

# Fuchs Petrolub AG

Branche	Branchen-Konjunktur	Gewinn-wachstum	Confidence SCORE 3)	Management SCORE 3)	Story SCORE 3)	Strategie (ISIN: DE000579043)
Chemie	↗	↗	45,7 %	60,0 %	56,0 %	Expansion/Innovation



+ Erste Nachfragebelebungen und steigende Preise  
 + – Q3/09 profitiert von Kostensenkungen, Nachfragerückgang reduziert sich. Beides besser als erwartet – wir heben die EPS-Schätzung an! Eine deutliche und nachhaltige Nachfragerholung fehlt aber noch, scheint aber die Börse einzupreisen! Zukäufe sind in Arbeit, Dividende scheint gesichert, ja sogar mehr – geringer Schuldenstand hilft.

**Gewinn je Aktie 08/09e/10e alt: 4,80/ 3,09/ 3,80  
 neu: 4,80/ 4,27/ 4,66**

### Marktdaten

aktueller Kurs (VZ)	10.11.2009	60,40
in % seit Hoch / Hoch	+ 14,4 %	52,80
in % seit Tief / Tief	+ 173,3 %	22,10

Grundkapital (1)	75,50
davon Vorzugsaktien	37,75
Marktkapitalisierung (1)	1.425,44
Streubesitz (VZ)	40 %
Fam. Fuchs	23 %
Tagesumsatz in Stück	120.000

### Termine & News Flow

Gj 2009	I.Q/10	I.-II.Q/10	I.-III.Q/10	elim Gj 2009
25.03.2010	03.05.2010	03.08.2010	03.11.2010	26.02.2010

### Kennzahlen & Bewertung

Ergebniswachstum (3 Jahre)	+ 9 %
Wert je Aktie (09e) nach (2-Phasen) DCF-Model:	59,06
Wert je Aktie nach 3-Phasen DivDisc.-Model:	31,88
Ratings (Moody's / S+P):	- / -

Kennzahlen	2007	2008	12.2009e	31.12.2010e
Ergebnis je Aktie (2)	4,70	4,46	4,27	4,66
Cash-Flow je Aktie (2)	6,41	2,37	5,55	5,94
Dividende (VZ-Aktien)	1,56	1,49	1,49	1,49
EBIT-Ratio	14,1%	12,1%	12,8%	13,9%
ROE (netto)	36,8%	34,6%	26,5%	24,1%

### Bewertung

P/E	15,5	15,2	14,1	13,0
P/Buchwert	5,3	5,4	3,7	3,1
P/CF	11,4	28,6	10,9	10,2
EV/EBIT	9,4	10,8	9,3	8,0
Dividendenrendite (net.)	2,1%	2,2%	2,5%	2,5%

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

➔ Die Kennzahlen übertrafen unsere Erwartungen, das Management erhöht die EBIT-Guidance von € 133 Mio. auf bis zu € 172 Mio. für 2009. Asien lieferte erneut bessere Zahlen und die Kostensenkungen wirkten stärker bzw. ein stabiles Produktionsergebnis stützte. Eine ungekürzte Dividende für 2009e und eine Anhebung für 2010e scheint nicht mehr ausgeschlossen. Das Grundöl als wichtiger Rohstoff und Preisindikator tendiert anhaltend zu Stärke.

➔ Der faire Wert steigt trotz sehr vorsichtigem Zinssatz von 16 % auf € 59,-! Die Scores zeigen (noch) schwache Werte, mittelfristig nachhaltig steigende Dividende! Kaum Schulden. **Aktienrückkauf** wurde bei 8,8 % Rücklauf gestoppt.

➔ Die Kostensenkungen wirken und vorteilhafte Wechselkurse und Produktmix-Effekte ließen die **EBIT-Marge jüngst beeindruckend ansteigen**. Der originäre Rückgang war mit 4,5 % stabil. Der 9-Monats-Umsatz lag um 19,5 % oder € 873 Mio. hinter dem Vergleichszeitraum (Q3/09: -17 % auf € 304 Mio.). Die Konzern-EBIT-Marge verbesserte sich im Q3/09 von Quartal zu Quartal von 13,8 % auf 18,5 %. Das EBIT stieg absolut in Q3/09 um gut € 10 Mio. auf € 56 Mio. **Das EPS verbesserte sich um 33 % auf € 1,66/VZ-Aktie.**

➔ 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.

Immer näher an den  
Endanwender -  
weltweit

Größter unabhängiger  
Schmierstoffpro-  
duzent der Welt –  
Großkonzerne sind  
schärfste Konkurrenz

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

Nachfragerückgang im  
Q3/09 weniger ausge-  
prägt – Asien hilft –  
EBIT-Marge außerge-  
wöhnlich hoch

## 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 (u.E. hilfreicher Gesamtindikator ist die 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; 60 % sind „Additive“) – ihre Verfügbarkeit und weniger der Preis sind entscheidend!

Alle Beteiligungen werden von der 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 (600 in Mannheim) beigetragen.

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, konstante Ausschüttungspolitik (40-50 % Ausschüttungsquote) verbindet sich aktuell mit einem bei 8,8 % (VZ zu € 52,69/Aktie) Rückfluss beendeten Aktienrückkaufprogramm, eher stehen Akquisitionen ins Haus. 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. Die Erweiterung des Vorstands von vier auf sechs Mitglieder ging 2009 einher mit einem neuen Geschäftsverteilungsplan. 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 dortigen Wachstum.

## Unternehmensentwicklung:

Dem deutlichen Rückgang der globalen Nachfrage nach Schmierstoffen – bis in den Spätsommer 2009 waren es ca. 20 % – konnte sich der FUCHS PETROLUB Konzern nicht vollkommen entziehen. Die Erlöse gingen bis September 2009 gegenüber dem Vorjahr um 19,4 % auf 873 Mio. zurück. **Zuvor war das Minus ausgeprägter: im 1. Hj. 09: -20,7 % auf € 570 Mio. und im Q1/09 war es: -21 % auf € 279 Mio.**

**Gleichzeitig verbesserte sich die Geschäftslage zusehends: wie im Q2 lag auch im Q3 das originäre Erlösniveau je ca. 4,5 % über dem entsprechenden Vorjahresquartal.**

Der organische Rückgang der Nachfrage – im 1. Hj. 09 noch bei rund 21 % – bildete sich auf -19,5 % zurück, denn in Asien erholte sich die Geschäftslage mehr und mehr. Gegenüber Q1/09 stieg die EBIT-Marge bis Juni um 430 BP auf 13,8 %. Im folgenden Q3/09 kam ein EBIT von € 56 Mio. dazu, was im Verhältnis zum Quartalsumsatz von € 304 Mio. einer Marge von 18,45 % entsprach; zum Vorquartal war das eine Verbesserung von 464 BP. Das heißt, die Kostensenkungen zeigten jüngst stärker Wirkung als zuvor, und so blieb das EBIT im 9-Monats-Zeitraum (€ 123 Mio.) nur noch 15 % hinter dem Vorjahr. Die EBIT-Marge erholte sich weiter auf 14 % (1.-9./08: 13,3 %).

**EBIT-Marge im 1. Hj. 09 durch höhere Bruttomarge und gedrückte Funktionskosten aus-  
geweitet**

Infolge 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 %). Das Brutto-Ergebnis verfehlte, wie schon zur Jahresmitte, mit € 53 Mio. den Wert des Vorjahrs.

Auch die **Margenkompression im Produktionsergebnis konnte im Q3/09 mehr als aufgehalten werden**, denn in den letzten drei Monaten stieg das Bruttoergebnis auf 42,2 % (+706BP ggü. Q3/08) vom um 16 % auf € 304 Mio. gefallenem Umsatz. Leichte Preiserhöhungen waren jüngst durchsetzbar, zumal auch das Grundöl „FN150“ (das für 50 % der Materialkosten steht) seit Mai 2009 wieder steigt. Zu Jahresbeginn 2009 notierte die Referenzsorte noch bei \$ 550/t (Jahresmitte 2008: \$ 1.100/t!) – aktuell wieder bei \$ 880,-/t. In Nord- und Südamerika sanken die 9-Monats-Umsätze organisch mit 16 % etwas schneller als noch zur Jahresmitte; der Regionen-EBIT sackte um 33 % auf € 17,5 Mio. ab. Europa blieb mit 26 % Rückgang bis September fast ungebremst schwach – das EBIT von € 65 Mio. lag nur noch 33 % unter Vorjahr. Der organische Rückgang in Asien von 4,5 % wurde durch Zukäufe und Wechselkurse fast ausgeglichen (-0,6 %; EBIT: -40 %).

**1.-9./09 Umsatz -19 % – unverändert -4,5 % originärer Rückgang;  
Cashflow sehr erfreulich**

Nach einem gegenüber Vorjahr von € 6,4 Mio. unveränderten Finanzierungsaufwand und außerordentlich niedrigen Ertragsteuern von € 34,5 Mio. (€ 44,0 Mio. im Vorjahreszeitraum) verblieb ein um 13 % gesunkenes Netto-Ergebnis von € 81 Mio. (ggü. € 94 Mio.). Das **EPS der Vorzugsaktien sank um 13 % auf € 3,43/VZ-Aktie** – € 1,16/VZ-Aktie kamen im Q3/09 dazu. Vor allem der anhaltende Vorratsabbau (€ 47 Mio.) entwickelte den **Cashflow weiterhin sehr erfreulich** (€ 144 Mio. nach € 15 Mio. im 1.-9.08). Damit wurden sowohl **Finanzverbindlichkeiten reduziert** als auch ein erhöhtes Liquiditätspolster (€ 46 Mio.) geschaffen.

Die **Investitionen in Sachanlagen** und immaterielle Vermögensgegenstände waren unterdessen mit € 19 Mio. (€ 30 Mio.) verhalten – Verzögerungen werden die Jahreszahl unter den Planansatz von rund € 30 Mio. drücken.

### Ausblick:

Die weltweite Rezession scheint ihren **Dynamik-Tiefpunkt** aus Sicht von FUCHS PETROLUB zur Jahresmitte 2009 **durchschritten** zu haben. Die Kundenregionen Nordamerika und Asien zeigen seither – erste – Zeichen anziehender Nachfrage. Zusätzliche Kostensenkungsinitiativen sind nicht geplant. Die Kosteneinsparungen im Personalbereich und damit die Erholung der Brutto-Marge tragen Früchte. Im Q1/09 lag das EBIT noch um 46 % unter dem Vorjahreswert, im 1. Hj. 09 noch 32 %; bis September war der Abstand, schneller als gedacht, auf 15 % geschmolzen. Wir erhöhen unsere Einschätzung und rechnen mit einem Umsatz-/EBIT-Rückgang 2009 von 16 % bzw. 9 %. Das EPS wird noch € 4,27/Aktie erreichen – rund 8,8 % des Grundkapitals hat die Gesellschaft 2008 zurückgekauft. Die Dividende je Aktie 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 10.11.2009

erstellt worden. Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Aktualisierung der vorliegenden Studie zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell nicht terminlich festgelegt.

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.

Sämtliche Einschätzungen, welche für die in dieser Studie analysierten Unternehmen abgegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, wie z. B. Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und / oder Umsatzprognosen oder auch Maßnahmen der Unternehmen, möglicherweise nicht erreicht werden.

Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Nachrichtenagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden. Des Weiteren wurden Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Unternehmen zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltliche Änderung vorgenommen.

Die Bewertung stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo sinnvoll und möglich – einer Sum-of-the-parts-Betrachtung. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Einflussgrößen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertung von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischer Entwicklung schnell und ohne Vorwarnung ändern können.

**Wir sprechen KEINE konkreten Anlage-Empfehlungen aus,** vielmehr weisen wir auf Bewertungsungleichgewichte hin und stützen uns dabei auch auf die Kennzahlen-Analyse.

Wir gehen grundsätzlich von einem Anlagehorizont von 9 bis 12 Monaten aus.

Die in dieser Analyse dargestellte Meinung gibt ausschließlich die persönliche Ansicht des Erstellers wieder. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Erstellers zum Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung.

Kein Teil der Vergütung des Erstellers war, ist oder wird direkt an den Erfolg der hier dargestellten Ausarbeitung geknüpft. Der Ersteller der Studie erhält eine Vergütung, die sich an der Gesamtrentabilität der EQUI.TS GmbH orientiert.

Ersteller der Studie ist Thomas J. Schieble (Investmentanalyst DVFA).

**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

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

Die Annahme dieses Dokuments gilt als Zustimmung zu den oben genannten Beschränkungen.