

Lululemon: Pole Position in Fitness-Sportmode

Unangemessener Aktieneinbruch nach Quartalszahlen

Am 08.09. legte der weltgrößte Hersteller und Vertreiber von **Fitness- / Indoor-Sportmode sowie Zusatzausrüstung** in den Kernsegmenten **Yoga, Workouts, Spinning und Running**, die 1998 gegründete und in Vancouver / Kanada beheimatete **LULULEMON ATHLETICA (US5500211090 / Aktienmarktkapitalisierung über 40 Mrd. USD)**, sehr erfreuliche Zahlen zum abgelaufenen Geschäftsquartal (= 02.05. - 02.08.) vor.

Diese gingen nicht nur weit über die Analystenkonsensschätzungen hinaus, sondern legten trotz mangelnder direkter kalendarischer Vergleichbarkeit mit den meisten Konkurrenten des Sektors „Sportmoden“ in der aktuellen Corona-Pandemie aber dennoch unübersehbar eine bei weitem höhere Umsatz- und Gewinnstabilität als fast jeder internationale europäische oder US-amerikanische Mitwettbewerber an den Tag (aktuell fast nur durch asiatische Konkurrenten überboten, die bereits seit März von nahezu völligen Lockdown-Aufhebungen in Asien profitieren).

Dennoch brach die in unserem **Strategiedepot AKTIEN SPEKULATIV** allokierte Aktie als schlechtesten Wert innerhalb all unserer 5 Strategie- und Themendepots in der gesamten zurückliegenden Woche gleich um - **13,3 %** ein, nachdem der Vorstand im Umfeld grundsätzlich „vorsichtig optimistischer“ Geschäftserwartungen für das laufende 2. Halbjahr (bis 02.02.2021) gerade im nun kommenden, üblicherweise saisonal stärksten und wegen der Corona-Krise außerdem auch noch zeitlich leicht nach hinten verschobenen Sommerurlaubsquartal verstärkte Marketingkampagnen und entsprechende Ausgabenerhöhungen ankündigte, die im laufenden Quartal die Nettogewinnerzielung möglicherweise zweistellig unter das Vorjahresniveau drücken könnten.

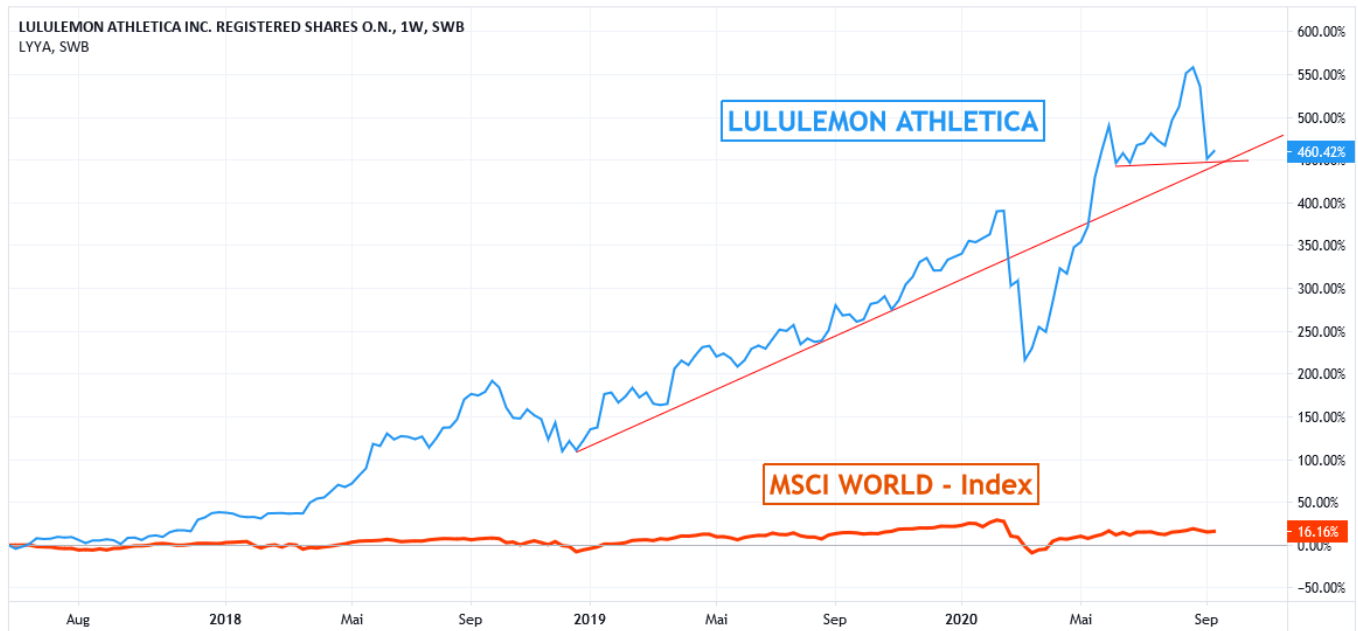
Wir halten den zurückliegenden Aktienkurseinbruch jedoch für gänzlich unangebracht und maßlos übertrieben, da in unseren Augen das **Timing** von Lululemon für zusätzliche Verkaufsförderungsaktionen gegenüber dem in der Corona-Krise wachstumsmäßig fast durchweg klar **ins Hintertreffen geratenen Gros der Sektorkonkurrenten besser kaum gewählt** sein könnte und damit nach unseren Erwartungen gerade unter perfekter Ausnutzung der aktuellen Konkurrenzkrise für Lululemon eine erstklassige und sogar nun strategisch vom Vorstand **unbedingt zu nutzende Chance** darstellt, der Konkurrenz auf lange Sicht künftig noch weiter zu enteilen.

Wir werden die jüngste Ergebnisvorlage und weiteren Aussichten des Konzerns, dessen Aktie auch charttechnisch unseres Erachtens nun eine hervorragende Gelegenheit zum Neueinstieg liefert, daher nachstehend nun eingehender kommentieren.

Chart: LULULEMON ATHLETICA gegen MSCI WORLD - Index (jeweils in Euro)

Veröffentlicht auf TradingView.com, September 14, 2020 10:33:33 UTC

SWB_DLY:33L, 1W 268.200 ▲ +4.200 (+1.59%) O:264.750 H:268.200 L:264.700 C:268.200



Geschäftsprofil und Ergebnis 2. Quartal 2020/21 (per 02.08.2020)

Die am 08.09. zum 2. Quartal 2020/21 vorgelegten Ergebniszahlen des Konzerns (der bereits von Februar 2014 bis 2020 durch eine ungebrochen stabile Steigerung des Konzernumsatzes um + **150 %** sowie des von hohen Investitionsaufwendungen geprägten Nettogewinns um + **130 %** glänzen konnte), stellten die Analystenerwartungen einmal mehr deutlich in den Schatten.

So stieg der **Konzernumsatz** im 2. Quartal 2020/21 gegenüber dem Vorjahr um + **2 %** auf 903 Mio. USD, womit die Analystenkonsensschätzung gleich um knapp 56 Mio. USD übertroffen werden konnte. Auch der gleichzeitig „nur“ **31 %ige Nettogewinnrückgang** des 2. Quartals gegenüber dem Vorjahr auf umgerechnet 0,74 USD je Aktie schlug die Analystenerwartungen, die zuvor im Konsens nur von 0,56 USD je Aktie ausgegangen waren, deutlich.

Die im internationalen Vergleich des von der Coronakrise arg gebeutelten Sportmoden-Sektor bei Lululemon noch hervorragend ausgefallenen Quartalszahlen (gegenüber dem 1. Quartal gewaltiger Umsatzsprung um + 38 %, Nettogewinn gar verdreifacht) überragten dabei die zeitgleiche Geschäftsentwicklung vor allem der breiten europäischen und US-amerikanischen Sektorkonkurrenz meilenweit.

Geographisch (Umsatzanteil Nordamerika: 88 %) wie auch kalendarisch (letztes Quartalsende 02.08.) ist bei LULULEMON am ehesten sicher grundsätzlich eine direkte Vergleichbarkeit mit dem Branchen-Weltmarktführer NIKE gegeben, die bei einem weit höheren Internationalisierungsgrad zwar nur einen

Nordamerika-Umsatzanteil von 39 % aufweist, deren letztes Geschäftsquartal jedoch ebenfalls nun gerade erst am 31.08. endete.

Für die am 22.09. erfolgende Vorlage dieser Quartalszahlen von **NIKE** per 31.08. erwarten die Analysten, und dies sogar trotz eines rd. 30 %igen Umsatzanteils in der coronaseitig begünstigten Region Asien-Pazifik wie auch weiterer Lockdown-Aufhebungen, einen klaren Umsatzrückgang um - 16 % gegenüber dem Vorjahr sowie einen damit verbundenen Nettogewinneinbruch um - 55 %, was somit gegenüber LULEMON eine weitaus schlechtere Geschäftsentwicklung darstellen dürfte.

Auch die in den USA ebenfalls sehr prominent vertretenen Sportmode-Konkurrenten ADIDAS und PUMA dürften nach allen Analystenschätzungen selbst noch im aktuellen 3. Quartal (per 30.09.) weiterhin Umsatz-/Nettogewinn-Rückgänge von ca. - 8 %/- 21 % (Adidas) sowie ca. - 1 %/- 16 % (Puma) gegenüber dem Vorjahr verzeichnen, werden damit kalendarisch operativ höchstwahrscheinlich ebenso schlechter als LULULEMON abschneiden, deren kommendes Quartalsergebnis (unter Herausrechnung der kommenden starken Marketingausweitung) andernfalls sicher bereits wieder mindestens das Vorjahresniveau erreichen würde.

Strukturelle Geschäftsvorteile gegenüber NIKE / ADIDAS / PUMA

Das Geheimnis des bereits seit Jahren bestehenden hochgradigen Geschäftserfolgs von LULULEMON vor allem zu klassischen breiten Sportmoden-Herstellern wie NIKE, ADIDAS und PUMA beruht dabei vor allem auf 3 Pfeilern.

1) Lululemon ist ausschließlich im eher **klassischen Indoor-Sportmodengeschäft** tätig, also speziell in Fitnesscenter-Sportmoden und zugehörigen Ausrüstungen, die nach dem von Lululemon verfolgten sog. „**Athleisure**“-Konzept (= übersetzt „sportliche Freizeitgestaltung“) nicht nur **Hobbyathleten** bzw. **Breitensportler** ansprechen soll, sondern darüber hinaus **völlig unabhängig von ihrer Kerndisziplin auch Leistungssportler** ansprechen soll, für die derartige ständige Fitness-, Krafttrainings-, Yoga-, Workout-, Spinning-, Laufband- oder Rehabilitationsprogramme völlig saisonunabhängig ständiger Begleiter ihres Leistungssport-Alltags sind.

Zu Kernausrüstungen von Lululemon zählen daher neben Fitnesscenter-Sportmoden wie insbesondere Yoga-Bekleidung, Leggings, sonstiger je nach Disziplin Luftwiderstands-reduzierter Sportbekleidung, Sport-BHs und orthopädisch exakt angepassten bzw. federungsgedämpften Sportschuhen z.B. auch Yoga- / Workout-Matten, Puls- und Fettverbrennungsmessbänder bzw. -brustgurte, Sporthandschuhe, Gymnastikbälle, Expander etc..

Hierin liegt also bereits das erste unverkennbare Plus des Sportmoden- und Ausrüstungssortiments von Lululemon gegenüber z.B. Adidas, Puma oder Nike, dass dies nahezu gänzlich sportartunabhängig ausgerichtet ist, sondern lediglich den weltweit ungebrochen wachsenden Bedarf einer im größeren und dauerhafteren körperlichen Allgemeinfitness abdeckt. Entsprechend ist bereits hierdurch die historisch deutlich stabilere wie auch dynamischere Geschäftsentwicklung von Lululemon gegenüber diesen 3 internationalen Großkonkurrenten erklärbar.

Selbst die Ausbreitung der Corona-Pandemie und hiermit nahezu flächendeckende, mehrmonatige

Schließung von Fitnesscentern unterstützte laut Lululemon deren Geschäftsentwicklung jedoch - in diametralem Gegensatz z.B. zu Adidas, Puma und Nike - nochmals klar, da nicht anders als in Asien oder Europa auch in den USA hiermit alternativ dazu immer mehr der Trend zunahm, entweder solche klassischen Fitness Center-Workoutprogramme generell nun selbst in angeleiteten Großgruppen unter Wahrung der Sicherheitsabstände vom Fitnesscenter ins Freie zu verlegen oder erhöhten auch bei Spitzensportlern nun in Serie die Notwendigkeit, ihre regulären Fitness-/Workout-Einheiten nun anstatt im Fitnesscenter oder in vereinseigenen Zentren nun verstärkt von zu Hause aus zu absolvieren.

Auch selbst in diesem Corona-Kontext war Lululemon in der Geschäftsausübung gegenüber klassischen Sportmodenanbietern zuletzt somit deutlich begünstigt und dürfte das zumindest auch längere Zeit weiterhin bleiben, da nach Erwartungen von Lululemon derartige Alternativkonzepte zu einem klassischen Fitnesscenter-Training auch nach der Corona-Überwindung weiterhin von Bestand bleiben und damit eine anhaltend stabile Mode- und Ausrüstungsnachfrage in diesem Bereich gewährleisten dürfte.

2) Ein weiterer extrem relevanter Vorteil von Lululemon gegenüber allen 3 genannten weltführenden Sportmoden-Peers wird jedoch auch weiterhin ganz klar deren **spezifische Vertriebskanal-Struktur** bleiben.

So sind deren weltweit insgesamt rd. 510 betriebene Verkaufsstellen wegen des sehr spezifischen Produktsegments i.d.R. weit kleinflächiger gestaltet, als z.B. Adidas-, Puma- oder Nike-Markenstores, was nicht nur dazu führt, dass Lululemon generell eine weit flexiblere und damit effizientere Logistik- und Lagerhaltungs-Politik als diese betreiben kann, sondern im Zuge der Corona-Lockdown-Bestimmungen zudem auch bewirkte, dass per 02.08. bereits 97 % aller Lululemon-Verkaufsstandorte sowie alle Distributionszentren wieder geöffnet waren, während in den großflächigeren Adidas-, Puma- und Nike-Stores die weltweite Öffnungsquote derzeit erst wieder bei rd. 80 % angekommen ist.

Daher brach im 2. Quartal bei Lululemon, das im zumindest im Mai noch von vermehrten Geschäftsschließungen und dem generellen Corona-Trend verstärkter Onlineorders gekennzeichnet war, der Geschäftsstellen-Umsatz „nur“ um - 51 % gegenüber dem Vorjahr ein, was damit jedoch weit glimpflicher verlief, als der regelrechte Direktverkaufs-Kollaps von Adidas, Puma und Nike in den zurückliegenden Monaten.

Hinzu kommt jedoch auch generell, dass die Markenakzeptanz von Lululemon in den USA bereits seit Jahren in Nordamerika so hoch anerkannt und wegen der geringeren Sportartspezifität auch geringer erklärungs- und beratungsbedürftig ist als im Falle der Adidas-, Puma- und Nike-Sportmoden und -ausrüstung, weshalb entgegen dem 51 %igen Einbruch der Ladenumsätze die digitalen Online-Bestellumsätze von Lululemon im 2. Quartal gegenüber dem Vorjahr auch gleich um + 155 % nach oben katapultiert wurden.

Hierdurch ergab sich für Lululemon ein - vom Unternehmen auch künftig als sehr stabil angesehener - digitaler **Online-Umsatzanteil im 2. Quartal** von nicht weniger als **61 %** des gesamten Konzernumsatzes, was damit ein grundsätzliches Nachfragestabilitäts- und -qualitäts-Plus im Vergleich zu Adidas, Puma und Nike darstellt, von dem diese in ihrer klassischen Vertriebsstruktur gegenwärtig weiterhin nur träumen können.

In diesen geschilderten, für Lululemon derzeit im Sektorvergleich relativ betrachteten sehr vorteilhaften Geschäfts- und Vertriebsstrukturen ist der Konzern aktuell klassischen Sportmodenkonkurrenten also

gerade dank der Corona-Krise zuletzt soweit enteilt, dass wir es sogar für eine **strategisch glänzende und weitsichtige Entscheidung** des Vorstands halten, gerade im kommenden saisonal nachfragestärksten 3. Quartal nun (selbst zum Preis eines voraussichtlich nun 15 - 20 %igen Nettogewinnrückgangs im 3. Quartal) marketingseitig noch einmal richtig „Gas zu geben“ und damit im Kernsegment klassischer Alltags-Sportmoden und -ausrüstungen den hier zuletzt ins Hintertreffen geratenen, etablierten Playern nun nochmals stärker das Wasser abzugraben.

Ihre Flankierung werden derartige künftige, stark digital orientierte Marketing- und Marktdurchdringungs-Ambitionen von Lululemon beispielsweise auch durch die zurückliegende Akquisition von MIRROR für knapp 500 Mio. USD finden, bei der es sich um eine digitale, app-gestützte Startup-Plattform zur wissenschaftlich fundierten und jederzeit nachverfolgbaren Konzipierung aller nur denkbaren sportart- oder muskelgruppenspezifischen Workout-Programme von zu Hause aus handelt.

Wir sehen in diesem Plattformangebot von MIRROR, selbst auch nach Auslaufen der Corona-Pandemie, grundsätzlich hervorragende Download- und weitere Abonnements-Generierungspotenziale, was unseres Erachtens natürlich auch direkt hervorragende Cross Selling-Effekte für das klassische Sportmoden- und Ausrüstungsangebot von Lululemon generiert. Das Umsatzeinnahmen-Ziel von Lululemon aus MIRROR für 2020/21 (per 02.02.) beläuft sich bereits auf 150 Mio. USD (vorherige Schätzung: nur 100 Mio. USD), was auch bereits zeigen würde, welch gewaltiges Schnäppchen (gemessen an aktuellen Marktbewertungskonstellation) diese Übernahme von Mirror mit einer **Preis-Umsatz-Relation von lediglich knapp über 3** doch offenkundig gewesen ist.

Aktienbewertung und Anlageurteil

Anders als breit aufgestellte, westliche Marktführer im Bereich von Sportmoden, wie z.B. NIKE, ADIDAS oder PUMA, konnte sich LULULEMON im 2. Quartal 2020 / 21 (per 02.08.) dem in diesem Sektor gesehene Geschäftseinbruch zuletzt noch sehr gut entziehen und profitierte hierbei unübersehbar sowohl von seinem **gänzlich sportartunspezifischen bzw. -übergreifenden** Mode- und -Ausrüstungsangebot für den Bereich der klassischen Indoor- bzw. Home-Fitness wie auch dem hiermit nahezu automatisch deutlich erhöhten Aufkommen von naturgemäß besonders **nachfragestabilen, digitalen Onlineorders**.

Dass in dieser sehr komfortablen Nischenpositionierung Lululemon gerade im nun besonders nachfrageintensiven 3. Quartal, unterstützt über die neu akquirierte Home-Workout-Plattform MIRROR, seine Marketingkampagnen gerade für das digitale Absatzgeschäft noch einmal deutlich forcieren und die künftige Kundenbindung hiermit weiter deutlich erhöhen will, halten wir trotz des hierdurch im 3. Quartal zunächst möglichen Gewindrucks um ca. 15 - 20 % für eine **exzellente Langfristentscheidung mit bestem Timing** (in der Formel 1 würde man hier übertragend von einem strategisch perfekt eingelegten „Boxenstopp“ in komfortabler gewinnseitiger „Pole Position“ reden), um auf diese Weise etablierten Marktteilnehmern künftig weiteres Geschäft insbesondere im Bereich übergreifender Alltags-Sportmoden abzunehmen.

Entsprechend hoch optimistisch sind die Analysten auch für die Langfristperspektiven von Lululemon

gestimmt und erwarten hier in nur 2 Jahren von 2020/21 bis 2022/23 nicht weniger als eine annähernde **Verdopplung des Konzernnettogewinns**.

Dieser antizipierte gewaltige Gewinnsprung geht zwar auch mit einem optisch hohen KGV (2022/23e) von **rd. 39** und damit einem beträchtlichen Bewertungsaufschlag z.B. gegenüber Nike/Adidas/Puma einher, allerdings halten wir dies auch wegen der ungleich komfortableren Geschäfts- und Online-Vertriebsposition von Lululemon für vollauf gerechtfertigt.

Wir empfehlen den Titel **risikobereiten** Anlagern daher weiterhin oder ggfs. auch neu zum Kauf und behalten die Position selbstverständlich auch in unserem **[Strategiedepot AKTIEN SPEKULATIV](#)** unverändert bei.

14.09.2020 - Matthias Reiner - mr@ntg24.de