performaxx® Research

Research-Update
22. Januar 2007
Rancher Energy Corp.

Rancher Energy Corp.

Spekulativ kaufen *(unverändert)*

Zusammenfassung

- Akquisitionen abgeschlossen: Anfang Januar konnte Rancher mit Big Muddy auch die dritte große Übernahme eines Ölfelds erfolgreich abschließen. Insgesamt wurden damit nun rund 72 Mio. US-Dollar in aussichtsreiche Fördergebiete investiert, die nach aktuellem Informationsstand über ein Potenzial von 75 bis 100 Mio. Barrel verfügen.

- Finanzierung gesichert: Durch zwei große Kapitalmaßnahmen in den letzten Wochen hat Rancher Energy insgesamt 76 Mio. US-Dollar eingenommen. Nach diesem Mittelzufluss besteht eine ausreichende Liquidität für den weiteren Ausbau der Ölproduktion.

- Aussichtsreiche Technologie: Wir gehen davon aus, dass die Gesellschaft durch den Einsatz von CO_2 in der Ölförderung die Produktivität der Felder erheblich ausweiten und damit hohe Umsatz- und Gewinnsteigerungen erzielen kann.

- Kurspotenzial: Unser Bewertungsmodell sieht aktuell eine faire Bewertung der Aktie bei 3,53 Euro und damit ein Aufwärtspotenzial von 44 Prozent.

Aktueller Kurs	**2,45 Euro**
ISIN	US75188R1068
Branche	Rohstoffe
Sitz der Gesellschaft	Denver, Colorado
Internet	www.rancherenergy.com
Ausstehende Aktien	ca. 100 Mio. Stück*
Börsenplatz (D)	Frankfurt, Berlin-Bremen
Haupt-Börsenplatz	USA, OTC-Bulletin Board
Marktkapitalisierung	245 Mio. Euro*
Free Float	100 %

Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (3 Monate)	2,67 Euro / 1,51 Euro
Performance (3 Monate)	41,3 %
∅-Umsatz (30 Tage)	ca. 756 Tsd. Euro / Tag

Geschäftsjahr (bis 31.03.)	*2006/07(e)*	*2007/08(e)*	*2008/09 (e)*	*2009/10 (e)*
Umsatz (Mio. US-Dollar)	**2,0**	**20,0**	**100,0**	**150,0**
Umsatzwachstum		900,0%	400,0%	50,0%
EpS (US-Dollar)*	**-0,05**	**-0,30**	**0,15**	**0,33**
EpS-Wachstum		-	-	120,0%
Dividende je Aktie (US-Dollar)	-	-	-	-
KGV	**-**	**-**	**21,2**	**9,6**
KUV	**159,00**	**15,90**	**3,18**	**2,12**
Dividendenrendite	-	-	-	-

** inkl. aller Aktien aus den jüngsten Kapitalmaßnahmen, die zum Teil noch nicht registriert sind.*

Analyse: Performaxx Research GmbH Holger Steffen 089/447716-0 kontakt@performaxx.de
Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

Jüngste Geschäftsentwicklung

Erwerb der Ölfelder abgeschlossen

Nachdem Ende Dezember die noch ausstehenden Restbeträge für die Übernahme der Ölfelder South Glenrock B und Cole Creek South beglichen wurden (siehe Newsflash vom 28. Dezember 2006), konnte nun auch die dritte große Akquisition, der Erwerb des Ölfelds Big Muddy im Powder River Basin (Wyoming), erfolgreich abgeschlossen werden. Für einen Preis von 25 Mio. US-Dollar hat die Gesellschaft hier die volle betriebliche Verantwortung für die Entwicklung der Ressourcen übernommen und erhält 80 Prozent der daraus resultierenden Umsätze. Insgesamt wurden damit in den letzten Monaten rund 72 Mio. US-Dollar in ehemals bereits sehr ergiebige Abbaugebiete investiert, die nun durch den Einsatz von modernster Technologie über eine Flutung mit CO_2 weiter ausgebeutet werden sollen. Eine übliche Erfolgsquote für diese so genannte Enhanced Oil Recovery liegt bei 10 bis 20 Prozent der ursprünglichen Reserven, so dass die Gesellschaft die förderbare Menge derzeit auf 75 bis 100 Mio. Barrel taxiert.

Große Fortschritte bei der Unternehmensfinanzierung

Für das noch vergleichsweise junge Unternehmen stellt gerade die Finanzierung der Übernahmen eine anspruchsvolle Herausforderung dar. Der erste bedeutsame Teilerfolg gelang bereits im Dezember, als über eine Privatplatzierung von Aktien und Aktienoptionen auf einem Schlag rund 61 Mio. US-Dollar eingenommen werden konnten. Wie im Nachhinein bekannt gegeben wurde, hat sich bei dieser Kapitalmaßnahme u.a. der renommierte Hedge-Fonds-Anbieter Jana Partners beteiligt, der etwa 5 Mrd. US-Dollar verwaltet und nun rund 10 Prozent der ausstehenden Aktien von Rancher hält. Ein weiterer Meilenstein wurde mit der gestern veröffentlichten zweiten Finanzierungsrunde erreicht, in deren Rahmen das Eigenkapital um zusätzliche 15 Mio. US-Dollar aufgestockt wurde. Damit verfügt die Gesellschaft nach unserer Einschätzung nun über ausreichende Eigenmittel, um den Ausbau der übernommenen Projekte zu forcieren sowie um weitere Felder mittlerer Größenordung (bis 10 Mio. US-Dollar) zu akquirieren.

Kooperation mit Ölkonzern Anadarko

Derzeit steht aber eindeutig der Ausbau der Produktion bei den Ölfeldern Big Muddy, South Glenrock B und Cole Creek South im Vordergrund. Kurz vor Weihnachten gelang der Gesellschaft hier bereits ein wichtiger Durchbruch. Mit dem amerikanischen Öl- und Gasmulti Anadarko Petroleum Corporation konnte ein Unternehmen aus der Spitzengruppe der international tätigen Produzenten als Zulieferer für CO_2 gewonnen werden (siehe Newsflash vom 20. Dezember 2006). Der Vertragsabschluss mit dem renommierten Partner dokumentiert, dass sich Rancher dank seines branchenerfahrenen und gut vernetzten Managements in kürzester Zeit eine hohe Reputation in der Industrie aufbauen konnte.

Ausblick

Ausweitung der Produktion

Nach dem Abschluss der Akquisitionen, der deutlichen Verbesserung der Kapitalausstattung und der Sicherung der CO_2-Versorgung kann sich das Management in den nächsten Monaten ganz auf den Ausbau der notwendigen Infrastruktur für die Ausweitung der Produktion konzentrieren. Im Vergleich zu den bisher gelösten Aufgaben scheint dieses Arbeitsgebiet dank der Erfahrung des Managements aber vergleichsweise gut beherrschbar. Bislang liefern die Felder insgesamt lediglich eine Restförderung von etwa 300 bis 350 Barrel pro Tag (BpD). Mit dem Einsatz von Kohlendioxid soll diese nun schrittweise erhöht werden. Erste Erfolge sind hier noch für 2007 zu erwarten. Bereits zum Jahresende sollte die Tagesproduktion aus unserer Sicht zwischen 1.000 und 1.500 Barrel liegen, um in den Folgejahren dann schrittweise auf Werte von 15.000 bis 20.000 BpD zu steigen.

Ertragswertmodell ersetzt Potenzialwert

Sowohl das Ausmaß der erzielbaren Steigerung der Förderung als auch der zeitliche Verlauf der Produktionsausweitung sind zum jetzigen Zeitpunkt naturgemäß mit einer hohen Unsicherheit belastet. Nichtsdestotrotz halten wir es nach der endgültigen Übernahme der Ölfelder und der vollständigen Finanzierung der Aktivitäten für angemessen, statt eines taxierten Potenzialwerts nun den fairen Wert der Unternehmung mittels eines einfachen Modells der Ertragsdiskontierung zu bestimmen, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht.

Diskontierungszins nach CAPM 11,7 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 4,8 Prozent (Umlaufrendite festverzinslicher amerikanischer Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelbare Wert für den Betafaktor wegen der fehlenden Korrelation nicht geeignet, weswegen wir uns an fundamentalen Faktoren orientieren. Die Aufnahme der Ölproduktion bei Rancher befindet sich noch in einem frühen Stadium und hat damit ein relativ ausgeprägtes Risikoprofil. Allerdings adressiert die Enhanced Oil Recovery mit CO_2 in der Vergangenheit bereits nachgewiesene Reserven, weswegen die Ausbeutung der Felder mit deutlich geringeren Risiken verbunden ist als beispielsweise primäre Explorationsaktivitäten. Zudem befindet sich der Ölpreis trotz zwischenzeitlicher Konsolidierungen in einem langfristigen Aufwärtstrend, was die Unsicherheit hinsichtlich der Nachfrageseite spürbar reduziert. In Summe sehen wir bei Rancher Energy eine leicht erhöhte Volatilität in Relation zum Marktportfolio und taxieren das Beta auf 1,3. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 11,7 Prozent.

Modellhafte Geschäftsentwicklung

Die oben skizzierte Ausweitung der Produktion bis auf maximal 20.000 BpD dürfte in den nächsten Jahren zu einer drastischen Steigerung der Umsätze führen. Wir erwarten, dass die jährlichen Erlöse sprunghaft zulegen und bereits 2010/11 rund 210 Mio. US-Dollar erreichen. Im Anschluss lassen wir die taxierten Zuwachsraten vorsichtshalber stark abschmelzen, bis auf 5 Prozent am Ende des Detailprognosezeitraums. Schwer abzuschätzen ist dabei zum jetzigen Zeitpunkt, wie hoch die aus dieser Produktion erzielbare Nettorendite ausfällt. Ein zentraler Kostenfaktor des Unternehmens sind die Abschreibungen auf die im Vorfeld zu tätigenden hohen Investitionen. Obwohl hier insgesamt Ausgaben im dreistelligen Millionenbereich anfallen dürften, sollte es der Gesellschaft im Anschluss gelingen, eine vergleichsweise hohe Nettorendite von 22 Prozent zu erwirtschaften. Die folgende Tabelle zeigt den Geschäftsverlauf von Rancher Energy für die nächsten acht Jahre, wie er sich auf der Grundlage dieser Annahmen einstellt:

Geschäftsjahr (endet 31.03)	*06/07*	*07/08*	*08/09*	*09/10*	*10/11*	*11/12*	*12/13*	*13/14*
Umsatz (Mio. USD)	**2,0**	**20,0**	**100,0**	**150,0**	**210,0**	**273,0**	**300,3**	**315,3**
Umsatzwachstum		900%	400%	50,0%	40,0%	30,0%	10,0%	5,0%
Nettorendite	-	-	15,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%
Gewinn (Mio. USD)	**-5,0**	**-30,0**	**15,0**	**33,0**	**46,2**	**60,1**	**66,1**	**69,4**
Gewinnwachstum		-	-	120%	40,0%	30,0%	10,0%	5,0%

Fairer Wert 3,53 Euro je Aktie

Nach dem Ende des Detailprognosezeitraums rechnen wir mit einem „ewigen" Ertragswachstum von 2 Prozent. Da die bislang im Unternehmensbesitz befindlichen Ölquellen in ca. 20 bis 25 Jahren erschöpft sein dürften, beruht eine derartige Projektion auf der Prämisse, dass das Unternehmen aus dem eigenen Cashflow und zusätzlichem Fremdkapital weitere Projekte generieren kann, die die langfristige Gewinnentwicklung stützen. Aus dem so skizzierten Verlauf resultiert ein fairer Unternehmenswert von 458 Mio. US-Dollar. Das entspricht anhand der von uns taxierten aktuellen Aktienzahl von 100 Mio. Stück einem fairen Kurs von 4,58 US-Dollar oder 3,53 Euro je Aktie – ein Aufwärtspotenzial von 44 Prozent.

Unverändertes Urteil: „Spekulativ kaufen"

Rancher Energy hat in der noch kurzen Unternehmenshistorie erstaunliche Erfolge bei dem Aufbau des Enhanced-Oil-Recovery-Geschäfts erzielt. Das versierte Management konnte dabei zuletzt nicht nur mehrere aussichtsreiche Abbaugebiete identifizieren und erwerben, sondern durch zwei umfangreiche Kapitalmaßnahmen auch eine ausreichende Finanzausstattung für den anvisierten Ausbau der Produktion sicherstellen. Die Beteiligung großer Adressen der Finanzbranche an der Aktienemission dokumentiert, dass die Gesellschaft in kürzester Zeit eine hohe Reputation aufgebaut hat. Einer Ausweitung der Förderung noch in 2007 sollten nun keine größeren Hindernisse mehr im Wege stehen. Aus dieser Prämisse resultiert ein drastischer Anstieg von Umsätzen und Gewinnen, der

nach unserer fundamentalen Bewertung einen Aktienkurs von 3,53 Euro rechtfertigen würde. Auch wenn eine solche Modellrechnung zum jetzigen Zeitpunkt noch mit einer hohen Unsicherheit belastet ist, bekräftigen wir auf dieser Basis unsere Empfehlung als „spekulativer Kauf“.

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 Meinungsaussagen 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 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
28.12.2006	2,51 Euro	Spekulativ kaufen
20.12.2006	2,41 Euro	Spekulativ kaufen
11.12.2006	2,19 Euro	Spekulativ 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“ ein 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 Studienerstellung 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.