

Elring Klinger (MDAX)

Dem Smog auf die Pelle rücken: Die Schwaben sind im Auto überaus präsent

Schon da – der schwäbische Automobilzulieferer Elring Klinger ist bereits in aussichtsreichen Märkten positioniert. Davon kann das Unternehmen langfristig profitieren, so dass sich die Aktie als Dauerinvestment qualifiziert. Zugleich ist immer Verlass auf die Dividendenpolitik. Ein Einstieg ist an schwachen Börsentagen zu empfehlen.

Der Automobilzulieferer Elring Klinger schwimmt seit Jahren auf der Erfolgswelle. Daran ändert auch das eine oder andere schwache Quartal nichts. Im Gegenteil: Die in der Regel auf solche Quartale folgenden Gewinnmitnahmen erwiesen sich in der Vergangenheit stets als gute Einstiegsgelegenheiten. Das Megathema der kommenden Jahre lautet: Reduzierung des CO₂-Ausstoßes. So will es der Gesetzgeber, der Automobilkonzernen bis 2021 vorschreibt, den CO₂-Ausstoß der Flotte auf durchschnittlich 95 Gramm CO₂ je Kilometer zu reduzieren. Heute liegen die deutschen Premium-Hersteller eher in einer Größenordnung von 130 Gramm CO₂ je Kilometer und mehr. Der Schlüssel zum Erfolg liegt in der Formel „Weniger Gewicht gleich weniger Kraftstoffverbrauch gleich weniger Emissionen“ – so brachte es CEO Dr. Stefan Wolf im Interview (s. S. 10) mit dem Nebenwerte-Journal auf den Punkt. Und genau dafür hält Elring Klinger die passenden Produkte bereit und erweitert kontinuierlich die Palette – und das weltweit in allen wichtigen Märkten.

Turbolader-Technologie wird immer wichtiger

Um dieses Ziel zu erreichen, kommen zunehmend hubraumreduzierte, dafür aufge-

ladene Motoren zum Einsatz. Dabei spielt der Einsatz von Turboladern und Abgasrückführung eine wesentliche Rolle. Elring Klinger kooperiert in diesem Zukunftssegment mit der technischen Weberei GKD Gebrüder Kufferath. Während GKD als Hersteller von Industriegeweben die Kompetenz bei Filtermedien und Partikelsieben aus Metallgewebe einbringt, ist Elring spezialisiert auf die Herstellung und Integration von Dichtungssystemen in komplexe Abgasrückführungssysteme. Das Potenzial ist groß: Bis 2018 sollen weltweit bereits etwa 40 % der Neufahrzeuge mit Turboladern ausgeliefert werden. Mit dem Start der Produktion der ersten Gemeinschaftsprodukte wird 2015 gerechnet. Elring verbreitert damit erneut sein Produktangebot rund um das Thema Turbolader. Der Konzern geht zunächst von einem Umsatzbeitrag von jährlich € 2 bis 3 Mio. aus. Auf Grund der weltweit zunehmenden technischen Bedeutung der Abgasrückführung und der stark steigenden Anzahl von Turboladern wird mittelfristig ein Umsatzpotenzial im oberen einstelligen Millionenbereich gesehen.

Aussichtsreiche

Metall-Kunststoff-Kombination

Apropos Erweiterung der Produktpalette: Ein deutscher Fahrzeughersteller erteilte Elring Klinger den Auftrag für die Produktion neuartiger Metall-Kunststoff-Leichtbauteile. Bisher kann kein Konkurrent eine ähnliche Technologie anbieten, die eine signifikante Gewichtseinsparung ermöglicht. Dies bedeutet für die Schwaben den Einstieg in den technologisch anspruchsvollen und stark wachsenden Markt für Ka-

rosserie- und Fahrwerkskomponenten in Leichtbauweise. Der Automobilzulieferer profitiert dabei vom Know-how der zugekauften Hummel-Gruppe, die zu den führenden Werkzeugspezialisten für den Kunststoffleichtbau zählt. Der Anlauf der Serienproduktion ist für 2015 geplant, erwartet wird ein Umsatzvolumen von insgesamt € 120 bis 130 Mio. über einen Zeitraum von sechs Jahren.

Auch für alternative Antriebe gerüstet

In eine ganz andere Richtung geht das Engagement in Sachen Antriebe der Zukunft. Der neu aufgebaute Bereich E-Mobility liefert seit 2011 Zellkontaktiersysteme zur Verbindung der einzelnen Batteriezellen in Lithium-Ionen-Batterien. Ziel ist die Weiterentwicklung sicherer Batterietechnologie für Hybrid- und Elektrofahrzeuge, denn laut Wolf könne heute niemand verlässlich wissen, welcher Antrieb sich künftig durchsetzen wird. Die Schwaben lassen hier vor allem ihre Erfahrungen aus der Zellkontaktierung und der Integration der Sensorik einfließen. Insgesamt 15 namhafte Partner sind an dem Safebatt-Konsortium beteiligt, das zu den nationalen Leuchtturmprojekten für Elektromobilität zählt. Das Forschungsvorhaben wird mit € 19 Mio. vom Bundesministerium für Bildung und Forschung gefördert. Daneben werde auch an der Brennstoffzellen-Technologie gearbeitet, teilte Elring mit. In toto sehen wir das Unternehmen bestens positioniert, um das eigene Wachstumsziel von 5 bis 7 % p. a. ohne Zukäufe dauerhaft erreichen und die Dividende stetig steigern zu können. Damit qualifiziert sich die Aktie unserer Ansicht nach

Elring Klinger AG, Dettingen/Erms

Telefon: 07123/724-137

Internet: www.elringklinger.de

ISIN DE0007856023,

63.36 Mio. Inhaberaktien, AK € 63.36 Mio.

KGV 2014e 16.5, KBV 2.62 (12/13)

Börsenwert: € 1.77 Mrd.

Aktionäre:

Familien Lechler 52 %, FIL Holdings 3.02 %, Streubesitz 44.98 %

Kennzahlen	2013	2012
Umsatz	1.18 Mrd.	1.13 Mrd.
EBIT	160.4 Mio.	135.8 Mio.
Jahresergebnis	105.4 Mio.	85.7 Mio.
Ergebnis je Aktie	1.66	1.35
EK-Quote	50.5 %	50.6 %

Kurs am 16.04.2014:

€ 27.94 (Xetra), 35.51 H / 22.38 T



Käufe lohnen insbesondere, wenn der Kurs die untere Trendkanalbegrenzung berührt.

FAZIT: Wenn die Strategie der Elring Klinger AG aufgeht, dann würden sich rechnerisch alle zehn Jahre die Erlöse verdoppeln. Da der schwäbische Automobilzulieferer in der Vergangenheit gezeigt hat, dass die Gewinne überproportional zulegen können, muss Anlegern um die Entwicklung der Aktie in der Tendenz nicht bange sein. Das gilt erst recht, da sich das Unternehmen als zuverlässiger Dividendenzahler erwiesen hat. Selbstverständlich sind Kursrückschläge nie zu vermeiden. Im Gegensatz zu vielen anderen Unternehmen bieten sie im Fall Elring Klinger eine gute Gelegenheit zum Einstieg bzw. zum Aufstocken der Position, denn bei solchen Rückschlägen relativiert sich ein Stück weit die sportliche fundamentale Bewertung. CS

als Dauerinvestment im Nebenwerte-Sektor.

2013: Neuer Rekord bei Umsatz und Gewinn

Trotz der schwachen Verfassung insbesondere der südeuropäischen Automobilmärkte, der spürbaren Rückgänge der Pkw-Verkäufe in den BRIC-Staaten Brasilien, Russland und Indien sowie negativer Sondereffekte von € 24.7 Mio. konnte Elring den Umsatz 2013 auf einen neuen Rekordwert steigern. Die Zuwächse wurden von der positiven Entwicklung in Asien, hoher Exportnachfrage und zahlreichen Produktneuanläufen im Segment Erstausrüstung getragen. So wuchsen im Jahr 2013 unter dem Strich die Erlöse um 4.3 % auf € 1.18 (1.13) Mrd. Auf organischer Basis lag der Zuwachs bei 6 %, und damit annähernd doppelt so hoch wie der Anstieg der Weltfahrzeugproduktion. Das EBIT stellte sich auf € 160.4 (135.8) Mio. Das um Einmaleffekte bereinigte EBIT lag bei € 144.7 Mio. Der größte Einmaleffekt von € 17.6 Mio. resultierte aus der Kontrollübernahme des japanischen Joint Venture mit der Marusan Corporation. Das Joint Venture wurde mit Wirkung zum 31.12.2013 voll konsolidiert. Dadurch werden im Geschäftsjahr 2014 der Konzernumsatz um € 25 Mio. und das anteilige Vorsteuerergebnis um € 1.5 Mio. klettern. Gegenläufig wirken sich 2014 die Abschreibungen auf Immaterielle Vermögenswerte von voraussichtlich € 2.2 Mio. aus. Das Nettoergebnis erreichte € 105.4 (85.7) Mio. bzw. € 1.66 (1.35) je Aktie.

Zukäufe mit schwarzen Zahlen

Den im Jahr 2011 zugekauften Gesellschaften, wie der Schweizer Hug-Gruppe, gelang 2013 der Turn-around. Vor allem der Abgasreinigungsspezialist Hug profitiert von der stark steigenden Nachfrage nach Abgasreinigungssystemen im Nachrüstgeschäft für schwere Lkw in den USA sowie bei Binnenschiffen. So wuchs der

Umsatz sprunghaft auf € 57.6 (36.6) Mio. Nachdem Hug im Vorjahr noch einen Vorsteuerverlust von € -3.5 Mio. hinnehmen musste, erwirtschaftete das Unternehmen 2013 ein Ergebnis vor Ertragsteuern von € 12.9 Mio. Auch die ehemaligen Freudenberg-Gesellschaften lieferten einen höheren Ergebnisbeitrag.

Währungseffekte belasteten EBIT

Das operative Ergebnis legte 2013 um 19 % auf € 164.9 (138.6) Mio. zu. Es beinhaltet einmalige Restrukturierungsaufwendungen für den französischen Standort in Nantiat von € 1.8 Mio. sowie Einmalaufwendungen für die Markterschließung im Ersatzteilgeschäft von € 1.5 Mio. Positiv wirkten sich der Einmalertrag aus dem sukzessiven Unternehmenserwerb des koreanischen Joint Venture Elring Klinger Korea von € 1.4 Mio. sowie der Marusan-Kontrollerwerb von € 17.6 Mio. aus. Das bereinigte operative Ergebnis wuchs um 7.6 % auf € 149.2 (138.6) Mio., die bereinigte operative Marge verbesserte sich auf 12.7 (12.3) %. Dabei war das Ergebnis von weiterhin hohen Vorleistungen im Bereich E-Mobility, einer schwachen Auslastung des vor allem für Lkw-Kunststoffgehäusemodule errichteten neuen Werks am Standort Dettingen und dem negativen Beitrag der französischen Tochter belastet. Das EBIT beinhaltet zusätzlich negative Wechselkurseffekte von € 4.6 Mio., die sich im Wesentlichen aus der Aufwertung des Euro gegenüber dem brasilianischen Real und einer Reihe asiatischer Währungen ergaben. In der Folge blieb das EBIT hinter dem operativen Ergebnis zurück und erreichte € 160.4 (135.8) Mio. Das um einmalige Sondereffekte bereinigte EBIT lag bei € 144.7 (135.8) Mio.

Positive Aussichten für 2014

Die Auftragseingänge stiegen im Geschäftsjahr 2013 signifikant um 15.4 % auf € 1.31 (1.13) Mrd. Damit lag das Plus bei

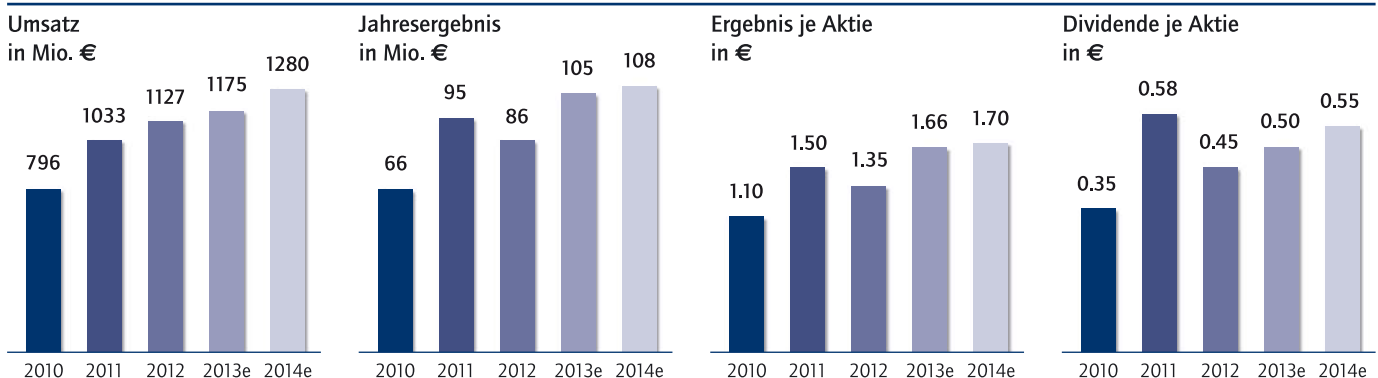


Smog-Stadt Shanghai: Auch Elring Klinger sorgt dafür, dass Autos nicht mehr so stark die Luft verpestern.

den Aufträgen deutlich über dem Umsatzzuwachs. Entsprechend erhöhte sich der Auftragsbestand zum 31.12.2013 um 30.6 % auf € 595.4 (456) Mio. Ausgehend von einer weltweit um 2 bis 3 % anziehenden Automobilproduktion erwartet Elring für 2014 ein Umsatzplus von 5 bis 7 %. Das um Einmaleffekte bereinigte EBIT wird in der Bandbreite von € 160 bis 165 (144.7) Mio. erwartet. Um das EBIT künftig besser vergleichen zu können, werden die Schwaben die Kennzahl nicht mehr inklusive der Währungskurseffekte ausweisen, die vor allem aus der Finanzierungstätigkeit stammen. Das EBIT entspricht damit standardgemäß dem operativen Ergebnis. Die EBIT-Marge soll sich gegenüber 2013 insgesamt leicht verbessern: Wir kalkulieren mit 13 %. Unterm Strich sollte ein Gewinn je Aktie in der Größenordnung von € 1.70 stehen können, der die nächste Dividendenanhebung um € 0.05 erlauben würde. Nach € 0.50 je Aktie für 2013, über die die HV am 16.05.2014 beschließen wird, sollten € 0.55 je Aktie für 2014 im Bereich des Möglichen liegen. Mit 1.8 % ist die Dividendenrendite zwar alles andere als üppig, jedoch können Anleger, anders als bei anderen Unternehmen, die Ausschüttung fest einplanen. Eine solche Verlässlichkeit schätzt die Börse sehr.

Carsten Stern

Seit Jahren auf stetigem Wachstumskurs



Quelle: Elring Klinger AG

Elring Klinger

„Weniger Gewicht gleich weniger Kraftstoffverbrauch gleich weniger Emissionen“

Immer mehr Teile pro Fahrzeug liefern, lautet, stark vereinfacht gesprochen, die Erfolgsstrategie des familienkontrollierten Automobilzulieferers Elring Klinger. Warum die Schwaben in den nächsten Jahren mit weiter steigenden Umsätzen und Gewinnen rechnen, erläuterte CEO Dr. Stefan Wolf im Interview mit dem Nebenwerte-Journal.

NJ: Herr Wolf, Elring Klinger liefert seit vielen Jahren einen Rekord nach dem anderen ab. Da bildet das Jahr 2013 keine Ausnahme. Wie lange kann diese Erfolgsserie noch anhalten?

Dr. Wolf: Alles in allem verlief das Jahr 2013 für uns zufriedenstellend. Nach einem eher schwachen H1 haben wir im H2 2013 eine regelrechte Aufholjagd gestartet und konnten diese mit Zuwächsen bei Umsatz und Ertrag abschließen. Allerdings fiel das Plus währungskursbedingt nicht ganz so stark aus wie es die Börse erwartet hatte. In der Logik der Märkte gab die Aktie deshalb temporär nach. Aber das nur am Rande. Insbesondere die südeuropäischen Fahrzeugmärkte, ich meine z. B. Spanien und die großen Schwellenländer Brasilien, Russland und Indien, haben sich 2013 schwach entwickelt. Die gute Entwicklung in den USA und in China konnte dies kompensieren, für ein Umsatzwachstum von 5 bis 7 %, wie wir es prognostiziert haben, reichte es mit +4,3 % jedoch nicht ganz. Auch hier wirkte sich der starke Euro aus. Nun sehen wir in Südeuropa endlich Anzeichen einer Stabilisierung, weshalb ich zurzeit keinen Grund erkennen kann, warum 2014 ein schlechtes Jahr werden sollte.

NJ: Das heißt, der europäische Fahrzeugmarkt kommt nach einigen schwachen Jahren langsam wieder zurück?

Dr. Wolf: Ganz genau. Diesen Effekt haben wir im Q4 2013 bereits gespürt. Und ohne zu viel verraten zu wollen: Im Q1 2014 setzte sich diese positive Entwicklung ohne Abstriche fort. Da auch die Märkte in den USA und China weiter gut laufen, ist mir um das Gesamtjahr 2014 nicht bange.

NJ: Was müsste passieren, damit 2014 doch noch ein schlechtes Jahr wird?

Dr. Wolf: Die Auswirkungen sogenannter geopolitischer Risiken, wie aktuell die Krim-Krise, dürfen Sie nicht unterschätzen. Da kann ein ganzer Markt quasi über Nacht wegbrechen. Darauf haben wir allerdings keinerlei Einfluss. Was ich heute sagen kann, ist folgendes: In unserer Industrie füllen sich zusehends die Auftragsbücher. Wenn sich die Geschäfte auch nur einigermaßen störungsfrei entwickeln sollten, wird 2014 ein gutes Jahr werden.

NJ: Anderes Thema: Peugeot/Citroën hat gerade beschlossen, seine Modellpalette aus Kostengründen auszudünnen. Ist Elring Klinger davon betroffen bzw. sehen Sie die Gefahr, dass andere Automobilkonzerne diesem Beispiel folgen könnten?

Dr. Wolf: Ein Großteil der Teile, die wir liefern, ist motorenbezogen. Insofern sind wir nicht so sehr vom Erfolg einzelner Modelle abhängig wie vielleicht andere Automobilzulieferer. Einen Motor benötigt nun einmal jedes Fahrzeug, daher ist es für unseren Erfolg nicht entscheidend, ob sich das eine oder andere Modell besser verkauft oder nicht. Solange die Zahl gebauter und natürlich auch verkaufter Autos steigt, läuft unser Geschäft erfolgreich.

NJ: Und Ihre Strategie sieht, ganz einfach gesprochen, wie folgt aus: Den Anteil verkaufter Teile pro Fahrzeug steigern?

Dr. Wolf: Das ist zwar stark vereinfacht ausgedrückt, aber im Kern haben Sie Recht. Wir haben uns entschlossen, unser Produktportfolio kontinuierlich zu erweitern. Sprich, wir haben zusätzliche Bereiche im Fahrzeug identifiziert, wo es zum Beispiel unsere Dichtungen oder Abschlussteile braucht. Das Paradebeispiel ist der Motor. Aber auch im Getriebe, im Abgasstrang oder auch in Turboladern werden unsere Dichtungen benötigt. Daher haben wir vor Jahren angefangen, auch Kunden in diesem Bereich zu gewinnen. Heute produzieren wir eine Vielzahl von Dichtungen auch außerhalb des Motors. Dadurch ist es uns stets gelungen, überproportional zum Fahrzeugmarkt zu wachsen.

NJ: Verstanden, daher rührt auch die Prognose, p. a. um 5 bis 7 % wachsen zu wollen?

Dr. Wolf: Genauso ist es. Damit würde sich der Umsatz in 10 Jahren organisch verdoppeln, was ich für ein gesundes Tempo halte.

NJ: Akquisitionen kommen in diesem Szenario obendrauf, oder?

Dr. Wolf: Genauso sieht die Planung aus.

NJ: Welchen Fokus haben Sie hier?

Dr. Wolf: Da muss ich ein bisschen weiter ausholen. Das große Thema im Automobilbau der nächsten Jahre lautet Gewichtsreduzierung, denn es gilt die Formel: Weniger Gewicht gleich weniger Kraftstoffverbrauch gleich weniger Emissionen. Die große Herausforderung der kommenden Jahre ist die Senkung des CO₂-Ausstoßes. Die Grenzwerte sind in Europa gesetzlich festgelegt. Bis 2020 dürfen nur noch 95 Gramm CO₂ je Kilometer im Flottendurchschnitt emittiert werden. Als Zwischenschritt hat der Gesetzgeber 120 Gramm CO₂ pro Kilometer definiert. Und dieses Ziel ist schon sehr sportlich.



CEO Dr. Stefan Wolf: „Die große Herausforderung der Zukunft heißt: Reduzierung des CO₂-Ausstoßes.“

NJ: Und wie wollen Sie dies erreichen?

Dr. Wolf: Ganz einfach, indem wir Stahl durch Kunststoff ersetzen. Schwere Ölwannen, Ventilhauben oder Ölsaugrohrmodule lassen sich heute z. B. auch aus Kunststoff herstellen. Bei einem Lkw kommen hier mit der Substitution einiger weniger Teile schnell mehr als 100 Kilogramm Gewichtsersparnis zusammen. Dieses Thema haben wir über die letzten Jahre immer weiter vorangetrieben. Inzwischen sind wir im Fahrzeug bei 25 verschiedenen Leichtbauteilen angekommen, wo wir vor Jahren nur eine Dichtung für eine Ventilabdeckung hatten. Diese Erweiterung unseres Produktportfolios haben wir teilweise auch durch Zukäufe bewerkstelligt. Ich denke hier z. B. an den Schweizer Abgasspezialisten Hug, den wir 2011 gekauft haben, der Abgasreinigungsanlagen für Lkw, Schiffe und Stationärmotoren liefert.

NJ: Letzte Frage – als Zulieferer müssen Sie heute den großen Automobilkonzernen an neue Standorte folgen. Haben Sie diese Hausaufgaben schon erledigt?

Dr. Wolf: Danke für die Steilvorlage. Bereits in den 90er Jahren haben wir angefangen, uns eine weltweite Präsenz aufzubauen. Heute gibt es praktisch keine für uns relevante Region auf der Welt, in der wir mit unseren 42 Standorten nicht vertreten sind. Das ist ein großer Vorteil, denn Mitbewerber, die das nicht bieten können, werden es künftig schwer haben. Daraus können sich langfristig durchaus attraktive Übernahmemöglichkeiten für uns auftun, da eine internationale Expansion teuer ist. Das können sich viele Zulieferer schlichtweg nicht leisten und es ist schon sehr spät dafür.

NJ: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern