

## W.E.T. Automotive Systems AG

## Immer noch unterbewerteter Autozulieferer mit erfreulichen Wachstumsaussichten

Zuletzt berichteten wir in NJ 17/00 über die W.E.T. Automotive Systems AG, dem mit einem Weltmarktanteil von 56 % führenden Produzenten von Autositzheizungen. Damals sahen wir in Anbetracht der in Relation zum Wachstum niedrigen Bewertung bei einem Kurs von EUR 32.70 Kurspotenzial, wiesen aber gleichzeitig darauf hin, dass die schwache Verfassung des Neuen Marktes zu technisch bedingten Kursrückgängen führen könnte, dass aber steigende Gewinne letztlich doch eine Garantie für wieder steigende Kurse seien. Diese Einschätzung hat sich bestätigt: Zweimal gab es im Jahr 2001 Gelegenheit, sich zu Kursen unterhalb von EUR 25 günstig einzudecken. Die positive Entwicklung des Unternehmens sorgte dafür, dass immer wieder Nachfrage nach W.E.T.-Aktien einsetzte und sich der Kurs, jetzt sogar fast auf das höchste Niveau des Jahres, erholt. Damit hat sich W.E.T. im Neuen Markt sehr gut geschlagen, wenn auch nicht vergessen werden darf, dass die Aktie vor zwei Jahren schon mit EUR 62 bezahlt wurde – eine Übertreibung, die ebenso wie die diesjährigen Tiefstkurse nicht auf fundamentalen Daten beruhten, sondern dem Segment Neuer Markt zuzuschreiben sind.

**Geschäftsjahr 2000/2001 (30. 6.)**

W.E.T. ist eines der wenigen Unternehmen im Neuen Markt, das seine Jahresprognosen eingehalten, zum Teil sogar übertroffen hat. Dabei lagen die Ergebniszüchse deutlich über den Umsatzzwächsen. Dies kennzeichnet auch das am 30. 6. 2001 beendete Geschäftsjahr. Der Konzernumsatz stieg von DM 217 Mio. um 16.5 % auf DM 253 Mio.; auf den Produktbereich Sitzheizungen entfielen DM 230 Mio. und auf die neue Sparte Kabeltechnik knapp DM 20 Mio. In Nordamerika beliefen sich die Erlöse auf DM 144.3 Mio. und in Europa auf DM 78.7 Mio. Trotz eines deutlichen Anstiegs der Aufwendungen für Forschung und Entwicklung um 46 % auf DM 20.3 (13.9), die damit hohe 8 (6.4) % vom Umsatz ausmachen, konnte das operative Ergebnis um 35.6 % auf DM 32.8 (24.2) Mio. verbessert werden. Zwei Drittel davon, DM 21.8 Mio., entfallen auf nordamerikanische Konzerngesellschaften. Ursächlich für das höhere Ergebnis waren weitere Produktivitätsfortschritte in den Werken und permanente Kostensen-

**Dieter Haap,  
Finanzvorstand  
der W.E.T.  
Automotive  
Systems AG.**



kungsmaßnahmen. Für die Effizienz im Unternehmen spricht, dass die im Berichtsjahr vorgenommenen Produktionsverlagerungen von Kanada nach Mexiko sowie von Deutschland und Malta nach Ungarn ohne größere ergebnisbelastende Reibungen erfolgten: Eine beachtliche organisatorische Leistung.

Das Finanzergebnis konnte mit höheren Zinseinnahmen und geringerer Zinsbelastung mit DM -0.2 (-4.0) Mio. fast ausgeglichen gestaltet werden. Das Vorsteuerergebnis stieg um 58.8 % auf DM 35.9 (22.6) Mio. Bei einer Steuerquote von 41 % erhöhte sich der Jahresüberschuss um 57.6 % auf DM 20.8 (13.2) Mio. Der Cashflow von DM 32.9 (25.1) macht beachtliche 13 (11.6) % des Umsatzes aus und zeigt die Ertragskraft des Unternehmens. Das Ergebnis je Aktie nach DVFA wird mit EUR 3.32 (2.10) und der Cashflow mit EUR 5.26 (4.02) angegeben. Erstmals wurde den Aktionären mit EUR 0.70 eine Dividende gezahlt, mit der 21 %

des Jahresüberschusses ausgeschüttet wurden.

**Erfreuliche Bilanzstrukturen**

Die Vermögenslage ist hervorragend und liegt weit über dem Durchschnitt anderer Kfz-Zulieferer. Das Eigenkapital von DM 113.0 (86.8) Mio. deckt das gesamte Anlagevermögen und die Vorräte ab. Die Eigenkapitalquote liegt bei hohen 57.6 (57.5) % der Bilanzsumme von DM 196 (151) Mio. Die flüssigen Mittel, Wertpapiere und Forderungen decken fast die gesamten Verbindlichkeiten ab.

Die Ertragskennziffern sind ähnlich erfreulich wie die Bilanzrelationen. Die Umsatzrendite vor Steuern liegt bei 14.1 % und nach Steuern bei ausgezeichneten 8.3 (6.1) %. Die hohen Investitionen der letzten beiden Jahre von DM 42.7 Mio. konnten aus dem Cashflow von insgesamt DM 58 Mio. bequem finanziert werden.

Insgesamt lässt die Vermögens- und Ertragslage keine Wünsche offen. W.E.T. ist hierdurch in der Lage, dass zukünftige Wachstum aus eigener Kraft zu finanzieren.

**Positive Aussichten**

Die W.E.T. Automotive Systems AG wird im Stammgeschäft mit Sitzheizungen von weiter steigenden Ausstattungsraten der Fahrzeuge profitieren. Die Ausstattungsquote liegt in Deutschland schon bei 24 % und im restlichen Europa bei 14 %. In den USA, auf die 60 % des Umsatzes entfallen, liegt die Quote bei steigerungsfähigen 13 % und in Japan erst bei 6 % bis 7 %. Der zunehmende Verdrängungswettbewerb in der Automobilindustrie schadet

**Unternehmensdaten**

**W.E.T. Automotive Systems AG**  
**Rudolf-Diesel-Str. 12, 85235 Odelzhausen**  
**Telefon (08134) 933933**

**Internet: [www.wet.de](http://www.wet.de)**  
**3.2 Mio. Stückaktien, AK EUR 9.6 Mio.**

**Börsen: Frankfurt (Neuer Markt), Berlin,  
Bremen, Düsseldorf, Hamburg, Hannover,  
München, Stuttgart (Freiverkehr)**

**Kurs am 13. 12. 2001**  
**EUR 36 (Ffm), 37.30 H / 22.45 T**

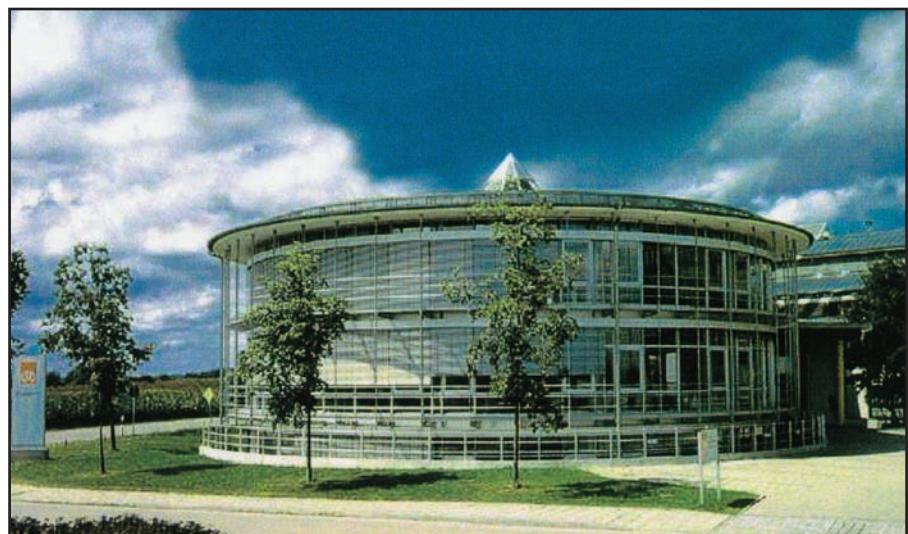
**Ca. 66 % des Aktienkapitals hält der AR-Vorsitzende Bodo Ruthenberg, 34 % liegen im Streubesitz.**

der Gesellschaft nicht unbedingt, da die Hersteller zunehmend Kaufanreize schaffen müssen, so z. B. mit Sitzheizungen. Selbst stagnierende Automobilverkäufe werden zu Umsatzsteigerungen bei W.E.T. führen, da die Marktdurchdringung mit Sitzheizungen (gut jeder siebte Neuwagen ist so ausgestattet) in den nächsten Jahren weiter wachsen dürfte. Der Vorstand plant Zuwächse von 15 % und dabei wie in der Vergangenheit überproportionale Ergebnissesteigerungen. Zunehmend wird auch die stürmisch wachsende Sparte Kabelsysteme zum Ergebnis beitragen, allerdings ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau.

### Im 1. Quartals 2001/02 erneut starkes Gewinnwachstum

Die ersten drei Monate des laufenden Geschäftsjahres 2001/02 begannen wiederum planmäßig. Der Umsatz legte um 18.5 % auf EUR 33.8 Mio. zu. Trotz des kräftig um 31.9 % auf EUR 3 Mio. gestiegenen F+E-Aufwands verbesserte sich das Vorsteuerergebnis um fast 40 % auf EUR 4.6 (2.9) Mio. Der Periodenüberschuss kletterte um 50 % auf EUR 3.0 (2.0) Mio., so dass sich je Aktie EUR 0.94 errechnen. Die deutlich auf EUR 3.8 (3.3) Mio. gestiegenen Sachinvestitionen konnten aus dem um 20 % höheren Cashflow von EUR 4.5 (3.7) Mio. finanziert werden.

Der Vorstand plant für das laufende Geschäftsjahr einen Umsatzzuwachs um 15 % auf EUR 149 Mio. bei einem leichten Anstieg der Nettoumsatzrendite. Sollte



**Die Zentrale der W.E.T. Automotive Systems AG im bayerischen Odelzhausen, das an der A 8 etwa in der Mitte zwischen Augsburg und München liegt.**

die Prognose eintreffen und eine Nettoumsatzrendite von 8.5 % erreicht werden, kann der Jahresüberschuss ca. EUR 12.7 Mio. erreichen. Das Ergebnis je Aktie würde sich dann auf EUR 3.95 belaufen. Analystenschätzungen gehen von etwa EUR 3.80 je Aktie aus.

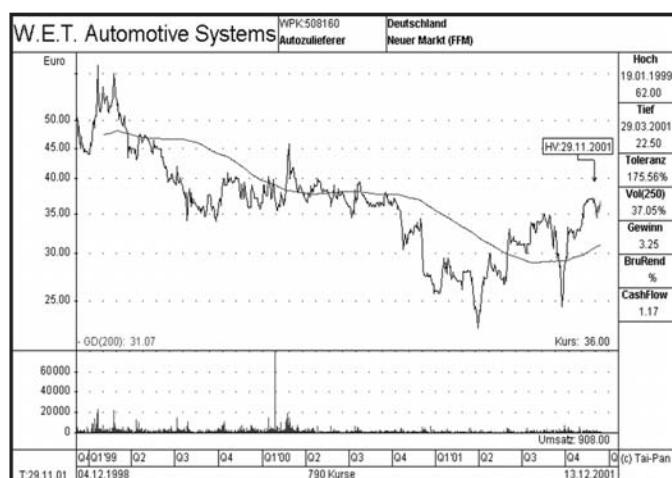
Risiken liegen auf Grund der hohen Umsatzanteile in den Vereinigten Staaten in möglichen spürbaren Wechselkursveränderungen des US-Dollars gegenüber dem Euro und in einem scharfen Einbruch der Automobilkonjunktur, der sich aber nur abgeschwächt bei W.E.T. auswirken würde. Des Weiteren ist zu beachten, dass die Gesellschaft einen Großteil ihres Umsatzes mit Sitzherstellern als Systemlieferanten der

Automobilindustrie erzielt, von denen es gegenwärtig weltweit nur noch vier große Unternehmen gibt. Da auf die beiden größten Kunden 54 % der Gesamterlöse entfallen, bestehen naturgemäß Abhängigkeiten. Ulrich Dörner

### Unser Fazit

Bei einem Kurs von EUR 36 und einem geschätzten Gewinn je Aktie von EUR 3.95 und einem angenommenen Cashflow je Aktie von EUR 6.30 beträgt bei der **W.E.T. Automotive Systems AG** das KGV für das laufende Geschäftsjahr 9.1 und das KCV 5.7. In Anbetracht des mittelfristigen Ergebniswachstums von 15 %, der hervorragenden Vermögens- und Ertragslage und der ausgezeichneten Wettbewerbsposition ist die Aktie auch nach dem letzten Kursanstieg immer noch unterbewertet. Die hohen F+E-Aufwendungen sollten es dem Marktführer auch zukünftig ermöglichen, die Wettbewerber technologisch auf Distanz zu halten. Ein deutscher Kursanstieg wäre fundamental mehr als gerechtfertigt. Die Börse scheint W.E.T. unabhängig vom Segment Neuer Markt kein höheres KGV als den meisten anderen Kfz-Zulieferern zuzubilligen, obwohl die Aussichten, die Marktstellung und die Vermögens- und Ertragslage deutlich besser sind. Ein Software-Unternehmen mit ähnlichen Wachstumsraten wäre vermutlich um ein Mehrfaches höher bewertet. Sollte die erwartete Ergebnisentwicklung eintreten, sollte dies aber zu einem mindestens proportionalen Kursanstieg führen. Das Chance-/Risiko-Verhältnis ist vergleichsweise ausgesprochen gut.

U. D.



**Solange die Börse der W.E.T. AG kein zweistelliges KGV zugesteht, sorgen zumindest steigende Gewinne bei gleichen Bewertungsmaßstäben für höhere Kurse.**

Die Ausgabe Nr. 2/2002 erscheint am 7. Februar 2002.

Vorgesehen sind u. a. Berichte über Hymer, KWS Saat, Spütz, Behrens, Hach, Stella, Windhoff, Bertrandt, Fortec, Mühl, GTG, S.A.G. Solarstrom, Fahlberg-List, Stoffkontor Kranz,