

# Unternehmen aktuell

Reuters: BEIG.F · Bloomberg: BEI GR · ISIN: DE0005200000

06. März 2007

## Beiersdorf

### Anlageurteil

Das GJ 2006 hat gezeigt, dass Beiersdorf die Ziele seiner ambitionierten Mittelfristplanung erreichen kann. Eine dynamische Umsatzentwicklung in Verbindung mit restrukturierungsbedingten Profitabilitäts- und Rentabilitätsverbesserungen sowie einer sinkenden Steuerquote (etwa 35% ab 2008) sind die positiven Aspekte im Konzern. Vor dem Hintergrund der Wettbewerbssituation (deutlich größere internationale Konkurrenz, Handelsmarken), hoher Rohstoffkosten und hoher Ausgaben für Innovationen, Produktvermarktung, die internationale Expansion sowie die Verteidigung der Position in Europa stufen wir die Aktie unter Berücksichtigung von Bewertungsaspekten dennoch mit „Verkaufen“ ein.

Unternehmensdaten (in Mio. EUR / IFRS)	2005	2006	2007e	2008e
Umsatz	4.776	5.120	5.498	5.905
gg. Vj. (%)	+5,1	+7,2	+7,4	+7,4
EBIT	531	477	623	761
gg. Vj. (%)	+9,9	-10,2	+30,6	+22,2
EBIT-Marge (%)	11,1	9,3	11,3	12,9
Nettoergebnis	329	664	409	520
gg. Vj. (%)	+11,1	+101,8	-38,3	+27,1
Nettomarge (%)	6,9	13,0	7,4	8,8
EK-Quote (%)	44,0	50,9	54,5	58,6
ROE (%)	28,6	43,4	21,4	23,2
Cashflow	491	847	606	731

Daten je Aktie (in EUR)	2005	2006	2007e	2008e
Ergebnis	4,35	2,93	1,81	2,29
Cashflow	6,49	3,73	2,67	3,22
Dividende	1,70	0,60	0,67	0,83
Buchwert	16,93	7,85	9,06	10,68

### Unternehmensportrait

Beiersdorf gehört zu den führenden europäischen Konsumgüterherstellern. Kerngeschäftsfelder der Beiersdorf-Gruppe sind Kosmetik und selbstklebende Produkte (tesa AG). Das Unternehmen konzentriert sich auf wenige große Markenfamilien (Nivea, Hansaplast/Elastoplast, la prairie, Eucerin, Futuro, arix, Juvena, Labello, 8x4, Florena), deren Wachstum durch eine Erhöhung des jeweiligen Marktanteils sowie durch die Erschließung von neuen Produktkategorien und Märkten voran getrieben wird. Die Geschäftstätigkeit ist noch immer stark auf Europa konzentriert.

## Aktienanalyse

### Titelinschätzung

## Verkaufen

(zuvor Verkaufen)

### Brancheneinschätzung

Konsumgüter  
Verhaltene Perspektiven

### Fairer Wert

44,06 EUR  
Margin of Safety n.a.

### Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 05.03.2007 (EUR)	48,25
Anzahl der Aktien (Mio.)	226,8
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	10.944
Freefloat (%)	21,70

### Bewertungskennzahlen

	2007e	2008e
KGV	26,7	21,0
EV/Umsatz	1,8	1,6
EV/EBITDA	11,9	9,5
EV/EBIT	15,7	12,2
Dividendenrendite (%)	1,4	1,7
KCFV	18,1	15,0
KBV	5,3	4,5

### Termine

03.05.2007 Ergebnis Q1/07

### Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (EUR)	52,18/35,22		
absolut (%)	1M	3M	12M
	-5,8	6,2	26,6
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
MDAX	-0,2	1,0	15,0
DJ STOXX Personal & Household Goods	-0,6	2,3	17,0



Matthias Gmeinwieser, CIAA  
Senior Analyst  
+49 89 2171 26323  
Matthias.Gmeinwieser@bayernlb.de

Beachten Sie bitte die Hinweise auf den letzten Seiten.

## Highlights

- GJ 2006: organisches Umsatzwachstum +7,3% (Nivea +8,3%, Eucerin +10,6%, la prairie +9,7%), bereinigte EBIT-Marge 11,7% (+60 Bp. gg. Vj.).
- Consumer GJ 2006: Umsatz 4.327 Mio. Euro (+7,1%), bereinigtes EBIT 524 Mio. Euro (+11,5%).
- tesa GJ 2006: Umsatz 793 Mio. Euro (+7,9%), bereinigtes EBIT 73 Mio. Euro (+19,7%).
- Für das Gesamtjahr wurden Aufwendungen für die Restrukturierung der Produktions- und Logistikprozesse in Höhe von 120 Mio. Euro vor Steuern (geplant für 2007 und 2008: 70 Mio. Euro bzw. 30 Mio. Euro) verbucht.
- Im Jahresüberschuss 2006 waren 361 Mio. Euro als Ertrag nach Steuern aus dem Verkauf von BSN medical erhalten.
- Dividendenvorschlag: +5% gg. Vj. auf 0,60 Euro pro Aktie (unterproportionaler Anstieg zum Konzerngewinn, da verstärkter Fokus auf externes Wachstum)
- Unternehmensprognose für 2007: Umsatzwachstum Consumer 7-8% (wechsellkursbereinigt), Umsatzwachstum tesa über dem Marktwachstum (2-3%), steigende Profitabilität.

## Geschäftsentwicklung

Der Konzernumsatz von Beiersdorf erreichte im Geschäftsjahr 2006 5,12 Mrd. Euro (+7,2%). Bereinigt um Währungseffekte betrug der Zuwachs 7,3%. Dabei entwickelten sich beide Konzernsegmente sehr dynamisch. Die Consumer-Sparte (Umsatz 4.327 Mio. Euro) erwirtschaftete ein währungsbereinigtes Wachstum von 7,2% (Nivea +8,3%, Deutschland +0,1% (bereinigt um Exporte +2,0%), Westeuropa +6,8%, Osteuropa +18,8%, Nordamerika unverändert, Lateinamerika +15,3%, Afrika/Asien/Australien +12,4%, +China 45,7%). tesa (Umsatz 793 Mio. Euro) erreichte mit +8,2% ein anhaltend hohes Wachstum und entwickelt sich in allen Geschäftssparten (Industrie-/Konsumgütergeschäft) und Regionen positiv.

Die Rohertragsmarge erreichte 66,1% (+80 Bp.). Das operative Ergebnis (EBIT) fiel auf 477 Mio. Euro (Vorjahr: 531 Mio. Euro). Bereinigt um Sondereffekte (z.B. 120 Mio. Euro zur Neuausrichtung der Consumer Supply Chain in Europa) ergibt sich ein operatives Ergebnis von 597 Mio. Euro (+12,4%, EBIT-Marge +60 Bp. auf 11,7%). Dabei entfielen 524 Mio. Euro auf das Consumer-Segment (EBIT-Marge +50 Bp. auf 12,1%) und 73 Mio. Euro auf tesa (EBIT-Marge +80 Bp. auf 9,2%). Durch den Verkauf von BSN Medical im

Februar 2006 wurde ein Einmalertrag von 371 Mio. Euro (nach Steuern 361 Mio. Euro) generiert. Der Gewinn nach Steuern und Minderheiten erreichte 664 Mio. Euro. Bereinigt um die Einmaleffekte betrug der Jahresüberschuss 387 Mio. Euro (Nettogewinnmarge +60 Bp. auf 7,6%).

## Perspektiven

Beiersdorf erwartet für das GJ 2007 eine ähnlich gute Umsatzentwicklung wie im vergangenen Geschäftsjahr (Produktinnovationen, steigende Dynamik in Westeuropa und den USA, starkes Wachstum in den Schwellenländern). Der Konzern muss sich im internationalen Wettbewerb gegen deutlich größere Konkurrenten behaupten. In der Kosmetik-Sparte verfügt Beiersdorf zwar über eine gute Positionierung in einigen schnell wachsenden Marktsegmenten (z.B. Gesichts- und Körperpflege), ist aber regional nicht so diversifiziert wie seine Wettbewerber (Umsatzanteil Europa 2006 72,6%). Eine stärkere Internationalisierung (USA, Südamerika und Asien) der Kosmetik-Sparte ist u.E. notwendig. Beiersdorf hat in der Vergangenheit wichtige Gelegenheiten in Bezug auf strategische Zukäufe verpasst, möchte jedoch nach eigener Aussage in Asien, Lateinamerika und Osteuropa wachsen (Brasilien, Russland, Indien und China stehen im Fokus). Die Möglichkeit für sinnvolle Akquisitionen zur Stärkung des Kosmetikgeschäfts sowie zur Reduzierung der Abhängigkeit von der Marktentwicklung in Europa ist derzeit als eher gering einzuschätzen. Dennoch sind Übernahmen im Massenmarkt-, Pharma-, und Luxussegment wahrscheinlich. Erfolgreiche Handelsmarken und eine fortschreitende Konsolidierung auf Handelsseite sind weitere Belastungsfaktoren. Per Saldo dürften die Ausgaben für Forschung & Entwicklung sowie für Marketing steigen. Die mittelfristigen Umsatzwachstums- (jährliches organisches Wachstum von 8-8,5% p.a. zwischen 2006 und 2010, 6 Mrd. Euro Umsatz im Consumer-Segment im GJ 2010) sowie Margenziele des Managements (+70-80 Bp. p.a., 15% EBIT-Marge im Konzern im GJ 2010) wirken trotz des angekündigten Restrukturierungsprogramms in den Bereichen Produktion und Logistik ambitioniert. Die langfristige Wachstumsrate im Kosmetikmarkt liegt bei etwa 3% pro Jahr. Risiken ergeben sich aus den nachhaltig hohen Rohstoffpreisen (insbesondere Öl, PET), den hohen Innovations- und Marketingkosten, Handelsmarken und der Konsolidierung auf Handelsseite sowie Wechselkurseffekten.

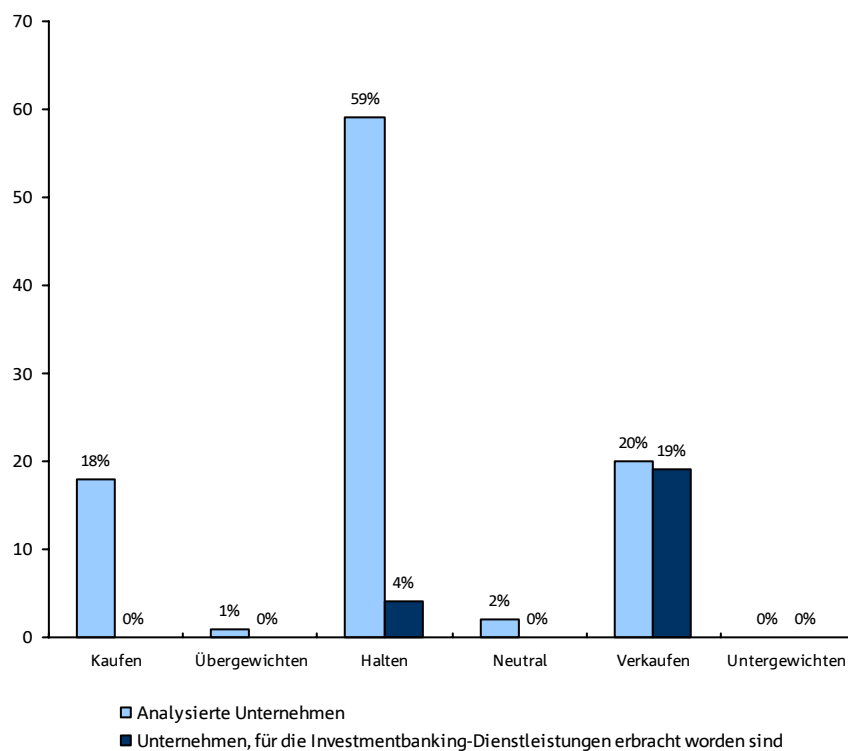


## Letzte abweichende Empfehlung (innerhalb der vergangenen 12 Monate)

keine abweichende Empfehlung

## Verteilung der Empfehlungen

Verteilung der Empfehlungen der letzten drei Monate insgesamt und für die Unternehmen, für die in den letzten 12 Monaten Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht wurden.



Die Verteilung bezieht sich auf alle Aktien, Unternehmensanleihen, Covered Bonds und Staatsanleihen, für die das Research der BayernLB eine Empfehlung ausspricht.

## Disclaimer für Länder außerhalb Deutschlands

Diese Publikation ist nicht für eine Veröffentlichung in Ländern und eine Verteilung an Personen bestimmt, wenn die Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Bestimmungen des jeweiligen Landes zuwiderlaufen würde und die Bayerische Landesbank dadurch einer Eintragungs- und Lizenzverpflichtung unterläge. Insbesondere ist diese Publikation nicht für eine Verteilung in den USA, Kanada und Japan bestimmt. Sie ist lediglich für eine Verteilung in den Ländern Deutschland, Österreich, Schweiz, Italien,

**Dänemark, Norwegen, Finnland, Portugal, Ungarn und Großbritannien im Rahmen der unten beschriebenen Einschränkungen bestimmt.**

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Bayerischen Landesbank. Alle Warenzeichen, Servicebezeichnungen und Logos, die in dieser Publikation verwendet werden, sind Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen oder eingetragene Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen der Bayerischen Landesbank.

Diese Publikation wurde ohne Mitwirkung der jeweiligen Emittenten, die Gegenstand der Publikation sind, erstellt.

Diese Publikation dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf, Verkauf oder der Zeichnung von Finanzinstrumenten dar. Einzelheiten zu der Ausgestaltung der erwähnten Finanzinstrumente sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt zu entnehmen.

Diese Publikation wird in **Großbritannien** durch die Bayerische Landesbank verteilt; sie ist nicht als Aufforderung für eine Anlageentscheidung im Sinne von § 21 des britischen Financial Services and Markets Act 2000 ("FSMA") zu verstehen. Soweit diese Publikation eine Aufforderung darstellen sollte, so ist diese nur gerichtet an:

- (i) "Investment Professionals" im Sinne von § 19(5) des britischen Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (in der jeweils gültigen Fassung; the "Financial Promotion Order"); oder
- (ii) Personen, die unter § 49(2)(a) bis (d) der Financial Promotion Order fallen; und
- (iii) alle sonstigen Personen, an die die Publikation zulässigerweise für die in § 21 FSMA genannten Zwecke gerichtet werden darf ("relevant persons").

Personen, die nicht zu dem vorstehenden Personenkreis gehören, können sich nicht auf diese Publikation stützen und auf ihrer Basis Anlageentscheidungen treffen.

Diese Publikation wird in **Italien** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an "professional investors" (institutionelle Investoren) gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in der **Schweiz** durch die Bayerische Landesbank gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in **Finnland** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an „professionelle Investoren“ gemäß der Definition des Finnischen Securities Market Act (495/1989, wie ergänzt) verteilt.

Diese Publikation wird in **Ungarn** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an institutionelle Anleger versandt, welche die Risiken einer Geldanlage in Wertpapieren kennen. Diese Publikation ist nicht als Veranlassung zu sehen, ein Investment-Engagement einzugehen, Wertpapiere zu zeichnen oder zu kaufen. Der Versand dieser Publikation ist ebenfalls nicht als Erteilung einer Anlageberatung bzw. -empfehlung ("befektetési ajánlás") im Sinne des Gesetzes Nr. CXX von 2001 über Kapitalmärkte, Ziffer 81 (2) f), zu verstehen.

**Matthias Gmeinwieser, CIIA**  
Senior Analyst  
Konsumgüter  
Tel +49 89 2171 26323  
Matthias.Gmeinwieser@bayernlb.de

**Redaktion:**  
Bayerische Landesbank  
Unternehmensbereich 5700  
80277 München (= Briefadresse)  
research@bayernlb.de

**Geschäftsgebäude:**  
Bayerische Landesbank  
Brienner Straße 18  
80333 München (= Paketadresse)  
Tel +49 89 2171-21762  
Fax+49 89 2171-21799  
www.bayernlb.de