

Hier nun also meine Analyse zu Fuchs Petrolub

WKN: 579040

Ein paar Takte zum Unternehmen:

Fuchs Petrolub ist ein Mineralölunternehmen mit Schwerpunkt auf Schmierstoffe und der weltweit größte unabhängige Anbieter von Schmierstoffen.

Man vertreibt über 10.000 Produkte an mehr als 100.000 Kunden weltweit, die wichtigsten Absatzmärkte sind Europa, Asien und Nord- sowie Südamerika.

Ein Überblick über das Ergebnis des Jahres 2007:

Angaben in Mio. Euro:

Umsatz: 1365,3 (+3,2 %)
EBIT: 195,2 (+21 %)
EAT: 120,3 (+23,8 %)
EPS: 4,69 € (+24,7%)
Dividende: 1,50 € (+50,0 %)

Alles in allem also gute Zahlen, der Umsatz konnte nach den starken letzten Jahren zwar „nur“ um 3 % gesteigert werden, dies machen die hohen Margen (da Premiumsegment) die wieder gut.

Der weltweite Schmierstoffmarkt:



Weltweit stieg der Schmierstoffverbrauch mit Ausnahme von Nordamerika. Der absolute Verbrauch belief sich auf 37,2 mio Tonnen, 44 % hiervon entfielen auf Asien Tendenz steigend. 30 % auf gesamt Amerika und 26 % auf Europa. 2007 stieg der Weltschmierstoffbedarf um 0,5 % für 2008 werden wiederum 0,5 % erwartet. Der Markt wächst also noch.

Zu Fuchs Petrolub:

1. Umsatz:

Der Umsatz konnte 2007 um 3,2 % auf 1365,3 mio. Euro gesteigert werden. Die Umsätze wurde

wie folgt generiert:

[in Mio €]	2007	Anteil in %
Kfz-Schmierstoffe*	472,9	34,6
Industrieschmierstoffe und Spezialitäten*	790,4	57,9
Sonstiges	102,0	7,5
Gesamt	1.365,3	100

Hier sieht man nun die beiden großen Bereiche von Fuchs Petrolub.

Industrieschmierstoffe und Spezialitäten wuchsen mit 3,3 % ähnlich wie der Gesamtumsatz. Die Kfz-Schmierstoffe stiegen um 7,3 % dies ist darauf zurückzuführen, dass diese hauptsächlich in Europa und Asien abgesetzt werden und in den USA kaum Beachtung finden.

Der Bereich „Sonstige“ sank stark, ist aber zu vernachlässigen, da hier eine Sparte verkauft wurde und so der Umsatzrückgang erwartungsgemäß ausfiel.

2. Das Ergebnis

Dank guter Kosteneinsparungen und unglaublich guter Margen konnten EBIT, EAT und EPS überproportional gesteigert werden. Aus 3,2 % Umsatzwachstum machte man letztendlich 20 % Gewinnwachstum.

Die Bruttomarge stieg von 35,3 % auf 37,3 %, die operative Marge von 11 % auf 14,2 % ! Besonders beeindruckend ist die Umsatzrendite, die von 7,3 % auf 8,8 % anstieg obwohl man eine höhere Steuerquote von 35,6 % (+0,7) erdulden musste.

Das EPS stieg auf 4,69 € (+24,7%) [Beziehe mich hier immer auf die Vorzugsaktien] hier kann man in den nächsten Jahren noch extremere Steigerungen erwarten, da 2007 das Aktienrückkauf-Programm gestartet wurde, bei dem nun also bis 2009 10% des Grundkapitals zurückgekauft und eingezogen werden. Damit wird sich die Aktienzahl um ca. 2,4 mio verringern. Bisher wurden 3,8 % des Grundkapitals gekauft was Ausgaben von 62 mio. Euro entspricht.

Hier noch schnell ein paar Worte zur Aktie:

Es gibt jeweils 12,8 mio. Stamm- bzw. Vorzugsaktien. Diese werden in gleichem Maße zurückgekauft. Institutionelle halten 36 %, die Familie Fuchs selber 22 % die restlichen 50 % entfallen auf den Free Float. Für einen liquiden Handel ist also gesorgt.

3. Das Geschäftsmodell

Das Besondere an Fuchs ist das Nischengeschäft im Preiumbereich, es werden oft Produkte genau auf die Kundenwünsche zugeschnitten und entwickelt, damit erreicht man eine enge Kundenbindung, man betreut darüberhinaus viele Mittelständler und erarbeitet individuelle Lösungen, damit lassen sich natürlich höhere Preise und somit auch hohe Margen durchsetzen.

Die Nischen die Fuchs Petrolub besetzt, sind meist für die großen Mineralölkonzerne zu klein als dass sie sich dafür interessieren. Man besitzt also ein begrenztes Monopol. Jeder 11. Mitarbeiter von Fuchs Petrolub arbeitet in der Forschung und Entwicklung, dies ist ein großer Kostenfaktor jedoch unabdinglich für die Kontinuität und im Grunde das Herzstück des Konzerns.

70 % des Umsatz wird im Direktvertrieb generiert, hier können also auch wieder hohe Margen durchgesetzt werden, sowie die Kundenbindung gefördert werden. Fuchs hat spezielle Berater die nur für diese Arbeit vorgesehen sind. Des weiteren ist Fuchs Petrolub breit diversifiziert, mit über 10.000 Produkten reicht Fuchs für viele Firmen als einziger Lieferant aus.

[in Mio €]
Europa
Nord- und Südamerika
Asien-Pazifik, Afrika
Gesamt

2007	Anteil in %
859,4	62,9
217,8	16,0
288,1	21,1
1.365,3	100

Hier sehen wir noch die Umsatzverteilung.

Das Wachstum in Europa ist ansprechend, in Asien werden bis zu 20 % erwartet, allein Nordamerika macht weiterhin Schwierigkeiten, zwar wächst Südamerika weiterhin gut, allerdings machen die Wechselkurseffekte hier viel aus.

Umsatzsegmentbericht in aller Kürze:

Europa: gut
 Asien: sehr gut
 Nordamerika: schlecht
 Südamerika: okay

Kann ja jeder selbst nachlesen, wird unten das wichtigste erklärt.

Nun werfen wir einen Blick auf die Gewinn und Verlustrechnung:

Dem Umsatz von 1365 mio € standen 856 mio € Materialaufwand gegenüber. Gegenüber dem Vorjahr konnte allerdings der Materialaufwand leicht gesenkt werden, bei steigendem Umsatz. Vor allem vor dem Hintergrund des steigenden Ölpreises ist die eine tolle Entwicklung und spricht für das Kostenmanagement von Fuchs Petrolub.

MAW Quote 2006: 64,70 %
 MAW Quote 2007: 62,71 %

Phantastische Entwicklung!

Vertriebsaufwand, Verwaltungsaufwand und Forschungsaufwand steigen alle unwesentlich und in Relation zum Umsatz immernoch besser als 2006!

Nun zur Bilanz:

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sanken im Jahr 2007 um 2 mio auf 201 mio Euro, ebenfalls nahmen die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen um 3 mio auf 114 mio Euro keine riesigen Sprünge aber immerhin! Die liquiden Mittel stiegen um 62 % hierzu nachher mehr wenn es um den Cash-Flow geht.

Ein Blick in die Passive verrät einen massiven Abbau von langfristigem Fremdkapital bei gleichzeitiger Zunahme des Kurzfristigen Fremdkapitals, woher kommt das ?

Die Genussscheine wurde wegen der Rückzahlung ab August umgegliedert (von Langfristig nach Kurzfristig) dies macht 51 mio Euro aus. Durch den starken Free Cash Flow konnten zusätzlich viele Schulden getilgt werden.

Der Cash-Flow:

Der Bruttocashflow belief sich auf 148 mio Euro (+ 30 mio) durch die positiven Veränderungen bei den FLL und VLL ergibt sich ein Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit von 152,2 mio (+ 60 %!) da die Investitionen (komm ich nachher drauf zu sprechen) etwas zunahmen, ergibt sich ein Free Cash Flow von 128,4 mio Euro ein sagenhafter Wert.

Was hat man nun damit angestellt ?

Zum einen gingen 25 mio für die Dividendenausschüttung drauf, des weiteren wurden 50 mio des Free Cash Flows für den oben genannten Aktienrückkauf verwendet, des weiteren wurden 26 mio Schulden getilgt. Somit ergeben sich dann liquide Mittel von 64 mio Euro.

Das Kapital wird also meiner Meinung nach sinnvoll eingesetzt. Nächstes Jahr muss man hier deutlich weniger erwarten, denn zum einen wurde die Dividendenausschüttung erhöht (+50 %) zum anderen steht ein Großteil des Rückkaufs noch an sowie weitere Investitionen.

Aufgrund guten Cashflows wurde die Nettofinanzverschuldung um 50,6 auf 7,7 mio verringert

Die Kennzahlen:

Bezogen auf die VORZUGSAKTIEN Kurs: 60,80 € ; EPS 4,69 €

KGV: 12,96

KBV: 6,55*

EKR: 37,1 %

EKQ: 47,0 %

Gearing: 2,3 %

* Berechnung des KBV:

- Eigenkapital: 337,7 mio Euro
- MINUS Dividenden : 25,6 mio Euro
- MINUS Goodwill : 77,0 mio Euro
- MINUS Anteil 3. : 1,2 mio Euro

- 233,9 mio Euro

$233.900.000 / 25.600.000 = 9,136$ € Buchwert je Aktie = KBV 6,65

Habe hier also den Goodwill voll mit 77 mio berechnet, das ist also sehr konservativ.

Ausblick:

Im 2. Halbjahr 2007 wurde der Bau eines Werks in China begonnen, das im 2.HJ 2008 in Betrieb genommen wird. Damit ist man 1. direkt in der größten Wachstumsregion vertreten und 2. vom Euro abgekoppelt, der Exportgütern sonst sehr zugesetzt hat.
Der Ölpreis wird durch Anmietung von weiteren Lagern abgesichert.

Die ersten 2 Monate 2008 laufen in Europa und Asien gut, Südamerika verzeichnet auch ein Plus in Nordamerika laufen die Umsätze schlecht sowie der Währungseffekt macht Sorgen.
Schmierstoffe verzeichnen bisher das gleiche Wachstum wie letztes Jahr, Fuchs liegt zur Zeit 2,5 % über diesem Level. Der Konzern rechnet mit einem Euro/Dollar Kurs von 1,40 € für 2008 das halte ich für zu niedrig, dies wird sicherlich negativ mitspielen.

Das vorraniges Ziel ist es die Stellung bei hochwertige Schmierstoffen auszubauen, denn die hohen Wachstumsraten der letzten Jahre werden sich nicht fortsetzen lassen, daher liegt das Augenmerk auf den hohen Margen und der Qualität. 2008 werden wir außerdem einen Einmaleffekt durch die Senkung der Körperschaftssteuersätze sehen. Diese werde ich in die Schätzungen nicht miteinrechnen. (Das Ergebnis 2008 wird also deutlich besser als dieses Jahr, man muss das aber bereingt sehen). Der Cashflow wird 2008 nichtmehr so hoch wie dieses Jahr ausfallen, die hohen Investitionen, die Dividendenausüttung von knapp 36 mio Euro sowie das Aktienrückkauf Programm werden viele Gelder verschlingen, da dies aber alles zur Rentabilität beiträgt, ist es natürlich nur zu begrüßen – das Geld wird sinnvoll eingesetzt.

Des weiteren ist auf lange Sicht nicht mit einer derart hohen EKR zu rechnen, ich denke für die nächsten 5 Jahre wird die EKR bei 25 % liegen, was immernoch sehr gut ist. Nächstes Jahr rechne ich mit einer EKR von 35 % was allerdings schwer zu schätzen ist. Das langfristige Absinken der EKR begründe ich mit der immer weiter steigenden EKQ, dies ist also positiv zu sehen. Vor 8 Jahren hatte man noch ein Gearing von 300% inzwischen ist man bei 2 % angelangt, und die Profitabilität ist immernoch unverschämt gut.

Des weiteren steht ggf. ein MDAX Aufstieg an, dies würde den Kurs sicherlich beflügeln, ich rechne allerdings in den nächsten 2 Jahre nicht damit.

Im Gegensatz zu anderen Mineralölfirmen konzentriert sich Fuchs aussschließlich auf Schmieröle. Man ist in diesem Subbereich sehr breit diversiviziert und damit unabhängig von einzelnen Konjungturzyklen. Inzwischen ist Fuchs Petrolub Nr.1 in Schmiedehilfsmittel, Spezialfette, offene Zahnradantriebe und bei biologisch abbaubaren Schmierstoffen.

Marktstellung von Fuchs Petrolub

Anwendungsbereich	Aktuelle Marktposition
Metallbearbeitungsflüssigkeiten	#1
Schmiedehilfsmittel	#2
Schutzmittel gegen Korrosion	#1
Spezialfette	#2
Sprühbare Haftschmierstoffe für schwere, offene Zahnradantriebe (Zementindustrie)	#1
Spezielle Bergbauschmierstoffe (schwer entflammbare Hydrauliköle f.d. Kohle-Untertagebergbau)	#1
Umweltfreundliche Schmierstoffe und Bearbeitungsflüssigkeiten	#1

Die Schmierstoffe minimieren den Verschleiss und erhalten die Oberflächenqualität bei Eisen/Stahlverarbeitung. Die gestiegene Produktion von Eisen und Stahl benötigt mehr Schmierstoffe, man profitiert damit von der weltweiten Stahlproduktion, egal in welcher Region produziert wird. Für China 20 % Umsatzwachstum erwartet denn neben Automobil und Stahlindustrie ist man dort nun auch im Steinkohlegewerbe vertreten mit schwerentflammbaren Hydraulikölen im Untertagebau.

Habe dann noch ein paar spezieller Fragen der IR-Abteilung gestellt, die IR Arbeit ist auch wirklich gut.

Zum Art des Vertriebes:

In Deutschland ist der Direktvertrieb, verglichen mit Asien z.B. nicht so stark ausgeprägt und somit ist der Bekanntheitsgrad dort auch größer. In Deutschland vertreibt Fuchs grundsätzlich mehr Industrieschmierstoffe als KFZ-Schmierstoffe.

Dann war es für mich wichtig zu wissen, ob denn langfristige Verträge mit großen Firmen bestehen:

Allgemein werden keine allzu langfristigen Verträge abgeschlossen. Ca. 58% des Umsatzes macht man mit Abnehmern aus der Industriebranche, wobei z.B. VW einen der größten Abnehmer aus der Automobilbranche mit ca. 3% des Gesamtumsatzes darstellt.

Offizielle Stellungnahme von Fuchs zu Umsatz und Gewinnzielen:

„FUCHS rechnet für 2008 mit einem weiteren Umsatzwachstum und strebt beim EBIT eine erneute Steigerung an, wobei sich allerdings die in den Vorjahren erzielten Wachstumsraten nicht fortsetzen lassen.“

Dann noch ein paar Sätze zur Verwendung des Öl's und wie sich der Anstieg dort auswirkt:

Fuchs benutzt zur Herstellung der Produkte Grund- und Basisöle, die bereits raffiniert sind. Aus diesem Grund trifft der hohe Rohölpreis das Unternehmen grundsätzlich nicht direkt. Da er aber in den vergangenen Jahren stark gestiegen ist, hatte dies natürlich auch Auswirkungen auf das Geschäft. Die Preise werden an die Kunden weitergegeben und diese sind auch bereit die Preise zu zahlen, was für die Qualität von Fuchs steht. Zum anderen sind die Produkte natürlich unabdingbar

für die Abnehmer und die Konkurrenz wird sicherlich nicht billiger Öl einkaufen können.
Zu den Investitionen noch ein paar Worte: Im Vordergrund stehen derzeit Investitionen innerhalb des Konzerns, z.B. der Neubau eines Labors am Standort Mannheim, die Einweihung des neuen Werks in Schanghai, ein Neubau in Indien und eine Erweiterung des Werks in Kaiserslautern. Das 50%-ige Joint Venture in Japan wird kurzfristig zu 100% übernommen werden.

Nun die Umsatz und Gewinnschätzungen:

Umsatz 2008e: 1412 mio Euro

EBIT 2008e: 210 mio Euro

EPS 2008e: 5,40 € (Hier spielt natürlich der Aktienrückkauf mit)

Fazit: Im Moment etwas zu teuer, aber an sich ein tolles Unternehmen, auf die Watchlist damit und bei Kursen um die 45 Euro werde ich zuschlagen.