

Elring Klinger (SDAX)

Weichen voll in Richtung E-Mobilität gestellt

Die Elring Klinger AG verzeichnet anhaltendes organisches Wachstum. Angesichts der guten Positionierung bei wichtigen Zukunftsthemen sollte sich der positive Trend weiter fortsetzen. Daher attestieren wir der Aktie durchaus Aufholpotenzial.

Das Ergebnis im Geschäftsjahr 2016 war noch einmal durch die Probleme bei der Schweizer Tochter belastet, die inzwischen jedoch bewältigt wurden. Die Mehrzahl der Kunden hat die Freigabe für eine Produktionsverlagerung erteilt. Ansonsten laufen die Geschäfte unverändert auf Hochtouren. Auch der Auftragsbestand legte weiter zu und knabberte an der Milliardengrenze. Umsatz und Ergebnis lagen nach 9M 2017 deutlich über den Vorjahreswerten. Im Aktienkurs spiegelt sich dies noch nicht wider, so dass wir dem Unternehmen nach NJ 5/14 die nächste Titelgeschichte widmen. Das Fünfjahreshoch lag immerhin bei € 33.63, am 07.12.2017 standen nur noch € 15.75 an der Kurstafel. Dabei erwirtschafteten die Schwaben im Gesamtjahr 2012 einen Umsatz von € 1.13 Mrd., aktuell sind es nach 9M 2017 bereits € 1.25 Mrd. Kurzum: An der Entwicklung des operativen Geschäfts gibt es nichts auszusetzen.

Engagement bei alternativen Antrieben

Gleiches gilt für den Markt. Elring Klinger hat sich rechtzeitig mit der Konzentration auf E-Mobilität auf den Wandel in der Automobilindustrie eingestellt. Themen wie autonomes Fahren oder umweltfreundliche Antriebe bestimmen

dabei die Diskussion. Elring Klinger setzte bereits frühzeitig auf die Mobilitätsthemen der Zukunft. Bereits seit einem Jahrzehnt sind Batterietechnik, Brennstoffzellentechnologie und Leichtbau ein Thema. Der Kunststoffleichtbau ist besonders interessant, da er sowohl im klassischen Automobil mit Verbrennungsmotor als auch im Elektroauto verwendet wird, wie ein Großauftrag für Cockpitquerträger im dreistelligen Millionenbereich von einem amerikanischen Automobilhersteller, der auf E-Mobility setzt, beweist. Das heißt für uns: Anleger, die mindestens 24 Monate Geduld aufbringen können und wollen, sollten mit der Aktie im doppelten Wortsinn gut fahren.

Neues Joint Venture in China

In die selbe Richtung geht die Meldung vom 27.11.2017 über ein Joint Venture im Bereich der Batterietechnologie mit dem chinesischen Unternehmen Sichuan Chengfei Integration Technology Co. Ltd. Ziel ist die Entwicklung, Fertigung und Distribution von Lithium-Ionen-Batteriemodulen für den globalen Automobilmarkt. Während sich Chengfei um die Zellchemie kümmert, liefert Elring Klinger Modulkomponenten wie Zellkontaktiersysteme oder Zellgehäuse. Mit der Zusammenarbeit, die zunächst auf zehn Jahre angelegt ist, wollen beide Unternehmen eine höhere Marktdurchdringung erreichen, um in Zukunft von der zu erwartenden, steigenden Nachfrage nach der Batterietechnologie in der Elektromobilität zu profitieren.

Reduzierung der Abgaswerte durch grüne Technologien

Hinzu kommt: Innerhalb der EU muss der CO₂-Ausstoß von Neufahrzeugen bis 2021 um fast 30 % reduziert werden. Daher fokussiert Elring Klinger seine Kraft auf die Entwicklung zukunftsweisender grüner Technologien. CEO Stefan Wolf verwies auf die Leichtbaukompetenz seines Unternehmens mit dem Ziel, das Fahrzeuggewicht zu reduzieren und den Verbrauch abzusenken. Partikelfilter und komplette Abgasreinigungssysteme für Anwendungen, nicht nur bei Pkw, sondern auch bei Schiffen, Nutzfahrzeugen, Baumaschinen und Stationärmotoren sowie in Kraftwerken, runden das Angebot ab. Vom deutschen Autozulieferer Brose erhielt Elring Klinger im Jahr 2016 einen Großserienauftrag über € 100 Mio., verteilt auf mehrere Jahre, zur Lieferung von leichten Türmodulträgern aus Organo-Blechen. Somit ist Elring Klinger bei zahlreichen, zukunfts-trächtigen Themen gut aufgestellt.

Umsatzplus in sämtlichen Regionen

Der Umsatz kletterte nach 9M 2017 um 8.2 % auf € 1.25 (1.15) Mrd. Nur 0.6 % entfallen auf Zukäufe, der Rest erfolgte organisch. Währungseffekte wirkten sich mit € 11.8 Mio. negativ aus, von denen allein € 10.9 Mio. aus dem dritten Quartal stammten. Das rein organische Q3-Wachstum belief sich auf 10.4 %, zu dem sämtliche Regionen beitrugen. Die Erlöse legten in der Region NAFTA auf € 247.1 (218.9) Mio. zu. Vor allem das mexikanische Werk verzeichnete erneut einen star-

Elring Klinger AG, Dettingen/Erms

Branche: Automobilzulieferer

Telefon: 07123/724-137

Internet: www.elringklinger.de

ISIN DE0007856023,

63.36 Mio. Inhaberaktien, AK € 63.36 Mio.

KGV 2018e 11, KBV 1.1 (9/17)

Börsenwert: € 997.9 Mio.

Aktionäre:

Familien Lechler 52 %, Streubesitz 48 %

Kennzahlen	9M 2017	9M 2016
Umsatz	1.25 Mrd.	1.15 Mrd.
EBIT	107.7 Mio.	97.2 Mio.
Periodenergebnis	59.6 Mio.	58.8 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.94	0.93
EK-Quote	44.1 %	46.9 %

Kurs am 07.12.2017:

€ 15.75 (Xetra), 20.48 H / 12.96 T



Die Aktie notiert nur um 10 % über ihrem Buchwert von € 13.95.

FAZIT: Die Elring Klinger AG ist global aufgestellt und innovationsstark. Als Entwicklungspartner werden fast alle Fahrzeug- und Motorenhersteller mit Zylinderkopf- und Spezialdichtungen beliefert. An Bedeutung gewinnen auf Grund der Abgasskandale die CO₂-Reduzierung und Abgasreinigungstechnologie sowie die Energieeinsparung und Abschirmtechnik. Das Unternehmen ist auch gut gerüstet für autonomes Fahren oder Elektromobilität, sowohl für Hybridmodelle als auch für Fahrzeuge mit reinem Elektroantrieb. Mit einem KGV 2018e von 11 ist die Aktie günstig bewertet. Der Anlagehorizont sollte mit mindestens 24 Monaten nicht zu kurz gewählt werden. Nicht nur an schwachen Tagen ist die Aktie u. E. ein Kauf.

CS/TR

ken Zuwachs. Auch die Region Asien-Pazifik erwirtschaftete ein Umsatzplus von 11.5 % auf € 236.3 (211.9) Mio., obwohl sich die Wachstumsdynamik im Q3 abschwächte. Die positive Marktentwicklung ließ den Umsatz in der Region Südamerika und Übrige um 25.7 % auf € 57.3 (45.6) Mio. wachsen. Getragen von Produktneuanläufen erhöhte sich der Umsatz in Europa (ohne Deutschland) um 4.3 % auf € 387.6 (371.5) Mio. Der Heimatmarkt wies ein Umsatzplus von 4.6 % auf € 316.3 (302.4) Mio. aus. Durch das unterdurchschnittliche Wachstum in Deutschland erhöhte sich der Auslandsanteil auf 74.6 (73.7) %. Im Segment Erstausrüstung kletterten die Erlöse um 8.6 % auf € 1.03 (0.95) Mrd. Der Umsatz im Bereich E-Mobility wuchs zwar kräftig, besaß mit € 12.3 (7.7) Mio. jedoch nur einen geringen Einfluss. Im klassischen Ersatzteilgeschäft legte der Umsatz um 5.6 % auf € 120.5 (114.1) Mio. zu. Das Segment Kunststofftechnik entwickelte sich mit einem Umsatzplus von 9.4 % auf € 84.7 (77.4) Mio. ebenfalls erfreulich. Die Segmente Gewerbepark und Dienstleistungen steuerten in Summe einen Umsatz von € 10.7 (10.9) Mio. bei.

Hohe Vertriebskosten und Währungseffekte

Trotz höherer Rohstoffpreise ist es gelungen, die Bruttomarge auf 25.9 (25.1) % auszuweiten. Mit € 53.4 (50.4) Mio. lagen die Ausgaben für Forschung und Entwicklung weiterhin auf einem hohen Niveau. Das anziehende Geschäftsvolumen im NAFTA-Raum führte zu höheren Frachtkosten, die sich in einem überproportionalen Anstieg der Vertriebskosten auf € 103.5 (86.2) Mio. niederschlugen. Auf dieser Basis kletterte das EBITDA um 9.4 % auf € 182.5 (166.8) Mio. Die hohen Investitionen führten zu deutlich auf € 74.9 (69.6) Mio. gestiegenen

Elring Klinger liefert Batterie-module mit kunden-spezifisch integrier-ten Komponenten als Komplettlösung.



Abschreibungen, in denen € 3.5 (3.6) Mio. aus der Kaufpreisallokation enthalten sind. Das EBIT stieg um 10.8 % auf € 107.7 (97.2) Mio. Der stärkere Euro führte zu anhaltenden Währungsdifferenzen, so dass sich nach drei Quartalen ein negatives Währungsergebnis von € -8.6 (-2.5) Mio. einstellte. Insgesamt verschlechterte sich das Finanzergebnis damit auf € -19.2 (-12.5) Mio. Bedingt durch das starke erste Quartal verblieb trotz der wachsenden Währungsverluste mit € 59.6 (58.8) Mio. beim Periodenergebnis noch ein leichtes Plus. Das Ergebnis je Aktie legte leicht auf € 0.94 (0.93) zu. Obwohl sich die Vorräte durch zahlreiche Produktneuanläufe und, damit verbunden, neue Werkzeuge erhöhten, blieb die EK-Quote fast unverändert bei soliden 44.1 (46.9) %, die im angestrebten Zielkorridor von 40 bis 50 % liegt.

Schuldscheindarlehen zur Verbesserung der Konzernfinanzierung

Im Sommer 2017 wurde erstmals ein

Schuldscheindarlehen platziert. Die verschiedenen Tranchen weisen eine Laufzeit zwischen fünf und zehn Jahren auf und bieten eine durchschnittliche Verzinsung von 1.23 %. Die ursprüngliche Planung eines Volumens von € 100 Mio. ist auf Grund einer deutlichen Überzeichnung auf € 200 Mio. aufgestockt worden. Die eingeworbenen Mittel werden zur Refinanzierung von Verbindlichkeiten eingesetzt und eröffnen zusätzliche Optionen für die strategische Weiterentwicklung des Konzerns.

EBIT-Marge von 9 bis 10 % erreichbar

Zusammenfassend bleibt festzuhalten, dass sich die Geschäfte unverändert erfreulich entwickeln und das Wachstum deutlich oberhalb des Marktes liegt. Mit einem Auftragsbestand von € 980 Mio. ist das Unternehmen zudem gut aufgestellt, während die Ergebnisse jedoch am unteren Ende der Erwartungen liegen. Die überraschend hohen Kundenabrufe in der NAFTA-Region und die SAP-Implementierung am Schweizer Standort lasteten auf den Margen. Der Vorstand ist jedoch zuversichtlich, die angestrebte EBIT-Marge von 9 bis 10 % vor Kaufpreisallokation im Gesamtjahr zu erreichen. Auch für die Zukunft erscheint der Zulieferer gut gerüstet, denn es werden neben Komponenten für den Verbrennungsmotor auch Produkte für Brennstoffzellen oder Elektroantriebe angeboten. Analysten sehen das KGV 2018e bei 11, zudem bietet die Aktie eine Dividendenrendite von 3.3 %, so dass sich auf dieser Basis noch Kurspotenzial bietet.

Thorsten Renner/
Carsten Stern



Die Schwaben haben sich rechtzeitig beim Zukunftsthema E-Mobilität positioniert.

Elring Klinger

„Die Elektromobilität wird sich durchsetzen – keine Frage“

CEO Dr. Stefan Wolf bereitet den schwäbischen Automobilzulieferer Elring Klinger konsequent auf das Zeitalter der Elektromobilität vor. Über Chancen und Risiken sowie Vor- und Nachteile der Technologie bezog der Firmenlenker im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal Stellung.

NJ: Herr Dr. Wolf, Hand aufs Herz: So lange die Herstellung der Akkus so viel Energie verbraucht, dass Autofahrer mit einem Benziner bis zu 100 000 km fahren können, ist dann Elektromobilität nicht eine Mogelpackung?

Wolf: In der Tat macht Elektromobilität nur dann wirklich Sinn, wenn die Fahrzeuge in Zukunft komplett mit regenerativer Energie betrieben werden. Was man in der ganzen Diskussion oft ausblendet, ist die Gesamtenergiebilanz. Wenn der Strom für die Elektroautos aus Kohlekraftwerken kommt, haben wir unter CO₂-Gesichtspunkten gar nichts gewonnen.

NJ: Nun gibt es politische Forderungen, den Verbrennungsmotor ab 2030 zu verbieten. Was ist davon zu halten?

Wolf: Ich halte das für unrealistisch. Das Wachstum bei den pro Jahr hergestellten Verbrennungsmotoren wird sich zwar nach dem zu erwartenden Höchststand von 92 Mio. im Jahr 2021 stetig abschwächen. Auch die Dynamik in Richtung Elektromobilität ist mittlerweile eine ganz andere, als wir das noch vor drei Jahren erwarten konnten. Die angekündigten Absatzziele der Hersteller für Elektroautos von bis zu 25 % im Jahr 2025 halte ich übrigens für absolut machbar. Aber ein konkretes Datum für den Ausstieg aus dem Verbrennungsmotor festzusetzen, ist in meinen Augen realitätsfern.

NJ: Auch steht die Alltagstauglichkeit von Elektrofahrzeugen immer wieder in Frage. Eine Reichweite von 150 km (ohne Nutzung von Radio oder Klimaanlage) mag für die Stadt noch genügen, für Urlaubsreisen ist sie untauglich. Welche Verbesserungen müssen kommen und wann sind diese zu erwarten?

Wolf: Abhängig von der Reichweite werden sich langfristig wohl unterschiedliche Technologien durchsetzen. Für die kurzen Distanzen im Stadtverkehr wird das batteriebetriebene Fahrzeug ausreichen. Für längere Strecken hingegen wird sich die Brennstoffzelle zu einer bestimmenden Technologie entwickeln, denn durch sie sind größere Reichweiten möglich. Zudem ist es einfacher, die bestehende Tankstelleninfrastruktur auf Wasserstoffzapfsäulen umzustellen, als ein dezentrales Stromladestellennetz aufzubauen. Wir sind davon überzeugt, dass beide Technolo-

gien eine Rolle spielen werden, und halten für beide Konzepte innovative Lösungen bereit.

NJ: Es drohen Fahrverbote für Diesel-Pkw in Innenstädten. Bereitet diese Diskussion Ihres Erachtens E-Fahrzeugen den Boden?

Wolf: Von Verboten halte ich generell nichts, das greift zu kurz. Dass die Elektromobilität sich aber durchsetzen wird, steht für mich außer Frage. Die Frage wird nur sein, wie schnell der Wandel vollzogen wird. Für eine breite Akzeptanz in der Bevölkerung müssen allerdings noch entsprechende Rahmenbedingungen wie z. B. eine flächendeckende Ladeinfrastruktur, geschaffen werden.

NJ: Wie kann Elring Klinger den Weg zur Elektromobilität generell unterstützen?

Wolf: Ganz entscheidend, denn wir sind einer der wenigen Automobilzulieferer, die bereits heute Lösungen für alle Antriebsarten anbieten. Wir sind in der E-Mobilität sehr gut positioniert, da wir uns bereits seit 1999 mit der Brennstoffzelle und seit 2009 mit der Batterietechnologie beschäftigen – Komponenten und komplette Systeme gehören in diesen Bereichen zu unserem Portfolio. Die Kooperation mit der Hofer AG aus Nürtingen ist ein weiterer wichtiger Baustein in unserer E-Mobility-Strategie. Denn dadurch gehört nun auch Systemkompetenz bei komplett elektrifizierten Antriebssträngen zu unserem Leistungsspektrum.

NJ: Wieviel Geld müssen Sie dafür noch in die Hand nehmen?

Wolf: In den vergangenen Jahren haben wir bereits einen zweistelligen Millionen-Euro-Betrag in neue Antriebstechnologien investiert. Der frühe Einstieg in diesen Markt – aber auch die konsequente Weiterverfolgung – beginnt nun, sich auszahlen. Der Schwerpunkt unserer Investitionen liegt auf den alternativen Antrieben, um hier noch schneller den Markt zu erschließen. Ein zweites wichtiges Standbein für die Zukunft bilden unsere Leichtbau-Strukturkomponenten, die unabhängig von der Antriebsart Anwendung finden.

NJ: Und gehen solche notwendigen Investitionen zu Lasten der Dividende?

Wolf: Unsere Dividendenpolitik sieht prinzipiell eine Ausschüttung zwischen 30 und 40 % vom Konzernergebnis vor. Im letzten Geschäftsjahr waren wir sogar leicht oberhalb dieses Korridors, auch wenn die Dividende in absoluten Zahlen auf Grund von Ergebnisbelastungen leicht rückläufig war. Grundsätzlich gilt, dass wir unsere Aktionäre angemessen am Unternehmenserfolg teilhaben lassen wollen.



Dr. Stefan Wolf: „Ein konkretes Datum für den Ausstieg aus dem Verbrennungsmotor festzusetzen, ist in meinen Augen realitätsfern.“

NJ: Seit Q1 2017 sinkt der Auftragseingang von € 494.3 auf 413.3 Mio. im Q2 und € 381 Mio. im Q3 – temporärer Effekt oder Trendwende in der Geschäftsentwicklung?

Wolf: Wenn man unseren Auftragseingang der ersten neun Monate 2017 etwas genauer betrachtet, zeigt sich, dass uns Währungseffekte im zweiten und dritten Quartal dieses Jahres erheblich Gegenwind verursacht haben. Nimmt man diese Effekte heraus, liegt der Auftragsseingang in jedem Quartal mindestens auf Vorjahresniveau oder signifikant darüber.

NJ: Seit geraumer Zeit gelingt es Elring Klinger nicht, die solide Umsatzentwicklung in ein überproportionales Ergebnisplus umzumünzen. Wie und wann können Sie dieses „Margen-Problem“ abstellen?

Wolf: In den beiden vergangenen Jahren hat uns im Wesentlichen ein Kapazitätsengpass in einer Schweizer Tochtergesellschaft sowie daraus entstandene Folgekosten durch die Verlagerung von Produktionskapazitäten beeinträchtigt. Daher konnte der Umsatzzuwachs auf der Ergebnisseite nicht durchschlagen. Wir gehen davon aus, dass die Kostenoptimierung am Schweizer Standort Ende 2019 vollzogen sein wird. Durch den Wandel hin zur Elektromobilität eröffnen sich uns große Chancen, weil wir mit unseren Komponenten für das Elektroauto einen deutlich höheren Umsatz erzielen können als mit denen für den Verbrennungsmotor. Dieses Geschäft zieht jetzt schon an und soll dazu beitragen, unser mittelfristiges Margenziel von rund 13 % zu erreichen.

NJ: Vielen Dank für das Interview.

Das Gespräch führte Carsten Stern