

Asia Power Corporation Ltd.

Zusammenfassung

- **Erfolgreiches Geschäftsjahr:** Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006 konnte Asia Power bei einem Umsatz von 121,3 Mio. SGD (+23,6 Prozent) den Gewinn auf 19,9 Mio. SGD nahezu verdoppeln. Die starke Gewinnsteigerung resultiert aus dem erfolgreichen Verkauf von Unternehmensbeteiligungen sowie aus dem konsequenten Ausbau des Geschäfts mit regenerativen Energien.
- **Bedarf nahezu grenzenlos:** Das chinesische Wirtschaftswachstum erfordert bis 2020 eine zusätzliche Kraftwerkskapazität von 500 GW. Nach dem jüngsten UNO-Weltklimabericht will auch die chinesische Regierung erneuerbare Energien deutlich stärker fördern und bietet für Asia Power damit hervorragende Geschäftsperspektiven.
- **Forcierter Kraftwerksbau:** Die Gesellschaft arbeitet derzeit an der Umsetzung eines Großprojekts in der chinesischen Provinz Yunnan Linchang. Im Idealfall entstehen hier 28 Wasserkraftwerke mit einer Gesamtkapazität von 202 MW.
- **Enormes Kurspotenzial:** Wir sehen die faire Bewertung der Aktie derzeit bei 0,353 Euro, ein Aufwärtspotenzial von mehr als 90 Prozent.

Kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs **0,184 Euro**

ISIN	SG1H29874838
Branche	Stromversorgung
Sitz der Gesellschaft	Singapur
Internet	www.asiapower.com.sg
Ausstehende Aktien	368 Mio. Stück*
Datum der Erstnotiz	1999
Marktsegment	Freiverkehr / Mainbord SGX
Marktkapitalisierung	67,5 Mio. Euro*
Free Float	ca. 76 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	1,194 Euro / 1,131 Euro
Performance (12 Monate)	23,5 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 56 Tsd. Euro / Tag

Geschäftsjahr	2005	2006	2007 (e)	2008 (e)
Umsatz (Mio. SGD)	98,1	121,3	137,0	153,5
Umsatzwachstum		23,6%	13,0%	12,0%
EpS (SGD Cent)*	2,7**	5,4**	4,5	5,0
EpS-Wachstum		96,8%	-17,0%	12,0%
Dividende je Aktie (Euro)	0,9	1,1	1,1	1,3
KGV	13,6	6,9	8,3	7,4
KUV	1,40	1,13	1,00	0,89
Dividendenrendite	2,4%	3,0%	3,0%	3,5%

* voll verwässert; ** inkl. Erträge aus dem Investmentgeschäft

Jüngste Geschäftsentwicklung

Hohe Gewinnsteigerung durch Beteiligungsveräußerungen

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006 hat Asia Power ein außerordentlich hohes Ertragswachstum erzielt. Im Vergleich zu den bereits sehr guten Resultaten aus dem Vorjahr konnte der Überschuss nochmals um 96,2 Prozent auf 19,9 Mio. SGD gesteigert werden (siehe nachfolgende Übersicht). Einen wesentlichen Beitrag hierzu lieferte der Verkauf von zwei Beteiligungen. Nachdem bereits im ersten Halbjahr der 35-prozentige Anteil an dem Spezialisten für Stromübertragungstechnik ShenZhen Nari mit einem Gewinn von 9,6 Mio. SGD veräußert werden konnte, folgte im September auch die Trennung von dem wesentlich kleineren Technologieanbieter Shanghai Witlong. Der Überschuss aus dieser Transaktion belief sich auf 0,36 Mio. SGD, so dass die Gesellschaft in Summe einen außerordentlichen Gewinn von rund 10 Mio. SGD erzielt hat, aus dem ein Anstieg des sonstigen betrieblichen Erträge von 4,2 auf 12,0 Mio. SGD resultierte.

(Mio. SGD)	GJ 2003	GJ 2004	GJ 2005	GJ 2006
Umsatz	80,69	85,63	98,09	121,25
Jahresüberschuss	2,43	5,45	10,14	19,88

Geschäftsentwicklung von Asia Power; Quelle: Unternehmensangaben

Stärkung der Investmentkompetenz

Das Management von Asia Power zählt ein derartiges Investmentgeschäft zu den Kernaktivitäten des Unternehmens. Auch vor den beiden letzten Transaktionen konnten dabei schon beträchtliche Erfolge erzielt werden, beispielsweise bei der Entwicklung des Windparkanbieters APC Wind Power im Jahr 2005. Insofern fallen die Einnahmen aus diesem Bereich zwar diskontinuierlich an, gehören aber trotzdem zum laufenden operativen Geschäft. Um hier die Kompetenz weiter zu stärken, wurde zuletzt auch ein neuer CEO berufen. An der Spitze der Gesellschaft steht seit dem 1. April Mr. Sha Guangwen, der zuvor in mehreren börsennotierten Unternehmen leitende Positionen bekleidet hat und dem Board bereits als unabhängiger Direktor angehörte. Zuletzt war Mr. Guangwen als Executive Director bei Asia Water beschäftigt und hat dort die erfolgreiche Expansion in China mitverantwortet. Als ehemaliger Consulter für Investment und Risk Management verfügt der neue CEO zudem über eine langjährige Erfahrung im Beteiligungsmanagement und dürfte diesen Bereich in Zukunft weiter ausbauen.

Zuwächse auch beim Stromabsatz

Neben dem erfolgreichen Investmentgeschäft konnten 2006 auch die Einnahmen aus dem Betrieb der Kohle-, Gas- und Wasserkraftwerke erheblich gesteigert werden und summierten sich auf 121,3 Mio. SGD, nach 98,1 Mio. SGD im Vorjahr. Bei dem immer noch wichtigsten Umsatzträger der Gruppe, dem Kohlekraftwerk in Xinbao, haben die Erlöse im Jahresverlauf um 5,2 Prozent zugelegt und waren damit um 4,9 Mio. SGD höher als im Vorjahr. Den größten Zuwachs

verzeichnete allerdings das Wasserkraftwerk am Anning River, dessen Umsatzbeitrag – vorwiegend konsolidierungsbedingt – um 13,7 Mio. SGD gestiegen ist. Infolge der Anteilsaufstockung im Dezember 2005 (von 30 auf 35 Prozent) übt die 60-prozentige Asia Power Tochter Neijiang nun einen beherrschenden Einfluss im Management-Board des Ablegers aus, weswegen Anning River im Konzernjahresabschluss 2006 erstmals über zwölf Monate vollständig einbezogen wurde.

Schwächeres zweites Halbjahr

Ein noch besseres Ergebnis wurde durch ein vergleichsweise schwaches zweites Halbjahr verhindert. Nachdem bis Juni ein Umsatz von 61,8 Mio. SGD und ein Gewinn von 17,0 Mio. SGD erwirtschaftet worden waren, brachten die zweiten sechs Monate bei einem fast gleich hohen Erlös (59,5 Mio. SGD) einen Periodenüberschuss von lediglich 2,88 Mio. SGD. Neben den außerordentlichen Effekten aus dem ersten Halbjahr (Verkauf ShenZhen Nari) waren dafür vor allem ungünstige regionale Wetterbedingungen und ein daraus resultierender temporärer Wassermangel verantwortlich. Dies hat dazu geführt, dass das margin schwächere Kohlekraftwerk Xinbao zu Lasten der renditestarken Wasserkraftwerke einen vergleichsweise hohen Anteil an der abgesetzten Strommenge hatte.

Ausbau des Portfolios

Nicht zuletzt, um derartige regionale Produktionsschwankungen durch Diversifikation zu glätten, setzt das Management konsequent auf den Ausbau des Kraftwerksportfolios. Wie von uns erwartet, erfolgte im Rahmen dessen eine zügige Reinvestition der zugeflossenen Mittel aus den Beteiligungsverkäufen. Eine herausgehobene Bedeutung kommt dabei der im Dezember vollzogenen Übernahme der Great Energy Development Ltd. zu, die als wesentliches Asset eine Beteiligung am Wasserkraftwerk Anning River hält. Dank dieser Transaktion, deren Wert mit 85 Mio. chin. Renminbi (etwa 16,7 Mio. SGD) beziffert wurde, konnte Asia Power den kumulierten Anteil an der profitabelsten Stromerzeugungseinheit des gesamten Konzerns auf 51 Prozent erhöhen. Darüber hinaus wurde bereits einen Monat zuvor das 21-MW-Wasserkraftwerk Wenchuan Huming zu 51 Prozent erworben. Als Gegenleistung hat die Gesellschaft einen Kaufpreis von rund 73 Mio. chin. Renminbi (etwa 14,3 Mio. SGD) entrichtet sowie einen Kurzfristkredit über 30 Mio. chin. Renminbi (5,9 Mio. SGD) an die Alteigentümer gewährt.

Ausblick

Hohes Nachfragewachstum

Durch die ungebremste Zunahme der chinesischen Stromnachfrage stellen ausreichende Kraftwerkskapazitäten nach wie vor den entscheidenden Engpassfaktor dar. McKinsey schätzt in diesem Zusammenhang, dass bis 2020 die Erzeugungskapazitäten vor Ort um weitere 500 GW aufgestockt werden müssen, nachdem in den letzten beiden Jahrzehnten bereits rund 400 GW hinzugekom-

men sind (Quelle: McKinsey Quarterly, Global Trends in Energy). Da das Land zudem mit großen Umweltproblemen zu kämpfen hat, zählt es zu den erklärten Zielen der Regierung, bei der künftigen Stromproduktion verstärkt auf regenerative Energien zurückzugreifen. Auch der jüngste Weltklimabericht der UNO hat hier zum Umdenken beigetragen, was in Summe zu einem deutlichen Ausbau der Förderung führen dürfte. Wegen der Spezialisierung auf Wasserkraft sind die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für Asia Power damit unverändert glänzend.

Großprojekt in Yunnan Linchang

Einen wichtigen Baustein der Unternehmensstrategie zur Erschließung dieses riesigen Potenzials stellt das seit Juni 2006 laufende Großprojekt in der Provinz Yunnan Linchang dar. Der entsprechende Rahmenvertrag sieht die Erstellung von maximal 28 Wasserkraftwerken mit einer möglichen Gesamtkapazität von 202 MW vor, wobei aktuell weitere Machbarkeitsstudien für ausgewählte Standorte durchgeführt werden. Wir gehen unverändert davon aus, dass höchstens die Hälfte der potenziellen Gesamtzahl realisiert wird. Nichtsdestotrotz würde auch dies die Wasserkraftkapazitäten von Asia Power deutlich erweitern und in den kommenden Jahren für einen weiteren Umsatz- und Ertragsprung sorgen.

Einschätzung zum Gewinnzuwachs unverändert

Für das aktuelle Geschäftsjahr gehen wir auf Basis der bisherigen Entwicklung unverändert davon aus, dass das Unternehmen den Gewinn aus dem laufenden Geschäft um 6,5 Mio. SGD ausweiten kann. Allein die Aufstockung des Anteils an Anning River sowie diverse weitere Beteiligungskäufe sollten diesen Zuwachs zur Hälfte tragen. Aufgrund der bislang günstigeren Witterungsbedingungen dürften auch mit dem bestehenden Wasserkraftwerkspark wieder bessere Resultate erzielt werden, als in dem außergewöhnlich trockenen zweiten Halbjahr 2006.

Niedrigere Basis

Wie bereits ausgeführt, hatten die widrigen Rahmenbedingungen lediglich einen geringen 6-Monats-Überschuß von 2,88 Mio. SGD zugelassen, so dass unsere Gewinnprognose für das Gesamtjahr (24,5 Mio. SGD) verfehlt wurde. Für das laufende Geschäftsjahr gehen wir nun davon aus, dass der prognostizierte Gewinnzuwachs von 6,5 Mio. SGD auf Basis eines bereinigten Nachsteuergewinns für 2006 von rund 10 Mio. SGD erzielt werden kann. Dabei haben wir die wesentlichen Erträge aus dem Investmentgeschäft (ShenZhen Nari, Shanghai Witolong) herausgerechnet, da der Bereich zwar zum operativen Geschäft gehört, weitere Gewinne für die Zukunft aber kaum prognostizierbar sind. Das geschätzte Umsatzwachstum von 13 Prozent bleibt dabei unverändert, so dass wir nun in Summe für 2007 einen Konzernumsatz von 137 Mio. SGD (zuvor: 141,3 Mio. SGD) und einen Gewinn von 16,5 Mio. SGD. (zuvor: 20,3 Mio. SGD) erwarten.

Margenverbesserung erwartet

Die damit unterstellte Marge von 12 Prozent liegt deutlich über dem bereinigten Wert von 8,2 Prozent für 2006 und basiert auf der Annahme, dass die Wasser-

kraftwerke unter normalen Umständen wieder einen deutlich höheren Anteil am Stromoutput haben werden. Trotz des kontinuierlichen Ausbaus der renditestarken Wasserkraft lassen wir diese Marge in den Folgeperioden nun vorsichtshalber zunächst konstant, um in der zweiten Hälfte des Detailprognosezeitraums eine leichte Verringerung auf 11 Prozent vorzunehmen. Die prognostizierten Zuwachsraten für den Umsatz bleiben dagegen im Vergleich zu unserem letzten Update unverändert. Die nachstehende Tabelle zeigt den Geschäftsverlauf von Asia Power für die nächsten acht Jahre, wie er sich auf der Grundlage dieser Annahmen einstellt:

Geschäftsjahr (endet 31.12)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Gesamterlöse (Mio. SGD)	137,0	153,5	168,8	185,7	200,5	212,6	223,2	234,4
Erlöswachstum		12%	10%	10%	8%	6%	5%	5%
Nettorendite	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	11,5%	11,0%	11,0%
Gewinn (Mio. SGD)	16,5	18,5	20,3	22,4	24,1	24,4	24,6	25,8
Gewinnwachstum		12,0%	10,0%	10,0%	8,0%	1,2%	0,4%	5,0%

Fairer Wert 0,353 Euro je Aktie

Das „ewige“ Ertragswachstum am Ende des Detailprognosezeitraums belassen wir unverändert bei 2 Prozent. Anhand unseres Bewertungsmodells ergibt sich aus dieser Projektion bei einem Eigenkapitalkostensatz von 9,9 Prozent (risikoloser Zins 3,0 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,3) ein fairer Wert von 263,3 Mio. SGD bzw. 130 Mio. Euro. Je Aktie entspricht das einem Zielkurs von 0,72 SGD bzw. 0,353 Euro, ein Aufwärtspotenzial von mehr als 90 Prozent. Dieses Ergebnis dürfte das tatsächliche Potenzial allerdings noch unterschätzen, da Erträge aus dem operativen Investmentgeschäft wegen der schwierigen Prognostizierbarkeit gar nicht berücksichtigt wurden.

Unverändertes Urteil: „Kaufen“

Asia Power hat im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006 den Umsatz um 23,6 Prozent gesteigert und dabei den Gewinn auf 19,88 Mio. SGD fast verdoppelt, und das trotz ungünstiger Witterungsbedingungen. Im zweiten Halbjahr hat der Überschuss vorübergehend unter einem schwachen Absatz einiger Wasserkraftwerke gelitten, da eine ungewöhnliche Trockenperiode die Stromproduktion reduziert hat. Mittlerweile haben sich die Rahmenbedingungen wieder normalisiert, so dass die Erzeugungseinheiten ihre volle Kapazität erreichen. Unabhängig von diesen nicht zu vermeidenden kurzfristigen Schwankungen verfolgt das Unternehmen unverändert eine aus unserer Sicht aussichtsreiche und lukrative Expansionsstrategie. Der chinesische Strommarkt bietet nahezu unbegrenzte Wachstumsmöglichkeiten, insbesondere im Bereich der regenerativen Energien. Nach dem jüngsten Weltklimabericht der UNO dürfte die Förderung in diesem Bereich von der Regierung noch einmal erheblich ausgeweitet werden. Bei Asia Power könnte allein das Wasserkraftprojekt in Yunnan Linchang für eine drastische Ausweitung von Erzeugungskapazitäten, Umsätzen und Gewinnen sorgen. Wir haben dennoch lediglich eine sehr konservative Abschätzung der zukünftigen

gen Ertragspotenziale vorgenommen, die nichtsdestotrotz fast ein Verdoppelungspotenzial für die Aktie offenbart hat. Auch das aktuelle KGV 07 von 8,3 dürfte für einen sehr aussichtsreich positionierten Anbieter aus dem Bereich regenerative Energien konkurrenzlos günstig sein, so dass wir unsere Kaufempfehlung noch einmal bekräftigen.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>
E-Mail: kontakt@performaxx.de

Disclaimer

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Sie stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienen die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
21.08.2006	0,174 Euro	Kaufen
23.05.2006	0,168 Euro	Kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: (keine)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.