

Fuchs Petrolub AG

Branche	Branchen-Konjunktur	Gewinn-wachstum	Confidence SCORE 3)	Management SCORE 3)	Story SCORE 3)	Strategie (ISIN: DE0005790430)
Chemie	↗	↗	68,6%	60,0%	56,0%	Expansion/Innovation



+Auch Q2/10 über Erwartung – 2. Hj. 10 aber ruhiger, denn ... + weniger Preismacht und Basiseffekt wirken. Zukäufe in Arbeit (!) – geringer Schuldenstand eröffnet Spielräume, Dividende soll deutlich steigen. Eine nachhaltige Nachfragerholung scheint sich zu etablieren, denn die Kundenbasis wie auch der Vertriebsapparat verbreitern sich.

Gewinn je Aktie 09/10e/11e alt: 4,27/ 4,69/ – neu: 5,10/ 5,57/ 6,17

Marktdaten

aktueller Kurs (VZ)	04.08.2010	81,03
in % seit Hoch / Hoch	- 2,4 %	83,00
in % seit Tief / Tief	+ 97,6 %	41,00
Grundkapital (1)		71,00
davon Vorzugsaktien		35,52
Marktkapitalisierung (1)		1.912,31
Streubesitz (VZ.)		40 %
Fam. Fuchs		23 %
Tagesumsatz in Stück		52.000

Termine & News Flow

ord. HV	I.Q/11	I.-II.Q/10	I.-III.Q/10 elim GJ 2010
11.05.2011	03.05.2011	03.08.2010	03.11.2010 25.02.2011

Kennzahlen & Bewertung

Ergebniswachstum (3 Jahre)	+ 14 %
Wert je Aktie (10e) nach (2-Phasen) DCF-Model:	104,11
Wert je Aktie nach 3-Phasen DivDisc.-Model:	35,63
Ratings (Moody's / S+P):	' / -

Kennzahlen	2008	2009	12.2010e	31.12.2011e
Ergebnis je Aktie (2)	4,46	5,10	5,57	6,17
Cash-Flow je Aktie (2)	2,37	8,74	6,86	7,47
Dividende (VZ-Aktien)	1,60	1,70	1,86	2,00
EBIT-Ratio	12,1%	15,3%	16,8%	17,3%
ROE (netto)	34,9%	30,9%	27,5%	25,3%

Bewertung

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

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

➔ Die Kennzahlen fürs 1. Hj. 10 übertrafen unsere Erwartungen, das Management erhöht die EBIT-Guidance von > € 200 Mio. (1. Hj. 10: € 124 Mio.). Die Erlöse stiegen 1. Hj. 10 um 23 % auf € 701 Mio. Die Aufwandsquoten sanken erneut, so dass sowohl die Brutto- als auch die EBIT-Marge (+597 BP) hoch blieben, wenn auch nicht so hoch wie in Q3 und Q4 in 2009.

➔ Im Q1/10 stieg der Umsatz um 18,6 % (org. 16,2 % – 2/3 Preise) und im 1. Hj. 10 um 23,0 % (org.: 18,5 % – 1/3 Preise).

Das Grundöl tendiert anhaltend zu Stärke – keine Nachfrageschwäche; \$-Abwertung half. Im 2. Hj. 10 werden Rohstoffpreise steigen, die Nachfragedynamik dürfte nachgeben – wir heben unsere EPS-Schätzung an.

➔ Das Working Capital (NWC/Sales: 19,6 %) konnte niedrig gehalten werden – Schuldenfrei ist man im Kauf-Modus (jüngst Shells Spezialschmierstoffe).

➔ Der faire Wert steigt auf € 104,-, denn der Zinssatz sinkt, weil die Stabilität des Geschäftsmodells offensichtlich höher als erwartet ist! Die Scores verbessern sich. Mittelfristig nachhaltig steigende Dividende! Aktienrückkauf wurde 2009 bei 8,8 % Aktienanteil gestoppt.

➔ Die Grundöl-Preiserhöhungen und (Fix-)Kostensenkungen wirkten ebenso wie Produktmix-Effekte; so dass die EBIT-Marge auch jüngst beeindruckend in Q2/10 mit 17,6 %; hoch blieb; während der Q2/10-Umsatz um 23 % auf € 370 Mio. anstieg. Das Halbjahres-EBIT stieg ggü. Vj. um gut 86 % auf € 124 Mio. Das EPS verbesserte sich um 101 % auf € 3,64 (Q2/10: € 1,93/VZ-Aktie nach € 1,10 im Q2/09).

Immer näher an den
Endanwender

Mit VZ-Aktien im
MDax-Wert – Stäm-
me zu 57 % in festen
Händen

Unternehmensbeschreibung:

FUCHS bietet petrochemische Schmierstoffe für Hunderte von Anwendungsgebieten – sowohl im **Erstausrüster wie im „Refill“-Geschäft**. Darunter Schmierstoffe für Fahrzeug- und Maschinenbau, Gütertransport, Personenverkehr, Stahlindustrie, Bergbau, sowie 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; 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 (600 in Mannheim) Mitarbeiter 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 % Rückfluss beendeten Aktienrückkaufprogramm (VZ zu € 52,69/Aktie), nun stehen eher 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 Wachstum dort.

Ab 2010 wieder **schuldensfrei**, will Fuchs vorzugsweise in den reifen Märkte „Kunden“ **zukaufen** (Rahmen € 200 bis € 400 Mio.).

Unternehmensentwicklung:

Die **Erlöse** legten im 1. Hj. 10 um 23 % auf € 701 Mio. (**org.:** 18,5 %; **Wechselkurse:** +4,1 %; **externes Wachstum:** +0,4 %) zu und lagen somit nur noch 2,5 % unter dem Wert aus dem Spitzenhalbjahr 2008. Die **Auto- und Stahlkunden waren besonders kauffreudig**. **Trotz einiger Herausforderungen auf der Beschaffungsseite wirken Auslastungseffekte sehr positiv**. Die Quoten für Materialaufwand und Verwaltungs- und Vertriebskosten sanken erneut, so dass sowohl die Brutto- als auch

EBIT-Marge im 1. Hj. 10 durch höhere Brutto-Marge und gedrückte Funktionskosten auf 17,7 % ausgeweitet

die **EBIT-Marge** **-(+597 BP) an die Spitzenwerte** anknüpfen konnten. Erfreulich war, dass die Regionen Nord- und Südamerika ein sehr starkes organisches Wachstum (+30 %) aufwiesen. Asien-Pazifik, Afrika erzielten Zuwächse von über 20 % (LC); in Europa waren es noch 16 %. Absolut betrachtet, verbesserte sich hier die regionale Profitabilität am stärksten (von € 33 Mio. auf € 66 Mio.).

Mit € 279,8 Mio. lag das Bruttoergebnis um 35,2 % über dem Vergleichswert im 1.Hj./09. Zuvor stieg das EBIT nach Berücksichtigung der sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen und Kosten sowie des Beteiligungsergebnisses um 85,8 % auf € 124 Mio.

Positiv entwickelten sich auch das Finanzergebnis und die Steuerquote, die mixbedingt niedriger ausfiel (28,5 % nach 30,5 % im Vorjahr). Das Nettoergebnis verdoppelte gegenüber Vorjahr auf € 86,5 Mio. Das **EPS verbesserte sich im Gleichschritt auf € 3,64/Aktie**.

Mit € 330,4 Mio. hatte der Konzern im **Q1/10** ein Umsatzplus von 18,6 % (**org.: 16,2%; Wechselkurse: +1,9%; externes Wachstum: +0,5%**) erreicht. Die EBIT-Marge konnte an die Rekord-Margen des Q3 und Q4/09 anschließen und erreichte 17,8 %.

Die **Investitionsschwerpunkte im 1. Hj. 10** mit insgesamt € 14,7 Mio. waren der noch nicht abgeschlossene Werksneubau in Indien, ein Grundstückserwerb in Südafrika sowie die Bauprojekte in Mannheim (insbesondere das neue F&E-Zentrum und die Vertriebsneubauten dort. Der **operative Cashflow erreichte € 40 Mio.**

Ausblick:

2010 wird u. E. EPS und Dividendensteigerung möglich machen, denn Nachfragesteigerung ist nachhaltig

Es bleibt dabei: **2010 strebt FUCHS** an, beim EBIT die Marke von € 200 Mio. zu überschreiten und damit das **bisher höchste EBIT in der Konzerngeschichte zu erwirtschaften**. Zusätzlich wird die Bruttomarge in den kommenden Monaten aufgrund gestiegener Rohstoffpreise zurückgehen und damit kaum eine Wiederholung des überdurchschnittlich guten Halbjahresergebnisses vor Zinsen und Steuern (EBIT) in der zweiten Jahreshälfte 2010 zulassen; gleichwohl sind neue Jahresbestmarken zu erwarten. Bekanntlich hatte die weltweite Rezession ihren Dynamik-Tiefpunkt aus Sicht von FUCHS PETROLUB zur Jahresmitte 2009 durchschritten. Die Kapazitäten sind lange nicht ausgeschöpft, im Q3/10 beginnen die Preiserhöhungen, die die Additive und Grundöle verteuern (FN150: in Q2/10 \$ 1030/t,-; in Q1/10; 850/t).

Wir bleiben also bei unserer Einschätzung und rechnen mit einem Umsatz-/EBIT-Anstieg 2010 von 7 % bzw. 23 %. Das **EPS kann u. E. € 5,75/Aktie (alt: € 5,44/Aktie) erreichen**. Die **Dividende je Aktie könnte u.E. deutlich gesteigert werden** (€ 1,86e für VZ-Aktien) – denn die Nachfrageerholung ist deutlich.

Man ist im **Akquisitions-Modus** und sucht eher in den reifen Märkten, also in Europa und Amerika. Der CFO taxierte schon im April 2010 die **Kriegskasse auf € 200 bis € 400 Mio.**, wobei er ein Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital von bis zu 1:1 vorstellbar hält. Zum 01.10.2010 erwarb man – verwässerungsfrei – das weltweite Geschäft mit technisch anspruchsvollen **lebensmittelbedarfsgerechten Schmierstoffen für die Nahrungsmittelindustrie** (Umsatz 2009: € 21 Mio.) von Shell International Petroleum, London.

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 09.08.2010

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. Schießle (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. Schießle

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.