

## CosmoSteel Holdings Ltd.

### Stärken und Chancen

- **Beeindruckender Track Record:** Seit 2004 konnte der Röhrenanbieter seine Umsätze um durchschnittlich 45 Prozent und die Gewinne sogar um 100 Prozent pro Jahr steigern.
- **Steigender Ölpreis:** Von der Ölpreiserholung profitiert CosmoSteel am Firmensitz Singapur, einem der weltweit führenden Öl-Standorte, ganz besonders.
- **Erfolgreiche Diversifikation:** Mit dem Eintritt in die Wasserversorgungsbranche erschließt sich CosmoSteel ein weiteres, wachstumsträchtiges Segment.
- **Gravierende Unterbewertung:** Trotz vorsichtiger Annahmen liefert unser Ertragswertmodell 264 Prozent Kurspotenzial. Auch das KGV für 2008/09 liegt mit lediglich 3,8 ausgesprochen niedrig.

### Schwächen und Risiken

- **Volatiles Marktumfeld:** Grundsätzlich weist die Öl-Serviceindustrie eine hohe Sensitivität für Ölpreisschwankungen auf. Ein abermaliger deutlicher Ölpreissrückgang könnte auch CosmoSteel treffen.
- **Erhöhte Kapitalbindung:** Der mit dem starken Wachstum von CosmoSteel verbundene Lageraufbau wurde größtenteils über Kredite finanziert. Die Eigenkapitalquote beträgt allerdings immer noch solide 42 Prozent.

## Kaufen (Ersteinschätzung)

**Kursziel** **0,51 Euro**  
Aktueller Kurs 0,14 Euro (Berlin)



Kurshistorie (Berlin)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	0,143	0,143	0,143
Tief (Euro)	0,128	0,04	0,032
Performance	37,25%	169,23%	13,82%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	10.271	3.081	1.233

### Stammdaten

ISIN / WKN	SG1V08936188 / A0MU2J
Branche	Öl-Serviceindustrie
Sitz der Gesellschaft	Singapur
Internet	www.cosmosteel.com
Ausstehende Aktien	176,2 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	22. Juni 2007
Marktsegment	SGX Mainboard, dt. Freiverkehr
Marktkapitalisierung	24,7 Mio. Euro
Free Float	48 %
Rechnungslegung	Singapore FRS

Geschäftsjahr (bis 30.09.)	06/07	07/08	08/09e	09/10e		
Umsatz (Mio. Euro)	35,7	52,6	73,9	77,6	CAGR Umsatz 07-10 (e)	29,6%
Umsatzwachstum	29,5%	47,5%	40,5%	5,0%	CAGR EBIT 07-10 (e)	20,5%
EBIT (Mio. Euro)	5,1	6,5	8,9	8,9	CAGR EpS 07-10 (e)	30,0%
Nettoergebnis (Mio. Euro)	3,7	4,8	6,6	6,6		
EpS (Euro)*	0,021	0,027	0,037	0,037	Enterprise Value (Mio. Euro)	56,4
Dividende je Aktie (Euro)*	-	0,005	0,007	0,007	Buchwert (Mio. Euro)	25,7
KUV	0,69	0,47	0,33	0,32	EV / Umsatz 08 (e)	0,8
KGV	6,6	5,2	3,8	3,7	EV / EBIT 08 (e)	6,4
Dividendenrendite	0,0%	3,5%	5,3%	5,3%	Kurs / Buchwert	1,0

\* für alle Jahre einheitlich mit 176,2 Mio. Aktien gerechnet; Umrechnungskurs Euro/SGD: 2,03

## Unternehmensprofil

### *Familienunternehmen mit 20-jährigem Track Record*

Die in Singapur ansässige CosmoSteel Holdings fungiert als Muttergesellschaft des Traditionsunternehmens Kim Seng Huat Hardware Pte Ltd., das einen mehr als 20-jährigen Track Record als Anbieter von Rohrsystemen und -komponenten vorzuweisen hat. Im Juni 2007 erfolgte das IPO an der Singapore Stock Exchange, darüber hinaus notiert der Titel in Frankfurt, Berlin und München. Seine Wurzeln als Familienunternehmen hat sich CosmoSteel dennoch erhalten, denn 52 Prozent der Anteile befinden sich weiterhin im Besitz der Gründerfamilie Ong, die auch vier von acht Vorstandsposten besetzt.

### *Anbieter von Röhrensystemen*

Das Produktportfolio von CosmoSteel gliedert sich in die drei Hauptkategorien Rohre, Verbindungsstücke und Flansche und umfasst insgesamt rd. 10.000 Artikel, im Wesentlichen aus Carbon- oder Edelstahl. Das Unternehmen agiert dabei nicht nur als Händler, sondern auch als „Value Added Distributor“, der seinen Kunden maßgeschneiderte Rohrsysteme anfertigt und montiert. Hauptabnehmer ist die Öl- und Gasindustrie, mit der etwa die Hälfte der Konzern Erlöse erwirtschaftet werden. Hier kommen die Produkte insbesondere auf Bohrinseln, Raffinerieschiffen und Tankern zum Einsatz. Weitere Absatzschwerpunkte bilden der Schiffsbau mit 18 Prozent sowie Pharma, Industrie und Handel mit 12 Prozent Umsatzanteil. Im letzten Geschäftsjahr schließlich ist CosmoSteel der strategisch bedeutsame Markteintritt in das Segment der Wasserversorgung und -aufbereitung gelungen, das vom Stand weg gut 20 Prozent der Konzern Erlöse beitragen konnte. Regional betrachtet liegt der Geschäftsschwerpunkt noch eindeutig auf dem Heimatmarkt Singapur, in dem drei Viertel der Umsätze erwirtschaftet werden. Daneben ist das Unternehmen jedoch bereits in angrenzende Regionen wie Malaysia, Thailand, Indonesien und Vietnam expandiert.

### *Beeindruckender Kundestamm*

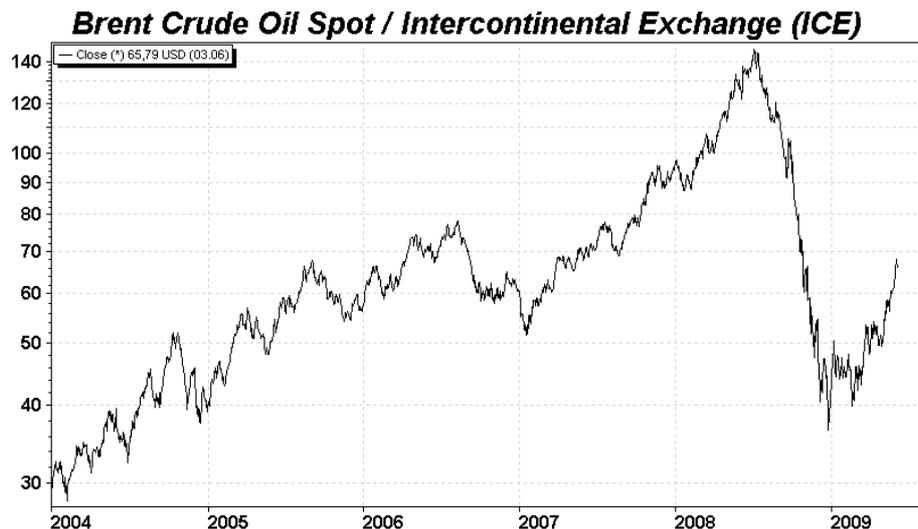
Da der Handel mit Rohrsystemen produktseitig nur eine begrenzte Differenzierung gegenüber Wettbewerbern ermöglicht, legt CosmoSteel – neben der kundenspezifischen Anfertigung – ein hohes Augenmerk auf „weiche“ Faktoren wie Schnelligkeit, Zuverlässigkeit und Qualitätssicherung. So kommen beispielsweise im Kundenmanagement spezialisierte Vertriebsteams zum Einsatz, die eine hohe Branchenerfahrung aufweisen und eine zügige Bearbeitung von Anfragen und Beschwerden garantieren. Lieferantenseitig verfügt CosmoSteel über ein streng selektiertes und langjährig gewachsenes Netzwerk von Firmen in Europa, den USA und Asien, die hohe Standards in punkto Produkt- und Organisationsqualität sowie rechtliche Integrität erfüllen müssen. Ebensolchen strengen Organisations- und Qualitätsstandards unterzieht sich CosmoSteel aber auch selbst und ist dafür in den Bereichen Vertrieb, Lieferung und Montage seit knapp einem Jahrzehnt ISO-zertifiziert. All diese Faktoren haben sicherlich dazu beigetragen, dass CosmoSteel in den letzten Jahren nicht nur ein bemerkenswertes Wachstumstempo vorgelegt hat (s. Kapitel „Geschäftsentwicklung“), sondern auch

Weltkonzerne wie den führenden Bohrinserhersteller Keppel, die Alstom-Gruppe oder neuerdings Shell zu seinen rd. 400 Kunden zählt.

## Marktumfeld

### Volatiler Ölpreis

Mit dem Absatzschwerpunkt auf der Ölbranche agierte CosmoSteel zuletzt in einem äußerst volatilen Umfeld. Nachdem der Ölpreis vor allem durch den zunehmenden Energiehunger der Emerging Markets – und hier an vorderster Stelle China und Indien – seit der Jahrtausendwende eine beispiellose Hausse erlebt hat und Mitte 2008 sein Allzeithoch bei 145 USD je Barrel erreichte, stürzte er im Zuge der dann folgenden weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise jäh ab und büßte im Tief bei 34 USD über drei Viertel seines Spitzenwertes ein.



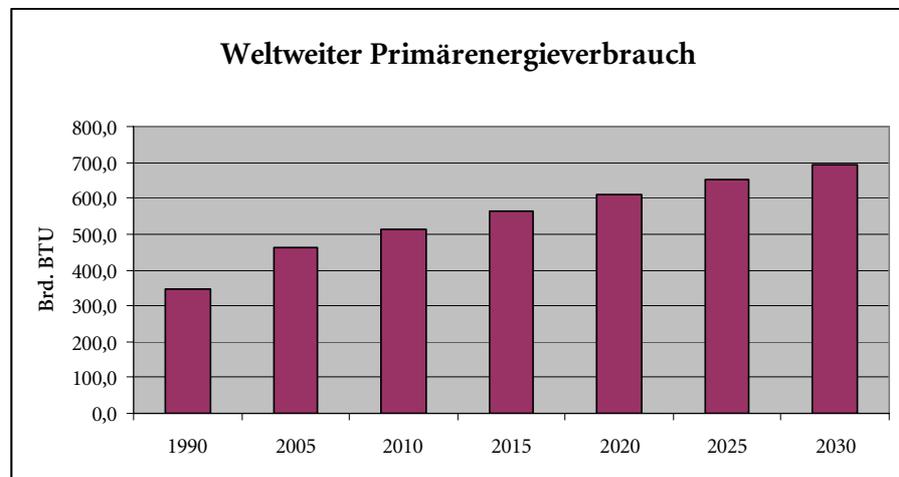
### Konjunkturelle Erholung erkennbar

Seitdem mehren sich jedoch die Anzeichen, dass die konjunkturelle Talfahrt gestoppt ist und – auch durch die massiven fiskalischen wie monetären Interventionen rund um den Globus – eine wirtschaftliche Erholung eingesetzt hat. So ist der vorlaufende globale OECD-Konjunkturindikator CLI im März und April zweimal in Folge gestiegen, was zuletzt Mitte 2007 der Fall war. Besonders kräftig verläuft die Erholung dabei in den Emerging Markets. In China etwa legte das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2009 um 6,1 Prozent zu, die Investitionen wuchsen sogar um über 28 Prozent und der Einkaufsmanagerindex PMI befindet sich seit sechs Monaten wieder über der Wachstum signalisierenden 50-Punkte-Marke. Die Shanghaier Börse hat dies bereits antizipiert und zählt mit über 50 Prozent Zuwachs seit Jahresbeginn zu den weltweit besten Performern.

### Langfristig steigende Energienachfrage

Noch kräftiger als die Konjunktur hat sich der Ölpreis erholt, der sich seit dem Tief verdoppelt und nunmehr mit 68 USD je Barrel ein Niveau erreicht hat, das

wieder weit über den Förderkosten für Neuprojekte in der ASEAN-Region von ca. 30 bis 40 USD je Barrel liegt. Jenseits kurzfristiger Marktschwankungen, die gerade in nervösen Märkten jederzeit möglich sind, sollte dieses Niveau längerfristig nicht nur Bestand haben, sondern eher eine Untergrenze markieren, denn an den fundamentalen Preistreibern des wichtigsten Primärenergieträgers hat sich grundsätzlich nichts geändert. Nach aktuellen Schätzungen der Internationalen Energieagentur (IEA) soll der weltweite Primärenergiebedarf bis 2030 um 45 Prozent oder 1,6 Prozent p.a. zulegen – mehr als die Hälfte davon entfallen allein auf die zusätzliche Nachfrage in China und Indien. Dabei soll der weltweite Ölbedarf um jährlich 1 Prozent, von derzeit 85 auf dann 106 Mio. Barrel am Tag, ansteigen.



Quelle: IEA

**Ersatzbedarf schafft Grundlast**

Gleichzeitig hat sich jedoch durch den vorübergehenden, heftigen Preisverfall beim Öl der ohnehin über die letzten Jahrzehnte aufgestaute Investitions- und Förderrückstand noch weiter verschärft. Das führt einerseits dazu, dass die Angebotslücke in den nächsten Jahren weiter aufzuklaffen droht, weshalb die IEA bis 2015 ein Ansteigen des Durchschnittspreises je Barrel Öl auf 100 USD annimmt. Darüber hinaus ergibt sich für die kommenden Jahre ein erheblicher Ersatzbedarf. So müssen bis 2012 weltweit 6.000 feste und 186 schwimmende Bohrseln sowie 175.000 km Unterwasserpipelines und 685 Offshore-Bohrtürme runderneuert oder ersetzt werden (Quelle: Douglas-Westwood Forecast, 2008). Ein Gutteil davon entfällt auf die vielen kleinen On- und Offshorefelder Südostasiens, was Ölservice-Anbietern wie CosmoSteel selbst dann eine solide Grundlast verschafft, wenn der Ölpreis – wider Erwarten – noch einmal deutlich nachgeben würde.

## Strategie

### *Singapur führender Ölstandort*

Mit der Erholung und dem absehbaren mittelfristigen Aufwärtstrend des Ölpreises wird es auch zu einem Anspringen der Investitionstätigkeit in der Explorationsbranche kommen. Dafür ist CosmoSteel an seinem Heimatstandort Singapur geradezu optimal aufgestellt. Denn was hierzulande wenig bekannt ist: Obwohl der Stadtstaat über keine eigenen Ölvorkommen verfügt, ist er der weltweit drittgrößte Standort der Ölindustrie. Dies liegt an einer günstigen Kombination regionaler, politischer und ökonomischer Gegebenheiten. Für den südostasiatischen Raum hat sich Singapur über die letzten Jahrzehnte zu einem zentralen wirtschaftlichen Knotenpunkt entwickelt, an dem sich – nicht zuletzt durch die „Westorientierung“ – eine ausgeprägte Dienstleistungsmentalität mit hoher Kapitalverfügbarkeit, günstigen Arbeitskosten und politischer Stabilität vereinen. Ein entscheidender Standortfaktor ist zudem der Hafen von Singapur, seines Zeichens größter Seefrachthafen der Welt und somit eine Art natürlicher Anziehungspunkt für die logistik-intensive Ölbranche. So werden etwa 70 Prozent aller Bohrinseln weltweit von Firmen aus Singapur hergestellt. Zudem ist der Stadtstaat der drittgrößte Raffineriestandort und Öl-Handelsplatz der Welt sowie ein führender Ölverladehafen und Anbieter von Industrieausrüstungen und Spezialschiffen für die Explorationsbranche.

### *Investitionstätigkeit zieht an*

Erste Anzeichen der aufkommenden Investitionstätigkeit in Singapur sind bereits unverkennbar. Die Keppel-Gruppe etwa hat zum ersten Quartal 2009 ein Orderbuch von über 9 Mrd. SGD vermeldet, das bis in das Jahr 2012 reicht. Ganz erheblich profitiert CosmoSteel zudem von zwei Milliardenprojekten, die nur wenige Kilometer von den Anlagen des Röhrenanbieters entfernt umgesetzt werden. ExxonMobil errichtet dort für rd. 3 Mrd. SGD eine petrochemische Fabrik, die bis 2011 fertiggestellt sein soll und Shell lässt gar seine weltgrößte Petrochemieanlage („Shell Eastern Petrochemicals Complex“) im Stadtstaat bauen. Bei beiden Projekten liefert CosmoSteel den diversen Subunternehmern des Baukonsortiums Röhren und andere Spezialkomponenten.

### *Expansion in ASEAN-Region*

Weiteres erhebliches Expansionspotenzial ergibt sich in den angrenzenden Ländern der ASEAN-Region (u.a. Malaysia, Thailand, Indonesien und Vietnam), in denen CosmoSteel bereits Außenstellen eröffnet hat. Diese Region ist deshalb so interessant, weil sie reich an Ölvorkommen ist, die aber erst in kleinem Umfang ausgebeutet werden. Dies dürfte sich jedoch bald ändern, denn jenseits der momentanen ökonomischen Verwerfungen steigt der Energiebedarf der dynamisch wachsenden asiatischen Volkswirtschaften kontinuierlich an. Insbesondere die großen, kapitalstarken Länder wie China, Japan und Korea haben daher ein hohes wirtschaftliches wie auch geostrategisches Interesse daran, ihren zunehmenden Bedarf kostengünstig und verlässlich über die Nachbarregionen abzudecken – und sind gewillt, dafür entsprechende Investitionen zu tätigen. Hervor-

zuheben ist hier insbesondere Vietnam, wo nach Schätzungen des chinesischen Geologie- und Rohstoffministeriums allein im Küstenstreifen vor den Spratly Inseln unerschlossene Öl- und Gasreserven von 17,7 Mrd. Tonnen lagern, was dem viertgrößten Vorkommen weltweit entspräche. Vor diesem Hintergrund ist es nicht nur schlüssig, sondern hat sich bereits deutlich ausgezahlt, dass CosmoSteel einen Expansionsschwerpunkt in Vietnam setzt, denn im abgelaufenen Geschäftsjahr konnte der Röhrenhändler seine Erlöse dort nahezu verzehnfachen auf 10,5 Mio. SGD.

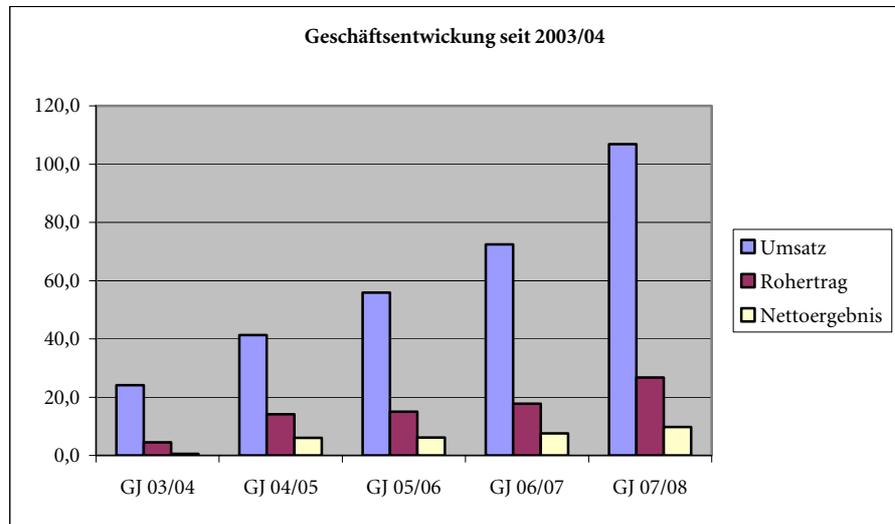
### *Wasserssektor birgt Wachstumspotenzial*

Ein weiterer strategischer Meilenstein ist CosmoSteel mit dem Markteintritt in den Sektor der Wasserversorgung und -aufbereitung gelungen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnten durch die Lieferung von Röhren für Klärwerke und Kanalanlagen auf Anhieb mehr als ein Fünftel der Konzern Erlöse mit dem neuen Bereich generiert werden. Mit diesem weiteren Standbein verschafft sich das Singapur Unternehmen nicht nur eine sinnvolle Diversifikation zum mitunter volatilen Ölgeschäft, sondern erschließt sich ein Segment mit erheblichem Wachstumspotenzial, denn das „blaue Gold“ gilt als Schlüsselressource des 21. Jahrhunderts. Weltweit haben derzeit bereits über eine Mrd. Menschen keinen Zugang zu sauberem Trinkwasser. Neben den Ländern der Dritten Welt betrifft dieses Problem auch die aufstrebenden Länder Südasiens, wo mit zunehmendem Wohlstand nicht nur der Wasserbedarf, sondern auch die Verschmutzung ansteigt. Beispielhaft sei erneut China genannt, wo einer Studie zufolge 440 von 600 Städten dauerhaft über zu wenig Trinkwasser verfügen (Quelle: Council on Foreign Relations, New York, 2008). Um diesem Problem Herr zu werden, will allein die chinesische Regierung zwischen 2008 und 2010 rd. 140 Mrd. Euro in den Ausbau der Wasserinfrastruktur investieren. Und die Chancen stehen gut, dass sich Singapur wie auch beim Öl zu einem führenden Standort für die Wasserwirtschaft im asiatischen Raum heranbildet. So wurde etwa im vergangenen Jahr eine internationale Wasserwoche abgehalten, bei der Verträge im Volumen von über 367 Mio. SGD abgeschlossen wurden. Zudem wurde von der Regierung eine Entwicklungsgesellschaft ins Leben gerufen, die jährlich Wasserprojekte im Umfang von 150 Mio. SGD generieren soll.

## **Geschäftsentwicklung**

### *Beeindruckender Track Record*

In den letzten Jahren konnte CosmoSteel ein beeindruckendes Wachstumstempo vorlegen. Seit dem Geschäftsjahr 2003/04 haben sich die Konzern Erlöse mehr als vervierfacht, das entspricht einer durchschnittlichen Steigerung von 45 Prozent pro Jahr. Dabei zeugt es von einer effizienten Kostenstruktur, dass das Unternehmen in diesem Zeitraum trotz deutlich gestiegener Stahlpreise die Erträge sogar überproportional ausweiten konnte. So kletterte der Rohgewinn im Schnitt um 56 Prozent und das Nettoergebnis sogar um gut 100 Prozent pro Jahr.



Quelle: Unternehmensangaben (Mio. SGD)

**Wachstum trotz Wirtschafts- und Finanzkrise**

Wie die obige Grafik zeigt, konnte die Gesellschaft dabei selbst in der letzten Finanzperiode 2007/08, die gegen Ende bereits von der aufkommenden Wirtschafts- und Finanzkrise betroffen war, ein erhebliches Wachstum generieren und neue Bestmarken bei Umsatz und Gewinn aufstellen. So legten die Erlöse fast um die Hälfte auf 106,8 Mio. SGD und der Rohertrag proportional auf 26,7 Mio. SGD zu. Maßgeblich dazu beigetragen hat auch der erfolgreiche Markteintritt in den Bereich der öffentlichen Wasserversorgung. Hier konnten gleich auf Anhieb 24 Mio. SGD Erlös werden, nachdem dieses Segment im Vorjahr noch keinerlei Beitrag lieferte.

**Großaufträge führen zu Lageraufstockung**

Darüber hinaus konnten gerade gegen Ende des Geschäftsjahres in den Kernsegmenten Energie und Schiffsbau einige Großaufträge von namhaften Konzernen akquiriert werden, worauf die Gesellschaft mit einem massiven Ausbau des Produktportfolios und entsprechenden Investitionen in den Lagerbestand reagierte, der sich auf 51 Mio. SGD verdoppelte. Da zugleich hohe Vorleistungen in Anlagen sowie Sonderaufwendungen im Zusammenhang mit dem Börsengang anfielen, legte das Nettoergebnis leicht unterproportional um 27,6 Prozent auf 9,7 Mio. Euro zu.

	GJ 06/07	GJ 07/08	Änderung	1. HJ 07/08	1. HJ 08/09	Änderung
Umsatz	72,4	106,8	47,5%	42,4	85,9	102,6%
Rohertrag	17,8	26,7	50,0%	12,1	23,5	94,2%
Nettoergebnis	7,6	9,7	27,6%	4,2	9,3	121,4%

Quelle: Unternehmensangaben (Mio. SGD)

### *Stärkstes Halbjahr der Firmengeschichte*

Die Rückflüsse aus der kräftigen Investitionstätigkeit ließen nicht lange auf sich warten, denn schon in der angelaufenen Finanzperiode 2009 hat sich der Wachstumstrend noch einmal deutlich beschleunigt. Wie die obige Tabelle zeigt, konnten Umsatz und Rohertrag in etwa verdoppelt werden auf 85,9 Mio. respektive 23,5 Mio. SGD. Somit wurde zur Geschäftsjahreshälfte schon fast der gesamte Rohertrag des Vorjahres erreicht. Da die Gesellschaft das expansionsbedingte Anschwellen des Working Capital (Lager- und Forderungsbestand) über eine Ausweitung der Bankkredite um 28 auf 73 Mio. SGD finanzierte, erhöhten sich allerdings auch die Finanzaufwendungen von 1,0 auf 4,8 Mio. SGD. Zudem musste aufgrund der vorübergehend eingebrochenen Stahlpreise das Inventar um 4,8 Mio. SGD abgewertet werden. Dennoch konnte das Nettoergebnis sogar überproportional um 121 Prozent auf 9,3 Mio. SGD zulegen. Weitere Abwertungen sind indes wenig wahrscheinlich, da sich die Preise für Metalle im Sog der Konjunkturerholung nach dem Berichtszeitpunkt tendenziell wieder erholt haben.

## **Bewertung**

### *Ertragswertmodell*

Das faire Bewertungsniveau von CosmoSteel ermitteln wir anhand eines Modells der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht.

### *Diskontierungszins nach CAPM 9,4 %*

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 2,5 Prozent (Rendite 10-jähriger Government-Bonds aus Singapur) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelte Wert für den Betafaktor wegen der geringen Korrelation der CosmoSteel-Aktie zum Gesamtmarkt wenig aussagekräftig. Zur Ableitung des systematischen Risikos orientieren wir uns daher an fundamentalen Faktoren. Grundsätzlich agiert CosmoSteel mit seinem Geschäftsschwerpunkt auf der Ölservicebranche in einem volatilen Marktumfeld, das die Ausschläge des Ölpreises nach oben wie unten überzeichnet. Andererseits hat das Unternehmen in den letzten Jahren bewiesen, dass es sich durch eine kluge Expansions- und Diversifikationsstrategie von dieser Schwankungsintensität vollständig abkoppeln konnte. Da wir dennoch für die Zukunft nicht ausschließen möchten, dass die Branchenvolatilität auch auf das Geschäft von CosmoSteel durchschlägt, legen wir einen leicht über dem Gesamtmarkt liegenden Betafaktor von 1,3 zugrunde. Daraus resultiert ein Eigenkapitalkostensatz von 9,4 Prozent.

### *Konservative Annahmen*

Nachdem CosmoSteel im ersten Halbjahr 2008/09 erneut gegen den Markttrend stark gewachsen ist, sind für das Gesamtjahr wiederum Rekordmarken bei Um-

satz und Gewinn zu erwarten. Dabei gehen wir äußerst konservativ vor und setzen für das zweite Halbjahr lediglich eine Umsatzstagnation gegenüber der Vorjahresperiode an, wodurch wir zu einer Erlöstage von 150 Mio. SGD gelangen. Auch für den folgenden, siebenjährigen Detailplanungszeitraum bleiben wir weit hinter den zuletzt erreichten Umsatzsteigerungen des Unternehmens zurück und setzen eine Rate von 5 Prozent p.a. an, was im übrigen auch die positiven Implikationen des ansteigenden Ölpreises auf die Investitionstätigkeit der Branche weitgehend vernachlässigt. Aufgrund der wachstumsbedingt erhöhten Zinsaufwendungen bleiben wir bei der Nettorendite zunächst mit 8,9 Prozent unter dem Durchschnittswert der letzten drei Jahre von rd. 10 Prozent und schmelzen diese – ebenfalls nur aus Vorsichtsgründen – in den kommenden Jahren bis auf 7 Prozent ab. Auf Basis dieser Annahmen ergibt der folgende, modellhafte Geschäftsverlauf:

<b>Ertragswertmodell</b>	<b>08/09</b>	<b>09/10</b>	<b>10/11</b>	<b>11/12</b>	<b>12/13</b>	<b>13/14</b>	<b>14/15</b>	<b>15/16</b>
Erlöse (Mio. Euro*)	<b>73,9</b>	<b>77,6</b>	<b>81,5</b>	<b>85,5</b>	<b>89,8</b>	<b>94,3</b>	<b>99,0</b>	<b>104,0</b>
Erlöswachstum		5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Nettorendite	8,9%	8,5%	8,0%	7,5%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Gewinn (Mio. Euro*)	<b>6,58</b>	<b>6,60</b>	<b>6,52</b>	<b>6,42</b>	<b>6,29</b>	<b>6,60</b>	<b>6,93</b>	<b>7,28</b>
Gewinnwachstum		0,3%	-1,2%	-1,6%	-2,0%	5,0%	5,0%	5,0%

\* Umrechnungskurs Euro/SGD: 2,03

### *Fairer Wert von 0,51 Euro je Aktie*

Bei einem unveränderten „ewigen“ Ertragswachstum von 2,5 Prozent im Anschluss an den Detailprognosezeitraum resultiert hieraus ein fairer Wert von 90,3 Mio. Euro oder 0,51 Euro je Aktie. Mithin ergibt sich trotz konservativer Annahmen, die in keiner Weise das bisherige Wachstumstempo des Singapurischer Unternehmens berücksichtigen, ein Kurspotenzial von 264 Prozent. Die gravierende Unterbewertung offenbart sich auch bei einer anderen Betrachtung. Selbst wenn man nur das Nettoergebnis des Geschäftsjahres 2007/08 von 4,8 Mio. Euro konstant in die Zukunft fortschreiben und mit dem oben ermittelten Kapitalkostensatz von 9,4 Prozent p.a. abzinsen würde, erhielte man einen fairen Unternehmenswert von 51 Mio. Euro. Das ist gut das Doppelte der aktuellen Marktkapitalisierung. Die Börse preist mithin nicht einmal eine Stagnation, sondern eine dauerhafte Ergebnishalbierung ein. Dafür ergeben sich jedoch fundamental keinerlei Anhaltspunkte, eher ist – vor dem Hintergrund der mittelfristig zu erwartenden Ölpreisentwicklung sowie dem Markteintritt in den Wasserversorgungssektor – von einer zumindest gemäßigten Fortsetzung des in den letzten Jahren vollzogenen Wachstumskurses auszugehen.

## Fazit

### *Unser Anlageurteil: „Kaufen“*

CosmoSteel hat als fest etabliertes Traditionsunternehmen in den letzten Jahren einen dynamischen Wachstumskurs beschritten. Mit dem Firmensitz in Singapur befindet sich das Unternehmen in einem der Zentren der globalen Ölindustrie und wird entsprechend von der kurzfristigen Erholung wie auch von den zu erwartenden mittel- bis längerfristigen Steigerungen des Ölpreises profitieren. Durch den gelungenen Markteintritt in den Wasserversorgungssektor erschließt sich die Gesellschaft zudem einen weiteren wachstumsträchtigen Geschäftsbereich. Dennoch ist die Bewertung von CosmoSteel als äußerst günstig zu betrachten. Der von uns ermittelte Ertragswert liegt trotz vorsichtiger Annahmen um 264 Prozent über dem aktuellen Börsenwert, der im Übrigen einen drastischen Gewinnrückgang einpreist, für den es fundamental keinerlei Indizien gibt. Eher sprechen die letzten Geschäftszahlen für weiteres Wachstum. Vor diesem Hintergrund erscheint auch das KGV für das laufende Geschäftsjahr von 3,8 als ausgesprochen niedrig. Daher empfehlen wir die CosmoSteel-Aktie mit dem Anlageurteil „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

**Telefon:** + 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

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. Oliver Franz (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 vier 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>
(keine, Erstanalyse)		

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 der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Market-Maker ([www.market-maker.de](http://www.market-maker.de)) erstellt.