

Catoil (SDAX)

Ab 2012 soll der Gewinn so richtig sprudeln

Die Weltwirtschaft nimmt nach der Finanzkrise wieder Fahrt auf und damit auch die Nachfrage nach Öl und Gas. Daher investieren russische Öl- und Gasproduzenten mehr Geld in ihre bereits erschlossenen Vorkommen und suchen nach neuen Quellen, z. B. in der Arktis. Ergo steigt auch die Nachfrage nach Bohr-Dienstleistungen, wie sie die österreichische Catoil AG als Marktführer in Russland und Kasachstan anbietet. Dieser positive Trend sollte sich auch in den kommenden Jahren fortsetzen.

Nach dem insbesondere für Nebenwerte sehr guten Börsenjahrgang 2010 wird es zunehmend schwieriger, noch Aktien zu finden, die Anlegern auch 2011 mit hinlänglicher Wahrscheinlichkeit noch Kursgewinne bescheren werden. Eine solche Alternative könnte die lange an der Börse verschmähte Catoil-Aktie sein. Gleich mehrere Gründe sprechen dafür: Da ist zunächst nach durchaus gelungenem Börsendebüt mit Kursen von fast € 25 aus dem Jahr 2007 der herbe Kursrutsch bis auf € 2.- zu nennen, so dass die Aktie in nur zwei Jahren bis zu 90 % ihres Wertes eingebüßt hat. Das dürfte ursächlich mit dem rückläufigen Ölpreis zusammenhängen, der im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise von USD 150 je Barrel (159 Liter) auf unter USD 40 nachgegeben hat. Dieser Entwicklung konnten sich die Österreicher, die ihre Bohr-Dienstleistung rund um das Ölfeld, vorwiegend in Russland und Kasachstan anbieten, nicht entziehen. Zwar werden die Bohraufträge, im Fachjargon „simple Jobs“ genannt, meist im Rahmen einer Ausschreibung am An-

Der Transport der Bohranlagen erfolgt, wo immer möglich, auf dem Landweg. Gibt es keine Straßen, befördert Catoil die Ausrüstung per Lastenhubschrauber.



fang eines Jahres vergeben, so dass sich auf dieser Basis die Erlöse gut planen lassen, doch beschränken viele Ölproduzenten, die die Quellen betreiben, ihre Investitionsbudgets nur auf das Allernötigste, sobald der Ölpreis unter die genannten USD 40 je Barrel sinkt. Aktuell notiert der Preis recht stabil zwischen USD 80 und 90, so dass auf dieser Basis eine hinreichende Sicherheit gegeben ist, dass Catoil Geld im operativen Geschäft verdient. Das ist der erste gute Grund, sich aktuell mit der Aktie zu beschäftigen.

Günstige Charttechnik

Der zweite gute Grund ist in der Charttechnik zu suchen. Zunächst wurde der steile Abwärtstrend von 2007 bis 2009 längst geknackt und somit ein langfristiges Kaufsignal kreierte, das immer noch in Kraft ist. Die Börsenampel steht seitdem auf grün.

Die 2009 einsetzende Erholung, die nicht zuletzt auf die Zukäufe der Groß-

aktionärin Anna Brinkmann zurückzuführen sein dürften, die nun 10.99 % der Aktien direkt hält und indirekt mit Dr. Walter Hofer via C.A.T. Holding, Zypern, weitere 60 % kontrolliert, führte zügig zu einer Kursvervielfachung auf € 8.- im Jahr 2009. Seitdem läuft die Aktie in einer Spanne zwischen € 6.- und 8.50 weitgehend seitwärts, hat aber wiederum den Abwärtstrend innerhalb dieser Spanne überwunden und notiert inzwischen mit € 7.80 am oberen Ende. Mit dem Überwinden dieses zweiten Abwärtstrends hat das Papier ein neuerliches Kaufsignal generiert, das kurzfristig zu Kursen über € 8.50 führen sollte. Damit wäre dann auch der Ausbruch nach oben aus der zweijährigen Seitwärtsphase gelungen, an die sich weitere Kursgewinne anschließen sollten. Die Chance, dass dieses Szenario in Q1 2011 eintritt, schätzen wir mit größer als 60 % ein.

Catoil AG, Wien (Austria)
Telefon: +43/1/5 35 23 20-0
Internet: www.catoilag.com
ISIN AT0000A00Y78,
 48.85 Mio. Stückaktien, AK € 48.85 Mio.
KGV 2011e 13, **KBV** 1.75 (9/10)
Börsenwert: € 381 Mio.
Aktionäre:
 C.A.T. Holding 60 %, Anna Brinkmann 10.99 %, Streubesitz 29.01 %

Kennzahlen	9M 2010	9M 2009
Umsatz	173.8 Mio.	176.9 Mio.
EBIT	21.6 Mio.	20.3 Mio.
Periodenüberschuss	16.2 Mio.	11.9 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.33	0.24
EK-Quote	81.7 %	84.6 %

Kurs am 20.01.2011:
 € 7.80 (Xetra), 8.58 H / 5.70 T



Die bisherige Seitwärtsphase könnte bald zu Ende gehen.

FAZIT: Die Catoil AG hat auf die deutlich gestiegene Nachfrage nach Öl und Gas mit einem Investitionsprogramm von € 150 Mio. reagiert. Sollten die Österreicher dabei ihre bisher sehr auskömmlichen EBITDA-Margen von 25 % verteidigen können, steht ein gutes Jahr 2011 und ein noch besseres 2012 ins Haus. Zwar hat sich die Aktie bereits von ihrem Allzeittief bei € 2.- erholt und notiert inzwischen auf einem Niveau von ca. € 8.-. Vom früheren Hoch bei € 25 aus 2007 ist sie indes noch meilenweit entfernt, so dass sich ein attraktives Chance-/Risikoverhältnis für Anleger ergibt, die jetzt noch einsteigen wollen. Investitionen erfordern allerdings einen längerfristigen Anlagehorizont von wenigstens 18 Monaten.

Bedeutung Russlands für die Weltwirtschaft wächst

Im vergangenen Jahr verlor die russische Währung Rubel gegenüber dem US-Dollar an Wert. Jetzt zeichnet sich eine Kehrtwende ab. Für Moskau ist das eine Chance, den Abfluss von Kapital zu stoppen und für Anleger der dritte gute Grund, einen Blick auf die Catoil-Aktie zu werfen. Der steigende Ölpreis stärkt das Vertrauen in die Währung des zweitgrößten Exporteurs Russland. Mit 29.86 Rubel pro US-Dollar erreichte die russische Devisen im Januar 2011 zeitweise ein neues Dreimonatshoch. Analysten führten den Anstieg auf die Ankündigung des Staatskonzerns Rosneft zurück, gemeinsam mit dem britischen Ölmulti BP Öl- und Gasvorkommen in der Arktis zu erschließen. Angesichts der steigenden Nachfrage nach Öl und knapper werdender Ressourcen könnte dies die Bedeutung Russlands für die Weltwirtschaft stärken, wovon vor allem die russischen Ölproduzenten profitieren dürften. Mit im Gepäck in diesem Szenario: Catoil.

Großes Investitionsprogramm angekündigt

Um diese Chancen zu nutzen, hat Catoil ein umfassendes Investitionsprogramm beschlossen, mit dem eine weitere Diversifizierung des Geschäfts und zusätzliches Wachstum realisiert werden sollen. Das Programm mit einem Volumen von € 150 Mio. sieht in den Geschäftsjahren 2011 und 2012 Investitionen in zwei Bereichen vor: Der Hauptteil der Investitionen wird in den Aufbau eines dritten Kerngeschäfts mit neuen konventionellen Bohrungen an Land (Onshore-Drilling) gesteckt. Dazu sollen in H1 2011 neun moderne mobile konventionelle Bohranlagen (Conventional-Drilling-Rigs) aus Nordamerika angeschafft werden. Ungefähr ein Drittel der

neuen Kapazitäten sollen im zweiten Halbjahr 2011, der Rest Anfang 2012 in Betrieb genommen werden. Darüber hinaus schließt das Investitionsprogramm die Erweiterung der Horizontal-Bohrkapazitäten (Sidetrack-Drilling) um zwei Anlagen ein. Die Anzahl der Sidetrack-Drilling-Rigs des Unternehmens wird damit von aktuell 15 auf 17 im ersten Quartal 2011 steigen. Auf Grund der langen Lieferzeit der neuen operativen Kapazitäten werden die Investitionen voraussichtlich erstmals ab dem Geschäftsjahr 2012 maßgeblich zum Unternehmensertrag beitragen.

9M 2010: Mehr Gewinn trotz konstanter Erlöse

In 9M 2010 profitierte Catoil von den verbesserten gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der steigenden Nachfrage nach Öl. So stieg der Umsatz in Q3 2010 um 10.2 % auf € 65.4 (59.3) Mio. und spiegelt primär die wachsende Öl-Nachfrage und die höhere Kapazitätsauslastung im Geschäftsfeld Hydraulic Fracturing und Sidetrack Drilling wider. Ein weiterer Einflussfaktor war die Aufwertung des Rubels im Vergleich zum Euro im dritten Quartal. Der Umsatzanstieg des dritten Quartals war allerdings nicht ausreichend, um die negativen Effekte aus H1 2010 vollständig auszugleichen: Nach neun Monaten sank der Umsatz geringfügig um 1.7 % auf € 173.8 (176.8) Mio. Dies ist nach Angaben des Unternehmens u. a. auf die ungewöhnlich hohen, wetterbedingten Arbeitsausfälle im ersten Quartal (Winter in Russland) zurückzuführen. Da zugleich die Umsatzkosten auf € 140.7 (143.6) Mio. sanken, stieg das EBITDA auf Neunmonatsbasis um 8.3 % auf € 43.5 (40.1) Mio. Die EBITDA-Marge stellte sich auf 25 (22.7) %. Das EBIT erhöhte sich um 6.4 % auf € 21.6 (20.3) Mio. und entsprach einer EBIT-Marge von

12.5 (11.5) %. Das Nettofinanzergebnis belief sich auf € 1.1 (-3.9) Mio. Der Nettogewinn erhöhte sich um 36.2 % auf € 16.2 (11.9) Mio. bzw. € 0.33 (0.254) je Aktie.

Erneute Dividende wahrscheinlich

Der operative Cashflow stieg in 9M 2010 um 17.1 % auf € 45 (38.4) Mio., so dass sich die jährlich anfallenden Investitionen von € 15 bis 30 Mio. gut finanzieren lassen. Der Cashflow aus Investitionstätigkeiten lag auf Grund der geplanten Geschäftsausweitung bei € -24.8 (-5.8) Mio. Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten belief sich auf € -12.9 (-28.2) Mio.

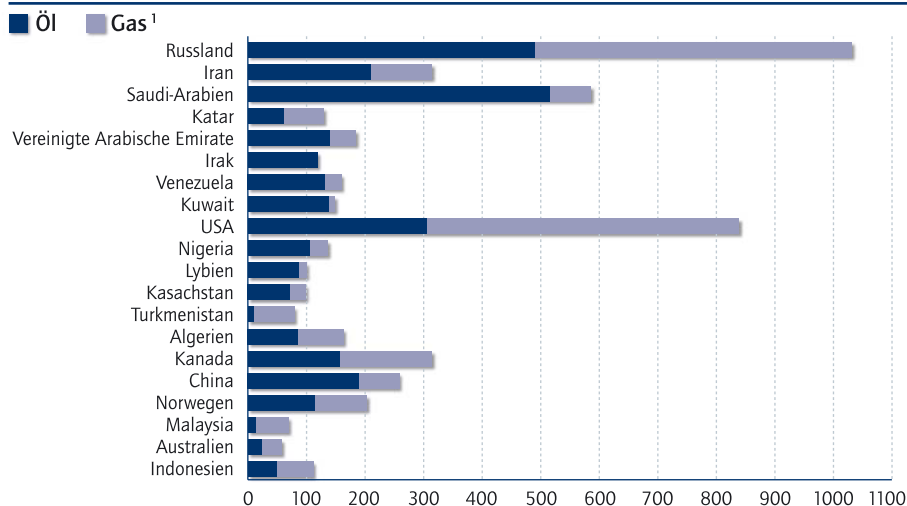
Die liquiden Mittel lagen am 30.09.2010 bei € 36.4 Mio. Die Bilanz glänzt mit einer EK-Quote von 81.7 (84.6) %.

Ausgehend von den Ergebnissen der ersten neun Monate erwarten die Österreicher für das Geschäftsjahr 2010 einen Umsatz zwischen € 215 und 225 Mio. Darüber hinaus bestätigt das Unternehmen das Ziel, Erträge über dem Niveau von 2009 zu realisieren und die Margen auf einem hohen Level zu halten. Einen Umsatz am unteren Ende der Spanne sowie eine EBIT-Marge von 9 (8) % auf Grund eines eher verhaltenen Geschäftsverlaufs in Q4 (russischer Winter) unterstellt, sollte das EBIT knapp € 20 Mio. betragen. Der Jahresüberschuss müsste sich dann etwa bei € 13 Mio. bzw. € 0.27 je Aktie einpendeln, eine Steuerquote von 30 % unterstellt. € 0.30 Dividende wie im vergangenen Jahr sind damit nicht möglich, wobei 2009 auch nicht mehr benötigtes Kapital als Dividende an die Aktionäre zurückfloss. Das wird jetzt für das operative Geschäft benötigt, so dass der Satz eher in Richtung € 0.10 gehen dürfte.

Zuversichtlich für 2011

Wie das Unternehmen am 20.01.2011 mitteilte, wurde die Ausschreibungssaison für das Geschäftsjahr 2011 erfolgreich abgeschlossen: Zu diesem Zeitpunkt lag das Volumen im Orderbuch bei € 222 Mio. Zusätzlich zu den Aufträgen für 2011 liegen Catoil außerdem Verträge aus 2010 vor, so dass sich das Gesamtvolumen auf € 259 Mio. beläuft. Damit ist mehr als ein Jahresumsatz vertraglich gesichert und bedeutet für 2011 ein hohes Maß an Planungssicherheit. Am 28.04.2011 wollen die Wiener ihre endgültigen Zahlen für 2010 vorlegen und wohl den üblichen Ausblick auf 2011 wagen. Die Hauptversammlung ist für den 17.06.2010 anberaumt. Sollten die Börsen bis dahin nicht auf Baisse umgeschwenkt sein, was wir nicht erwarten, stehen die Chancen nicht allzu schlecht, mit der Catoil-Aktie in H1 2011 Geld zu verdienen. **Carsten Stern**

Russland ist der weltgrößte Öl- und Gasproduzent



¹ Tausend Millionen Barrel Öläquivalente, Quelle: Catoil AG (BP, Juni 2009)

Catoil (SDAX)

„Unterjährige Ölpreisschwankungen tangieren uns kaum“

Der österreichische Öldienstleister Catoil steht in den kommenden Jahren vor einem Umsatz- und Ertragsprung, wie der Vorstandsvorsitzende Manfred Kastner sowie der Finanzvorstand Ronald Harder im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal erläuterten.

NJ: Herr Kastner, bei einem Unternehmen aus der Ölbranche drängt sich zuerst die Frage auf, wie abhängig Ihr Geschäft von der Entwicklung des Ölpreises ist?

M. Kastner: Unsere Kunden sind die Ölproduzenten, deren Kassen naturgemäß besser gefüllt sind und deren Investitionsbereitschaft höher ist, wenn der Ölpreis steigt. Insofern hat der Ölpreis indirekten, aber insgesamt weniger Einfluss auf unser Geschäft. Will heißen: Selbst wenn der Ölpreis sinkt, werden nicht gleich alle Bohrprojekte über Nacht eingestellt. Unter Umständen wird das eine oder andere Projekt etwas reduziert, mehr aber nicht. Für uns gilt: Ein Ölpreis über USD 60, der sich stabil nach oben entwickelt, ist förderlich für unser Geschäft.

NJ: Gilt dieses Szenario für bereits erschlossene sowie unerschlossene Ölquellen gleichermaßen?

R. Harder: Es gilt der Grundsatz: Je höher der Ölpreis, desto mehr so genannte Greenfield-Projekte, sprich Bohrungen auf der grünen Wiese. Bei solchen Projekten kommt es durchaus vor, dass gleich mehrere unserer Dienstleistungen auf einmal nachgefragt werden.

Lassen Sie mich bitte noch zwei Ergänzungen vornehmen, um unser Geschäft besser einordnen zu können. Ich möchte den Eindruck vermeiden, wir betreiben hier reines, schwer planbares Projektgeschäft. Das Gegenteil ist der Fall. Zum einen werden die Projekte spätestens zu Beginn eines Jahres auf der Grundlage von Ausschreibungen auf Jahresbasis, manchmal sogar auf Dreijahresbasis, vergeben. Unterjährige Ölpreisschwankungen schlagen daher auf unser Geschäft nur in geringem Umfang durch, wenn wir den Auftrag erhalten haben. Heißt also: Wir kennen unsere Erlöse bereits ziemlich genau zu Jahresanfang. Historisch betrachtet enthält unser Orderbuch zu Jahresbeginn rund 80 % der Jahresumsätze. Das gibt Planungssicherheit. So umfasst unser Auftragsbuch für 2011 momentan € 222 Mio. (auf Basis eines Rubel-Eurokurses von 40). Zusätzlich starten wir unser neues Geschäftsfeld Conventional Drilling, wodurch sich weiteres Wachstumspotenzial ergibt. Dabei geht es darum, neue Quellen auf bereits erschlossenen, aber auch unerschlossenen Gebieten zu erschließen. Hier ist laut Marktexperten mit jährlichen Wachstumsraten von 10 % zu rechnen.

NJ: Wie bewerten Sie die politischen Risiken in Russland?

M. Kastner: Im Westen hält sich hartnäckig das Gerücht, in Russland ginge nichts mit rechten Dingen zu. Mit Verlaub: Das ist Blödsinn. Aufträge werden wie im Westen ausgeschrieben. Und der mit dem besten Angebot kommt zum Zug. Das muss nicht zwangsläufig immer derjenige sein, der das billigste Angebot abgibt. Russland ist eine Ölnation und eine andere Vorgehensweise wäre daher nicht denkbar. Ich kann daher nur empfehlen, Ressentiments gegen Russland ad acta zu legen.

NJ: Im Westen kommt doch normalerweise, zumindest bei Aufträgen der öffentlichen Hand, grundsätzlich das billigste Angebot zum Zug. Warum ist das in Russland bzw. in der Ölbranche anders?

R. Harder: Wir setzen nur die neuesten Technologien und Maschinen ein, was sich unmittelbar auf die Effizienz auswirkt. Unsere Preise und auch Margen sind daher entsprechend höher. Wir investieren viel in die Fortbildung unserer Mitarbeiter sowie in unsere Ausrüstung, rund € 15 bis 20 Mio. p. a. Für den Ölproduzenten ist es eine einfache Rechnung. Wenn wir ihm garantieren können, dass vier Wochen nach Beginn der Bohrung das erste Öl fließt, während andere Anbieter wegen teils alter Technologie aber beispielsweise zwölf Wochen für dieselbe Leistung benötigen, kann er sich schnell ausrechnen, was für ihn lohnender ist. Wenn er acht Wochen früher Öl verkaufen kann, wird er bei hohen Ölpreisen dazu tendieren, lieber etwas mehr Geld in die Erschließung zu investieren. Das ist unser großer Vorteil.

NJ: Verstanden, aber wie bekommen Sie Ihre Gerätschaften in die russische Taiga, ist dort die Infrastruktur vorhanden? Oder müssen Sie jede Schraube, überspitzt formuliert, mit dem Helikopter transportieren?

M. Kastner (lacht): In Westsibirien liegen 80 % der russischen Ölquellen, die gut über das vorhandene Straßennetz erreichbar sind. In Ostsibirien, das gerade erst sukzessive erschlossen wird, gibt es teils nur Sandpisten, wenn überhaupt. Einen Teil unserer Ausrüstung müssen wir in solchen Fällen tatsächlich mit dem Transporthubschrauber anliefern. Das erhöht ohne Frage die Kosten. Im Gegenzug wird der gebohrte Meter in Ostsibirien dreimal höher bezahlt als in Westsibirien. Solange sich das für uns rechnet, lassen wir die Geräte auch mit dem Heli anliefern.

NJ: Nun ist Sibirien, unabhängig ob Ost- oder Westteil, nicht gerade für tropische Temperatu-



Catoil-CEO Manfred Kastner (li.) und CFO Ronald Harder wollen ein drittes Geschäftsfeld aufbauen.

ren bekannt. Können Sie im strengen Winter überhaupt arbeiten?

R. Harder: Seien Sie versichert, wir legen auch im Winter nicht die Hände in den Schoß. In Q4 und Q1, wenn die Witterung aus verschiedenen Gründen das Bohren erschwert oder gar unmöglich macht, steht vermehrt der Ausrüstungstransport an den nächsten Bestimmungsort im Fokus, damit die Arbeiten bei verbessertem Wetter zügig aufgenommen werden können. Das zweite und dritte Quartal sind daher saisonal bedingt immer stärkere Quartale. Diesen Zyklus haben wir seit Unternehmensgründung und durch die Erfahrung können wir gut damit umgehen. Da der gesamte Ölzyklus anspringt, ist uns um die Jahre 2012 und darüber hinaus nicht bange.

NJ: Wie haben Sie sich auf anziehendes Geschäft vorbereitet?

M. Kastner: Ganz einfach, wir haben rechtzeitig neue Bohranlagen geordert. Und zwar zu einem Zeitpunkt, als die Kapazitäten der Maschinenbauer bei Weitem nicht ausgelastet waren. Das bedeutet, dass wir früher unsere zusätzlichen Bohranlagen bekommen. Wir haben drei weitere Rigs [Anm. d. Red.: Bohranlagen] für das Sidetrack-Drilling geordert und die Aufträge dafür haben wir bereits in der Tasche. Zusätzlich expandieren wir mit neun neuen Rigs in das Conventional Drilling. In Summe investieren wir in den Jahren 2011 und 2012 € 150 Mio. in neues Gerät, vorwiegend in unserem neuen Geschäftsbereich Conventional Drilling.

NJ: Lassen sich EBITDA-Margen um 25 % vor diesem Hintergrund halten?

R. Harder: Wir konzentrieren uns ganz bewusst auf höhermargiges Geschäft. 2010 haben wir gezielt dafür genutzt, Services, die zwar zu unserem Portfolio gehören, aber weniger Margen bringen, auszulagern. Dies soll zu stabilen Margen auf hohem Niveau beitragen. Unsere EBIT-Marge wollen wir im zweistelligen Bereich manifestieren.

Das Gespräch führte Carsten Stern.