

Fuchs Petrolub AG (SDAX)

2002 als bisher bestes Jahr der Firmengeschichte dürfte in diesem Jahr schon übertroffen werden – Trotz Kursanstieg weisen die Aktien weiteres Kurspotenzial auf

Zu den Aktien, die sich auf der Grundlage stetig wachsender Unternehmensgewinne seit zwei Jahren kontinuierlich nach oben entwickeln, gehören ohne Zweifel die Stämme und Vorzüge der Mannheimer Fuchs Petrolub AG. Bei unserer Erstvorstellung in NJ 8/01 und im vorjährigen Beitrag in NJ 11/02 sahen wir Kurspotenzial für beide Aktiegattungen. Je nach Einstiegsdatum und Kaufkurs konnte der Einsatz einschließlich der Dividenden mehr als verdoppelt werden. Trotz des Dividendennachteils entwickelten sich die Stammaktien zuletzt besser als die Vorzugsaktien. Ein Grund dürfte in der unterschiedlichen Bewertung von Stämmen und Vorzügen durch Procter & Gamble bei der Wella-Übernahme zu suchen sein, obwohl eine derartige Spekulation bei Fuchs wenig Sinn macht. Die Familie Fuchs hält an der Unabhängigkeit des Unternehmens fest und stellt ab Januar 2003 mit Stefan Fuchs den drit-

ten Vorstandsvorsitzenden in der 71jährigen Firmengeschichte.

Die naheliegende Frage, ob der Kurs nach dem „Knacken“ der 100-Euro-Marke



Dr. Manfred Fuchs, Vorstandsvorsitzender der Fuchs Petrolub AG, wird ab Januar 2004 in den Aufsichtsrat wechseln.

weiteres Potenzial besitzt, beantworten wir mit ja. Wenn Sie nach Erscheinen dieses Heftes Kurse von etwa € 34 bis € 37 sehen, liegt das an einem Aktiensplit im Verhältnis 1:3, der nach einer Aufstockung aus eigenen Mitteln auf € 64.5 (62.1) Mio. erfolgen wird.

Starker Euro mindert Umsatz

Im Geschäftsjahr 2002 verzeichnete der weltweit führende unabhängige Schmierstoffhersteller erneut ein Rekordjahr. Unter 1380 Herstellern nimmt Fuchs den achten Platz ein und bietet mehr als 9000 Schmierstoff-Rezepturen an. Diese breite Palette ermöglicht ein großes Angebot an Spezialitäten, die bessere Margen erzielen als das Massengeschäft. So entfallen auf dieses Segment 34 % des Umsatzes, aber 52 % des Rohertrags.

Der Umsatzanstieg im Jahr 2002 um € 125 Mio. auf € 1.065 (0.94) Mrd. beinhaltet mit € 97 Mio. die Vollkonsolidie-



Nach dem Ende der Seitwärtsbewegung setzte bei Stamm- und Vorzugsaktien der Fuchs Petrolub AG ein steiler Aufwärtstrend ein. Damit wächst die Gefahr von Gewinnmitnahmen, so dass sich bei zwischenzeitlichen Abschwächungen Kaufgelegenheiten ergeben; denn für die kommenden Jahre rechnen wir mit weiter steigenden Gewinnen, die über kurz oder lang für eine Fortsetzung des positiven Trends sorgen werden.

zung der Fuchs Schmierstoffe Europa. Das interne Wachstum betrug zwar € 54 Mio., doch minderte der starke Euro diesen Zuwachs um € 36 Mio.

Überschuss fast verdreifacht

Der erstmals nach IAS aufgestellte Konzernabschluss führt in der vergleichbar gemachten Rechnung für 2001 zu einigen Veränderungen gegenüber dem bisherigen Rechnungswerk nach HGB. Das EBIT verbesserte sich überproportional mit einer Marge von 6.6 (5.3) % um 39 % auf € 70.0 (50.5) Mio. Die Firmenwertabschreibun-

gen beliefen sich auf € 15.0 (11.2) Mio. Als Begründung für den Erfolg wurden in der Hauptversammlung am 05.06.2003 ein straffes Kostenmanagement und eine wertorientierte Unternehmensführung genannt. Zudem führte ein gezielter Abbau von Vorräten und Forderungen zu einer geringeren Mittelbindung, so dass ein Free-Cashflow von € 48.0 (20.7) Mio. erwirtschaftet werden konnte. Die verfügbare Liquidität ist zum Abbau der Verschuldung, u. a. zur Rückzahlung der Wandelanleihe in Höhe von € 51 Mio., eingesetzt worden. Der künftig sinkende Zinsaufwand blieb über das Jahr gerechnet mit € 26.0 (25.6) Mio. in etwa gleich. Bei vergleichsweise nur gering auf € 19.9 (16.0) Mio. gestiegenen Steuern verblieb ein fast verdreifachter Jahresüberschuss von € 24.1 (8.8) Mio., der sich ohne Anteile Dritter auf € 23.1 (7.8) Mio. stellt. Bezogen auf eine Aktie errechnen sich € 9.69 (3.29 für 2001, 6.37 für 2001 gemäß HGB) nach und € 15.95 (7.97) vor Firmenwertabschreibungen.

Verschuldung abgebaut

Die Firmenwerte von nur noch € 106 (127) Mio. und die auf € 181 (195) Mio. verminderten Sachanlagen ließen die Konzernbilanzsumme der Fuchs Petrolub AG auf € 678 (720) Mio. abschmelzen. Das Umlaufvermögen von € 362 (365) Mio. veränderte sich kaum. Auf der Passivseite beläuft sich das Eigenkapital inklusive der Anteile Dritter auf € 110 (121) Mio., wobei die Umstellung auf IAS zu einer Ausgliederung des Genussrechtskapitals von € 51.1 Mio. führte, das nach HGB-Rechnung per Ende 2001 im damals ausgewiesenen Eigenkapital von € 162 Mio. enthalten war. Die EK-Quote sank nach neuer Rechnung mit 16.2 (16.8) %

unter die 20%-Marke. Die Finanzverbindlichkeiten sind durch die Rückzahlung der Wandelanleihe auf € 267 (324) Mio. zurückgeführt worden. Die Kapitalrendite (ROCE) erreichte hohe 15.5 (10.8) %.

Dividende steigt auf € 4.37/4.88

Im HGB-Abschluss der Aktiengesellschaft wird ein Jahresüberschuss von € 16.8 (11.1) Mio. und ein Bilanzgewinn von € 25.7 (18.7) Mio. ausgewiesen. Für die auf € 4.37 (3.87) bzw. € 4.88 (4.38) aufgestockte Dividende wurden insgesamt € 11.3 Mio. benötigt, so dass € 14.6 (8.9) Mio. als Gewinnvortrag für die neue Rechnung verbleiben.

Unternehmensdaten

Fuchs Petrolub AG

Postfach 101162, 68145 Mannheim

Telefon (0621) 3802-105

Internet: www.fuchs-oil.de

ISIN DE0005790406, DE0005790430

1 216 416 Stammaktien,

1 171 664 Vorzugsaktien, AK € 62 090 080,

künftig € 64 478 430

letzte HV am 05.06.2003,

letzte Dividende € 4.37 (St.-Aktien),

€ 4.88 (Vz.-Aktien)

Börsen: Frankfurt, Stuttgart (amtlicher Markt), Berlin, Düsseldorf, Hamburg, München (Freiverkehr)

Kurse am 22.07.2003:

€ 108 (Ffm), 110.50 H / 70 T (St.-Aktien);

€ 98 (Ffm) 100.10 H / 70 T (Vz.-Aktien)

KGV 9.8e (2003) St.-Aktien,

KGV 8.9e (2003) Vz.-Aktien

Börsenwert: € 246.2 Mio., davon € 131.4 Mio. St.-Aktien, € 114.8 Mio. Vz.-Aktien

Streubesitz:

St.-Aktien 43.1 %, Vz.-Aktien ca. 97 %

Unser Fazit

Die Aktien der **Fuchs Petrolub AG** wurden vor allem in der Blütezeit des Neuen Marktes sträflich vernachlässigt und notierten damals zeitweise unter € 50. Für hohe Dividendenrenditen hatte man nur ein müdes Lächeln übrig. Heute dürfen sich die Anleger freuen, die unserer Empfehlung gefolgt sind: Aktien von Fuchs Petrolub laufen „wie geschmiert“, um dieses beliebte Wortspiel zu benutzen. Bei einstelligem KGV und überdurchschnittlicher Dividendenrendite spricht das Gewinnwachstum ebenso für weiter steigende Kurse wie eine höhere Bewertung. Dr. Manfred Fuchs sieht ein KGV von 12 als angemessen an. Ein Kurspotenzial von 30 % bis 50 % für die Vorzugsaktien halten wir für möglich; denn das Unternehmen ist weltweit gut positioniert und wird z. B. in Ländern wie China von deren Wachstumsraten profitieren. Der hohe Free-Cashflow ermöglicht zudem, die Verschuldung weiter abzubauen.

K. H.



Stefan Fuchs wird ab Januar 2004 in dritter Generation den Vorstandsvorsitz der Fuchs Petrolub AG übernehmen.

Weiterhin positiver Ergebnistrend

Unbeeindruckt von der schwachen Konjunktur setzte die Fuchs Petrolub AG im ersten Quartal 2003 ihren positiven Ergebnistrend fort. Der Umsatzrückgang auf € 263 (266) Mio. ist allein wechselkursbedingt; denn ein negativer Effekt von € 21.3 Mio. „fraß“ das interne Wachstum von € 15.2 Mio. wieder auf, was sich insbesondere in Nordamerika mit -13.7 % bemerkbar machte. Den größten Zuwachs verzeichneten wieder die Regionen Asien-Pazifik und Afrika. Beim EBIT von € 17.3 (16.4) Mio. wirkten sich die fortgesetzten Kostensenkungsmaßnahmen positiv aus. Bei rückläufigem Zins- und Steueraufwand erhöhte sich das Quartalsergebnis um 32.6 % auf € 6.1 (4.6) Mio. Der erwirtschaftete Free-Cashflow beträgt € 4.4 Mio.

Erneut höherer Gewinn erwartet

Für das Gesamtjahr geht der Vorstand von einem Umsatz in der Größenordnung von € 1.1 Mrd. aus. Es bestehen gute Chancen, den Gewinn von 2002 zu übertreffen. Die fortgeführte Konzentration auf hochwertige Produkte, die hohe Innovationskraft und die weltweite Präsenz mit besonderem Augenmerk auf den pazifisch-asiatischen Raum und hier auf China, dem weltweit größten Wachstumsmarkt, spricht für eine Fortsetzung der Erfolgsgeschichte. Zum ersten Halbjahr, dessen Zahlen am 15.08.2003 präsentiert werden, hatte der Vorstandsvorsitzende Dr. Manfred Fuchs in einem Interview Anfang Juli bereits gesagt, dass der Halbjahresüberschuss über dem vorjährigen Wert von € 12 Mio. liegen werde. Die Schätzungen der Analysten für den Gewinn je Aktie nach Firmenwertabschreibungen bewegen sich zwischen € 10.23 und € 11.77. Damit bleibt das KGV in beiden Aktienkategorien einstellig. Für die Dividende ergibt sich ebenfalls Potenzial in der Größenordnung von jeweils zusätzlichen € 0.50 – wenn nicht schon 2003, dann spätestens 2004, so dass Dividendenrenditen von 4.5 % bzw. 5.4 % zu erwarten sind.

Abschaffung der Vorzugsaktien?

Die Abschaffung der Vorzugsaktien ist für Vorstand und Aufsichtsrat kein Tabu; es werden intensive Überlegungen angestellt, wobei Ausgangspunkt die weitere Unabhängigkeit ist. Zur Sicherstellung müsste die Familie Fuchs, die heute 49.2 % der Stammaktien hält und die mit der Gothaer Versicherung, die 7.7 % besitzt, einen Pool-Vertrag abgeschlossen hat, künftig etwa 40 % der Stimm- und Kapitalrechte gemeinsam mit nahe stehenden Aktionären kontrollieren, wie Dr. Manfred Fuchs in einem Interview mit der Börsen-Zeitung ausführte. Die Allianz AG hat ihren Bestand von 5.16 % der Stammaktien bis auf 0.26 % außerbörslich zu je einem Drittel an das Fuchs-Management in den USA sowie an in- und ausländische Investmentfonds veräußert.

Klaus Hellwig