt nichts. Uns bereitet die Währungsentwicklung zwischen britischem Pfund und Euro das größere Kopfzerbrechen, denn das schwache Pfund verteuert unsere Waren für britische Kunden, wenn wir auf die Abwertung mit Preiserhöhungen reagieren müssen. In Russland verfügen wir im Segment Bad und Wellness über eigene Lagerkapazitäten, waren also immer lieferfähig. Das hat unser Geschäft angekurbelt, sodass wir sogar Marktanteile gewonnen haben und Preiserhöhungen durchsetzen konnten, um die Verluste durch den schwachen Rubel zumindest teilweise auszu-



Dr. Markus Warncke sieht sein Haus innovativ aufgestellt.

gleichen. Von den angesprochenen Sanktionen waren und sind unsere Produkte nicht betroffen.

NJ: Mit Blick auf Ihre Zahlen springen die hohen Pensionsverpflichtungen von mehr als € 200 Mio. ins Auge. Entsteht hier perspektivisch ein größeres Problem?

Warncke: Nicht wirklich. Das ist in erster Linie ein Bewertungseffekt, der dem niedrigen Zinsniveau geschuldet ist. Wir diskontieren derzeit mit einem Zins von 1.25 %. Insgesamt verbrauchen wir die Pensionsrückstellungen stärker als wir neue bilden. Das Problem, wie Sie es formulieren, schrumpft also kontinuierlich. Und sollten die Zinsen wieder anziehen, wonach es momentan aussieht, würde sich die Lage auch optisch wieder entspannen.

NJ: Auf Ihre Dividendenpolitik hat dies keinen Einfluss?

Warncke: Korrekt, das hat keinen Einfluss auf die Höhe der Dividende. Traditionell schütten wir rund 50 % des operativen Jahresergebnisses an unsere Aktionäre aus.

NJ: Das heißt Sondererträge, wie etwa die Erlöse aus dem Grundstücksverkauf in Luxemburg, sind davon ausgenommen. Welche Pläne verfolgen sie mit der hohen Liquidität?

Warncke: Wir planen derzeit zumindest keine Sonderdividende und ebenso keine Aktienrückkäufe. Auch mit Akquisitionen sind wir eher vorsichtig. Wir planen allerdings ein Sonderinvestitionsprogramm im Segment „Bad und Wellness“, dadurch steigt das gesamte Investitionsvolumen in 2017 auf planmäßig über € 35 Mio. Die spülrandlosen WCs werden uns momentan geradezu aus den Händen gerissen, so dass wir temporär sogar Lieferengpässe hatten. Hier müssen wir neue Kapazitäten schaffen.

NJ: Letzter Punkt: Gibt es Pläne für eine Börsennotiz der Stammaktien?

Warncke: Nein.

NJ: Vielen Dank für das Interview.

Das Gespräch führte Carsten Stern