

SdK Realdepot: Kauf Aktie ZAPF CREATION AG

Kaufkurs: 11,40 Euro

Datum des Kaufes: 22.5.2017

SdK 

Exklusiv

WKN: A11QU7

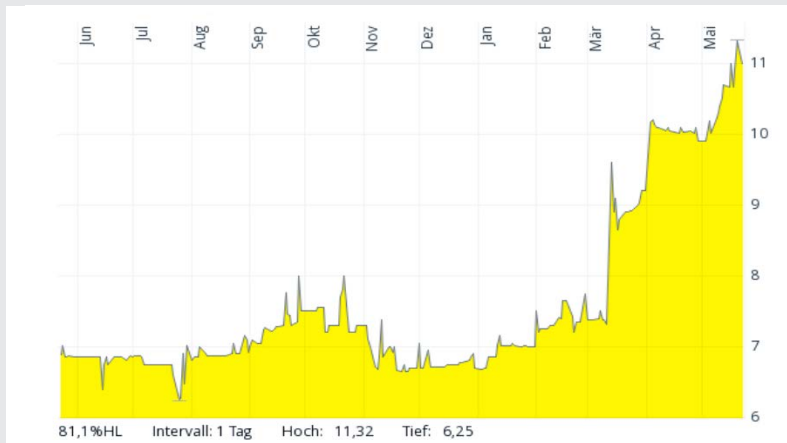
ISIN: DE000A11QU78

Kurs am 22.5.2017: 11,40 Euro

Börsenplatz: München

52-Wochen T/H: 11,40 Euro / 6,20 Euro

1-Jahres-Chart der Aktie der Zapf Creation AG:



Quelle: www.comdirect.de

Unternehmensporträt

Der Zapf-Creation-Konzern wurde 1932 durch Rosa und Max Zapf als Spielzeughersteller mit dem Schwerpunkt Puppen gegründet und zählt heute zu einem weltweiten Anbieter von Mädchenspielzeug. Das Unternehmen entwickelt und vertreibt hochwertige Spielkonzepte, darunter insbesondere Babypuppen mit Zubehör von breiter internationaler Bekanntheit wie BABY born und Baby Annabell. Die Produktion des Spielzeugs erfolgt durch von Zapf Creation AG ausgewählte, zertifizierte asiatische Lieferanten, mit denen bereits eine langjährige, kontinuierliche Zusammenarbeit besteht. Gemessen am Umsatz ist der Zapf-Creation-Konzern der größte Hersteller von Babypuppen mit Zubehör in Europa. Das Spielzeug zeichnet sich dabei durch einen hohen Anspruch an Qualität, Design, Sicherheit und Spielwert aus. Mit ihren Spielpuppen spricht die Gesellschaft vor allem Mädchen im Alter von bis zu acht Jahren an.

Der Konzern besteht aus der Muttergesellschaft Zapf Creation AG mit Sitz in Rödental in Bayern sowie Tochtergesellschaften im In- und Ausland. An sämtlichen Tochtergesellschaften ist die Zapf Creation AG direkt oder indirekt zu 100 % beteiligt. Die Konzern-Muttergesellschaft Zapf Creation AG ist vor allem für die Zentralfunktionen Finanzierung, Rechnungswesen, Controlling, IT, Personal, allgemeine Verwaltung, strategisches Marketing, Produktentwicklung sowie Design verantwortlich.

Den Konzern-Tochtergesellschaften obliegen im

Wesentlichen die Vermarktung und der Vertrieb des Produktportfolios. Die Gesellschaft betreibt eine enge strategische Kooperation in den Bereichen Vertrieb, Beschaffung, Administration und Lizenzen mit dem US-Spielwarenhersteller MGA Entertainment Inc. mit Sitz in Van Nuys, Kalifornien. Die Kooperation trat am 1. Januar 2007 operativ in Kraft.

Wertpapierbeschreibung

Das Grundkapital der Zapf Creation AG ist in 6.431.951 nennwertlose Inhaberaktien eingeteilt. Die Aktien werden im Freiverkehr an den Börsen Stuttgart, Berlin, München und Hamburg-Hannover gehandelt. In den letzten Monaten fand an den Handelsplätzen München und Stuttgart am meisten Handel statt. Die Aktien sind aktuell zu 42,62 % vom Larian Living Trust, der Herrn Isaac E. Larian und seiner Ehefrau zuzurechnen ist, gehalten. Der Rest der Aktien befindet sich im Streubesitz. Herr Isaac E. Larian ist Gründer und Vorstandsvorsitzender des Kooperationspartners MGA Entertainment Inc., einem der führenden Spielzeugkonzerne weltweit.

SdK Realdepot: Kauf Aktie ZAPF CREATION AG

Kaufkurs: 11,40 Euro

Datum des Kaufes: 22.5.2017



Exklusiv

Investmentidee

Der Zapf-Konzern hat eine bewegte Vergangenheit hinter sich, die vor allem auf Probleme in Auslandsmärkten und der internationalen Expansion zurückzuführen war. Begleitet wurden diese von zahlreichen Vorstandswechseln, dem Verlust des hälftigen Grundkapitals in 2013 und einer Kapitalherabsetzung und Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage eines von der MGA Entertainment gewährten Darlehens. In den letzten Geschäftsjahren hat man strukturelle Veränderungen vorgenommen, indem man sich auf die Kernmärkte und Kerntätigkeiten der Gesellschaft konzentriert und sich u. a. aus dem amerikanischen Markt zurückgezogen hat und die Logistiktätigkeiten an einen externen Dienstleister ausgegliedert hat. Zuletzt hat man die Produktpalette überarbeitet und aktualisiert und um Nebenprodukte vor allem im Bereich der Kernmarke BABY born ergänzt.

Dies hat sich in den letzten Jahren in stetig verbesserten Ergebnissen und einem steigenden Umsatz niedergeschlagen. Im Geschäftsjahr 2016 konnte die Gesellschaft die ursprünglichen Prognosen übertreffen und Umsatzerlöse i. H. v. 69,9 Mio. Euro erwirtschaften. Dies waren 6,5 % mehr als im Vorjahr (65,6 Mio. Euro). Als Geschäftsmotoren erwiesen sich wie bereits in 2015 die traditionellen Hauptmärkte des Zapf-Creation-Konzerns in Deutschland und Großbritannien, wobei sich die Fremdwährungsentwicklung aufgrund des Brexit nachteilig auf die Umsätze auswirkte. Besonders erfreulich stellte sich die Ergebnisentwicklung dar. Die Rohertragsmarge erhöhte sich trotz negativer Währungseffekte von 41,8 % in 2015 auf 43,7 %. Das operative Ergebnis (EBIT) erhöhte sich signifikant um 2,5 Mio. Euro gegenüber dem Vorjahreswert i. H. v. 7,4 Mio. Euro und lag im Geschäftsjahr 2016 bei 9,8 Mio. Euro. Im Ergebnis konnte der Zapf-Creation-Konzern damit eine EBIT-Marge von 14,1 % erzielen (Vorjahr: 11,2 %). Der Konzernüberschuss hat sich jedoch im Geschäftsjahr 2016 von 9,4 Mio. Euro auf 8,9 Mio. Euro verringert. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie in Höhe von 1,38 Euro. Wesentlicher Grund für die Verringerung des Jahresergebnisses bei gleichzeitiger deutlicher Erhöhung des operativen Ergebnisses ist ein im Vorjahr enthaltener in dieser Höhe wohl einmaliger Ertrag i. H. v. 3,3 Mio. Euro, der auf die Aktivierung latenter Steuern auf Verlustvorträge zurückzuführen war. Diese Aktivierung war nötig, da die Ertragsperspektiven seit 2015 wieder positiv sind und die vorhandenen Verlustvorträge die abzuführenden Steuern in der Zukunft verringern sollten. Insgesamt verfügte die Gesellschaft zum 31.12.2016 konzernweit über körperteuerliche Verlustvorträge in Höhe von 48 Mio. Euro und gewerbesteuerliche Verlustvorträge in Höhe von 34,4 Mio. Euro. Auf einen Großteil der Verlustvorträge wurden keine aktiven latenten Steuern aktiviert, da deren Nutzung aus Sicht der Gesellschaft nicht hinreichend sicher erscheint. Das Ergebnis der Periode des Geschäftsjahres 2016 ist positiv durch deutlich verringerte Finanzaufwendungen beeinflusst. Diese haben sich im Vorjahresvergleich von 1,6 Mio. Euro im Geschäftsjahr 2015 auf 0,6 Mio. Euro im Geschäftsjahr 2016 vermindert. Bereits im Geschäftsjahr 2015 konnte die Zapf Creation AG die UniCredit Bank AG als künftigen Finanzierungspartner für sich gewinnen. Die Verhandlungen zur Sicherung der langfristigen Konzernfinanzierung wurden im Dezember 2015 mit der Unterzeichnung entsprechender Finanzierungsverträge erfolgreich abgeschlossen. Der ursprüngliche Kredit der Gesellschaft, der sich nach zwischenzeitlichen Tilgungen zum Bilanzstichtag am 31. Dezember 2015 noch auf 6,0 Mio. Euro belief, wurde im Januar 2016 vollumfänglich getilgt. Dies zeigt für uns deutlich, dass die finanzielle Restrukturierung des Zapf-Creation-Konzerns damit nahezu abgeschlossen sein dürfte. Dies ist auch daran erkennbar, dass die US-amerikanische Tochtergesellschaft Zapf Creation (U.S.) Inc. in 2017 endgültig saniert sein dürfte. Aufgrund der negativen Ergebnisse der Tochtergesellschaft musste die Zapf Creation AG aufgrund von Patronatserklärungen Rückstellung zur vollumfänglichen Abdeckung des bestehenden negativen Eigenkapitals der Zapf Creation (U.S.) Inc. i. H. v. insgesamt 6,0 Mio. Euro bilden. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2016 wurden die ersten Schritte im Hinblick auf die Bereinigung der negativen Eigenkapitalsituation der Zapf Creation (U.S.) Inc. unternommen. Diese dürften darin bestehen, dass die Muttergesellschaft Zapf Creation AG in 2017 auf bestehende Darlehen an die Tochtergesellschaft verzichtet. Die Wertberichtigung der Darlehen erfolgte bereits in 2016. Dieser Verzicht ist aus unserer Sicht nur der gesunden Finanzstruktur der Gesellschaft zu verdanken. Diese ist zum Beispiel im positiven Nettofinanzguthaben zu sehen. Aufgrund seiner positiven wirtschaftlichen Entwicklung weist der Zapf-Creation-Konzern zum Ende des Geschäftsjahres 2016 ein deutlich positives Nettofinanzguthaben (definiert als Saldo der Bilanzpositionen Flüssige Mittel abzüglich Verbindlichkeiten gegenüber Kreditgebern) i. H. v. 13,5 Mio. Euro auf (Vorjahr: 4,6 Mio. Euro). Dies entspricht einer Nettofinanzposition von rund 2,10 Euro je Aktie. Auch die Eigenkapitalquote im Konzern zum 31.12.2016 spiegelt das positive Bild wider. Diese betrug rund 61 %.

SdK Realdepot: Kauf Aktie ZAPF CREATION AG

Kaufkurs: 11,40 Euro

Datum des Kaufes: 22.5.2017



Exklusiv

Wir gehen davon aus, dass durch die wiedergewonnene finanzielle Flexibilität in Zukunft vor allem in den interessanten Märkten Osteuropas und vor allem Russlands deutliche Wachstumschancen bestehen dürften. Dies hat sich bereits im Geschäftsjahr 2016 gezeigt. So wurde zum Beispiel in Russland im Geschäftsjahr 2016 ein Umsatzvolumen i. H. v. 2,7 Mio. Euro (Vorjahr: 1,3 Mio. Euro) erreicht.

Ein weiterer positiver Aspekt ist das Interesse des Großaktionärs, des Larian Living Trust, seinen Anteilsbesitz weiter auszubauen. Erst im April 2017 hat dieser ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zu 10 Euro je Aktie an alle außenstehenden Aktionäre abgegeben. Dieses wurde jedoch nur für 63.966 Aktien bzw. 0,9945 % des Grundkapitals angenommen. Das Interesse des Großaktionärs dürfte jedoch nicht nachlassen, da durch eine vollständige Übernahme der Anteile durch den Larian Living Trust die Kooperation mit MGA Entertainment weiter vertieft und ausgebaut werden könnte. Dies dürfte sich auf beide Konzerne positiv auswirken und deren Wert aus Sicht des Großaktionärs weiter steigern.

Risiken

Das größte Risiko sehen wir in der starken Fokussierung der Gesellschaft auf die einzelnen Produktbereiche BABY born und BABY Anabell. Auch wenn diese in der jüngeren Vergangenheit erweiterten Produktgruppen die Marken gestärkt haben dürften, ist ein Trendwechsel bei Kinderspielzeug vor allem aufgrund der modernen technischen Endgeräte nicht auszuschließen. Wir gehen jedoch nicht davon aus, dass dies in naher Zukunft passieren wird. Auch die Kooperation mit der zum Großaktionär zählenden MGA Entertainment-Gruppe bietet zwar viele Chancen, aber auch Risiken. So könnte es sein, dass im Falle eines Scheiterns einer vollständigen Übernahme durch den Larian Living Trust dieser dazu übergeht, gemeinsame Geschäftsbeziehungen nachteilig(er) für die Zapf Creation zu gestalten. Auch politische Risiken (Brexit, Russlandsanktionen) könnten für Absatzschwierigkeiten oder starke nachteilige Wechselkursschwankungen sorgen.

Fazit

Wir erwarten in Zukunft weiter sich verbessernde Ergebnisse des Konzerns. Dies ist einerseits mit der deutlich verbesserten Bilanzstruktur begründet, was zu besseren Einkaufs-, Factoring- und Kreditkonditionen führen dürfte. Ferner dürfte die Gesellschaft ihren Marktanteil in den Kernmärkten Zentraleuropas weiter halten und durch kontinuierliches Wachstum vor allem in Osteuropa und Russland die Umsätze insgesamt weiter steigern können. Die Bewertung erscheint uns aktuell attraktiv. Geht man davon aus, dass die Gesellschaft das Ergebnis je Aktie bis 2018 in den Bereich von 1,50 Euro steigern könnte, wäre aus unserer Sicht aktuell ein Kurs von rund 18–20 Euro je Aktie angemessen. Aufgrund der vorhandenen Verlustvorträge, des wohl starken Interesses des Großaktionärs, seinen Anteil auszubauen, und der soliden finanziellen Situation könnten wir uns langfristig bei einem optimalen Geschäftsverlauf sogar Kurse von deutlich über 20 Euro vorstellen.

Wir haben daher am 22. Mai 2017 500 Aktien zu einem Kurs von 11,40 Euro je Aktie über die Börse München erworben. Wir gehen davon aus, hier langfristig investiert zu bleiben. Bitte beachten Sie, dass die Aktie relativ markteng ist, und Sie deshalb stets mit Limit-Orders arbeiten sollten, sofern Sie überlegen sollten, die Aktien ebenfalls zu kaufen.

SdK Realdepot: Kauf Aktie ZAPF CREATION AG

Kaufkurs: 11,40 Euro

Datum des Kaufes: 22.5.2017



Exklusiv

Hinweis auf potenzielle Interessenskonflikte

Der Autor dieser Ausgabe hält Aktien des Emittenten. Die SdK hält ausserhalb des SdK Realdepots auch noch weitere Aktien.

Wir weisen darauf hin, dass gegebenenfalls Mitarbeiter, Sprecher und/oder Mitglieder der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. und/oder diesen nahe stehende Dritte Wertpapiere des Emittenten halten können. Diese waren jedoch nicht in die Erstellung dieser Ausgabe von „SdK Exklusiv“ eingebunden und verfügten über keinerlei Informationen über die Publikation dieser Ausgabe. Es ist des Weiteren nicht möglich, die einzelnen Wertpapierpositionen dieser Personen zu erfahren.

Weitere Informationen zu potenziellen Interessenskonflikten finden Sie unter www.sdk.org/depots.php.

Haftungsausschluss

Die in dieser Ausgabe von „SdK Exklusiv“ verwendeten Informationen wurden von den Autoren nach bestem Wissen und Gewissen recherchiert, jedoch kann keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der bereitgestellten Informationen von den Autoren oder der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. übernommen werden. Die Nutzung der Informationen erfolgt insofern auf eigenes Risiko des Nutzers.

Keine Anlageberatung, Hinweis auf Totalverlustrisiko, Historische Entwicklung

Diese Information stellt keine Beratung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes und weder Angebot noch Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten des Emittenten dar. Die Information hat keinen Bezug zu den spezifischen Anlagezielen, zur finanziellen Situation oder zu sonstigen bestimmten Umständen jedes einzelnen Lesers. Geschäfte mit Finanzinstrumenten sind generell mit Risiken verbunden, die bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Vermögens und in bestimmten Fällen auch zu einem Verlust über das eingesetzte Vermögen führen können. Die historische Wertentwicklung ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünftige Resultate.

Die verwendeten Parameter und die verwendeten Inhalte stellen die persönliche Meinung der Autoren dar und sind nicht als Entscheidungsgrundlage geeignet und dienen lediglich der allgemeinen Diskussion und Information. Insbesondere handelt es sich bei den Inhalten nicht um Anlageberatung, Kauf- bzw. Verkaufsempfehlungen oder Zusicherungen hinsichtlich der weiteren Wertentwicklung. Der Leser sollte in jedem Fall vor Entscheidung über eine Geldanlage eine anleger- und anlagegerechte Beratung bei einem hierauf spezialisierten Anbieter in Anspruch nehmen.

Keine Aktualisierung oder nachgelagerte Information

Wir gehen hiermit keine Verpflichtung ein, in Zukunft weitere Informationen über die Gesellschaft und/oder die Entwicklung des Wertpapierkurses des Emittenten zu berichten.