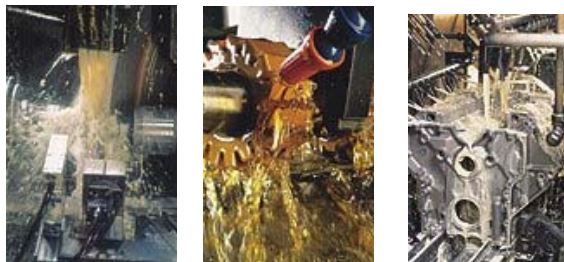




Independent Research

Investment Research

Fuchs Petrolub AG



**Branche:
Chemie**

Index: SDAX

Update: Q1 Zahlen 2004

Hauptsitz:

Independent Research -
Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH
Staufenstrasse 46
60323 Frankfurt am Main

Tel.: 069/971490-0
Fax: 069/971490-90
E-Mail: info@irffm.de
www.irffm.de

Geschäftsführer:

Pierre Drach

Analyst:

Jens Jung

Frankfurt, den 28.05.2004

Disclaimer

Dieses Dokument ist im Auftrag der hier beschriebenen Gesellschaft erstellt worden. Die Independent Research GmbH ist nicht befugt, Aussagen oder Garantien im Namen der Gesellschaft abzugeben. Insbesondere sind die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen allein die der Autoren. Sie haben nur am heutigen Datum Gültigkeit und können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden.

DIESES DOKUMENT WIRD IHNEN AUSSCHLIESSLICH ZU IHRER INFORMATION ZUR VERFÜGUNG GESTELLT. DIESES DOKUMENT DARF WEDER ALS GANZES NOCH TEILWEISE REPRODUZIERT ODER AN EINE ANDERE PERSON WEITERVERTEILT WERDEN.

Es ist nicht auszuschließen, daß dieser Bericht noch wesentlich geändert wird. Die Independent Research GmbH hat den Inhalt dieses Dokuments nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung impliziert. Der Empfänger dieses Dokuments sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Weder die Independent Research GmbH noch die beschriebene Gesellschaft oder eine andere Person haftet für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokuments oder der darin enthaltenen Angaben oder sich anderweitig in Zusammenhang damit ergibt.

DIESES DOKUMENT STELLT WEDER EIN ANGEBOT NOCH EINE EINLADUNG ZUR ZEICHNUNG ODER ZUM KAUF EINES WERTPAPIERES DAR, NOCH BILDET DIESES DOKUMENT ODER DARIN ENTHALTENE INFORMATIONEN EINE GRUNDLAGE FÜR EINE VERTRAGLICHE ODER ANDERWEITIGE VERPFLICHTUNG IRGEND-EINER ART.

OFFENLEGUNG MÖGLICHER INTERESSENSKONFLIKTE NACH §34b WpHG IM ZEITPUNKT DER VERÖFFENTLICHUNG:

Weder Independent Research 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.
- c) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut. Ausnahme hiervon ist eine vertragliche Beziehung zwischen dem hier dargestellten Unternehmen und Independent Research für die Erstellung von Research-Berichten.

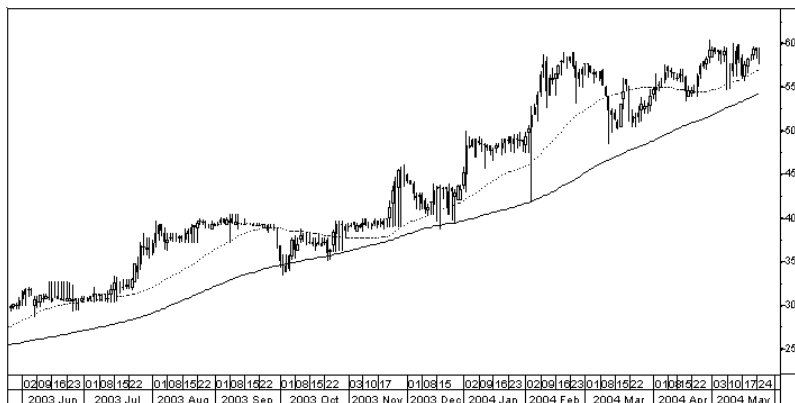
DURCH ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIERT DER EMPFÄNGER DIE VERBINDLICHKEIT DER VORSTEHENDEN BESCHRÄNKUNGEN.

FUCHS PETROLUB

Kaufen

Ereignis:
Q1 Zahlen 2004

Einschätzung:
Kaufen



IR	3	2	2
Rating	Wachstum	Investor Relations	Konstanz

Jens Jung
Telefon: 069 / 97 14 90-0

Fuchs Petrolub Vz.; 28. Mai 2004

- ⇒ **Fuchs Petrolub erzielte in Q1 2004 einen Umsatz von 266,9 (263,4) Mio. Euro und steigerte das EBIT überproportional um 17,3% auf 20,3 (17,3) Mio. Euro**
- ⇒ **Der Quartalsüberschuss nach Fremdanteilen erhöhte sich auf Grund optimierter Kostenstrukturen sowie der Fokussierung auf nachhaltiges Wachstum um 53,4% auf 8,9 (5,8) Mio. Euro**
- ⇒ **Der Aktienkurs wies gegenüber dem schwächeren Gesamtmarkt in den letzten Wochen eine deutliche Outperformance auf**
- ⇒ **Die Quoten der indirekten Kosten zum Umsatz nahmen in Q1 2004 stärker als von uns erwartet ab. Unser Votum lautet weiterhin Kaufen, das Kursziel ist 65 Euro**

Fuchs Petrolub		Chemicals		Performance				
Land	GE	GJ	31. Dez	Rel. 1 Monat	14,76			
Aktienanzahl	7,86	http://www.fuchs-oil.de/		Rel. 3 Monate	8,14			
Ø Tagesumsatz	11.254	Letzte Dividende (Vz.) 1,73		Rel. 6 Monate	31,02			
WKN	579043	Marktkapt.Mio.Euro 468		Rel. 12 Monate	44,11			
Kurs	57,99	Währung EUR		Beta	0,47			
52W Hoch	60,44	Datum	30.04.2004	SDAX	3,671%			
52W Tief	28,79	Datum	06.06.2003	Prime Chemicals	0,522%			
Aktionäre:	Stämme: Familie Fuchs 46,3%, Gothaer Lebensversicherung 7,4%, Streubesitz 46,3% Vorzüge: Streubesitz 100%							
Beteiligungen:	u. a. Fuchs Europe Schmierstoffe 100%, Fuchs Lubricantes 100%, Alhamrani Fuchs Petroleum Saudi Arabia 32%, Fuchs Lubrifiants France 99,9%, Fuchs Lubricants (UK) 100%, Fuchs Corp. (USA)100%							
GJ	Umsatz	EBIT	EBT	JÜ	EpS	KGV	EV/Umsatz 05e:	0,7
2002	1.064,7	70,0	44,0	23,1	4,03	5,4	EV/EBIT 05e:	8,2
2003	1.040,9	75,1	52,0	29,7	4,21	7,7	Div-Rendite 04e:	3,2%
2004e	1.080,0	82,0	63,1	36,5	4,64	12,5	CAGR Umsatz 02-05e:	2,2%
2005e	1.135,0	94,0	75,0	43,5	5,53	10,5	CAGR JÜ 02-05e:	23,5%
Zahlen in Mio. Euro ausser EpS, hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen								RL: IFRS

Unternehmensprofil

Größter unabhängiger Schmierstoffproduzent der Welt mit weltweiten Niederlassungen, breitem Produktportfolio und Konzentration auf das Spezialitätengeschäft

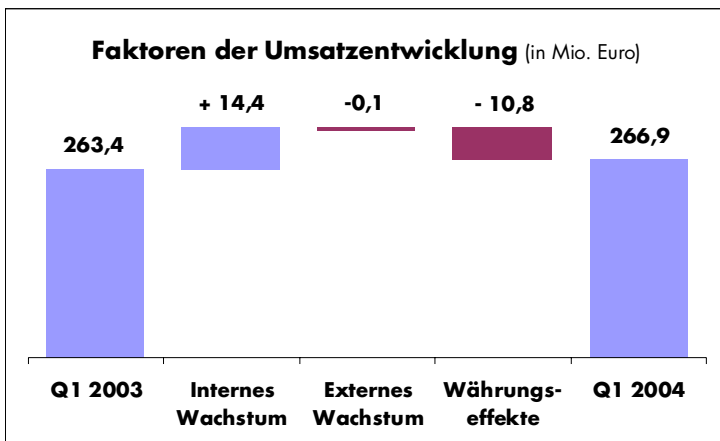
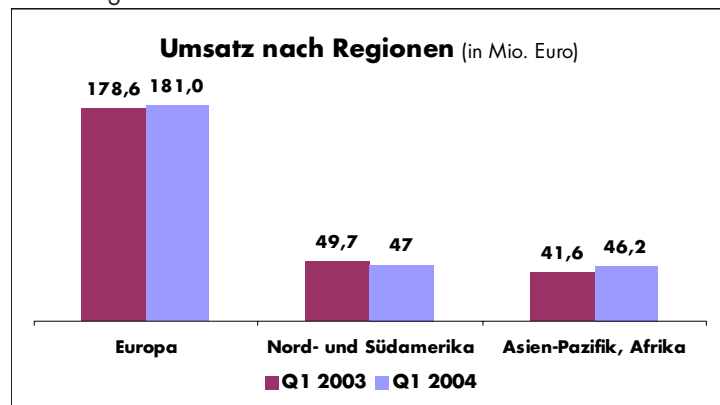
Fuchs Petrolub ist der führende unabhängige Schmierstoffproduzent der Welt und nimmt unter allen Schmierstoffproduzenten weltweit Rang 8 ein. Das Unternehmen tritt als Komplettanbieter auf und besitzt ein umfassendes Produktsortiment mit dem es ein breites Kundenportfolio beliefert. Mit der Übernahme des unter WYNN'S geführten Metallbearbeitungs- und Industrieschmierstoffgeschäfts zum 1. Februar 2004 stärkte Fuchs Petrolub das Geschäft mit Industrieschmierstoffspezialitäten in Frankreich. Darüber hinaus konnte der Konzern dadurch seine Position als weltweiter Marktführer im Bereich der Metallbearbeitungsflüssigkeiten ausbauen. Fuchs Petrolub unterscheidet sich von den großen weltweit agierenden Ölkonzernen, die ebenfalls Schmierstoffe vertreiben, durch eine ausgeprägte Innovations- und Spezialisierungsführerschaft. Der Konzern beschäftigte am Ende des ersten Quartals 4.305 Mitarbeiter in über 70 operativ tätigen Gesellschaften.

Operative Entwicklung im 1. Quartal 2004

Umsatz trotz negativer Währungseffekte leicht gestiegen

Fuchs Petrolub steigerte im ersten Quartal 2004, wie bereits vorab bekannt gegeben den Umsatz geringfügig auf 266,9 (263,4) Mio. Euro. Dabei verzeichnete der Konzern ein internes Umsatzwachstum von 14,4 Mio. Euro. Dieses wurde insbesondere durch negative Wechselkurseffekte von 10,8 Mio. Euro teilweise kompensiert. Währungsbereinigt ergibt sich ein Umsatzwachstum von 5,5%. Aufgrund der Veräusserung margenschwacher Handelsgeschäfte in 2003 konnte der Konzern trotz der Übernahme der Schmierstoffaktivitäten von WYNN'S extern nicht wachsen. Dies hat uns jedoch nicht überrascht. Auf regionaler Ebene konnten insbesondere die asiatischen und australischen Beteiligungsgesellschaften ein internes Umsatzwachstum von 7,1 Mio. Euro erzielen. In Nord- und Südamerika stieg der Umsatz in lokaler Währung um 8,7%, wohingegen er in Euro umgerechnet um 5,4% zurückging. In Europa lag das interne Umsatzwachstum bei 3,8%.

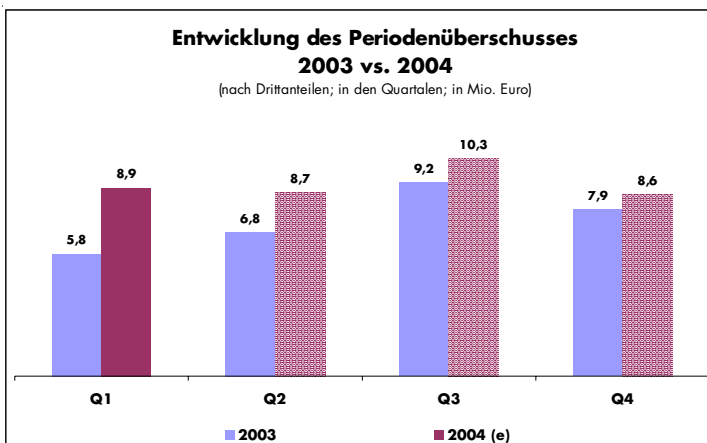
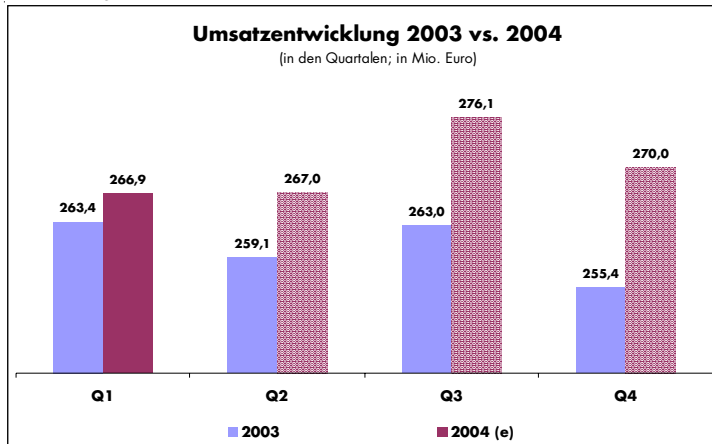
Abbildungen 1 und 2:



Quelle: Independent Research; Unternehmensangaben

Das Bruttoergebnis vom Umsatz erhöhte sich überproportional um 3,0% auf 99,7 (96,8) Mio. Euro. Die Bruttomarge stieg somit auf 37,4% (36,8%). Der Vertriebsaufwand lag mit 51,6 (51,6) Mio. Euro auf Vorjahresniveau, während sich der Verwaltungsaufwand auf 17,8 (18,7) Mio. Euro und der Forschungs- und Entwicklungsaufwand auf 5,7 (5,9) Mio. Euro verringerte. Die Vertriebsaufwandsquote ging damit im Vergleich zum Vorjahresquartal auf 19,3% (19,6%) und die Verwaltungsaufwandsquote auf 6,7% (7,1%) zurück. Das operative Ergebnis nahm um 19,4% auf 24,6 (20,6) Mio. Euro zu. Das sonstige betriebliche Ergebnis lag bei -1,1 (-0,7) Mio. Euro und das Beteiligungsergebnis blieb gegenüber dem Vorjahr unverändert bei 0,1 (0,1) Mio. Euro. Die Firmenwertabschreibungen betragen 3,3 (2,7) Mio. Euro.

Abbildungen 3 und 4:



Quelle: Independent Research; Unternehmensangaben

Insgesamt stieg das EBIT um 17,3% auf 20,3 (17,3) Mio. Euro. Damit verbesserte sich die EBIT-Marge mit 7,6% sowohl gegenüber dem Vorjahresquartal (6,6%) als auch gegenüber Q4 2003 (6,6%).

Die gegenüber dem Vorjahr geringere Finanzverschuldung führte zu einem besseren Finanzergebnis von -4,7 (-6,0) Mio. Euro. Bei Ertragssteuern von 6,4 (5,2) Mio. Euro verringerte sich die Ertragssteuerquote auf 41,0% (46,0%). Der Quartalsüberschuss nach Fremdanteilen stieg um 53,4% auf 8,9 (5,8) Mio. Euro, so dass das Ergebnis je Stammaktie bei 1,11 (0,79) Euro und das Ergebnis je Vorzugsaktie bei 1,15 (0,83) Euro lag.

Der Brutto-Cashflow verbesserte sich insbesondere auf Grund des höheren Quartalsüberschusses auf 19,7 (16,4) Mio. Euro. Der Mittelzufluss aus der laufenden Geschäftstätigkeit stieg auf 11,3 (8,1) Mio. Euro an. Dabei fiel der Anstieg der Verbindlichkeiten mit 2,3 (13,7) Mio. Euro im Vergleich zum Vorjahr deutlich geringer aus. Der höhere Mittelabfluss aus der Investitionstätigkeit von 18,3 (3,7) Mio. Euro ist vor allem auf die Akquisition von konsolidierten Geschäftseinheiten in Höhe von 14,5 (0,0) Mio. Euro zurückzuführen. Der Mittelzufluss aus der Finanzierungstätigkeit lag bei 7,5 (6,5) Mio. Euro. Damit verfügte Fuchs Petrolub am Ende von Q1 2004 über flüssige Mittel in Höhe von 30,4 (Ende 03: 29,4) Mio. Euro.

Fuchs Petrolub bestätigte mit der Ergebnisentwicklung unsere Einschätzung für das Geschäftsjahr 2004

Unsere positive Einschätzung zur Ergebnisentwicklung 2004 wird durch die Ertragssituation in Q1 2004 untermauert

Unsere Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der Kosten im ersten Quartal 2004 trafen in der Summe ein. Mit einem Betriebsergebnis von 20,3 (17,3) Mio. Euro liegt Fuchs Petrolub im Rahmen unserer Schätzungen für das Betriebsergebnis 2004 von 82 Mio. Euro. Die Vertriebskosten lagen mit 51,6 (51,6) Mio. Euro unter unserer Prognose, die von 53,0 Mio. Euro ausging. Zudem blieben die Verwaltungskosten mit 17,8 (18,7) Mio. Euro unter unserem geschätzten Ansatz von 19 Mio. Euro. Die deutliche Senkung der Verwaltungskostenquote von 7,0% auf 6,7% entspricht unserer Projektion für das Gesamtjahr 2004. Die von uns erwartete EBIT-Marge für das Gesamtjahr 2004 hat Fuchs Petrolub somit bereits nach dem ersten Quartal erreicht.

Wir rechnen in den nächsten Quartalen mit einer Verlangsamung des Ertragszuwachses und behalten daher unsere Schätzungen bei

Wir behalten derzeit unsere Schätzungen für die Jahre 2004 und 2005 bei

Die Verbesserungen der Ergebniskennziffern nach dem ersten Quartal haben uns überrascht und unsere Erwartungen übertroffen. Wir gehen jedoch derzeit nicht davon aus, dass sich diese Wachstumsraten in den kommenden drei Quartalen fortsetzen

Tabelle 1:

Konzerngewinn- und Verlustrechnung (in Mio. Euro; 31.12.)	2002 IFRS	2003 IFRS	2004e IFRS	2005e IFRS
Umsatzerlöse	1.064,7	1.040,9	1.080,0	1.135,0
Kosten der umgesetzten Leistung	665,1	653,7	675,0	709,0
Brutto-Ergebnis vom Umsatz	399,7	387,2	405,0	426,0
Personalaufwand (statistisch)	179,8	171,9	169,0	170,0
Sonstiger Aufwand	330,9	314,5	320,0	329,0
Sonstige Erträge	16,2	21,8	15,0	15,0
Firmenwertabschreibungen	15,0	19,3	18,0	18,0
Beteiligungsergebnis	0,0	-0,1	0,0	0,0
EBIT; operatives Ergebnis	70,0	75,1	82,0	94,0
Finanzergebnis	-26,0	-23,1	-18,9	-19,0
EBT	44,0	52,0	63,1	75,0
Steuern vom Einkommen und Ertrag	19,9	21,1	25,6	30,0
Jahresüberschuss vor Anteile Dritter	24,1	30,9	37,5	45,0
Ergebnisanteile Dritter	-1,0	-1,2	-1,0	-1,5
Konzernjahresüberschuss	23,1	29,7	36,5	43,5
Anzahl der Aktien (in Mio. St.)	7,164	7,222	7,860	7,860
Ergebnis je Aktie in Euro (Vz., bereinigt)	4,03	4,21	4,64	5,53
Umsatzwachstum	13%	-2%	4%	5%
EBIT-Marge	6,6%	7,2%	7,6%	8,3%
Umsatzrendite (KJÜ/Umsatz)	2,2%	2,9%	3,4%	3,8%
Steuerquote	45,3%	40,6%	40,6%	40,0%

Quelle: Independent Research; Unternehmensangaben

werden. Wir halten derzeit unsere Wachstumseinschätzung von rund 9,2% Zuwachs beim Betriebsergebnis (Q1 2004: +17,3%) und 22,8% beim Konzernjahresüberschuss (Q1 2004: +53,4%) nach wie vor für realistisch. Wir rechnen mit einer Verlangsamung des Ergebniswachstums im weiteren Jahresverlauf. Wir behalten daher unsere Ergebnisschätzungen für das Jahr 2004 bei. Wir erwarten daher weiterhin ein EpS 2004 von 4,64 Euro. 2005 rechnen wir mit einem EpS von 5,53 Euro je Vorzugsaktie.

Marktsituation

Der globale Schmierstoffmarkt (ohne Hochseeschifffahrt) schrumpfte in 2003 um 0,8%. Dabei konnte die in der zweiten Jahreshälfte einsetzende Erholung den Rückgang im ersten Halbjahr teilweise kompensieren. Im ersten Quartal 2004 schwächte sich bedingt durch negative Lagerzyklen sowie strukturelle Gründe die Schmierstoffnachfrage ab. Allerdings erwartet Fuchs Petrolub für das Gesamtjahr auf Basis einer konjunkturellen Erholung eine geringfügige Steigerung der globalen Schmierstoffnachfrage von 0,5%. Dabei wird für Deutschland nach einer rückläufigen Entwicklung bis Februar 2004 für das Gesamtjahr mit einer Verbrauchserhöhung von rund 1% gerechnet. Darüber hinaus verzeichneten Italien und Japan in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres Verbrauchsrückgänge von 2,2% bzw. 2,9%, während sich in Frankreich der Schmierstoffkonsum positiv entwickelte. Wir rechnen vor allem mit einer weiterhin starken

Wir behalten unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen bei

Globaler Schmierstoffmarkt in den ersten Monaten 2004 schwächer

Schmierstoffnachfrage aus China. Der mit rund 10% Marktanteil zweitgrößte Schmierstoffmarkt der Welt verzeichnete in 2003 ein Wachstum von rund 3%.

Beurteilung und Fazit

Positive Ergebnisentwicklung hat uns überrascht - Wir behalten jedoch unsere Ergebnisschätzungen derzeit noch bei

Im Zuge der Bekanntgabe der vorläufigen Q1-Zahlen und des Jahresabschlusses 2003 konnte die Vorzugsaktie innerhalb weniger Tage um mehr als 10% zulegen und Durchbruch die 60 Euro-Marke. Für uns überraschend wies die Aktie eine hohe relative Stärke gegenüber dem Gesamtmarkt auf. An der Korrektur der Märkte in der zweiten Hälfte des Monats Mai nahm sie so gut wie nicht teil. Aktuell notiert die Vorzugsaktie mit rund 57 Euro nahe am 52 Wochen-Hoch.

Wir sind von der positiven Ergebnisentwicklung des ersten Quartals angenehm überrascht, nehmen dies jedoch nicht zum Anlass unsere Ergebnisschätzungen nochmals nach der vorgenommenen Erhöhung vor vier Wochen anzuheben.

Aus unserer Sicht haben die Investoren die positive operative Entwicklung des Unternehmens im ersten Quartal bereits vorweggenommen. Wir führen die fehlende Reaktion des Aktienkurses nach der Vorlage des Q1-Berichtes darauf zurück.

Bei einem Kursziel von 65 Euro votieren wir weiterhin mit Kaufen

Aus fundamentaler Sicht ist die Aktie mit einem KGV von rund 11 und einer Dividendenrendite von rund 3% weiterhin günstig. Die höhere Fungibilität der Vorzugs- wie der Stammaktien durch den kontinuierlichen Anstieg der durchschnittlichen Tagesumsätze dürfte das Interesse institutioneller Investoren vor allem aus dem Ausland weiter erhöhen. Insbesondere Investoren aus dem angelsächsischen Raum dürften sich für den Value und Growth-Titel zunehmend begeistern. Wir votieren daher weiterhin mit Kaufen bei einem Kursziel von 65 Euro.

 Independent Research

Staufenstrasse 46
60323 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
E-Mail: info@irffm.de
www.irffm.de