

## Asia Power Corporation Ltd.

### Zusammenfassung

- **Gewinnzuwachs:** Bereinigt um Einmaleffekte konnte Asia Power den Gewinn im ersten Halbjahr um 15 Prozent auf 6,6 Mio. SGD steigern. Hauptverantwortlich für diese Entwicklung war die Aufstockung der Anteile an Anning River, dem profitabelsten Wasserkraftwerk im Konzern. Der Umsatzzuwachs belief sich im selben Zeitraum auf 6,5 Prozent.
- **Stromnachfrage steigt:** Die chinesische Wirtschaft ist auch im zweiten Quartal mit 11,9 Prozent kräftig gewachsen und benötigt daher dringend weitere Kraftwerkskapazitäten. Der Anteil der regenerativen Energien soll dabei bis 2010 von 3 auf 10 Prozent steigen.
- **Gute Ausgangslage:** Dank eines hohen operativen Cash-Flows von 12,3 Mio. SGD (+215,4 Prozent) verfügt die Gesellschaft über viel Spielraum für weitere Investitionen in Wasserkraftwerke. Aktuell wird eine neue 40-MW-Anlage errichtet.
- **Enormes Kurspotenzial:** Wir sehen die faire Bewertung der Aktie derzeit bei 0,357 Euro, ein Aufwärtspotenzial von rund 136 Prozent.

### Kaufen (unverändert)

**Aktueller Kurs** 0,151 Euro

ISIN	SG1H29874838
Branche	Stromversorgung
Sitz der Gesellschaft	Singapur
Internet	www.asiapower.com.sg
Ausstehende Aktien	367,9 Mio. Stück*
Datum der Erstnotiz	1999
Marktsegment	Freiverkehr / Mainbord SGX
Marktkapitalisierung	55,6 Mio. Euro*
Free Float	ca. 76 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	0,194 Euro / 0,129 Euro
Performance (12 Monate)	-17,5 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 68 Tsd. Euro / Tag

Geschäftsjahr	2005	2006	2007 (e)	2008 (e)
Umsatz (Mio. SGD)	98,1	121,3	130,0	145,6
Umsatzwachstum	14,5%	23,6%	7,2%	12,0%
EpS (SGD Cent)*	2,75**	5,40**	3,53	4,35
EpS-Wachstum	85,3%	96,8%	-34,6%	23,2%
Dividende je Aktie (Euro)	0,9	1,1	1,2	1,3
KGV	11,4	5,8	8,9	7,2
KUV	1,18	0,95	0,89	0,79
Dividendenrendite	2,9%	3,5%	3,8%	4,1%

\* voll verwässert; \*\* inkl. Erträgen aus dem Investmentgeschäft

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### Moderater Umsatzanstieg

In den ersten sechs Monaten 2007 hat Asia Power den Wachstumskurs der letzten Jahre – mit etwas geringerer Dynamik – fortgesetzt und den Erlös um 6,5 Prozent auf 65,8 Mio. SGD ausgeweitet. Verantwortlich dafür war vor allem die Konsolidierung der neuen Tochtergesellschaft JAZ Technology, die rund 6,7 Prozent zum gesamten Gruppenumsatz beigetragen hat. Den 60-prozentigen Anteil an dem Spezialisten für Stromautomatisierungstechnik und -systeme hält Asia Power über die Holdinggesellschaft Rich Bvld, die seit Mitte 2006 zum Konzern gehört.

### 15 Prozent Gewinnwachstum auf bereinigter Basis

Auch beim Gewinn hat sich die Akquisition positiv bemerkbar gemacht. So entfiel mit 4,3 Prozentpunkten mehr als ein Viertel des ausgewiesenen Gewinnanstiegs (bereinigt um Einmaleträge) auf diesen Zukauf. Ein noch größerer Ergebniseffekt resultierte aus der Erhöhung der Beteiligung an dem Wasserkraftwerk Anning River, die isoliert betrachtet einen Gewinnanstieg um 11,6 Prozent bewirkt hat. Dem Management war es hier Ende 2006 gelungen, den Anteil an der konzernweit profitabelsten Stromerzeugungseinheit von 35 auf 51 Prozent auszubauen. Während sich der zusätzliche Gewinnbeitrag vor allem im sinkenden Überschussanteil der Minderheitsgesellschafter (-21,1 Prozent) niedergeschlagen hat, wurde der Gruppenumsatz nicht berührt, da Anning River schon vorher wegen eines beherrschenden Einflusses vollkonsolidiert wurde. Eine Übersicht zu den wichtigsten Konzern-Kennzahlen zeigt die folgende Tabelle.

(Mio. SGD)	1. Halbjahr 2007	1. Halbjahr 2006	Veränderung
Umsatz	65,8	61,8	+6,5%
Gewinn	6,6	17,0	-61,6%
Gewinn ohne Einmaleffekte	6,6	5,7	+15,0%
Operativer Cash-Flow	12,3	3,9	+215,4%

Geschäftsentwicklung von Asia Power; Quelle: Unternehmensangaben

### Starker Cash-Flow

Noch mehr als durch den Gewinnanstieg (auf bereinigter Basis) wird die Ertragsstärke des Konzerns allerdings durch die Entwicklung beim operativen Cash-Flow verdeutlicht, der im ersten Halbjahr von 3,9 auf 12,3 Mio. SGD gestiegen ist. Dies wird durch die hervorragende Cash-Bilanz der Wasserkraftwerke ermöglicht, die nach der Inbetriebnahme einen enormen Innenfinanzierungseffekt entfalten. Damit verfügt die Gruppe über einen erheblichen Spielraum, die Marktposition über internes und externes Wachstum voranzutreiben.

### Diskontinuierliche Gewinne im Beteiligungsgeschäft

Neben dem operativen Betrieb der Kraftwerkskapazitäten zählt das aktive Beteiligungsmanagement zum Kerngeschäft von Asia Power. Im ersten Halbjahr des letzten Jahres war dem Unternehmen hier mit dem Verkauf von Shenzhen Nari ein außerordentlich profitabler Abschluss gelungen, durch den ein Einmaletrag

von 11,3 Mio. SGD erwirtschaftet wurde. Im laufenden Geschäftsjahr ist demgegenüber bislang keine derartige Transaktion erfolgt, so dass sich die sonstigen betrieblichen Einkünfte in den ersten sechs Monaten von 12,2 auf 1,7 Mio. SGD reduziert haben. Unter dem Strich resultierte daraus auf unbereinigter Basis ein Rückgang des Konzernnettogewinns von 61,5 Prozent auf 6,6 Mio. SGD.

## Ausblick

### *Gute Ausgangsbedingungen für weitere Expansion*

Die chinesische Wirtschaft expandiert weiter mit einem atemberaubend hohen Tempo – im zweiten Quartal lag die Steigerungsrate bei 11,9 Prozent – und benötigt daher dringend weitere Stromerzeugungskapazitäten. Nach einer Einschätzung von McKinsey liegt der zusätzliche Bedarf bis 2020 bei 500 GW, nachdem in den letzten zwei Jahrzehnten in Summe bereits rund 400 GW ans Netz gegangen sind (Quelle: McKinsey Quarterly, Global Trends in Energy). Aufgrund der schon massiven Umweltprobleme setzt die Regierung dabei auf einen überproportionalen Ausbau der regenerativen Energien, deren Anteil am Energiemix bis 2010 auf 10 Prozent mehr als verdreifacht werden soll. Die Rahmenbedingungen für Asia Power sind damit unverändert glänzend. Das Unternehmen konzentriert sich dabei in erster Linie auf den Bau und den Kauf von Wasserkraftwerken. Im laufenden Jahr steht vor allem die Errichtung einer 40 MW-Einheit in der chinesischen Provinz Leibo im Vordergrund. Daneben prüft die Gesellschaft nach wie vor zahlreiche potenzielle Standorte in Yunnan Linchang, wo insgesamt bis zu 28 neue Wasserkraftwerke entstehen könnten.

### *Anpassung der Prognosen*

Für die weitere Erlös- und Ertragsentwicklung von Asia Power sind wir vor diesem Hintergrund unverändert positiv gestimmt. Im aktuellen Geschäftsjahr läuft der Kapazitätsausbau allerdings etwas langsamer als von uns zuvor geschätzt, so dass wir unsere Prognose zu den Umsätzen und Gewinnen leicht reduzieren. Wir erwarten nun Einnahmen von 130 Mio. SGD (zuvor: 137 Mio. SGD) und einen Überschuss von 13 Mio. SGD (zuvor: 16,5 Mio. SGD). Die unterstellten Wachstumsraten ab dem Jahr 2008 bleiben dagegen gleich. Bei der Margenentwicklung verschieben wir das Erreichen des Maximalwertes von 12 Prozent in das Jahr 2009 und lassen den Entwicklungspfad ansonsten 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
<b>Gesamterlöse (Mio. SGD)</b>	<b>130,0</b>	<b>145,6</b>	<b>160,2</b>	<b>176,2</b>	<b>190,3</b>	<b>201,7</b>	<b>211,8</b>	<b>222,4</b>
Erlöswachstum		12%	10%	10%	8%	6%	5%	5%
Nettorendite	10,0%	11,0%	12,0%	12,0%	12,0%	11,5%	11,0%	11,0%
<b>Gewinn (Mio. SGD)</b>	<b>13,0</b>	<b>16,0</b>	<b>19,3</b>	<b>21,2</b>	<b>22,9</b>	<b>23,2</b>	<b>23,3</b>	<b>24,5</b>
Gewinnwachstum		23,2%	20,4%	10,0%	8,0%	1,2%	0,4%	5,0%

***Fairer Wert 0,357 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 9,4 Prozent (risikoloser Zins (Singapur) 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,3) ein fairer Wert von 272,9 Mio. SGD bzw. 131,3 Mio. Euro. Je Aktie entspricht das einem Zielkurs von 0,74 SGD bzw. 0,357 Euro, ein Aufwärtspotenzial von rund 136 Prozent. Trotz dieses immensen Kursspielraums dürfte das Kursziel das tatsächliche Potenzial noch unterschätzen, da Erträge aus dem operativen Investmentgeschäft wegen der schwierigen Prognostizierbarkeit gar nicht berücksichtigt wurden.

***Unverändertes Urteil:  
„Kaufen“***

Asia Power verfolgt eine konsequente Expansionsstrategie in einem extrem dynamischen Wachstumsmarkt. Der chinesische Strombedarf steigt weiter rasant und soll nach dem Willen der Regierung zunehmend über regenerative Energien gedeckt werden. Dementsprechend erwarten wir, dass Asia Power den Kraftwerkspark zügig ausbaut und damit beim Umsatz und Gewinn wieder zweistellig wächst. Bereits im ersten Halbjahr 2007 lag der Gewinnzuwachs auf bereinigter Basis bei 15 Prozent, auch wenn das Tempo des Kapazitätsaufbaus etwas unter unseren Erwartungen gelegen hat. Dank des außerordentlich starken Cash-Flows und der noch fast gänzlich ungenutzten Verschuldungsspielräume sollte das Expansionstempo zukünftig eher noch zunehmen. Nach unserem Bewertungsmodell resultiert daraus ein Kursziel von 0,357 Euro und damit ein Aufwärtspotenzial von 136 Prozent. Da der Wert mit einem KGV 07 von 9 zudem noch extrem günstig ist, lautet unsere Einschätzung unverändert „Kaufen“.

## 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](mailto:kontakt@performaxx.de)

## Disclaimer

### Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Diese Finanzanalyse 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. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.**

### 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 dienten 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:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
04.04.2007	0,184 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:**

### 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.