

AlleAktien

Zyklischer Konsum

VF Corporation Aktienanalyse

Supreme, The North Face und Vans — VF dreht den Wachstumsmotor auf

von Philipp Weinacht





Hauptsitz	Denver (Colorado), USA
ISIN	US9182041080
WKN	857621
Ticker-Symbol	VFC
Sektor	Zyklischer Konsum
Kurs	55 USD 50 EUR
Ausstehende Aktien	392,5 Mio.
Marktkapitalisierung	21,4 Mrd. USD
Enterprise Value	27,3 Mrd. USD
Nettoverschuldung	5,9 Mrd. USD
Bruttomarge	52,7 %
EBIT-Marge	6,6 %
Gewinnmarge	4,4 %
Free Cash Flow-Rendite	5,2 %
Dividendenrendite	3,6 %
Datum	25.03.2022

Überblick: VF Corporation Aktienanalyse

- **Die VF Corporation ist eines der größten Modeunternehmen der Welt.** Zum Portfolio gehören Marken wie Timberland, Dickies, The North Face und Vans. Der Umsatz betrug im letzten Jahr fast 10 Mrd. USD. Viele größere Unternehmen gibt es kaum noch. Für das über 100 Jahre alte Unternehmen, das einst als Handschuhhersteller begann, hat sich bis heute die Erfolgsstory gezogen.
- **Übernahme von Supreme bedeutet den extrem attraktiven Einstieg in den Streetwear-Markt.** Für über 2 Mrd. USD wurde das New Yorker Label 2020 aufgekauft. Ein Teil der neuen strategischen Ausrichtung des Unternehmens. Supreme alleine wächst schon um bis zu 10 % pro Jahr. Das soll langfristiges Wachstum bringen.
- **Auf dem Weg zum Dividendenkönig.** Seit 48 Jahren zahlt die VF Corporation eine Dividende — und erhöhte auch noch jedes Jahr! Das Unternehmen ist damit auf dem besten Weg, nach 50 Jahren Auszahlungshistorie zum Dividendenkönig zu werden. Gerade für Dividendeninvestoren ist die Aktie deshalb sehr attraktiv. Vor allem bei einer Dividendenrendite von 3,6 %.
- **12 % Rendite pro Jahr seit 2002.** Die VF Corporation ist eine echte Renditemaschine. Inklusive Dividende konnten Investoren in den letzten 20 Jahren ihr Geld beinahe verzehnfachen. Ob sich jetzt nach dem Kurssturz von 35 % ein Einstieg lohnt, haben wir in dieser Analyse herausgefunden.

VF Corporation

Aktienkurs in USD





1. Geschäftsmodell der VF Corporation

Unternehmensgeschichte: Vom Handschuhhersteller zu einem der größten Kleidungshersteller Amerikas

- **1899** **Die Reading Glove and Mitten Manufacturing Company wird gegründet.** John Barbey und eine Gruppe Investoren gründen die heutige VF Corporation unter dem Namen Glove and Mitten Manufacturing Company. Wie der Name schon vermuten lässt, ging es damals um die Produktion von Handschuhen. Aber aus Seide. Eine echte Entrepreneurstory, bedenkt man, dass Barbey eigentlich Banker war. Auch das Startkapital von 11.000 USD scheint für heutige Verhältnisse wenig. Damals hat es gereicht, um ein jetzt milliardenschweres Unternehmen aufzubauen.
- **1920er** **Starkes Wachstum und eine Umbenennung folgen.** Trotz der Weltwirtschaftskrise in den 20er Jahren ist das Wachstum des Unternehmens nicht aufzuhalten. Weil man jetzt auch in den Markt für Damenwäsche aus Seide einsteigt, nennt sich die Firma Vanity Fair Silk Mills, Inc. Aus diesen Worten wird später auch der Name VF Corporationen entstehen. Silk fiel im Laufe der Jahre weg, weil es nach dem Zweiten Weltkrieg nicht mehr Teil des Sortiments war.

- **1951** **Vanity Fair Mills geht an die Börse.** Am 1. April 1951 geht das Unternehmen in New York an die Börse. Damals wurden 200.000 Aktien zu je 18,25 USD ausgegeben. Damit hat Vanity Fair ganze 3,6 Millionen USD eingesammelt. Inflationbereinigt wären das heute etwa 40 Mio. USD. Dafür würde 70 Jahre später kein Unternehmen mehr an die Börse gehen.
- **1986** **VF Corp kauft Wrangler und JanSport.** Mittlerweile hat sich das Unternehmen in VF Corporation umbenannt. VF hat sich mittlerweile breiter aufgestellt und verkauft nun auch Textilprodukte an eine breitere Kundschaft. Der Umsatz beträgt zu diesem Zeitpunkt schon etwa 50 Mio. USD pro Jahr.
- **2000er** **VF Corp kauft Vans, Eastpak und The North Face.** Eastpak als bekannte Rucksackmarke und The North Face als insolvenzbedrohtes Outdoorkleidungslabel kommen bei VF unter. Auch Napapijri, Kiling und Reef werden Teil des Portfolios. VF geht immer weiter den Weg hin zu Lifestylemarken.
- **2020** **Supreme wird ins Portfolio aufgenommen.** Nachdem die bekannte Stiefelmarke Timberland gekauft wurde, eignet sich VF 2020 auch die Edel-Streetwear-Marke Supreme an. Der Deal ist der teuerste in der Unternehmensgeschichte und kostete 2,1 Mrd. USD. Ähnlich teuer war nur Timberland mit 2 Mrd. USD.
- **Heute** **Die VF Corporation hat ein Portfolio aus vielen bekannten Marken aufgebaut.** Im Laufe der Jahre war zwar immer eine gewisse Dynamik im Portfolio allerdings verdichtet es sich zu wirklich wichtigen Marken. Der jährliche Umsatz beträgt mittlerweile an die 10 Mrd. USD. In jüngster Vergangenheit geriet aber das Wachstum etwas ins Stocken. Das ist aber historisch keine Seltenheit und liegt bei VF vor allem an der Umstrukturierung. VF ist immer zyklisch gewachsen.



WE POWER MOVEMENTS OF SUSTAINABLE AND ACTIVE LIFESTYLES FOR THE BETTERMENT OF PEOPLE AND OUR PLANET.

This is our Purpose. It's why we come to work every day. It's a commitment shared by our 40,000 associates, uniting us as One VF and leading us to achieve great things together.

Mission: We Power Movements

Wir treiben Bewegungen fuer einen nachhaltigen und aktiven Lebensstil zum Wohle der Menschen und unseres Planeten an.

— VF Corporations Mission

Für VF sind ihre Marken und Produkte ein wichtiger Beitrag für das Leben vieler Menschen. Sie helfen ihnen, dabei den Lebensstil zu führen, den sie führen möchten und die Ziele zu erreichen, die sie erreichen wollen. Dabei geht es VF vor allem um zwei Dinge: Aktivität und Nachhaltigkeit. Die Marken von VF sind sowohl auf einen aktiven Lebensstil ausgerichtet als auch auf einen nachhaltigen. Damit positionieren sie sich genau richtig für zwei wichtige Trends unserer heutigen Zeit. Der Trend hin zu einem aktiven und nachhaltigen Lebensstil. VFs Mission mag auf den ersten Blick verschachtelt und unübersichtlich wirken, verfolgt aber das richtige Ziel.

Management: Ein erfolgreicher Manager verhilft VF zu Wachstum



Steve Rendle ist seit 2017 CEO von VF. Dort musste er sich aber über mehrere Jahre hinarbeiten. Seine Karriere bei VF begann 1999 bei The North Face. Die frisch aufgekaufte Marke brauchte einen Vice President of Sales und Rendle machte einen unglaublich guten Job. Er wurde dort 2004 Präsident der gesamten Marke und schaffte es, die Marke wieder auf Vordermann zu bringen. Von 2004 bis 2011 erhöhte er den Umsatz von 480 Millionen auf 1,6 Mrd. USD und trug dabei ganz wesentlich zum Wachstum von VF bei.

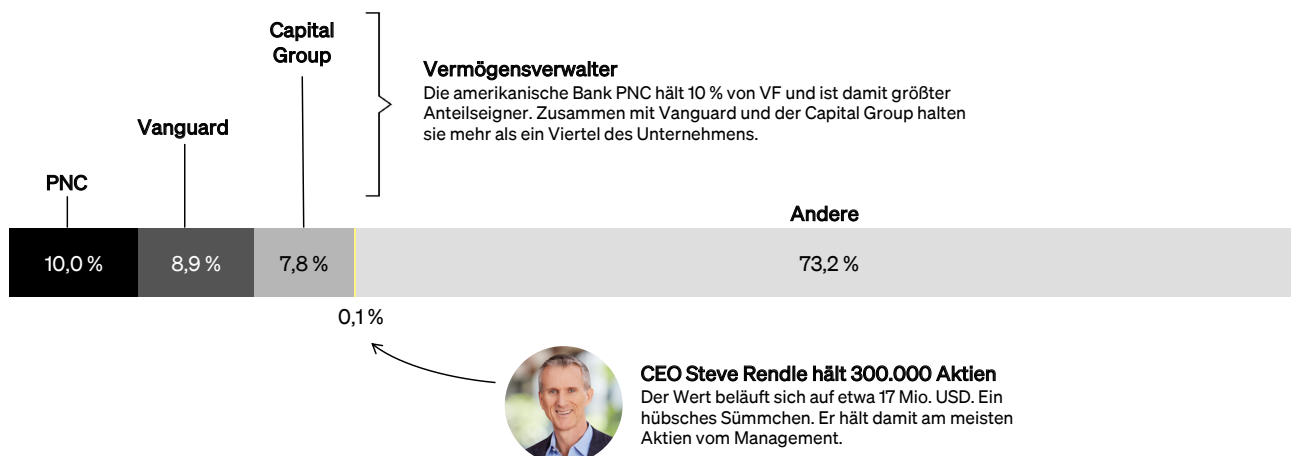
Rendle lebt das Geschäft mit Outdoorkleidung. Er war seine gesamte Karriere im Geschäft mit Outdoorproduktion und ist sogar Mitgründer einer Outdoor Stiftung. Er hat außerdem dabei geholfen, einen MBA mit dem Fokus auf Nachhaltigkeit umzusetzen. Er sitzt außerdem bei Best Buys im Aufsichtsrat.

Eine Führungsperson mit langjähriger Erfahrung und nachweislichem Erfolg. Das sieht man als Aktionär immer gerne. Vor allem, weil Rendle es schon einmal geschafft hat, eine Marke wieder auf Wachstumskurs zu bringen, scheint er der Richtige für die Spitze von VF zu sein. Überzeugt ist er selbst, denn er hält Aktien im Wert von 17 Mio. USD. Immerhin knapp 0,1 % der Firma.

Aktionärsstruktur: CEO Steve Rendle hält 0,1 % von VF

Die VF ist zu einem Viertel in der Hand drei großer Vermögensverwalter — CEO Rendle hält Aktien im Wert von 17 Mio. USD.

Aktionärsstruktur der VF Corporation



Branchenanalyse: Der Schuh- und Kleidungsmarkt wächst um 7,5 % pro Jahr

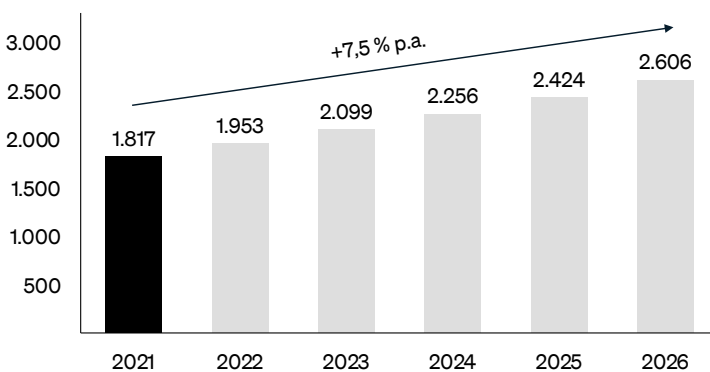
VF ist Teil des globalen Schuh- und Kleidungsmarktes. Wie tausende andere Unternehmen designen, entwickeln, produzieren und vertreiben sie Kleidung auf der ganzen Welt. VF belegt in diesem Markt die oberen Ränge. Hinter Nike, LVMH und Inditex ist es die weltweite Nummer 4. Auch andere Luxushersteller wie Dior und Kering sind Teil des Marktes.

Der Schuh- und Bekleidungsmarkt ist stark fragmentiert. Viele Marktteilnehmer mit wenig Marktanteil kämpfen um das Geld der Kunden. Wer in diesem Markt relevant bleiben will, der muss nah am Kunden sein. Bestehende Trends verstehen und neue setzen. Vertriebskanäle neu denken und Lieferketten dauerhaft verbessern. Durch die schnelllebige Mode und günstigen Preise ist der Markt von starkem Wettbewerb geprägt.

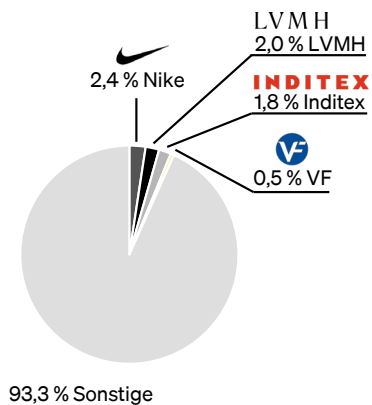
1,8 Billionen USD werden weltweit jährlich für Schuhe und Kleidung ausgegeben. Die Tendenz ist steigend. Das jährliche Wachstum bis 2026 wird auf 7,5 % geschätzt. Getrieben wird das Wachstum vor allem durch den weltweit steigenden Wohlstand, den Aufstieg von Entwicklungsländern und einer immer schnelllebigeren Modewelt.

Der globale Bekleidungs- und Schuhmarkt ist stark fragmentiert und schnelllebig. Er wächst mit rund 7,5 % pro Jahr und wird von starken Marken dominiert

Umsatz des globalen Bekleidungs- und Schuhmarkt, in Mrd. USD



Marktanteile größter Unternehmen (2021)



Der globale Bekleidungs- und Schuhmarkt wächst durch die steigende Zahl der Millennials, das zunehmende verfügbare Einkommen und die sich ändernden Vorlieben der jüngeren Generation. Darüber hinaus treiben Markenbewusstsein und innovative Angebote für Zielkunden sowie wachsende E-Commerce-Kanäle das Wachstum an. Aufgrund von Änderungen im Design, der Verbrauchernachfrage und sich ändernden Einzelhandelsstrategien ist der Markt anspruchsvoll.

Der globale Bekleidungs- und Schuhmarkt ist groß, wächst mit 7,5 % pro Jahr und ist stark fragmentiert. Nike hält mit 2,4 % den größten Marktanteil.

Auch die Modebranche hat sich durch die Pandemie verändert. Vor allem der schnellere Übergang zu digitalen Verkaufskanälen ist eine direkte Folge, die sich langfristig halten wird. Social Shopping wird immer wichtiger und der Einfluss von Influencern bedeutender als die Werbung im Fernsehen. Auch der Einfluss von Videospiele auf die Mode hat sich verändert.

Lieferkettenoptimierung, Nachhaltigkeit und Digitalisierung werden immer wichtiger. In einer Umfrage der Unternehmensberatung McKinsey & Company hat sich herausgestellt, dass diese Punkte Schlüsselherausforderungen für die folgenden Jahre sein werden. Es ist also für Modeunternehmen besonders wichtig, flexibel in ihrer Beschaffung zu sein, um punktuelle Ausfälle einfach zu meistern. Gleichzeitig muss der Lebenskreislauf des Produktes möglichst nachhaltig sein, um den Anforderungen der Kunden zu entsprechen. Außerdem müssen sich die Unternehmen von der Beschaffung bis hin zum Vertrieb digitalisieren.

Metaverse Mindset, Social Shopping und eine Veränderung der Käufervorlieben sind besonders entscheidend ab diesem Jahr. Mehr als die Hälfte der Amerikaner hat die Zeit zu Hause, zumindest teilweise, mit Videospiele gefüllt. Das hat dieses Medium zu einem attraktiveren Marketingkanal gemacht — auch für Modeunternehmen. Marken wie Louis Vuitton oder Balenciaga sind schon Modekooperationen mit bekannten Spielen wie Fortnite eingegangen. Gleichzeitig wurde durch die Pandemie die Verknüpfung digitaler und physischer Vertriebskanäle deutlich beschleunigt. Wir kaufen immer mehr Produkte im Netz und immer mehr über soziale Netzwerke. Nachdem nun auch mehrere Jahre Sport- und Freizeitkleidung wichtig waren, könnte sich das ab jetzt wieder etwas verändern. Diese Veränderungen müssen Modeunternehmen früh erkennen und verstehen, um schnell mit den richtigen Produkten am Markt zu sein — eine Herausforderung, die nur mit einer besonderen Nähe zum Kunden möglich ist.



Die Modebranche ist in einem ständigen Wandel — es ist wichtig, verschiedenen Probleme zu meistern und Trends zu erkennen

Zukünftige Herausforderungen laut Führungskräften der Modebranche

Logistischer Stillstand

49 %

der Befragten sehen Probleme der Lieferkette als das größte Thema, das sich 2022 auf ihr Geschäft auswirken wird.

Garderobe Reboot

37 %

der Führungskräfte erwarten, dass Gelegenheitskleidung eine der wichtigsten Kategorien werden wird.

Metaverse Mindset

81 %

der Gen-Z Generation haben im letzten Halbjahr Videospiele gespielt. Um ungenutztes Potential zu erschließen, sollten Akteure virtuelle Mode erforschen.

Social-Shopping

37 %

der Führungskräfte der Mode sehen Social-Shopping als wichtiges Thema. Dabei steigt das Engagement von Marken, Verbrauchern und Investoren.

Kreislaufwirtschaft

60 %

der Manager binden ihre Design- und Produktionsphase in eine Kreislaufwirtschaft ein. Die Gewinnung neuer Rohstoffe und der Textilabfall werden reduziert, Ziel ist, Umweltauswirkungen zu

Produktpass

2 von 5

Managern planen die Einführung von Produktpässen. Dabei einigen sie sich untereinander auf Standards und bekämpfen Fälschungen, differenzieren ihre Marke und



Der Zustand der aktuellen Mode wandelt sich regelmäßig. Um langfristig an der Spitze des Marktes zu bleiben, muss ein Unternehmen diese Punkte berücksichtigen. Es ist wichtig, um die Veränderungen der Verbrauchergewohnheiten schnell zu verstehen und den Markt dementsprechend beliefern zu können.

Die Coronapandemie hat deutlich gemacht, welche Herausforderungen in den nächsten Jahren auf die Modebranche zukommen. Vor allem die Logistik, die Nutzung digitaler Kanäle und die Nachhaltigkeit der Produkte sind sehr wichtig.

Die Modebranche wurde von der Pandemie mit am meisten herausgefordert. Viele Geschäfte mussten schließen und die Verkaufs- und Marketingkanäle haben sich wie über Nacht verändert. Deshalb ist sie ein guter Test gewesen, um die unternehmerische Qualität in der Branche zu erkennen. Auch hierzu hat McKinsey eine Studie veröffentlicht, um die Merkmale von Top-Performern während der Krise herauszufinden. Es wurde sich die Frage gestellt: Welche Eigenschaften muss ein Modeunternehmen haben, um trotz großer Schwierigkeiten gut zu funktionieren.

Den stärksten Bewertungsanstieg haben Unternehmen mit einer starken Onlinepräsenz verzeichnet. Alleine in Deutschland ist 2020 der Umsatz im Online-Fashion-Markt zeitweise um 50 % zum Vorjahr gestiegen. Viele kleine Unternehmen mit den fehlenden Ressourcen, um in kürzester Zeit ein entsprechendes Onlineangebot aufzubauen, sind daran gescheitert. Die großen Unternehmen konnten allerdings gewinnen. Auch geografisch waren Unterschiede zu beobachten. Unternehmen mit mehr als 30 % der Umsätze im asiatisch-pazifischen Raum konnten überdurchschnittlich performen. Mit dafür verantwortlich ist die erfolgreiche Coronabekämpfung Chinas zu einem sehr frühen Zeitpunkt, aber auch die Wachstumsmärkte des Marktes und die gute Annahme digitaler Vertriebskanäle der Kunden. Für Modeunternehmen deshalb ein Must-Serve-Markt, der bis 2023 zum größten Modemarkt der Welt anwachsen soll.

Sportbekleidung und Streetwear waren die Gewinner. Denn lässige Kleidung wird Zuhause lieber getragen als das gebügelte Hemd und das enge Sakko. Dieser Trend wird sich zum Teil wieder umkehren, wenn die Büros wieder voller werden, allerdings kleiden wir uns schon seit Jahren immer lässiger und weniger formell. Langfristig mehr Homeoffice und ein lockerer werdender Dresscode auf der Arbeit werden Modeunternehmen mit sportlichen und lässigen Marken in die Karten spielen.

Die Aktienpreise von Modenunternehmen mit einer starken Onlinepräsenz haben während der Pandemie besonders zugelegt

Kurssteigerung der Top 20 Modeunternehmen von Dez. 2019 bis Okt. 2020



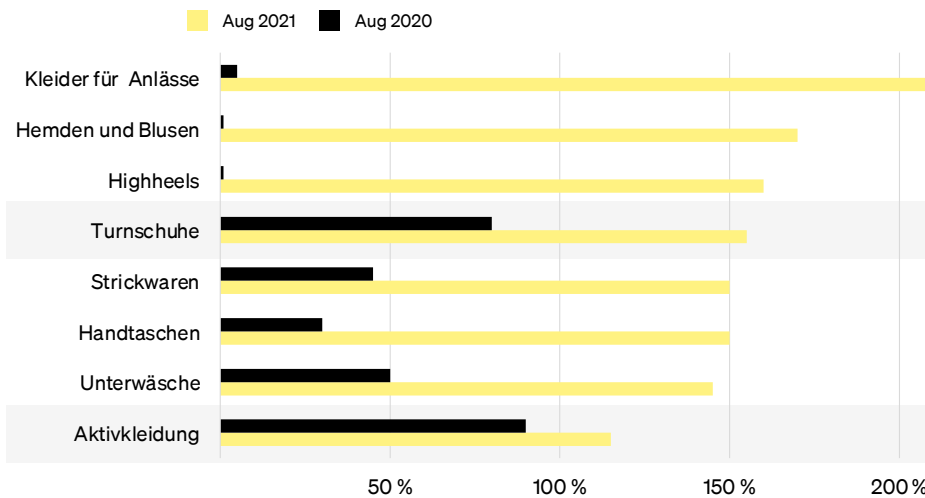
2020 war ein spannender Stresstest, der gezeigt, hat worauf es im Zweifelsfall in der Modebranche ankommt. Welche Unternehmen in der Lage sind, schnell zu reagieren und krisensicher sind. Als Investor und auch Unternehmer kann man aus dieser Zeit viel lernen. Wir sollten mitnehmen, dass eine starke Onlinepräsenz entscheidend für das Überleben sein kann, große Unternehmen hier einen Vorteil haben und Asien wichtig für die Zukunft ist.


Während viele Aktien in der Modebranche während der Pandemie stark gefallen sind, gab es auch ein paar Gewinner. Diese zeichnen sich vor allem durch digitale Stärke, ein an sich schon hervorragendes Geschäftsmodell und den Fokus auf den asiatischen Markt aus. Wir nehmen deshalb an, dass diese Merkmale auch in Zukunft wichtig sein werden, um besser als der Durchschnitt zu performen.

Viele Kleidungsarten sind während der Pandemie uninteressant geworden. Vor allem Hemden und Abendgarderobe. Outdoorkleidung und lässige Freizeitkleidung jedoch nicht. Noch interessanter ist es da, dass diese Kategorien teilweise deutlich stärker nach der Pandemie nachgefragt wurden als zuvor. Das zeigt, in welche Richtung sich die Modetrends der Zukunft bewegen. Weniger formell, dafür mehr casual. Wie wir gleich sehen werden, trifft das genau das Produktsortiment von VF.

Corona beeinflusst die zukünftigen Modetrends weiterhin — der Trend zur Gelegenheitskleidung wird gestärkt

Interesse für Moderrichtungen im Verhältnis zum Vorjahr





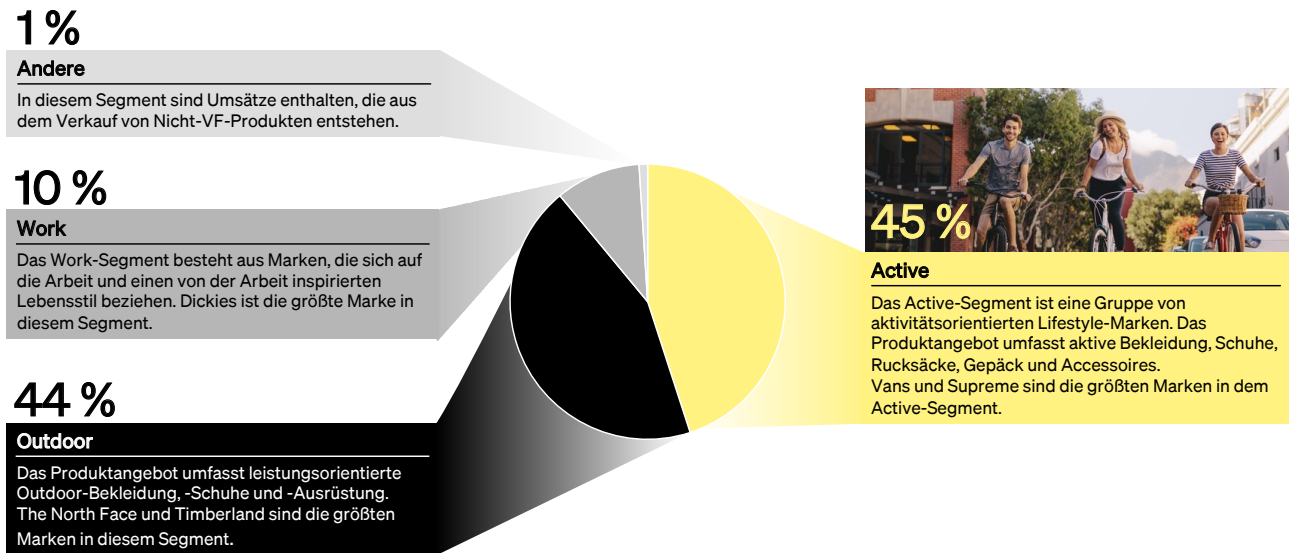
Die Nachfrage der Konsumenten verändert sich schnell. Unternehmen müssen sich darauf einstellen, die Trends erkennen und eng mit ihren Lieferanten zusammenarbeiten.

Schon ein Jahr nach Ausbruch der Pandemie sind Aktivkleidung und Turnschuhe stärker gefragt als zuvor. VF ist in diesem Bereich aktiv und kann in den nächsten Jahren mit starker Nachfrage rechnen.

Im Jahresvergleich zeigt sich, welche Arten von Mode während der Pandemie an Interesse verloren haben und wie sie sich ein Jahr später erholen konnten. Vor allem Turnschuhe haben deutlich mehr Interesse gewonnen, als vorher verloren. Das zeigt den Trend hin zu mehr Casualwear, von dem VF profitiert.

Geschäftsmodell von VF in der Detailanalyse

VF erzielt seine Umsätze mit dem Verkauf von Bekleidung und Schuhen — sie spezialisieren sich auf Active- und Outdoorkleidung



Das Geschäft bei VF wird in 4 Segmente aufgeteilt. Jedes Segment steht für eine bestimmte Art von Kleidung. Darin befinden sich wiederum bestimmte Marken, die diesem Kleidungsstil zugehören. So ist eine einfache Kategorisierung der Marken schon über die Segmente möglich.



Active — Lifestyle und Aktivität

Das größte Segment von VF ist Active. Mit einem Umsatzanteil von 45 %. Das Segment beherbergt Marken, die für einen modischen und aktiven Lebensstil stehen. Ein ganz besonderer Zugang war 2020 die Streetwear-Marke Supreme für 2,1 Mrd. USD. Außerdem findet sich hier die Marke Vans, die Schuhe und Kleidung für actionreiche Sportarten wie Skateboarden, BMX fahren oder Snowboarden herstellt. Die 1966 gegründete Marke hat mittlerweile einen unglaublichen Kultstatus und trägt 38 % zum Gesamtumsatz bei. Sie ist damit die wichtigste Marke im Unternehmen.

Kipling ist eine Marke für Rucksäcke, Taschen und weiteres Handgepäck in modisch auffälligem Stil. Bekannt vor allem für die strapazierfähigen Reisetaschen und Schulrucksäcke für Kinder. Napapijri, eine italienische Premiummarke für Freizeitkleidung, die eigentlich aus dem Outdoorbereich kommt. Mittlerweile aber vor allem Kunden im oberen Preissegment des Modemarktes anspricht und den Fokus auf Umweltbewusstsein und Nachhaltigkeit setzt.

Ebenfalls sehr bekannt sind die Marken Eastpak und JanSport. Unter dem Label werden Rucksäcke und Taschen hergestellt. Ganze Generationen gehen mit den Rucksäcken der Marken zur Schule und zur Uni. Beide Marken sind schon seit mehreren Jahrzehnten im Besitz von VF.

Das Active-Segment hat in der Regel eine operative Marge von 23 %.



Outdoor — authentischer Outdoor-Lifestyle

Das Segment Outdoor besteht aus den Outdoor Marken The North Face, Timberland, Smartwool, Icebreaker und Altra und macht etwa 44 % des Gesamtumsatzes von VF aus. The North Face ist die wichtigste Marke für den Konzern mit einem Umsatzanteil von 16 %. Die Marke wurde 2000 von VF gekauft und hat sich seitdem sehr gut entwickelt. Damals noch von der Pleite bedroht, ist sie mittlerweile eine beliebte Marke im Extremsport und im Streetwear-Bereich. Ursprünglich von Bergsteigern gegründet, mit einem Symbol, das an den Half Dome im Yosemite National Park erinnern soll, hat sich die Marke 1990 auch im Alltag etabliert. Nicht zuletzt durch Kollaborationen mit Gucci und Supreme ist sie in vielen Käuferschichten beliebt geworden.

Timberland ist vor allem für die warmen Winterstiefel bekannt. Zu VF gehört die Marke seit 2012. Smartwool und Icebreaker stellen extrem hochwertige Outdoorbekleidung her, die durch spezielle Schichtverfahren und Naturfasern wie Merinowolle leicht sind und trotzdem warm halten. Beide Marken legen großen Wert auf die Nachhaltigkeit der Produkte.

Altra ist eine Premiummarke für Lauf- und Trailrunning-Schuhe. Sie wurde 2008 in Zusammenarbeit mit der Brigham Young University gegründet, um einen Lauf- und Outdoorschuh zu entwickeln, der näher an Barfußgehen erinnert. VF hat die Marke 2018 gekauft.

Das Outdoor-Segment hat eine operative Marge von 11 bis 12 %.



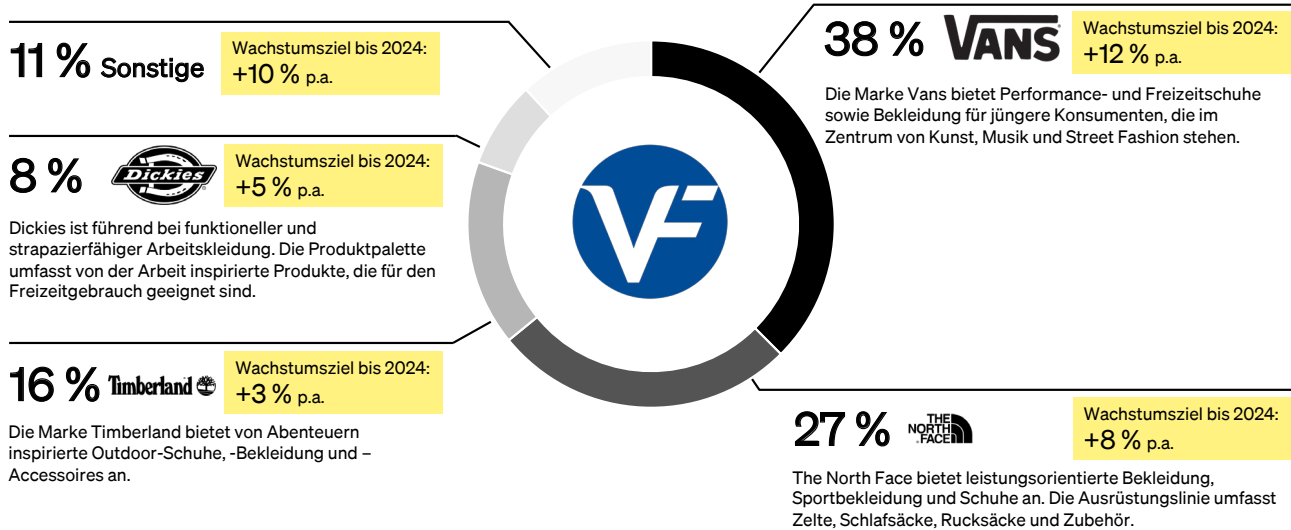
Work — Arbeitskleidung für Privat und Beruf

Im Segment Work findet sich Arbeitskleidung der Marken Dickies und Timberland PRO. Es macht etwa 10 % des Gesamtumsatzes von VF aus. Während Dickies sowohl beruflich als auch privat getragen wird, ist Timberland PRO eine reine Arbeitsmarke. Dickies ist eine mittlerweile 100 Jahre alte Marke, die ursprünglich Arbeitskleidung für Farmer herstellte. Mittlerweile wird sie in über 100 Ländern verkauft. Die Marke macht etwa 8 % des Gesamtumsatzes von VF aus. Timberland PRO stellt vor allem Schutzschuhe für alle möglichen fertigen Industrien her.

Das Work-Segment kommt in der Regel auf eine operative Marge von 6 bis 12 %.

Das Produktsortiment von VF Corporation wird von 4 Marken dominiert — auf deren Wachstum und Markenstärke legt das Unternehmen hohen Wert

Umsatzanteile der wichtigsten Marken von VF (ohne Supreme)



Vans, The North Face und Timberland vereinen mehr als 3/4 des Umsatzes auf sich. Sie sind die wichtigen Wachstumstreiber für die Zukunft. Mit Supreme wird dieses Wachstum noch verstärkt.

VF transformiert das Markenportfolio

Wir als Investoren sollten VF als eine Art Holdinggesellschaft für Marken betrachten. Das Unternehmen kauft gut laufende Marken, verbessert diese und verkauft sie eventuell wieder. In den letzten 20 Jahren hat sich deshalb einiges im Portfolio von VF getan. Ein Blick auf die jüngere Vergangenheit erzählt die Geschichte einer Neuausrichtung des Unternehmens.

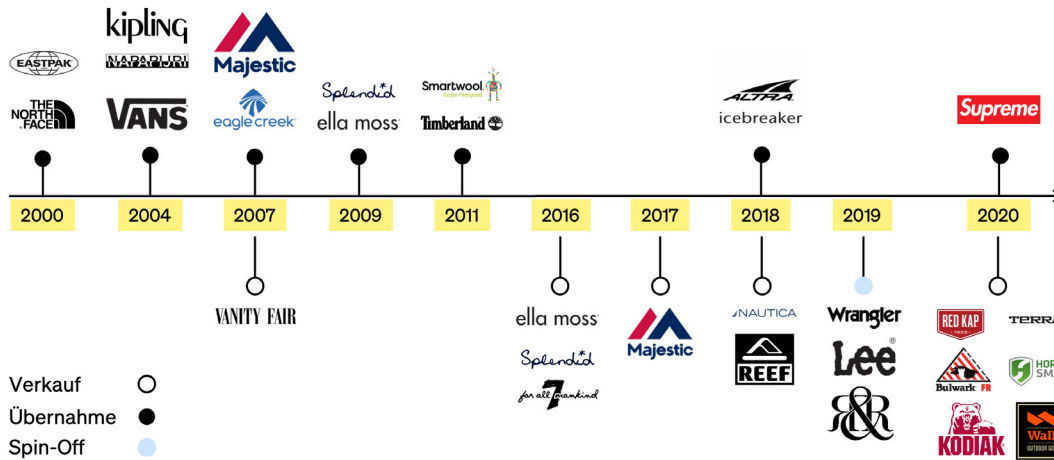
Schon Anfang der 2000er hat sich VF in Richtung Lifestyle und Streetwear orientiert. The North Face, Vans, Napapijri und Kipling wurden gekauft. Wenig später Timberland für eine Rekordsumme von 2 Milliarden USD. In der Zwischenzeit wurde das Unterwäschegeschäft unter der Marke Vanity Fair verkauft. Damit verabschiedete man sich endgültig von den Ursprüngen des Unternehmens — Vanity Fair war das Kerngeschäft Anfang des 20. Jahrhunderts.

Im Laufe der weiteren Jahre erfolgte schrittweise eine immer stärkere Orientierung auf Outdoor- und Lifestyle-Marken. Dickies, Icebreaker und Altra wurden gekauft. Gleichzeitig wurden die weltbekannten Jeansmarken Wrangler und Lee über die Gründung und Ausgliederung einer eigenen Firma mit dem Namen Kontoor Brands verkauft. Der Grund: VF wollte sich voll und ganz auf die profitableren und vielversprechenden Marken Vans und North Face konzentrieren. Gleichzeitig brachte der 2,3 Milliarden USD schwere Deal mehr finanzielle Flexibilität für zukünftige Übernahmen.

2020 erfolgte dann eine größere strategische Umorientierung, die schon länger geplant war. Viele Marken aus dem Work-Segment wurden verkauft. Zu geringe Margen und zu wenig Wachstumspotential. Ein Großteil des Handels mit diesen Marken war Business-to-Business-Geschäft. Über 600 Millionen USD brachte der 2021 abgeschlossene Verkauf dem Unternehmen ein. Und das wurde auch gut gebraucht, denn 2020 erfolgte die bisher größte Übernahme in der Firmengeschichte: Die Streetwear-Marke Supreme wurde für 2,1 Milliarden USD gekauft.

VF hat in den letzten Jahren das Markenportfolio umgebaut. Mehr Active- und Outdoormarken, dafür weniger Workwear

Entwicklung des Markenportfolios der VF Corporation



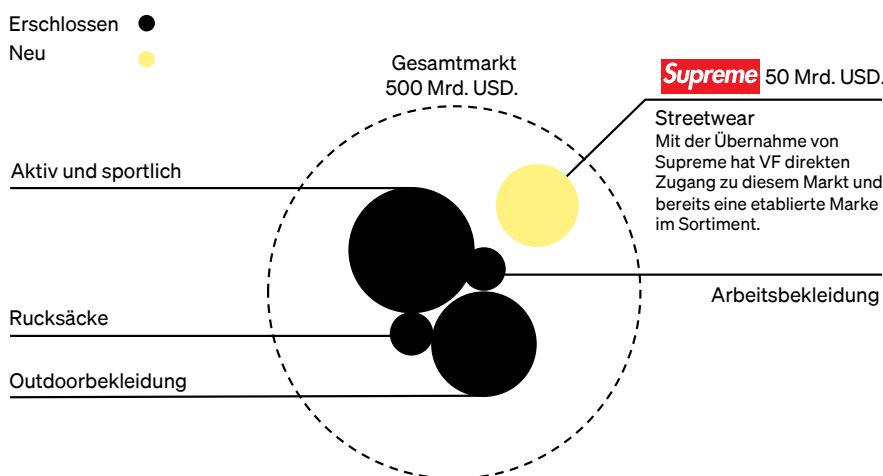
VF hat in den letzten Jahren das Portfolio noch stärker in Richtung Active- und Outdoorlifestyle fokussiert. Es sind die stärksten Bereiche für das Unternehmen. Das umsatzstarke Jeansgeschäft musste dafür gehen, genauso wie das B2B-Geschäft mit Workwear.

Im Lauf der Jahre hat VF sich stark in die Bereiche Active- und Outdoor-Lifestyle eingekauft. Das sind die vielversprechendsten für die Zukunft. Im Gegensatz dazu haben sie ihr umsatzstarkes Jeansgeschäft und den Großteil der Sparte für Arbeitskleidung verkauft.

Für VF war die Übernahme ein wichtiger Schritt, um sich noch besser im Markt für stylische Street- und Workwear zu positionieren. Der Markt wird auf eine Größe von 50 Mrd. USD geschätzt und erreicht vermutlich in den nächsten Jahren ein zweistelliges jährliches Wachstum. Gleichzeitig trifft er das richtige Kundensegment, nämlich junge Menschen, die neue Trends annehmen und viel auf sozialen Plattformen unterwegs sind. Aktuell beträgt der Umsatz von Supreme etwa 500 Mio. USD mit einem Wachstumspotential von 8 bis 10 % pro Jahr und passt damit sehr gut zum Rest des Portfolios.

Der gesamte Kleidungsmarkt lässt sich wiederrum unterteilen — mit der Übernahme von Supreme kann VF einen neuen Markt erschließen

Adressierbarer Markt der VF Corporation



VF hat es mit der Übernahme von Supreme geschafft, sich in einem attraktiven Markt zu platzieren, in dem gute Wachstumschancen bestehen. Supreme ist eine authentische, kulturelle Lifestyle-Marke mit einem treuen Kundenstamm. Die Übernahme ermöglicht einen Zugang zu neuen Kundensegmenten und liefert Aktionären direkten Mehrwert.

Der adressierbare Markt für VF ist etwa 500 Mrd. USD groß. Mit der Übernahme von Supreme steigen sie in den attraktiven Bereich der Streetwear oder Straßenlook ein. Er ist relevant für die Mode von Morgen und weist ein zweistelliges jährliches Wachstum vor.

Gewinnbringende Kooperationen werden durch die Übernahme von Supreme jetzt noch einfacher. Denn jetzt, wo die Marke im Hause VF ist, entscheidet das Unternehmen ganz alleine, mit wem sie kollaborieren. Natürlich am besten mit den eigenen Marken. Denn die positiven Effekte, die eine Kollaboration mit sich bringt, wirken dann doppelt auf VF. In der richtigen Dosis angewandt, steigern diese Zusammenarbeiten langfristig den Umsatz beider Marken und verringern zusätzlich die Kosten der Lieferkette. Eine höhere Reichweite und die Bündelung der Ressourcen sind dafür verantwortlich.

Erst kürzlich wurde entschieden, die erfolgreiche Zusammenarbeit zwischen Supreme und The North Face beizubehalten. Heraus kommen extrem stylische Looks mit den besten Materialien für die Winterzeit. Die Kollektionen sind stark gefragt, aber auch limitiert. Deshalb kommt man häufig nur über Wiederverkaufsplattformen zu deutlich höheren Preisen an die Kleidungsstücke.

Kollaborationen helfen Unternehmen, ihre Reichweite zu erhöhen — VF kann nach der Übernahme von Supreme jetzt noch einfacher davon profitieren

Auswirkungen einer erfolgreichen Kollaborationen

Lieferkette

Durch Kollaborationen können Firmen ihre Ressourcen bündeln. Abläufe und Prozesse in der Lieferkette sowie die Bedarfsplanung und -abwicklung lassen sich vereinfachen.

4,4 % Verringerung Fehlbestände

5,4 % Senkung der Kosten

Unternehmen

Es entsteht ein gemeinsames Produktsortiment. Werbestrategie und -kalender sowie das Store Design und visuelles Merchandising werden zusammen durchgeführt.

6,3 % Steigerung des Umsatzes

3,9 % Steigerung des Gewinns

Vergangene Kollaborationen von VF



Supreme X Louis Vuitton



Supreme X The North Face



The North Face X Gucci



Supreme X Kermit the Frog



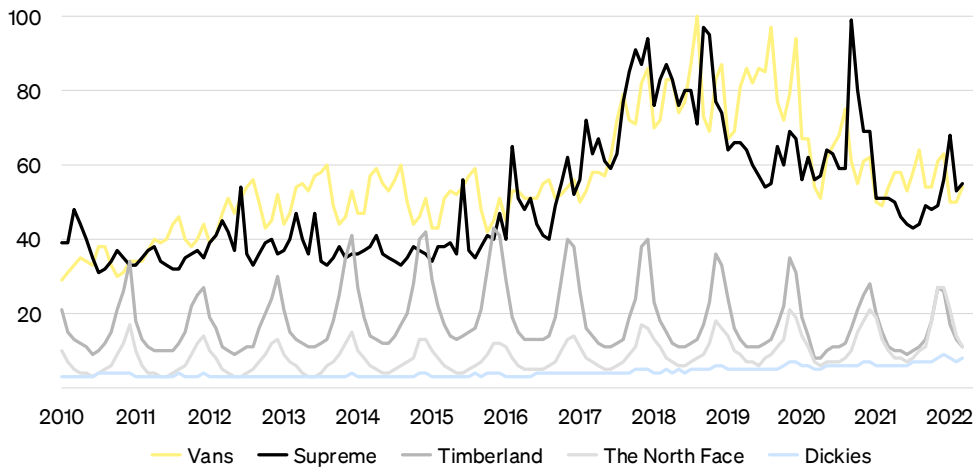
Dadurch, dass mehrere Marken unter ihrem Dach vereint sind, werden Kollaborationen für VF in Zukunft einfacher. Sie ermöglichen es, gemeinsame Ressourcen zu nutzen, so können Kosten gespart werden und zusätzlich werden neue Kundengruppen erreicht. Eine erfolgreiche Kollaboration bringt dem Unternehmen zusätzliches Wachstum.

Durch die Übernahme von Supreme hat sich VF eine weitere Marke für potenzielle Kooperationen ins Haus geholt. Diese helfen dabei, nachhaltig die Umsätze zu steigern, die Kosten zu senken und dadurch die Gewinne bei den Marken zu erhöhen.

Besonders spannend ist deshalb ein Blick auf die Trendentwicklung der größten Marken von VF. Supreme und Vans werden am stärksten im Internet nachgefragt und stellen damit nicht umsonst die zukünftige Spitze des Markensammelsuriums dar. Aber auch Marken wie The North Face und Dickies legen langfristig an Bekanntheit und Nachfrage zu. Dieser Trend kann durch mögliche Kollaborationen sogar noch verstärkt werden. Einzig Timberland wurde in den letzten Jahren im Internet weniger nachgefragt. Diese Entwicklung stellt sehr schön die Umsatzentwicklung der einzelnen Marken dar. Timberland wächst am schwächsten, während Vans und Supreme die Wachstumstreiber sind.

Vans und Supreme sind die am meisten nachgefragten Marken von VF — aber auch Dickies wird immer beliebter

Google Trends der größten Marken von VF



Vans und Supreme sind aktuell am stärksten gefragt. Beide Marken befinden sich außerdem langfristig in einem Aufwärtstrend. The North Face und Dickies werden auch immer beliebter, während Timberlands Nachfrage eher stagniert. Dieser Trend passt auch zu den Umsatzentwicklungen der einzelnen Marken.

Vans und Supreme liegen im Internet am stärksten im Trend. Während The North Face und Dickies auch langsam immer gefragter werden, verliert Timberland etwas.

Da VF im Wesentlichen eine Holding für Marken ist, sind die Steuerung und Optimierung des Markenportfolios ein entscheidender Bestandteil der Unternehmensstrategie. Ziel ist es, organisches und anorganisches Wachstum langfristig zu steigern. Die Übernahme von Supreme war ein wichtiger Teil davon. Erst kurzfristig das Wachstum anorganisch steigern, dann durch gutes Management und die richtige Kooperation das Wachstum organisch steigern.

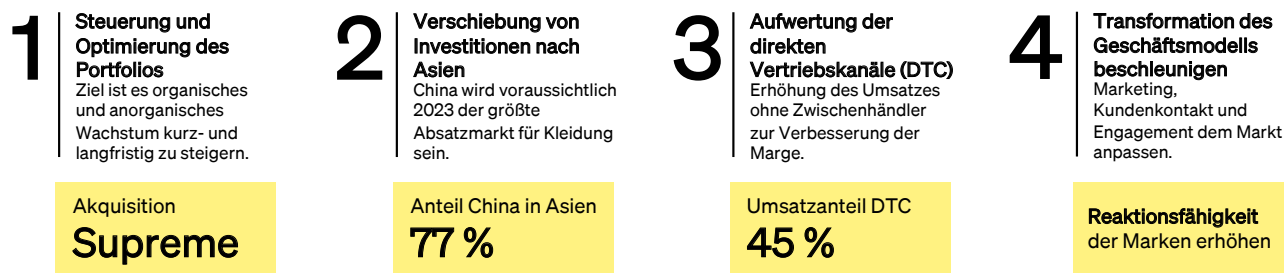
Gleichzeitig ist die Expansion nach Asien, insbesondere China, ein wichtiger Teil der Strategie. 2024 sollen 77 % der Umsätze im asiatischen Raum auf China fallen. Trotzdem soll die globale Umsatzverteilung weitestgehend gleich bleiben.

Ein weiterer wichtiger Bestandteil ist die Aufwertung der Vertriebskanäle direkt mit dem Kunden. Mittlerweile machen die DTC (Direct-to-Customer) Umsätze 45 % des Gesamtumsatzes aus. Und das soll in Zukunft sogar noch mehr werden. Der Grund: Der direkte Verkauf an den Konsumenten erhöht die Marge, da der Zwischenhändler gespart wird. Gleichzeitig wird durch den direkten Kundenkontakt das Markenverständnis verbessert und man hat mehr Informationen zu den Vorlieben und Trends der Kundschaft.

Letztendlich ist vor allem die Transformation des Geschäftsmodells hin zu mehr Active- und Outdoorkleidung mit einer Verknüpfung zu Streetwear wichtig. Zu dieser Transformation gehört auch das sogenannte Project Pivot. Ein internes Projekt, um Marketing, Vertrieb und Kundenkontakt auf ein neues digitales Level zu heben. Das soll letztendlich dazu führen, dass Marken und das gesamte Geschäft schneller und flexibler auf Veränderungen in der Nachfrage und den Kundenbedürfnissen reagieren können.

VF positioniert sich für Wachstum und Erfolg für zukünftige Jahre — dabei verfolgen sie vier strategische Eckpunkte

Strategische Eckpunkte der VF Corporation und Wachstumsziele bis 2024



VF setzt für die Wachstumsziele für 2024 auf 4 strategische Säulen. Dabei geht es darum, das Portfolio richtig auszurichten, mehr in den asiatischen Raum zu investieren, noch mehr auf den Direktvertrieb zum Kunden zu setzen und das Geschäft für die Herausforderungen der Zukunft schneller zu transformieren.

Fazit zum Geschäftsmodell

VF ist als Handschuhhersteller gestartet und mittlerweile eine Holding für erfolgreiche Marken aus der ganzen Welt. Ihr Geschäft besteht darin, gute Marken zu kaufen und diese im Kontext der Entwicklung des internationalen Modemarktes noch erfolgreicher zu machen. In den vergangenen Jahren haben sie sich dafür strategisch neu positioniert. Weniger Workwear und B2B-Geschäfte und dafür mehr Active- und Outdoorwear im Streetwear-Style. Dafür haben sie sich erfolgreiche Marken mit einer teilweise langen Historie ins Portfolio geholt und bauen deren Erfolg jetzt international aus.

Für uns als Investoren ist vor allem wichtig, dass sich VF strategisch so positioniert, wie es der Markt fordert. VF berücksichtigt so ziemlich alle wichtigen Trends, die wir im Branchenkapitel besprochen haben. Die Wachstumsziele für 2024 sind zwar ambitioniert, können aber durchaus noch erreicht werden.



2. Kennzahlen der VF Corporation-Aktie

AAQS: VF Corporation erreicht 5 / 10 Punkten im AlleAktien Qualitätsscore

Zu wenig Wachstum kostet VFC wertvolle Punkte

Im AlleAktien Qualitätsscore macht die VF Corporation leider keine besonders gute Figur. Das liegt an mehreren Punkten. Der wichtigste davon ist das Wachstum. Der Umsatz ist seit 2011 mehr oder weniger gleich geblieben und der operative Gewinn sogar gefallen. Grund dafür sind allerdings das Coronajahr und die Verkäufe mehrerer Marken zwischen 2016 und 2020. Wichtig auch hier nochmal: Das Geschäftsjahr von VFC endet im März. Das heißt, die 2021 Zahlen kommen zum Großteil aus dem Kalenderjahr 2020.

Ein weiterer Punkt geht durch die hohe Verschuldung verloren. Mit einem Verhältnis von Nettoschulden zu operativem Gewinn von fast 10 läuten hier die Alarmglocken. Auch hier ist aber das Coronajahr schuld. In den letzten 20 Jahren lag dieses Verhältnis eigentlich nie über 2.

Der Schein trägt hier also an mancher Stelle. Die Zukunftsaussichten sind aufgrund der strategischen Neuausrichtung besser. Auch das Post-Corona-Wachstum wird hier berücksichtigt. Schöner ist aber trotzdem ein hoher AAQS mit historisch positiven Kennzahlen.

AA Kategorie

Zykliker



Im zyklischen Tief kaufen. Verkaufen, wenn die Situation nicht mehr besser werden kann.

Burggraben

1. Starke Marken mit langer Historie
2. Langjährige Erfahrung im Textilgeschäft

Kennzahlen

Hauptsitz	Denver, USA
Marktkapitalisierung	21,4 Mrd. USD
Gewinn (2021)	408 Mio. USD
Gewinn/Aktie (2021)	1,04 USD
Kurs	55 USD
KGV (2021)	52,9

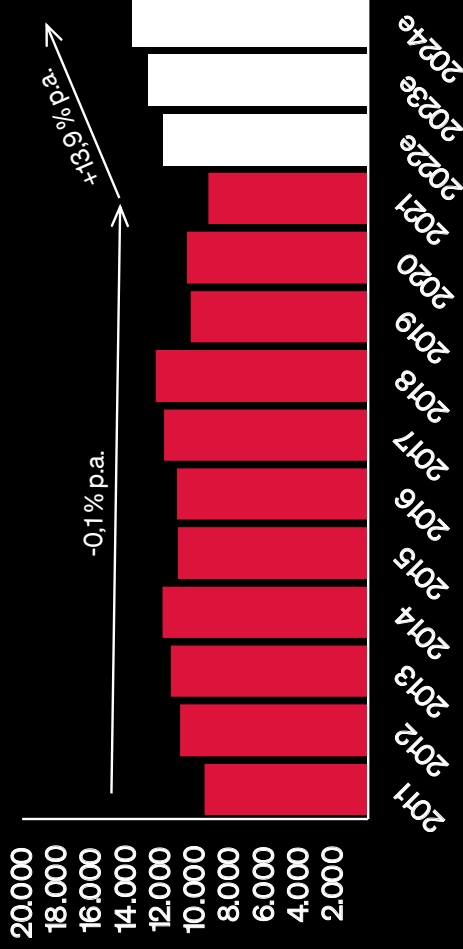
Rentabilität

Eigenkapital	3.056 Mio.
Eigenkapital (tangible)	631 Mio.
Capital Employed	6.578 Mio.
Eigenkapitalrendite	64,7 %
Dividendenrendite	3,6 %
ROCE	9,2 %

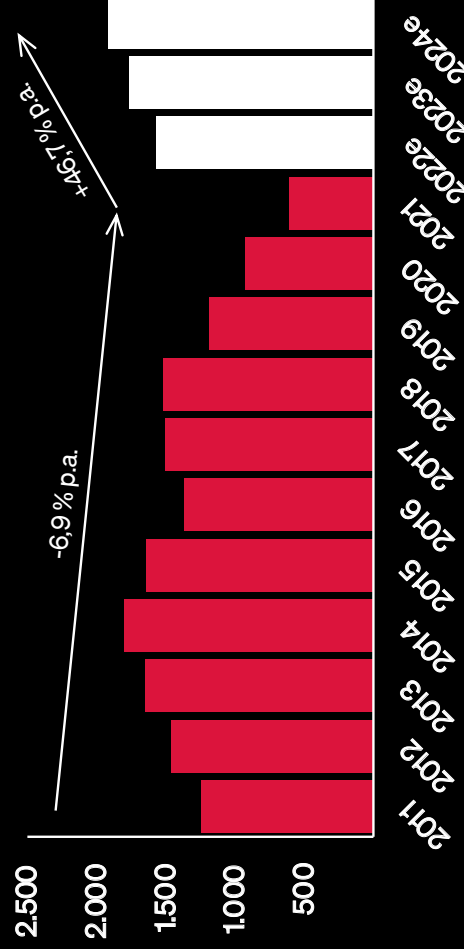
Risiko

Nettoverschuldung	5.947 Mio.
Nettoverschuldung/EBIT	9,8x
Zinsdeckungsgrad	4,5x
Gewinnkontinuität (10J)	10J
Drawdown EBIT (10J)	66,2 %
Drawdown Erholungszeit	—

Umsatz



Operativer Gewinn



Renditeerwartung

FCF-Rendite 2022e	4,0 %
Wachstum EBITe	46,7 %
Erwartete Rendite	50,7 %

Bewertung

- Umsatzwachstum (10J) >5 %
- Umsatzwachstum (3Je) >5 %
- EBIT-Wachstum (10J) >5 %
- EBIT-Wachstum (3Je) >5 %
- Verschuldung <4xEBIT
- Gewinnkontinuität (10J) 10J
- Drawdown EBIT (10J) <-50 %
- Eigenkapitalrendite >15 %
- ROCE >15 %
- Renditeerwartung >10 %

AlleAktien Qualitätsscore

5/10

Umsatz- und Gewinnentwicklung: Umsatzrückgang und schwache Margen, aber mit guter Perspektive

Umsatzwachstum

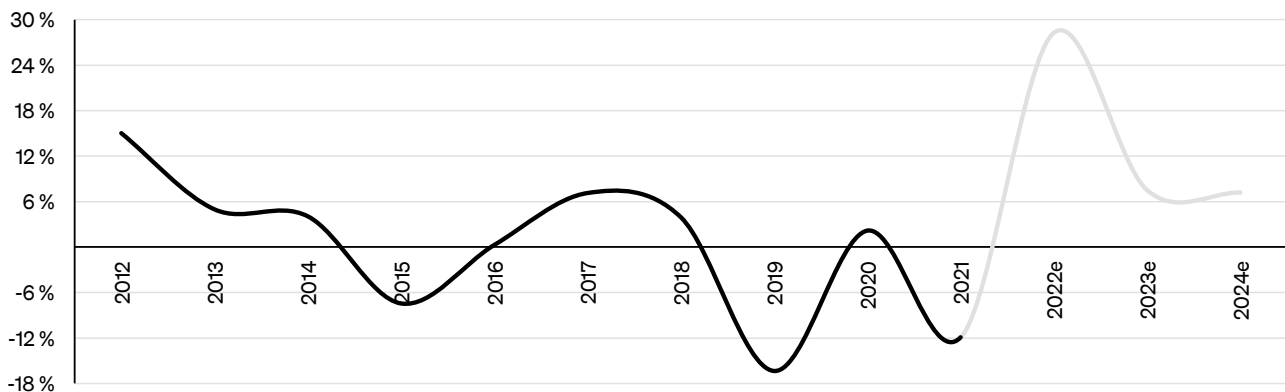
Das Umsatzwachstum spricht die gleiche Sprache wie der AAQS. Es zeigt sich ein sehr zyklisches Verhalten mit einem leichten Abwärtstrend. Das liegt aber an ein paar Sondereffekten. Zum einen ist das Geschäftsjahr verschoben. Das Geschäftsjahr endet immer Ende März. Wir müssen also berücksichtigen, dass das angegebene Jahr immer zu 3/4 aus der Performance aus dem vorherigen Jahr besteht.

Die Umsatzrückgänge 2015 und 2019 sind auf Verkäufe und Spin-Offs von Marken zurückzuführen. 2019 etwa der Kontoor Brands, mit den Jeansmarken Lee und Wrangler. Netto ist der Umsatz aber gestiegen. Das Geschäftsjahr 2021 beinhaltet das Coronajahr.

Spannend ist aber hier der langfristige Vergleich. Denn betrachtet man das Umsatzwachstum von VF über 20 oder sogar 30 Jahre, dann zeigt sich, dass diese Zykliz nichts Ungewöhnliches ist. Und vor allem eine wichtige Sache: Auf Sicht von Jahrzehnten ist der Umsatz des Unternehmens in diesen zyklischen Bewegungen doch immer kontinuierlich gewachsen. In der Regel nach einem zyklischen Tief, wie es aktuell der Fall ist.

VF Corporation

Umsatzwachstum, pro Jahr

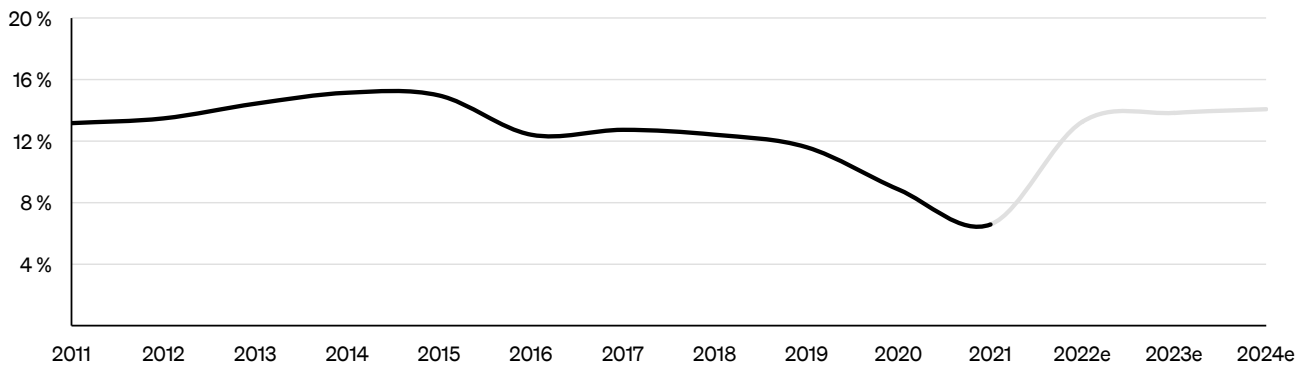


Operative Gewinnmarge

Die operative Gewinnmarge ist in den letzten Jahren recht stark gesunken. Das lag daran, dass sich VF, nachdem Rendle CEO wurde, strategisch verändert hat. Es wurde Geld in die Neuausrichtung des Produktportfolios gesteckt, man hat überschüssige Lagerkapazitäten abgebaut und vor allem die Marketingausgaben erhöht. Im Geschäftsjahr 2021 kamen dann noch die negativen Effekte der Pandemie hinzu. Es sieht aber schon jetzt danach aus, als schaffe es VF, im Geschäftsjahr 2021 wieder auf ein Niveau von über 13 % zu kommen. Über 20 Jahre hinweg lag der Mittelwert der Marge immer bei etwa 12 %. Man kann davon ausgehen, dass sie sich dort auch weiterhin einpendeln wird.

VF Corporation

Operative Gewinnmarge



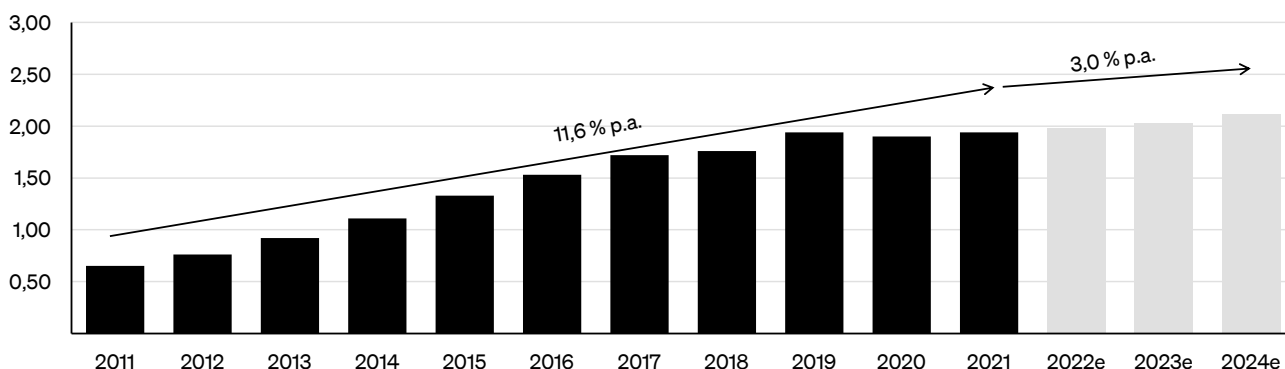
Dividende: 48 Jahre Ausschüttungen am Stück

Dividende

VF ist eine Aktie für Dividendenfans. Das Unternehmen zahlt seit 48 Jahren zuverlässig an die Aktionäre aus und hat sogar jedes Jahr kontinuierlich erhöht. Auch 2020. In diesem Jahr wurde allerdings die Dividende, die Aktionäre aus ihren Kontoor-Anteilen erhalten haben, einbezogen. Netto ist die Dividende also gestiegen. Ähnlich wie es Altria bei Philip Morris gemacht hat. In Zukunft muss man davon ausgehen, dass die Dividende nicht im selben Maße gesteigert wird, wie in den letzten 10 Jahren. Sollten sich langfristig aber die Investitionen in neue Marken lohnen, sind auch stärkere Erhöhungen wieder denkbar.

VF Corporation

Dividende, in USD / Aktie



Dividendenrendite

Aktuell erhält man 3,6 % Dividendenrendite auf sein Investment in VF. Das ist historisch betrachtet ein sehr guter Wert. In den vergangenen 20 Jahren gab es tatsächlich nur eine Handvoll Chancen, die Aktie zu dieser Rendite zu kaufen. Ein Einstieg in dieser hat sich bisher immer bezahlt gemacht.

VF Corporation

Dividendenrendite



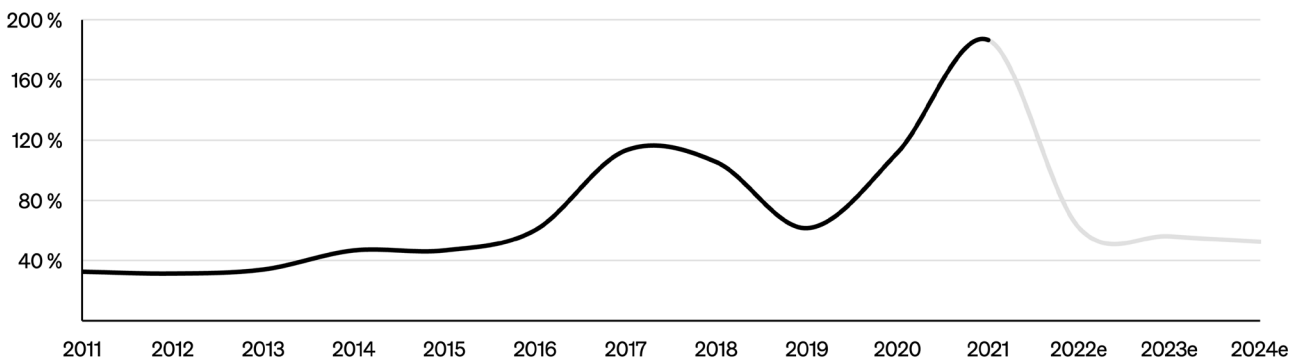
Ausschüttungsquote

Die Ausschüttungsquote im Geschäftsjahr 2021 lag bei alarmierenden 186 %. Auch schon 2020 lag die Ausschüttungsquote bei über 100 %. Wir peilen immer ein Maximum von 75 % an. Weil VF aber den Status eines stetigen Dividendenzahlers und -erhöhers nicht verlieren will, haben sie sich in diesen Jahren an den Cashreserven bedient. Das ist eigentlich eine sehr unschöne Praxis. Denn das Geld auf dem Konto ist eigentlich für schlechte Zeiten oder um in das eigene Geschäft zu investieren, anstatt es an die Aktionäre auszuschütten.

Glücklicherweise wird das Geschäft „nach der Pandemie“ wieder anziehen und die Ausschüttungsquote auf ein Niveau von unter 60 % befördern. So kurzzeitige Ausschläge nach oben sind daher kein allzu großer Grund für Bedenken. In den letzten 20 Jahren lag die Quote auch in der Regel bei 50 bis 70 %.

VF Corporation

Ausschüttungsquote

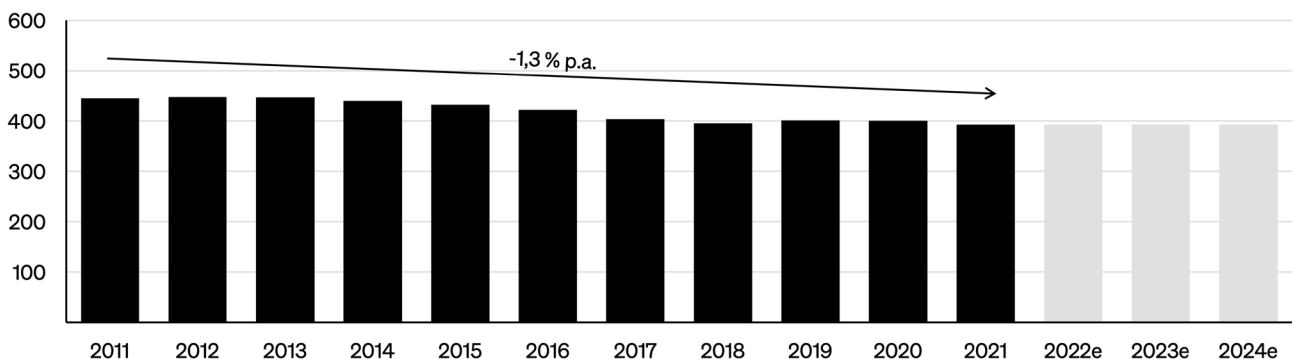


Zahl der ausstehenden Aktien

Zusätzlich zu den Dividenden kauft VF auch regelmäßig Aktien zurück. Die Anzahl hat sich in den letzten 10 Jahren um etwa 1,3 % pro Jahr verringert.

VF Corporation

Zahl der ausstehenden Aktien, in Mio.







Bilanzanalyse: 6 Mrd. USD Nettoschulden

Das Verhältnis von Nettoschulden zu operativem Gewinn beträgt aktuell 10. Das ist extrem hoch, da wir einen Maximalwert von 4 anstreben. Allerdings ist das ein Einmaleffekt aus der Pandemie. Grundsätzlich besteht bei VF kein besonders hohes Ausfallrisiko der Kredite, da sie schon ein Unternehmen mit langjähriger Markterfahrung und eigentlich einer guten Bilanz sind.

Moody's bewertet VF mit Baa1 und Standard & Poor's mit A-. Das bedeutet, die Anleihen von VF sind eine „sichere Anlage, sofern keine unvorhergesehenen Ereignisse die Gesamtwirtschaft oder die Branche beeinträchtigen“. Diese Beeinträchtigung gab es durch die Pandemie nun und VF hat es geschafft, trotzdem mit einer Dividendenerhöhung durchzukommen. Wir schätzen deshalb die Bilanz von VF als recht solide ein.

Goodwill in Höhe von 2,5 Mrd. USD. Damit liegt der Anteil bei etwa 80 % des Eigenkapitals. Nicht untypisch für eine Holding mit so viel Kauf- und Verkaufsaktivitäten ist ein hoher Goodwill.

Vergleich mit Nike, Inditex und Fast Retailing

Unternehmen	VF Corporation	Nike	Inditex	Fast Retailing
Logo				
WKN	857621	866993	A11873	891638
Marktkapitalisierung in Mrd. USD	21,4	207,5	72,8	53,6
Umsatz 2021 in Mio. USD	9.239	44.538	32.592	19.921
Umsatzwachstum 3J	-9,0 %	7,0 %	2,0 %	1,0 %
EBIT 2021 in Mio. USD	608	6.937	5.035	2.293
EBIT-Marge 2021	6,6 %	15,6 %	15,5 %	11,5 %
KUV 2022e	1,9 x	4,4 x	2,3 x	2,8 x
KGV 2022e	18,0 x	35,7 x	18,2 x	32,3 x
Dividendenrendite 2022e	3,6 %	0,9 %	5,2 %	0,9 %



Nike ist der Nummer 1 Sportartikelhersteller der Welt. Das Unternehmen mit dem „Swoosh“ als Logo ist die wohl bekannteste Sportmarke auf dieser Erde. Nike definiert dauerhaft Trends auf dem Markt für Sportmode und hat es sogar zusammen mit Adidas und Co. geschafft, Sportkleidung zur Alltagsmode zu machen. Bekannt war Nike früher vor allem für Laufschuhe. Mittlerweile entwirft, entwickelt und vertreibt Nike aber auch Kleidung und Sportausrüstung. Zu den bekannten Marken im Konzern gehören die legendären Marken Jordan, Converse, Chuck Taylor oder All Star. 40 % des Umsatzes werden in den USA erzielt. Durch die Pandemie hat das Unternehmen noch mehr auf D2C umgestellt und kommt mittlerweile dadurch auf eine operative Marge von über 15 %.

Ein beachtliches Unternehmen zu einem beachtlichen Preis. Nike hat es geschafft, eine Marke zur zeitlosen Ikone zu machen. Und das wissen mittlerweile auch Investoren auf der ganzen Welt. Für 7 bis 10 % Umsatzwachstum zahlt man aktuell ein 36er KGV. Allerdings haben wir es hier auch mit einem Qualitätsunternehmen erster Güteklasse zu tun — Nike erreicht mit den Zahlen aus 2021 einen AAQS von 10 / 10 Punkten. Man bekommt also eine Wachstumsmaschine, die dann auch noch fast 1 % Dividendenrendite hat. Investoren wurden in den vergangenen 10 Jahren mit einer jährlichen Rendite von fast 17 % belohnt. Damit ist Nike ein toller Pure-Play auf eine ikonische Marke und ein hervorragendes Unternehmen.

INDITEX

Zara, Oysho, Massimo Dutti, Pull&Bear, Bershka, Stradivarius, Zara Home und Uterqüe — das ist Inditex. Das spanische Unternehmen ist einer der größten Modeeinzelhändler der Welt und hat über 6.800 Filialen. Kein anderes Modeunternehmen ist so nah an so vielen Kunden und Märkten wie Inditex. Sie bestimmen zu einem Großteil die Mode von morgen, weil sie die beliebtesten Geschäfte für Saisonmode im richtigen Alters- und Kundensegment betreiben. 2020 war für Inditex ein schwieriges Jahr, da tausende Filialen schließen mussten. Der Umsatz brach um 20 % ein. Auch bei Inditex wurde daraufhin verstärkt auf den Verkauf über mehrere Verkaufskanäle gesetzt. 2021 lag der Umsatz so schon wieder fast auf dem Niveau von vor Corona.

Schwaches Wachstum, hohe Marge und saftige Dividende. Inditex ist fast 40 Jahre alt und konnte groß und mächtig werden. Mittlerweile hat das Unternehmen aber mit dem Wachstum zu kämpfen. Die Pandemie hat das nicht besser gemacht. Durch weniger Filialen und mehr Onlinehandel könnte aber jetzt auch wieder mehr Wachstum drin sein. Investoren bekommen außerdem ein Unternehmen mit einer überdurchschnittlich guten Marge von über 15 % und einer Dividendenrendite von über 5 %. Das schafft sonst keiner im Vergleich. Und auch in Zukunft kann man noch mit Steigerungen rechnen — 7 % pro Jahr sind voraussichtlich möglich.



Fast Retailing ist nach Inditex und H&M der drittgrößte Bekleidungseinzelhändler der Welt. Das japanische Unternehmen ist vor allem durch die Marke UNIQLO (eine Kombination aus den Wörtern unique (einzigartig) und clothing (Kleidung)) bekannt. Davon betreibt das Unternehmen mehr als 2.000 Läden in Japan und auf ausländischen Märkten. Mit der Marke, die fast 40 % des Umsatzes ausmacht, bietet Fast Retailing moderne Freizeitmode zu günstigen Preisen an. Aktuell macht Fast Retailing über 50 % des Umsatzes in Japan. Um weiter wachsen zu können, müssen sie jetzt mehr ins Ausland expandieren und auch den europäischen Markt weiter erschließen.

Die Pandemie hat nur für 10 % Umsatzrückgang gesorgt — langfristig sind 7 bis 8 % Wachstum pro Jahr drin. Dafür zahlt man aktuell ein 32er KGV. Fast so viel wie bei Nike, aber mit weniger Wachstum. Die Dividendenrendite von Fast Retailing ist auch nicht besonders berauschend. Investoren kommen aktuell gerade mal auf 0,9 % — genau wie bei Nike. Fast Retailing ist allerdings eine spannende Alternative aus dem japanischen Markt, mit weiterem Expansionspotential in die Welt hinaus.





3. Bewertung der VF Corporation Aktie

Historische Bewertung im Vergleich: KUV (Kurs-Umsatz-Verhältnis)

Der Median des KUVs der letzten 10 Jahre beträgt 2,3. Aktuell liegt das KUV bei 1,9 und deutet damit auf eine Unterbewertung von VF hin. Allerdings sollte man bedenken, dass der Umsatz von VF in den letzten 10 Jahren auch stagniert ist. Die Bewertung hat sich deshalb an sich schon verschlechtert.

VF Corporation

Kurs / Umsatz



Historische Bewertung im Vergleich: KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis)

Der Median des historischen KGVs liegt bei 24,8. Aktuell wird VF zu einem 18er KGV gehandelt. Auch hier deutet sich eine Unterbewertung an. In gewisser Weise wird aber der Wert durch den starken Ausschlag letztes Jahr verzerrt. Bis 2017 lag das KGV auf einem ähnlichen Wert wie jetzt, teilweise sogar darunter. Besonders aussagekräftig ist das KGV damit hier nicht.

VF Corporation

Kurs / Gewinn



Die VF Corporation ist ein Zyklischer nach Peter Lynch

VF ist ein Zyklischer. Das liegt daran, dass der Modemarkt auch zyklisch ist und VF mittlerweile so groß wurde, dass sie diese Zyklizität nicht mehr durch extremes Wachstum ausgleichen können. Zyklischer kauft man beim zyklischen Tief. Damit wäre VF aktuell kaufenswert.

Typische Zykliker nach AlleAktien-Lynch

AlleAktien

Nicht-Zykliker

Umsätze und Gewinne steigen wie auf Schienen kontinuierlich an.

→ EBIT (operativer Gewinn) fällt nie stärker als 50 %

Slow Grower

Average Grower

Fast Grower

Zykliker

Gewinne stark korreliert mit der Konjunktur und externen Faktoren, z.B. Rohstoffpreisen, Inflation, Zinsen & Politik

→ Regelmäßig Gewinnschwankungen von über 50 %

Typische Zykliker

Turnaround

Asset-Play

Werttreiber sind ungenutzte oder unerkannte Vermögenswerte

→ Grundstücke, Beteiligungen, Patente, Cash, Technologie

Verborgene Werte

Merkmale

- + Wellenförmiges Auf und Ab der Gewinne (und teils auch Umsätze)
- + Gewinnmarge stark schwankend
- + Insiderkäufe

Strategie

- + Kauf bei zyklischem Tief (bei oft temporär-hohem KGV, geringem KGVe)
- + Verkauf, wenn Gewinnmarge nahe historischen Hoch

Beispiele

- + Mercedes-Benz
- + HeidelbergCement
- + Boeing
- + Starbucks
- + Nike
- + American Airlines
- + TUI
- + Sixt
- + Disney
- + Wells Fargo

AlleAktien DCF- und FMV-Modell

Um den fairen Wert einer Aktie zu ermitteln, eignet sich das DCF-Modell. Es hat eine simple Annahme: Ein Unternehmen ist so viel wert wie alle Gewinne, die die Firma in der Zukunft erwirtschaftet. Die Idee dahinter ist, wie ein Unternehmer zu denken, dem eine Firma bis in die Ewigkeit gehört. Allerdings muss man bei dem DCF-Modell immer bedenken, dass wir die Zukunftsgewinne nur abschätzen können und dass 1 Mio. US-Dollar für uns heute einen viel höheren Nutzen haben als in 10 Jahren. Deshalb wird das DCF-Modell mit einem Diskontierungsfaktor berechnet, der diese Einflüsse bereinigt.

	Wert	Begründung
Umsatzwachstum bis 2020	7 % pro Jahr	Analystenschätzungen bis 2024 und Kombination aus historischem Wachstum und Marktwachstum
Umsatzwachstum bis 2024	6 % bis 4 % pro Jahr	Allgemein abflachendes Marktwachstum und defensive Einschätzung der Zukunftsaussichten
EBIT-Marge	13 %, langfristig 12 %	Analystenschätzung in Kombination mit historischer Marge der letzten 20 Jahre
Kurs-Gewinn-Verhältnis	15	historischer Median
Ausschüttungsquote	79,5 %	Unteres Ende der historischen Ausschüttungsquoten und Aktienrückkäufe

Gemäß meiner Annahme entsteht beim DCF-Modell eine Renditeerwartung von 11 % und beim FMV-Modell von 8 % pro Jahr.

Alle Angaben in Mio. USD

Prognose

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Umsatz	11.811	12.275	10.267	10.489	9.239	11.849	12.736	13.649	14.628	15.677	16.801
Umsatz-Wachstum, %		4 %	-16 %	2 %	-12 %	28 %	7 %	7 %	7 %	7 %	7 %
EBIT-Marge, %	13 %	12 %	12 %	9 %	7 %	13 %	13 %	13 %	13 %	13 %	13 %
EBIT	1.503	1.523	1.190	928	608	1.571	1.656	1.774	1.902	2.038	2.184
Verschuldung	2.923	3.744	2.780	5.211	7.362	3.142	3.311	3.549	3.803	4.076	4.368
Zinszahlungen bei 2 % Zinsen	-102	-103	-108	-92	-136	-63	-66	-71	-76	-82	-87
Nettogewinn bei 21 % Steuern	615	659	1.260	679	408	1.192	1.256	1.346	1.442	1.546	1.656

Bewertung

	16.03.2022	Fairer Wert
Marktkapitalisierung, Mio.	21.588	25.059
Anzahl Aktien (diluted), Mio.	393	393
Kurs pro Aktie	55	64
Unterbewertung		16 %
Diskontierungsfaktor (WACC)	10 %	

AlleAktien Future Multiple Valuation FMV

Gewinn 2032, Mio.	2.105
KGV 2032	15
Ausschüttungsquote	80 %
Marktkap. heute Mio.	21.588
Dividenden bis 2032, Mio.	14.489
Marktkap. 2032, Mio.	31.570
Marktkap. + Div. 2032	46.059
Gesamttrendite	8 %

Renditetabelle

Renditeerwartung	Unterbewertung
4 %	778 %
6 %	183 %
8 %	65 %
10 %	16 %
12 %	-11 %
14 %	-28 %
16 %	-39 %
18 %	-47 %
20 %	-53 %

Renditeerwartung in Abhängigkeit vom Einstiegskurs

Einstiegskurs	Renditeerwartung pro Jahr	Einstiegskurs	Renditeerwartung pro Jahr
30 USD	15,8 %	55 USD	9,0 %
35 USD	14,0 %	60 USD	8,0 %
40 USD	12,5 %	65 USD	7,2 %
45 USD	11,2 %	70 USD	6,4 %
50 USD	10,0 %	75 USD	5,7 %
		80 USD	5,0 %



4. Chancen und Risiken der VF Corporation

Substanzielle Chance #1: Die Markenwelt wird sehr erfolgreich sein



VF hat dem Workwear und B2B-Geschäft den Rücken gekehrt. Auch verschiedene andere Marken wie Wrangler und Lee mussten gehen und frischen Marken aus dem Bereich Active- und Outdoorwear weichen. Kürzlich kam erst Supreme hinzu. VF geht damit eine Wette auf die Entwicklung dieser Marken ein. Das zukünftige Wachstum ist davon abhängig. Wenn der neue Markenmix funktioniert, wird das für VF einen erneuten Aufschwung im Umsatz und Gewinn bedeuten.

—> Auswirkungen auf den Umsatz und Gewinn: hoch

In den letzten 10 Jahren ist der Umsatz nicht von der Stelle gekommen. Vor allem aufgrund der Umstrukturierung der Marken. Sollte der neue Markenmix gut funktionieren, dann wird das wieder für nachhaltig strammes Wachstum sorgen.

—> Erfolgswahrscheinlichkeit: mittel

Natürlich haben Marken wie Vans und The North Face schon bewiesen, wie gut sie unter VF wachsen. Allerdings sollte man bei der Prognose von Kleidermarken immer vorsichtig sein. Trends wandeln sich schneller, als man denkt und die Abhängigkeit von wenigen großen Marken kann zu Schwierigkeiten führen, wenn die Dinge nicht so laufen, wie geplant. Der Trend ist positiv, aber wir als Investoren sollten deshalb verhalten optimistisch bleiben.

Substanzielle Chance #2: Das Management findet weitere Marken, die ins Portfolio passen



Das Markenportfolio von VF ist an der Spitze noch etwas dünn und könnte noch mehr starke Marken vertragen. Ich denke da beispielsweise an Carhartt oder Volcom, die sehr gut zum Rest passen würden. Wenn das Management es schafft, mit dem gewonnenen Kapital aus der Veräußerung der anderen Marken das Portfolio noch weiter auszubauen, würde das die Risiken streuen und für zusätzliches Wachstum sorgen.

—> Auswirkungen auf den Umsatz: hoch

Zunächst ist natürlich das anorganische Wachstum durch die Übernahme gegeben. Aber auch organisch lässt sich durch Kooperationen unter den Marken oder Verbesserungen der Marketing- und Vertriebsstruktur Wachstum erzielen.

—> Erfolgswahrscheinlichkeit: mittel

Viele erfolgreiche Marken werden schon von Holdings gehalten. Der Markt ist aber dynamisch und Verkäufe untereinander sind keine Seltenheit.

Substanzielles Risiko #1: Markenabhängigkeit



Vans macht 38 % des Umsatzes von VF aus. In Zukunft wird das sogar noch mehr sein. Und allgemein machen die 3 größten Marken im Konzern mehr als 3/4 des Umsatzes aus. Als Aktieninvestor würde man so ein Klumpenrisiko ja auch vermeiden. VF spielt damit also ein relativ riskantes Spiel. Floppt eine Marke, weil sie einfach uninteressant für die Käufer wird, hat VF ein Problem. Und damit auch die Aktionäre.

—> Auswirkungen auf den Umsatz: hoch

Floppen zwei große Marken von VF, hätte das schon fatale Auswirkungen auf den Umsatz.

—> Eintrittswahrscheinlichkeit innerhalb von 10 Jahren: mittel

Die Modebranche ist sehr schnelllebig. Man denke nur an Ed Hardy. Hier eine Prognose über die Zukunft von Marken zu treffen, ist sehr schwierig. Eine breitere Streuung ist daher immer sinnvoll. Gegen den Flop einer oder mehrerer Marken spricht allerdings die Historie der verschiedenen Marken. Denn je länger die Historie ist, desto unersetzlicher wird die Marke.

Substanzielles Risiko #2: Verschuldung erdrückt VF



Das Verhältnis von EBIT zu Nettoschulden betrug im Geschäftsjahr 2021 fast 10. Dieses Geschäftsjahr wird der Wert vermutlich bei 3,8 liegen. Also wieder innerhalb unseres Rahmens bis 4. Trotzdem zeigt dies, wie anfällig VF bei Krisen für eine zu hohe Verschuldung ist und sollte deshalb von Investoren im Blick behalten werden. Im schlimmsten Fall droht eine Pleite oder die Neuausgabe von neuen Aktien.

—> Auswirkungen auf die Bewertung: hoch

Ein Insolvenzverfahren würde das Unternehmen so ziemlich wertlos machen. Die Ausgabe neuer Aktien würde den Kurs verwässern. Beides nicht schön.

—> Eintrittswahrscheinlichkeit innerhalb von 10 Jahren: niedrig

VF ist ein Unternehmen mit mehr als 100 Jahren Historie und einer eigentlich soliden Bilanz. Das Management ist erfahren und weiß, was es tut. Wir gehen deshalb nicht von einer Insolvenz aus. Auch die Ausgabe neuer Aktien ist eher unwahrscheinlich.

Substanzielles Risiko #3: Digitalisierung funktioniert nicht schnell genug



Für Unternehmen aus der Modebranche und dem Einzelhandel ist es aktuell sehr wichtig, sich schnell und umfassend zu digitalisieren. Schafft das VF nicht, könnten sie hinter der Konkurrenz zurückgelassen werden.

—> Auswirkungen auf den Umsatz und operativen Gewinn: mittel

Eine fehlende digitale Infrastruktur im Vertrieb, dem Marketing und der Supply Chain hat eher schleichende Auswirkungen auf den Umsatz und Gewinn. Langfristig werden sie aber deutlich zu spüren sein.

—> Eintrittswahrscheinlichkeit innerhalb von 10 Jahren: niedrig

VF hat viele wichtige Punkte, die die Branche betreffen, auf dem Schirm und geht diese an. Dazu gehört auch Digitalisierung. Wir denken also, daran wird VF eher nicht scheitern.

AlleAktien Ewigkeitsfaktor



85% Ich schätze die Wahrscheinlichkeit auf 85 %, dass es dem Unternehmen in 10 Jahren besser geht als heute.

VF ging es in den letzten 100 Jahren nach 10 Jahren immer besser als davor. Deswegen sehen wir die Wahrscheinlichkeit als sehr hoch an. Natürlich gib es auch immer Risiken, die man nicht berücksichtigen kann. Außerdem befinden sich der Einzelhandel und die Modeindustrie aktuell in einem Wandel, der durch das digitale Zeitalter angestoßen wurde. Neue Herausforderungen, die es vorher nicht gab, müssen gemeistert werden. Deshalb sind wir nicht blauäugig und berücksichtigen diese Risiken.



5. Fazit zur VF Corporation-Aktie: Ein spannendes Investment in eine attraktive Markenwelt

Ich halte die VF Corporation-Aktie für haltenswert

Branche. VF ist in der Branche für Schuhe und Kleidung tätig. Das Wachstum beträgt etwa 7,5 % pro Jahr bei einer aktuellen Marktgröße von 1,8 Billionen USD. Wichtig für die Branche ist vor allem die Digitalisierung der Vertriebs- und Marketingkanäle und der Supply Chain. Dazu gehört der Gebrauch sozialer Medien, E-Commerce-Plattformen und digitaler Produkte. Nur wenn Unternehmen diese Trends berücksichtigen, können sie in dem sich schnell wandelnden Modemarkt bestehen.

Geschäftsmodell / Strategie. VF ist eine Holdinggesellschaft für Marken. In den letzten Jahrzehnten sind immer wieder neue dazu gekommen und alte mussten gehen. Mittlerweile konzentriert sich das Unternehmen auf Active- und Outdoorbekleidung. Marken wie The North Face, Vans, Dickies und Timberland gehören dazu. Mit dem Neuzugang Supreme will sich das Unternehmen jetzt auch im Premium Streetwear-Bereich positionieren. Das Wachstum soll für die nächsten Jahre 7 bis 8 % pro Jahr betragen, wovon ein Großteil auf die großen Marken wie Vans und The North Face entfällt. Nach dieser Umstrukturierung der Markenwelt soll nun wieder konstantes Wachstum und steigende Margen möglich sein.

Bewertung. VF erreicht im AAQS 5 von 10 Punkten, da es beim Wachstum, der Verschuldung und der Rentabilität verliert. Das KGV liegt aktuell bei 18, was historisch betrachtet günstig ist. Im DCF-Modell erreicht die Aktie eine Renditeerwartung von 11 % und im FMV-Modell von 8 %. Damit komme ich konservativ gerechnet auf 9 % Rendite pro Jahr. Gemäß Peter Lynch ist VF ein Zykliker, der sich aktuell an einem zyklischen Tief befindet und somit kaufenswert ist.

Chance #1. Der neue Markenmix geht auf und nachhaltiges Wachstum entsteht. Mit The North Face, Vans, Dickies und Timberland im Gepäck hat VF eine gute Basis für frisches Wachstum. Supreme steuert mit 8 bis 10 % Umsatzwachstum pro Jahr ebenfalls seinen Beitrag bei. Die Chancen für ein Gelingen sind definitiv gegeben. Mehr starke Marken würden aber auch nicht schaden.

Risiko #1. Die Marken werden uninteressant. In der Modewelt nichts Ungewöhnliches. Hier bedarf es einer guten Pflege und vorausschauender Entwicklung. Sollte das nicht passieren, könnte ein Großteil der Umsätze einbrechen, da alleine Vans 38 % der Gesamtumsätze ausmacht. VF hat allerdings viel Erfahrung im Bereich Markenentwicklung. Deshalb trauen wir ihnen zu, dass sie es auch mit dem aktuellen Markenmix richtig anstellen werden.

Perspektive / Anlegertyp. Ich halte die VF Corporation-Aktie mit einer Renditeerwartung von 9 % für haltenswert. Die Aktie ist zwar historisch günstig, allerdings nicht ganz risikolos. Sie ist etwas für Anleger, die sich mit der Markenwelt identifizieren können und noch ein Investment im zyklischen Bereich suchen. Wer dabei auf Schnäppchenjagd ist, der wird bei VF fündig. Allerdings sollte man wissen, dass es Unternehmen mit einem solideren Track-Record gibt und einem größeren Portfolio an unvergleichlichen Marken. Die sind aber auch deutlich teurer.

Mit den besten Grüßen,
Philipp Weinacht



Philipp Weinacht **Aktienanalyst**

Philipp beschäftigt sich hauptsächlich mit Aktien aus den Branchen Technologie, Automobile und Konsum. Seine Investmentstrategie beruht auf zwei Komponenten: Einerseits investiert er in spannende Wachstumsunternehmen, die aber schon profitabel sind und einen schützenden Burggraben haben. Andererseits begeistert er sich für hochqualitative Unternehmen mit einem soliden Geschäftsmodell und einer attraktiven Dividendenpolitik.

Philipp hat in Trier studiert und einen Bachelor- und Masterabschluss in Wirtschaftsingenieurwesen mit der Vertiefung Fahrzeugtechnik. Vor AlleAktien war er in der Automobilindustrie tätig. Bei Porsche hat er im Projektmanagement für die Zubehörprodukte gearbeitet und war für die Prozessoptimierung mehrerer Abteilungen verantwortlich.

AlleAktien

unabhängige Aktienanalysen in Bestqualität

Wir helfen Privatanlegern und institutionellen Investoren, die besten Investmententscheidungen für ihr Portfolio zu treffen. AlleAktien ist der unabhängige und wissenschaftlich-orientierte Aktien-Researchanbieter in Deutschland. Das starke Fundament darunter bildet das tief verankerte Wertesystem hinter AlleAktien: Ehrlichkeit, Integrität und Unabhängigkeit sind bei der Aktienanalyse und Beratung entscheidend.

500k

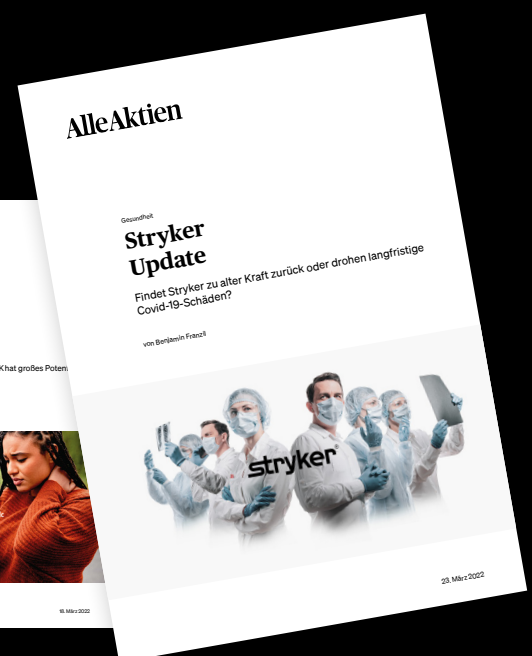
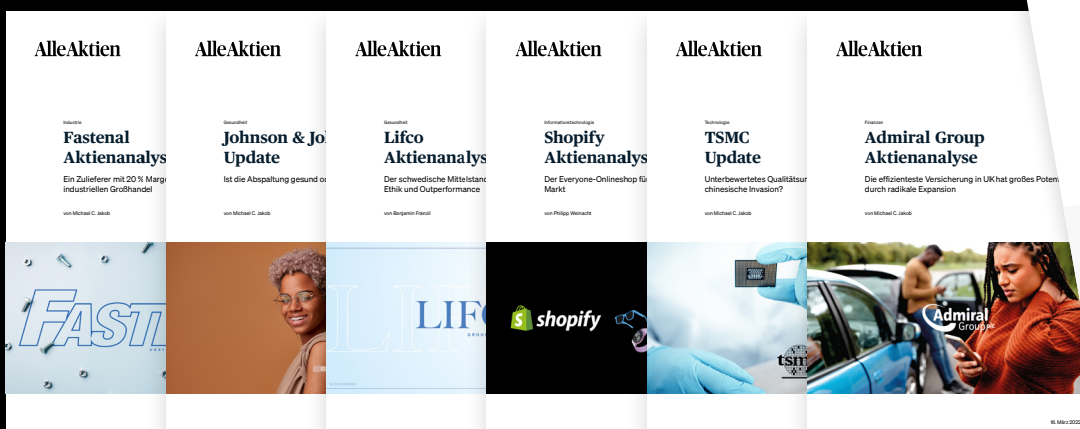
Ehreninvestoren
sind langfristige Privatanleger

1.000+

tiefgründige Analysen
und Studien

#1

Deutschlands beste
Aktienanalysen

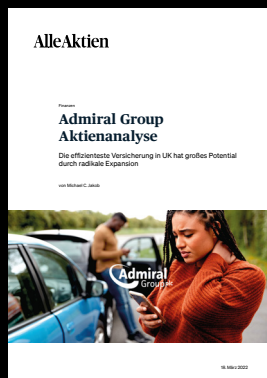


Hochwertige Aktienanalysen



Stryker Update

Findet Stryker zu alter Kraft zurück oder drohen langfristige Covid-19-Schäden?



Admiral Group Aktienanalyse

Die effizienteste Versicherung in UK hat großes Potential durch radikale Expansion



TSMC Update

Unterbewertetes Qualitätsunternehmen oder droht eine chinesische Invasion?



Shopify Aktienanalyse

Der Everyone-Onlineshop für einen 5 Billionen US-Dollar-Markt