

Progresswerk Oberkirch

# Solide, dividendenstark und zurzeit günstig zu haben

*Insbesondere deutsche Premium-Autobauer eilen derzeit von Erfolg zu Erfolg. Abzulesen ist dies an den guten Zahlen, die Daimler & Co. jüngst vorgelegt haben. Auch für 2015 und darüber hinaus verbreitet die Kundenschaft des Zulieferers Progresswerk Oberkirch AG Zuversicht. Doch während die Aktien der Hersteller nur den Weg nach oben kennen, hinkt der PWO-Titel hinterher. Daher bietet sich unseres Erachtens auf ermäßigtem Kursniveau für langfristig agierende Anleger eine günstige Einstiegs Gelegenheit, denn die Probleme des Jahres 2014 sind in erster Linie hausgemacht.*

Der badische Automobilzulieferer Progresswerk Oberkirch, kurz PWO, glänzt seit Jahren durch verlässliche Prognosen und hohe Dividenden. Doch vor negativen Überraschungen ist auch PWO nicht gefeit. Im Jahr 2014 habe es eine Zusammenballung negativer Entwicklungen gegeben, gestand Finanzvorstand Bert Bartmann im Interview (s. S. 10) mit dem Nebenwerte-Journal unumwunden ein. Mehr noch: An eine ähnlich ungünstige Konstellation konnte er sich in der jüngeren Vergangenheit nicht erinnern, wir übrigens auch nicht. Bisher schaffte es PWO, die eine oder andere Schwäche zu kompensieren. Denn dass sich ein Automodell als Ladenhüter erweist und demzufolge die Abufzahlen bei PWO unter das geplante Niveau sinken, hat es immer schon gegeben. Wenn jedoch wie 2014 die Volumina einiger Anläufe unter den eigenen Erwartungen liegen und zudem einzelne Kunden Produktionsanläufe verschieben,

ist eine vollständige Kompensation nicht mehr möglich. Genau dies ist bei PWO im Jahr 2014 geschehen.

### Mindestens drei gute Gründe

Hinzu kommen noch vorgezogene Investitionen in das tschechische Werk, die nicht in dieser Höhe in der ursprünglichen Planung standen. Insgesamt will PWO in den Jahren 2014 bis 2016 € 100 Mio. in Tschechien, Mexiko und China investieren. Das untermauert unserer Ansicht nach den langfristigen Wachstumstrend. Jedoch hat diese Investition im Jahr 2014 erst einmal Geld gekostet. Und so musste PWO unterm Strich im vergangenen Jahr gleich zweimal die Prognose kürzen. Das ging nicht spurlos an der Aktie vorbei. Gegen den freundlichen Markttrend gab das Papier kräftig nach – von € 58.80 in der Spitze auf 31.35 im Tief. Am 19.02.2015 kostete die PWO-Aktie € 39.02. Mit dieser Erholung hat sich auch die charttechnische Aussicht deutlich verbessert, denn die Aktie konnte den Abwärtstrend knacken. Da sich das operative Geschäft im laufenden Jahr erholen wird und ab 2016 richtig durchstarten kann, aber auch die Charttechnik weitere Kursgewinne erwarten lässt, erachten wir nun den Zeitpunkt für einen Einstieg bei Kursen unter € 40 bei gleichzeitig freundlicher Börsenstimmung als günstig. Die hohe Dividendenrendite nicht zu vergessen, denn sollte PWO die letzte Dividende von € 1.80 je Aktie für 2014 wiederholen, entspräche dies einer stolzen Rendite von 4.6 %. Auf unsere Nachfrage wollte sich Bartmann zur Höhe

der Dividende nicht festlegen, bestätigte jedoch, dass es wieder eine Dividende geben werde. Macht in Summe drei gute Gründe, PWO eine Titelgeschichte zu widmen.

### Sparprogramm aufgesetzt

Auf die 2014er Zahlen reagierte PWO mit einem Sparprogramm. Am Firmensitz in Oberkirch werden bis zu 100 Mitarbeiter möglichst sozialverträglich abgebaut und dafür Rückstellungen von € 4 Mio. gebildet. Die Maßnahmen seien zur Stärkung der Ertragskraft notwendig, da Kunden Teile ihrer Fahrzeugproduktionen immer stärker in ihre ausländischen Werke verlagerten, so Bartmann. Dies begrenze die Wachstumsperspektiven des deutschen Standorts. Der bestehende Ergänzungstarifvertrag, der bis Ende 2014 betriebsbedingte Kündigungen ausschließt und bis Ende 2016 läuft, wird nicht verlängert.

Durch ein spezielles Programm soll die Ertragslage auch bei gleichbleibenden Umsätzen stabilisiert werden. Insgesamt sollen jährliche Einsparungen bei Personal- und Sachkosten von mindestens € 4 Mio. realisiert werden, die vom Geschäftsjahr 2016 an voll ertragswirksam sein sollen. Im Jahr 2014 erwirtschaftete PWO Erlöse von € 381.1 (377.4) Mio. sowie auf Grund der Kosten der geplanten Personalanpassung ein EBIT von € 16.7 (22.3) Mio. Ursprünglich sollten die Erlöse bei € 400 Mio. und das EBIT bei € 25 Mio. landen, nach der ersten Kürzung standen bei Erlösen von € 385 Mio. dann noch 20 bis 21 Mio. in der Planung. Beides wurde verfehlt. Für

**Progresswerk Oberkirch AG, Oberkirch**  
**Telefon:** 07802/840  
**Internet:** www.progress-werk.de  
**ISIN DE0006968001,**  
 3.125 Mio. Stückaktien, AK € 9.375 Mio.  
**KGV 2015e 11.5, KBV 1.25 (9/14)**  
**Börsenwert:** € 121.9 Mio.  
**Aktionäre:** Consult Invest BeteiligungsberatungsgmbH 46.55 %, Delta Lloyd N.V. 17.01 %, Sparkasse Offenburg 5.88 %, Streubesitz 30.56 %

| Kennzahlen        | 2014*      | 2013       |
|-------------------|------------|------------|
| Umsatz            | 381.1 Mio. | 377.4 Mio. |
| EBIT              | 16.7 Mio.  | 22.3 Mio.  |
| Jahresergebnis    | 7.3 Mio.   | 13.1 Mio.  |
| Ergebnis je Aktie | 2.34       | 4.20       |
| EK-Quote          | 29.1 %**   | 34.2 %     |

\*vorläufig; \*\*per 30.09.2014

**Kurs am 19.02.2015:**  
 € 39.02 (Xetra), 58.80 H / 31.35 T



**Das Tief von € 31.35 entspricht ziemlich genau dem Buchwert je Aktie per 30.09.2014 von € 31.30. Immer mögliche Rückschläge sollten hier enden.**

**FAZIT:** Keine Frage, beim soliden Automobilzulieferer Progresswerk Oberkirch AG liefen die Geschäfte im Jahr 2014 alles andere als rund. Die Folge waren zwei Gewinnwarnungen, die Aktie konnte ihr Hoch bei € 58.80 nicht halten und rutschte im Tief bis auf € 31.35 ab. Da sich die Aussichten für 2015 und insbesondere für 2016 deutlich aufhellen, rechnen wir mit einer Rückkehr zur früheren Ertragsstärke in den kommenden beiden Jahren. Daher scheint uns bei Kursen unter € 40 der Einstieg erfolversprechend zu sein, denn bis zum Hoch beläuft sich die Chance auf 50 % Kursgewinn. Hinzu kommt die Dividende. Auch Basis der letzten Ausschüttung von € 1.80 je Aktie errechnet sich eine Rendite von 4.6 %. Der Titel ist aus unserer Sicht vor allem für langfristig agierende und dividendenorientierte Börsianer interessant, deren Anlagehorizont nicht unter 24 Monaten liegt. CS

Chart: Ariva.de AG; Foto: Progresswerk Oberkirch AG

2015 rechnet Bartmann nun wieder mit Erlösen von € 400 Mio. sowie einem EBIT von € 19 Mio. Ab 2016 will PWO wieder an das Ertragsniveau von 2013 anknüpfen. Das mittelfristige Ziel von € 550 Mio. bei einem EBIT von € 38.5 Mio. (Marge: 7 %) bleibt stehen, wobei Bartmann dabei an das Jahr 2020 denkt – plusminus.

#### Weiterhin solide Bilanzrelationen

Im Neunmonatszeitraum ist der Umsatz um 5.6 % auf € 284.7 (269.4) Mio. gewachsen, ähnlich verhielt es sich mit der Gesamtleistung, die um 5.7 % auf € 292.3 (276.5) Mio. zulegte. Das EBIT blieb mit einem Plus von 3.9 % auf € 15.8 (15.2) Mio. leicht hinter dem Erlöswachstum zurück; die EBIT-Marge fiel mit 5.5 (5.6) % fast stabil aus. Der Periodenüberschuss übertraf mit € 8.6 (7) Mio. bzw. € 2.74 (2.49) je Aktie den Vorjahreswert um 22.2 %. Besonders wichtig ist für den Vorstand eine spürbare Verbesserung der Bilanzrelationen, und auch künftig sollen ein strafes Management des Umlaufvermögens und die Begrenzung der Investitionen im Fokus stehen. Seit dem 31.12.2012 weitete sich die Bilanzsumme auf € 299 (279.3) Mio. aus. Da das Eigenkapital auf Grund der erfreulichen Geschäftsentwicklung auf € 99.2 (95.1) Mio. gewachsen ist, änderte sich die EK-Quote mit 33.2 (34) % kaum. Die fortgesetzten Investitionen führten zu einem Anstieg der Langfristigen Vermögenswerte auf € 159.3 (154.9) Mio. Die Nettoverschuldung ermäßigte sich auf € 103.4 (106.4) Mio. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit konnte auf € 16.2 (8.8) Mio. fast verdoppelt werden und entsprach den Ausgaben für Investitionen von € 16.4 (23.6) Mio. Im vierten Quartal soll die Mittelbindung zur Entlastung des Cashflow weiter gesenkt werden.



Für PWO hängt der Himmel in diesem Jahr noch nicht voller Geigen.

#### Konstante Umsätze in Deutschland

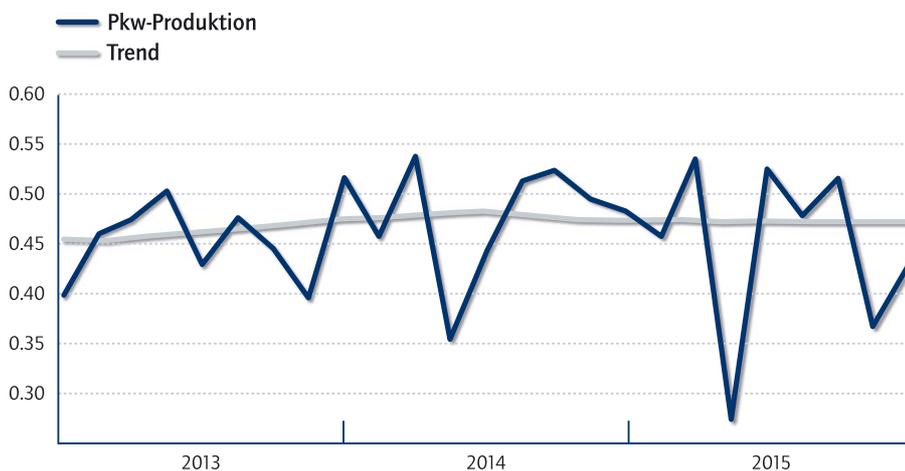
Der Vorstand meldet im 9M-Bericht ein lebhaftes Neugeschäft. Die Aufträge für neue Serienproduktionen summierten sich zu einem Lifetime-Volumen von € 285 Mio., mit dem noch Werkzeugumsätze von € 23 Mio. verbunden sind. Den Ausführungen ist des Weiteren zu entnehmen, dass die Entwicklung der Standorte derzeit von jeweils stark unterschiedlichen Markteinflüssen geprägt wird. In Deutschland belasten die Schwäche der europäischen Automärkte sowie deutlich höhere Energie- und Personalkosten. So lagen die Erlöse in Deutschland bei € 179.5 (179.1) Mio. Jedoch reichen die minimalen Umsatzzuwächse nicht, um im Hochlohnland Deutschland mehr Gewinn zu erzielen. Unterm Strich sank das EBIT auf € 9.3 (10.2) Mio.

#### Auslandsgeschäft immer wichtiger

Dagegen setzte der tschechische Standort seine positive Entwicklung fort. Inzwischen produziert PWO in Tschechien an der Ka-

pazitätsgrenze, so dass ursprünglich für 2015 geplante Investitionen um ein Jahr auf 2014 vorgezogen werden mussten. Die Erlöse summierten sich nach 9M 2014 auf € 37 (30.4) Mio. – mithin ein Plus von 21.5 %. Das EBIT legte um 17.9 % auf € 5 (4.2) Mio. wegen der notwendigen Investitionen nur unterproportional zu. Die Standorte in Mexiko und Kanada entwickelten sich schwächer als zunächst geplant. Die An- und Hochläufe neuer Serienproduktionen verliefen an beiden Standorten spürbar verhaltener als erwartet. Darüber hinaus erfolgen die Abrufe im kanadischen Werk weiterhin schwankend. Unterm Strich gab der Umsatz um 8.2 % auf € 61.4 (66.9) Mio. nach. Das EBIT hielt sich mit € 0.9 (2.8) Mio. zwar noch im positiven Bereich, lag aber deutlich unter dem Vorjahresniveau. In China hingegen nähert sich das Umsatzvolumen von € 8.8 (8.1) Mio. einer Größenordnung, die eine „deutliche Verbesserung der Ertragslage“ zulässt. Nach 9M 2014 stand ein leicht negatives EBIT von € -0.3 (-1.6) Mio. zu Buche. Hier rechnet PWO im Q4 mit dem Erreichen der Gewinnschwelle und für 2015 mit einem ausgeglichenen EBIT. Der Umsatz soll sich im kommenden Jahr verdoppeln. Unabhängig von Auswirkungen aus der aktuellen Entwicklung erstellt PWO einen weiteren Montagestandort in China und sieht den Auftragsvergaben für einige größere Projekte entgegen, die für zusätzliches Wachstum im Konzern sorgen sollen. PWO ist den Kunden gefolgt: Beispielsweise gehören Daimler, BMW, VW, Bosch, Brose, TRW, Schaeffler, Conti und ZF auch in China zur Kundschaft. Im zweiten Schritt versuchen die Badener, wenn die chinesischen Hersteller soweit sind, dass sie Premiumfahrzeuge produzieren, auch diese zu beliefern.

#### Je mehr Autos gebaut werden desto mehr kann PWO zuliefern



Angaben in Mio. Stück; Quelle: VDA

Carsten Stern

## Progresswerk Oberkirch (PWO)

## „Der Markt spielte uns 2014 gleich dreifach negativ in die Karten“

**D**aimler & Co. haben neue Rekordzahlen für 2014 vorgelegt – nicht so PWO. Über die Gründe für den Ertragsrückgang im Jahr 2014 sowie die Perspektiven für die nächsten Jahre sprach das Nebenwerte-Journal mit Finanzvorstand Bernd Bartmann.

**NJ:** Herr Bartmann, wie stark hängt PWO an der Automobilkonjunktur?

**Bartmann:** Wenn sich z. B. Modelle, für die wir Teile zuliefern, nicht ganz so gut verkaufen, wird der Hersteller, sprich unser Kunde, seine Abrufzahlen reduzieren. Ob sich ein Modell gut verkauft oder nicht, darauf haben wir keinerlei Einfluss. Insofern hängen wir schon an der Automobilkonjunktur. Wir begegnen dem mit einer möglichst breiten Produktpalette, um auf diese Weise allzu starke Schwankungen bei einzelnen Kunden abzufedern.

**NJ:** Zumindest mit Blick auf das Jahr 2014 scheint dies misslungen zu sein. Gibt es spezielle Gründe dafür?

**Bartmann:** Zum einen lagen die Volumina einiger Anläufe unter den Prognosen der Kunden. Das heißt, wir hatten uns auf ein höheres Produktionsvolumen eingestellt, das so nicht gekommen ist. Zum anderen haben einzelne Kunden Anläufe verschoben. Die Kosten konnten wir aber nicht so schnell reduzieren. Hinzu kommt noch, dass Kunden in Deutschland zunehmend Teile ihrer Fahrzeugproduktion in ihre ausländischen Werke verlagern. Deshalb mussten wir an unserem deutschen Standort die Belegschaftsstärke anpassen. Hierfür haben wir im Geschäftsjahr 2014 Rückstellungen von € 4 Mio. gebildet. Insgesamt sank deshalb das EBIT nach vorläufigen Zahlen auf € 16.7 (22.3) Mio., obwohl der Umsatz mit € 381.1 (377.4) Mio. etwa gleich blieb. Wenn Sie so wollen, spielte uns der Markt im Jahr 2014 gleich dreifach negativ in die Karten. Das war so nicht vorherzusehen, daher mussten wir unsere Prognose im Jahresverlauf gleich zweimal nach unten korrigieren.

**NJ:** Dann müsste PWO dank der verschobenen Anläufe ein gutes Polster für das Jahr 2015 vorhalten?

**Bartmann:** Das ist so. Für 2015 rechnen wir mit Erlösen von rund € 400 Mio. sowie einem EBIT von etwa € 19 Mio. Den vollen Effekt aus den eingeleiteten Personalanpassungen und Maßnahmen zur Effizienzsteigerung werden wir allerdings erst 2016 erreichen. In Summe rede

ich von einer Größenordnung von ca. € 4 Mio. Sie können überschlägig berechnen, dass wir 2016 in etwa wieder an das Ertragsniveau von 2013 anknüpfen werden.

**NJ:** Verständnisfrage: Die Abrufvolumina der Modelle, die sich nicht ganz so gut verkaufen, sind verloren, oder?

**Bartmann:** Ohne Umschweife – so ist es. Die Ertragsauswirkung hieraus können wir aber z. B. über flexible Zeitarbeit begrenzen. Auch bieten wir Mitarbeitern an, für eine festgelegte Zeit und mit Rückkehrgarantie an unsere ausländischen Standorte zu wechseln. Weil wir nicht im Voraus wissen können, ob sich ein Modell besonders gut oder eben besonders schlecht verkauft, haben wir diese Flexibilität eingeführt. Nur wenn mehrere Effekte wie im Jahr 2014 zusammenkommen, stößt auch die größte Flexibilität irgendwann an ihre Grenzen.

**NJ:** Kommen wir zurück zu Ihrer Prognose für 2015. Was macht Sie zuversichtlich, den Umsatz in Richtung € 400 Mio. ausbauen zu können?

**Bartmann:** Die Antwort kann ich kurz halten: Unsere Auslandsstandorte machen uns derzeit viel Freude. Unser tschechisches Werk bauen wir weiter aus, weil wir hier feste Aufträge im Buch haben. In China sollen sich die Erlöse in den kommenden beiden Jahren verdoppeln. Mittelfristig wollen wir € 550 Mio. Umsatz und eine EBIT-Marge von 7 % erwirtschaften. Und bevor Sie gleich nachfragen: Unter mittelfristig verstehen wir das Jahr 2020 – plus minus das eine oder andere Jahr.

**NJ:** Im guten Jahr 2013 lag die EBIT-Marge bei 5.9 %, 2014 sank sie auf 4.4 %. Vor diesem Hintergrund wirkt eine EBIT-Marge von 7 % ambitioniert. Wie wollen Sie dies erreichen?

**Bartmann:** Das soll aus zwei Quellen kommen: Effizienzsteigerungen im Inland sowie das Erreichen einer guten Profitabilität in Mexiko und China. Nehmen wir als Beispiel unsere chinesischen Aktivitäten: Dort werden wir die Margen mit der geplanten Umsatzverdoppelung deutlich erhöhen können.

**NJ:** Sie könnten auch neue Kunden gewinnen, die Ihnen zusätzlichen Umsatz bringen?

**Bartmann:** An der Auslastung arbeiten wir permanent – ob mit Bestands- oder eben Neukunden. Wir konzentrieren uns auf Premiumherstel-



**Bernd Bartmann will in den kommenden Jahren in die ausländischen Standorte investieren.**

ler. Und da diese weitgehend schon heute zu unseren Kunden zählen, spielt das Thema Neukundengewinnung bei PWO eine etwas nachgeordnetere Rolle. Hinzu kommt noch, dass z. B. asiatische Hersteller bevorzugt auf Zulieferer ihres Heimatlandes setzen.

**NJ:** Aber sie könnten doch solche Zulieferer übernehmen?

**Bartmann:** Theoretisch ist das so. In der Praxis kämen sie nicht zum Zuge. Und falls doch, liegen die Preisvorstellungen des Verkäufers in der Regel unattraktiv hoch. Daher wachsen wir mit unseren Bestandskunden.

**NJ:** Brauchen Sie für dieses geplante Wachstum auf € 550 Mio. Umsatz neue Werke?

**Bartmann:** Nein, dafür reicht der Ausbau der bestehenden Werke. Nur zur Präzisierung: Wenn ich von einem Werk spreche, meine ich ein Presswerk und keinen Montagestandort. Ein neues Presswerk sehe ich auf absehbare Zeit nicht, den Aufbau weiterer Montagestandorte will ich nicht ausschließen.

**NJ:** Letzte Frage: Sinkt mit dem rückläufigen Ergebnis auch die Dividende für 2014 oder planen Sie mit Blick auf 2015/16 eher eine konstante Ausschüttung?

**Bartmann:** Wir wollen ein verlässlicher Dividendenzahler sein. Mehr kann ich zum jetzigen Zeitpunkt nicht zu diesem Thema sagen.

**NJ:** Vielen Dank für das Gespräch.

Das Gespräch führte Carsten Stern