

Fuchs Petrolub AG

Branche	Branchen-Konjunktur	Gewinn-wachstum	Confidence SCORE 3)	Management SCORE 3)	Story SCORE 3)	Strategie (ISIN DE0005790430)
Spezial-chemie	↘	↘	50,0 %	36,7 %	60,0 %	Expansion/Innovation



Marktdaten

aktueller Kurs (VZ)		48,40
in % seit Hoch / Hoch	- 8,3 %	52,80
in % seit Tief / Tief	+ 119,0 %	22,10

Grundkapital (1)		75,50
davon Vorzugsaktien		37,75
Marktkapitalisierung (1)		1.163,00
Streubesitz (VZ.)		40 %
Fam. Fuchs		23 %
Tagesumsatz in Stück		120.000

Termine & News Flow

Gj 2008	I.Q/08	I.-II.Q/08	I.-III.Q/08 elim	Gj 2008
27.03.2009	06.05.2009	06.08.2009	06.11.2009	27.02.2009

Kennzahlen & Bewertung

Ergebniswachstum (3 Jahre)		+ 12 %
Wert je Aktie (09e) nach (2-Phasen) DCF-Model:		55,19
Wert je Aktie nach 3-Phasen DivDisc.-Model:		26,74
Ratings (Moody's / S+P):		- / -

Kennzahlen	2007	2008	12.2009e	31.12.2010e
Ergebnis je Aktie (2)	4,70	4,46	3,09	3,80
Cash-Flow je Aktie (2)	6,41	2,37	4,37	5,09
Dividende (VZ-Aktien)	1,56	1,49	1,49	1,49
EBIT-Ratio	14,1%	12,1%	10,2%	11,6%
ROE (netto)	36,8%	34,6%	21,1%	22,4%

Bewertung

P/E	15,5	15,2	15,7	12,7
P/Buchwert	5,3	5,4	3,3	2,8
P/CF	11,4	28,6	11,1	9,5
EV/EBIT	9,4	10,8	9,3	7,7
Dividendenrendite (net.)	2,1%	2,2%	3,1%	3,1%

(1=Mio. EUR; 2=EUR; 3 = 100%= sehr gut; 4 =negativ; hist. Bewert. a. Basis hist. Höchstskurse)

+ Erste Nachfragebelebungen und steigende Preise ... + Q2/09 wächst schon wieder. Kostensenkungen wirken 2009 weiter – unser Szenario geht auf, wir bleiben bei unserer EPS-Schätzung. Eine deutliche und nachhaltige Nachfrageerholung fehlt noch – Zukäufe in Arbeit, Dividende scheint gesichert, ja sogar mehr – geringer Schuldenstand hilft.

**Gewinn je Aktie 08/09e/10e alt: 4,80/ 3,09/ 3,52
neu: 4,80/ 3,09/ 3,80**

➔ **Die Kennzahlen trafen unsere Erwartungen**, wenn auch die Nachfrage aus Europa schwächer als gedacht war und Asien bessere Zahlen ablieferte. Etabliert sich die jetzt noch zögerliche Nachfragebelebungen, ist sogar eine Dividendenanhebung 2010e nicht ausgeschlossen.

➔ Im Q2/09 wie im Q1/09 sanken die Erlöse im Vorjahresvergleich um rund 20,5 %. Im Monatsvergleich ist gleichwohl mehr als eine **Stabilisierung zu erkennen**. Die Kostensenkungen wirken und vorteilhafte Wechselkurse und Produktmix-Effekte haben die **EBIT-Marge jüngst wieder ansteigen** lassen. Im 1. Hj./09 sank der Umsatz um 21 % auf € 570 Mio. Die Konzern-EBIT-Marge verbesserte im Q1/09 von 9,5 % auf 13,8 % im Q2/09 (1.Hj/09 11,7 % nach 13,7 % im 1. Hj/08). Das EBIT sank absolut um gut € 30 Mio. auf € 67 Mio. **Das EPS gab um 30 % auf € 1,83/VZ-Aktie nach.**

➔ Das Working Capital konnte weiter zurückgeführt werden und ein **rekordhoher Cashflow** reduziert die Schulden. Zusätzliche Kostensenkungsprogramme seien nicht nötig – die laufenden Anstrengungen sind aber zu Ende zu führen.

➔ Damit soll, so der CFO, das **2. Hj/09 in etwa wie das 1. Hj./09 abschließen**. Wir rechnen mit einem Umsatz/EBIT-Rückgang von 6 % bzw. 33 % für 2009. Wir können also unsere **Schätzung von € 3,09/VZ-Aktie unverändert beibehalten**. Die Dividende könnte u. E. zumindest konstant gehalten werden, wenn die Konjunktur auch in Europa anzieht!

➔ **Der faire Wert steigt auf € 55,- trotz sehr vorsichtigem Zinssatz von 14 %!** Die Scores zeigen (noch) schwache Werte, mittelfristig nachhaltig steigende Dividende! Kaum Schulden. **Aktienrückkauf bei 8,8 % Rücklauf gestoppt.**

Immer näher an den
Endanwender

Mit VZ-Aktien im
MDAX – Stämme zu
57 % in festen Hän-
den

Unternehmensbeschreibung:

FUCHS bietet petrochemische Schmierstoffe für Hunderte von Anwendungsgebieten – sowohl im Erstausrüster- als auch im „Re-fill“-Geschäft. Darunter Schmierstoffe für Fahrzeug- und Maschinenbau, Gütertransport, Personenverkehr, Stahlindustrie, Bergbau sowie für die Bauwirtschaft und den Agrarbereich (proxi: Entwicklung des Anlagen- und Maschinenbaus). Mit einem vollständigen Sortiment von Schmierstoffen (ca. 10.000 Produkte) als Kernprogramm hält man Spitzenpositionen in Nischen. Problemlösungskompetenz (50 % der Produkte sind kundenspezifische Lösungen) zum einen und Service- und Vertriebskraft zum anderen sind entscheidend. Das Unternehmen hat damit einen weit über dem Branchendurchschnitt liegenden Spezialisierungsgrad und eine hohe Innovationsgeschwindigkeit. Das Erstausrüstergeschäft (insbesondere bei Autos) verliert zugunsten des Ersatzgeschäfts an Bedeutung. Petrochemische Vorprodukte bestimmen die Einsatzkosten (Grundöl „FN150“ macht ca. 60 % der Inputs aus; 40 % sind „Additive“) – ihre Verfügbarkeit und weniger der Preis sind entscheidend!

Alle Beteiligungen werden von FUCHS PETROLUB AG, der konzernleitenden Obergesellschaft, direkt gehalten. Die nach Umsatz wichtigsten Regionen für FUCHS sind Westeuropa, Nordamerika und die Region Asien-Pazifik. Der FUCHS PETROLUB Konzern erzielte im Geschäftsjahr 2008 einen Umsatz von € 1,4 Mrd. und ein Ergebnis nach Steuern von € 110 Mio. Rund 63 % des Umsatzes wurden in Europa, 21 % in Asien-Pazifik und Afrika sowie 16 % in Nord- und Südamerika erwirtschaftet. Zu diesem Erfolg haben weltweit nahezu 3.900 Mitarbeiter beigetragen, davon 600 in Mannheim.

1931 als Familienunternehmen in Mannheim gegründet, hat der Konzern heute globale Reichweite und ist unter den unabhängigen Unternehmen der weltweit größte Anbieter von Schmierstoffen; wichtige und größere Konkurrenten sind die Tochtergesellschaften der integrierten Ölkonzerne.

Die Stamm- (43 % Free Float) und Vorzugsaktien (100 % Free Float) sind im MDAX notiert. Eine aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik (40-50 % Ausschüttungsquote) verbindet sich aktuell mit einem bei 8,8 % (VZ zu € 52,69/Aktie) Rückfluss beendeten Aktienrückkaufprogramm. Die Erweiterung des Vorstands von vier auf sechs Mitglieder geht einher mit einem neuen Geschäftsverteilungsplan für den Vorstand.

Internes Wachstum geht vor. Werkserweiterungen bzw. -neubauten sind derzeit in Deutschland (ab Mitte 2009 im Stammwerk Mannheim für € 20 Mio. und für Lubritech in Kaiserslautern für € 20 Mio.) sowie in Mumbai, Indien (erste Ausbaustufe für ein Werk mit Labor- und Büroraum), und Brasilien (Konsolidierung in einen neuen großen Standort) geplant bzw. befinden sich bereits in der Umsetzung. Nach 20 Jahren Arbeit im Markt entfallen inzwischen mehr als 6 % des FUCHS-Konzernumsatzes auf China. Mit Eröffnung des dritten Werks (inkl. Zentrale und F+E-Funktionen) in der Provinz Schanghai werden damit nahezu 320 Mitarbeiter beschäftigt werden. FUCHS rechnet aufgrund der zunehmenden Stärke des Binnenmarktes auch für die kommenden Jahre mit einem hohen Wachstum dort.

Unternehmensentwicklung:

Dem deutlichen Rückgang der globalen Nachfrage nach Schmierstoffen im **ersten Halbjahr 2009** konnte sich der FUCHS PETROLUB Konzern nicht vollkommen entziehen. Die Erlöse gingen bis Juni 2009 gegenüber dem Vorjahr um 20,7 % auf € 570 Mio. zurück, lagen jedoch mit € 291 Mio. **im Q2/09 mit ca. 4,5 % leicht über dem Q1/09**, als ein deutlicher organischer Rückgang der Nachfrage um 21 % auf € 278,5

1. Hj./09: trotz Nachfrageeinbruch – EBIT nur -32 % nach EBIT-Minus im Q1/09 i. H. v. -46 %

Mio. durch **wegbrechende Nachfrage insbesondere** in der größten Absatzregion **Europa** (-24 % auf € 178 Mio.) zustande kam. Dort sank die EBIT-Marge im 1. Hj./09 um 430 BP auf 9,2 %, denn das Regionen-EBIT halbierte sich auf € 33,3 Mio. Die **Margenkompression scheint jetzt aufgehalten**, denn im Q1/09 sank die Marge noch um 620 BP auf 7,4 % (EBIT € 13,4 Mio.). In Nord- Mittel- und Südamerika sanken die 6-Monats-Umsätze organisch mit 23 % ähnlich schnell und das EBIT gab um 21 % auf € 12,6 Mio. nach.

Gegenüber Q1/09 stieg die EBIT-Marge bis Juni um 100 BP auf 14,8 %. Der **Schmierstoffmarkt in Asien** gab nur noch um 6 % (Q1/09: -7,5 %) nach – das **EBIT konnte** wie zum Jahresstart **zulegen**, jüngst sogar auf € 23,2 Mio. (Marge 14,4 %) ausgebaut werden. Die erfreuliche private Nachfrage war expansiver als die schwachen Orders der asiatischen Industriekunden – zumal die chinesische Währung ca. 14 % aufwertete.

In Folge des **Umsatzrückgangs im 1. Hj./09 von 20,7 % auf € 570 Mio.** (davon -20,8 % organisch) war das **Bruttoergebnis** mit € 207 Mio. (€ 260 Mio.) **unterproportional rückläufig** (Bruttomarge 1. Hj. 09: 36,3 %, Q1/09: 34,2 %; Q2/09: 38,3 %).

Jüngst waren leichte Preiserhöhungen durchsetzbar, zumal auch das Grundöl „FN150“ (das für 50 % der Materialkosten steht) seit Mai 2009 wieder steigt (aktuell: \$ 810/to). Zu Jahresbeginn 2009 notierte die Referenzsorte noch bei \$ 550/to (Jahresmitte 2008: \$ 1.100/to!) – aktuell wieder bei \$ 880,-/to.

EBIT-Marge im 1. Hj./09 durch höhere Bruttomarge und gedrückte Funktionskosten ausgedehnt

Kostenreduktionen in allen Funktionskosten in Höhe von € 20 Mio. (7,5 % Personaleinsparungen sowie geringere Sachkosten) wirkten dem Rückgang des Bruttoergebnisses von € 55 Mio. im 1. Hj./09 etwas entgegen. Insbesondere die Vertriebs- und Verwaltungsaufwendungen waren rückläufig, während die F+E-Aufwendungen weitgehend auf Vorjahresniveau gehalten wurden. Das **EBIT erreichte somit € 66,7 Mio.**, was 32 % weniger als im Vorjahr waren (**Konzern-Marge im Q2/09 13,9 %** nach 9,5 % im Q1/09 und 13,9 % im Q1/08). Nach einem Finanzierungsaufwand von € 4,7 Mio. und außerordentlich niedrigen Ertragsteuern von € 19 Mio. (€ 29,3 Mio. im Vorjahreszeitraum) verblieb ein um 34 % gesunkenes Netto-Ergebnis von € 43 Mio. (ggü. € 65,Mio.). Das **EPS der Vorzugsaktien sank um 30,2 %** auf € 1,83/VZ-Aktie – € 1,14/VZ-Aktie kamen im Q2/09 dazu.

Vor allem durch den Vorratsabbau (€ 52 Mio.) entwickelte sich der **Cashflow weiterhin sehr erfreulich** (€ 100 Mio. nach € 20 Mio. im 1. Hj./08). Damit wurden sowohl **Finanzverbindlichkeiten reduziert** als auch ein erhöhtes Liquiditätspolster (€ 27 Mio.) und Liquidität (€ 19 Mio.) geschaffen. Die **Investitionen in Sachanlagen** und immaterielle Vermögensgegenstände waren unterdessen mit € 5,2 Mio. (€ 19 Mio.) verhalten – im 2. Hj. stehen unverändert Ausgaben von rund € 30 Mio. im Plan.

Ausblick:

Nachfrageanstieg im 2. Hj./09 möglich – Margenverbesserung angestrebt – EPS09: -35 %

Die weltweite Rezession scheint ihren Dynamik-Tiefstpunkt aus Sicht von FUCHS PETROLUB durchschritten zu haben. Die Kundenregionen Nordamerika und Asien zeigen – erste – Zeichen anziehender Nachfrage. Zusätzliche Kostensenkungsinitiativen sind nicht geplant. Die Finanzprognose 2009 des Managements ist nicht konkret – man setzt auf Kosteneinsparungen im Personalbereich (weitere ca. 2-3 %) und damit auf eine Erholung der Brutto-Marge und plant im 2. Hj./09 ein EAT wie im 1. Hj./09 (€ 43,1 Mio.). Wir bleiben also bei unserer Einschätzung und rechnen mit einer leichten Erholung im 2. Hj./09 und einem Umsatz-/EBIT-Rückgang von 6 % bzw. 33 %. **Das EPS wird u.E. noch € 3,09/Aktie erreichen** – rund 8,8 % des Grundkapitals hat die Gesellschaft 2008 zurückgekauft. Die Dividende könnte u. E. konstant gehalten, ja leicht gesteigert werden – wenn sich 2009 eine Nachfrageerholung etablieren könnte.

Disclaimer

Die Analyse ist kein Angebot und keine Aufforderung diese Aktien zu erwerben oder zu verkaufen. Die Analyse richtet sich ausschließlich an Interessenten in der Bundesrepublik Deutschland.

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Unsere auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Die Studie ist am

DATUM 06.08.2009

erstellt worden. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und -zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

Ersteller der Studie ist Thomas J. Schieble.

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung
Weder EQUI.TS GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals,
- b) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt, oder
- c) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

- d) Auftraggeber der Studie ist – entfällt

Herausgeber der Studie:

EQUI.TS GmbH

Sitz: Frankfurt am Main

HRB 47021 Amtsgericht Frankfurt am Main

Geschäftsführer: Thomas J. Schieble