

Global SmallCap Research

UNTERNEHMENSANALYSE

NORD OIL
INTERNATIONAL INC.



Nord Oil

- Ø günstig bewerteter Junior-Ölproduzent mit Reserven in Höhe von 48 Millionen Barrel Öl
- Ø NORD OIL befindet sich derzeit in Übernahme- bzw. Fusionsgesprächen
- Ø Profiteur des hohen Ölpreises
- Ø arbeitet bereits profitabel

Marktposition und Entwicklung

NORD OIL ist ein kleiner Ölproduzent, der über beträchtliche Ölvorräte verfügt und in den kommenden Jahren enorm wachsen wird. Die Ölförderung soll von 2,3 Millionen Barrel im Jahr 2006 auf über 7 Millionen Barrel im Jahr 2011 gesteigert werden.

Strategie und Risiken

NORD OIL befindet sich derzeit in Verhandlungen mit der russischen North-West Oil über eine Fusion oder eine Übernahme von NORD OIL. Da der Ausgang der Verhandlungen noch offen ist, sind deren Auswirkungen auf den Aktienkurs noch nicht genau abzuschätzen.

Bewertung und Empfehlung

Auch wenn die anstehenden Übernahme- bzw. Mergergespräche eine gewisse Unsicherheit mit sich bringen, geben wir der Aktie aufgrund der günstigen Bewertung und der guten Fundamentaldaten das Rating „Kaufen“. Das Kursziel liegt bei 1,53 Euro.

Kurse in Euro:



Einschätzung: Kaufen

Ausland / USA
ISIN: US65557E1091
WKN: A0HG3W

Kurs (09.05.06): 0,78 Euro
Kursziel (12 M.): 1,53 Euro

Hoch (52 W.): 1,05 Euro
Tief (52 W.): 0,12 Euro

Marktkapital.: 181,67 Mio. Euro

Streubesitz: 21,5%

Anzahl der Aktien: 232,91 Mio.

Jahr	EPS	KGW	KUV	PEG
2005	0,028	27,76	9,92	4,805
2006e	0,030	26,25	2,50	0,068
2007e	0,145	5,37	1,56	0,488
2008e	0,161	4,84	1,42	0,136
2009e	0,218	3,57	1,18	---

Global SmallCap Research
Suite C4, 1st Floor, New City Chambers,
36 Wood Street, Wakefield,
West Yorkshire WF1 2HB
Großbritannien

Analyst: Dipl.-Kfm. Damir Ambos
damir.ambos@global-smallcap-research.com

1. Unternehmensportrait

NORD OIL ist ein junger Öl- und Gasproduzent, dessen Aktien an der amerikanischen OTC und an den deutschen Börsenplätzen gehandelt werden können. Während die Holdinggesellschaft NORD OIL International Inc. in den Vereinigten Staaten registriert ist, befinden sich die drei Tochtergesellschaften und die Ölfelder in Russland.

Die Unternehmensführung setzt sich sowohl aus russischen als auch aus Managern aus westlichen Ländern zusammen. Der Präsident und CEO Viatcheslav Makarov studierte an der Universität Moskau Raumfahrttechnik und verfügt über reichhaltige Geschäftserfahrungen in Nordamerika und Russland. Zu Beginn der Privatisierungen in Russland hatte er wichtige Managementposten bei Renault, Volvo und dem französischen Ölkonzern Elf inne. Der Aufsichtsratsvorsitzende Stratton D. Stevens ist ein kanadischer Geschäftsmann, der in der Vergangenheit verschiedene Managementpositionen innehatte.

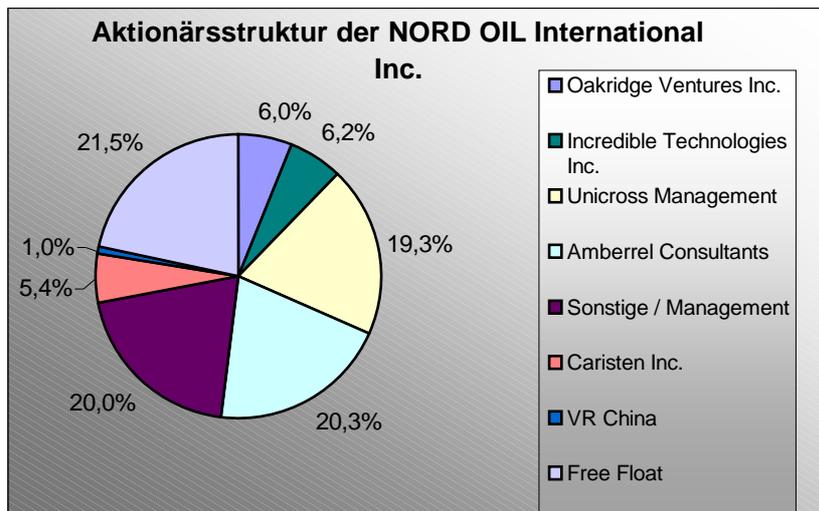
Am 6. April gab das Unternehmen bekannt, dass es ein Übernahmeangebot für 100% der ausstehenden Aktien erhalten habe; in Folge dieser Nachricht vervielfachte sich der Aktienkurs. Anfang Mai wurden die Details dieses Angebots veröffentlicht. Demnach bietet der russische Ölkonzern North-West Oil den Aktionären 2,17 US-Dollar (=1,70 Euro) je Aktie. Im Zuge der Gespräche von NORD OIL mit North-West Oil kamen die Manager jedoch zum Ergebnis, dass ein Merger möglicherweise die bessere Alternative sei.

Die Aktionärsstruktur von NORD OIL International Inc. stellt sich wie folgt dar:

NORD OIL besitzt Ölfelder in
Russland

Präsident Viatcheslav Makarov

Fusionsverhandlungen
zwischen NORD OIL und North-
West Oil



Quelle: Nord Oil, eigene Darstellung Global SmallCap Research

Aktionärsstruktur

2. Geschäftsmodell und Geschäftsfelder

NORD OIL hat sich zum Ziel gesetzt, einer der führenden Ölproduzenten in Bezug auf Wachstum, Technologie, Qualität und Effizienz zu werden. Auf diese Art und Weise sollen auch der Shareholder Value und die Erträge des Aktionärs gesteigert werden. Die drei Tochtergesellschaften Nana A LLC, Nord Oil Samara LLC und Nord Oil Products LLC sind in erster Linie für das operative Geschäft der Holdinggesellschaft zuständig.

3 russische Tochtergesellschaften

Die Ölfelder von NORD OIL befinden sich in Russland in der Samara-Region. Diese Region verfügt dank ihrer Lage an der Wolga über zwei große Häfen. Zur guten Infrastruktur tragen auch ein gut ausgebautes Straßen- und Schienennetz bei. Des Weiteren verfügt die Samara-Region über eine Anbindung an die Öl- und Gaspipelines. Öl und Gas zählen zu den wichtigsten Rohstoffvorkommen in dieser Region.

gute Infrastrukturanbindung

Die Liegenschaften von NORD OIL beherbergen insgesamt 48 Millionen Barrel nachgewiesener und wahrscheinlicher Ölressourcen. Des Weiteren plant die Gesellschaft den Kauf weiterer Gebiete, um auf erwiesene und wahrscheinliche Ressourcen von insgesamt 150 Millionen Barrel zu kommen. Die Erdölförderung soll von 2006 bis 2009 mehr als verdoppelt werden.

48 Millionen Barrel

3. Marktumfeld

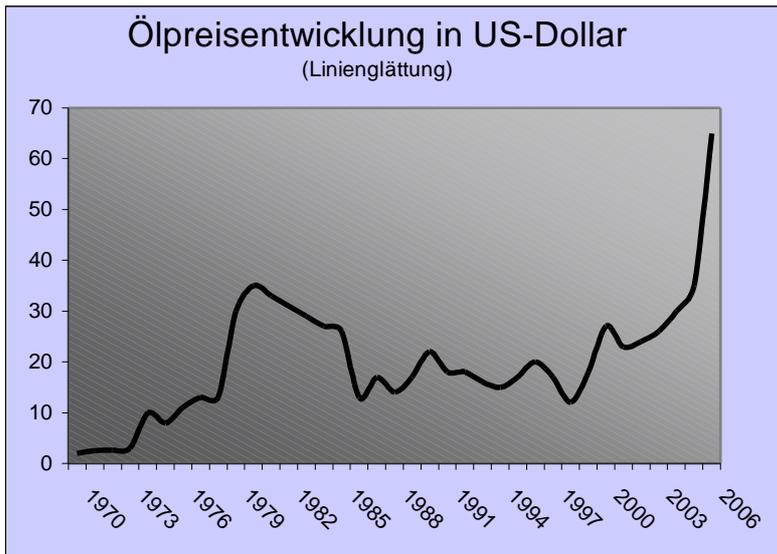
Seit nunmehr zwei Jahren erklimmt der Ölpreis ein neues All Time-High nach dem anderen; derzeit liegt er bei ungefähr bei 70 US-Dollar. Die Gründe für den hohen Ölpreis sind vielschichtig. Zu nennen sei hier die immer weitere steigende Nachfrage nach Öl in China und Indien. Der Energiehunger Chinas liegt in dem hohen Wirtschaftswachstum begründet. Ein weiterer Grund ist in dem niedrigen Ölpreis der 90-er Jahre zu suchen, welcher dazu führte, dass kaum Geld in die Exploration neuer Vorkommen und in die Erweiterung investiert worden ist. Diese geringen Investitionen führten dazu, dass die Ölförderung mit der stark gestiegenen Nachfrage in den letzten Jahren nicht mithalten konnte. Wir rechnen nicht mit einer baldigen Besserung dieser Situation, da sich die Investitionen erst nach mehreren Jahren bemerkbar machen und die Explorationsarbeiten auch viel Zeit beanspruchen. Zudem wurde die Ölförderung in den vergangenen Jahren immer teurer, da die besten Ölfelder meist schon ausgebeutet wurden. Natürlich muss auch festgehalten werden, dass die Erdölreserven mit der Zeit immer geringer werden, was zwangsläufig zu einer weiteren Verknappung des Angebots führen wird.

Ölpreis erklimmt neue
Höchstkurse

Ein weiterer preistreibender Faktor für den Ölpreis sind die politischen Spannungen in den für die Ölförderung wichtigen Gebieten wie dem Irak oder dem Iran. Da auch hier auf absehbare Zeit keine Lösung der Probleme in Sicht ist, rechnen wir mit einem weiterhin hohen Ölpreis.

Spannungen im Iran und Irak

Die folgende Grafik zeigt die Entwicklung des Ölpreises seit 1970:



Quelle: eigene Darstellung Global SmallCap Research

Russland verfügt mit nachgewiesenen Ressourcen von 49 Milliarden Barrel über die weltweit sechstgrößten Erdölreserven. Nachdem die Fördermengen nach dem Ende der Sowjetunion zunächst stark gefallen sind, konnte die russische Ölindustrie in den vergangenen drei Jahren die Fördermengen wieder beträchtlich erhöhen. Um die Förderung auf diesem Niveau halten zu können, sind in den nächsten Jahren große Investitionen im Ölsektor nötig. Zu den größten Öl- und Gasproduzenten Russlands gehören Lukoil, Gazprom und Rosneft.

4. Chancen und Risiken

Der mögliche Zusammenschluss von NORD OIL mit North-West Oil bietet dem Unternehmen die Chance, von den sich ergebenden Synergieeffekten zu profitieren.

Aufgrund der starken Nachfrage nach Öl könnte der Ölpreis weiter steigen, was sich natürlich positiv auf den Gewinn und somit auch auf den Aktienkurs auswirken würde.

Ölpreisentwicklung

Russland verfügt über 49 Milliarden Barrel Erdöl

Synergieeffekte durch mögliche Fusion

NORD OIL profitiert von steigenden Ölpreisen

NORD OIL hat die Chance zu einem wichtigen Player auf dem russischen Ölmarkt aufzusteigen. Mit 48 Millionen Barrel nachgewiesener und wahrscheinlicher Ressourcen kann in den kommenden Jahren ein beachtlicher Cash Flow erzielt werden.

Da traditionell eine Korrelation zwischen Ölpreis und Öllaktion besteht, würde sich ein sinkender Ölpreis negativ auf die Aktie von NORD OIL auswirken. Zwar gehen wir nicht von einem nachhaltigen Preisverfall beim Rohöl aus, wollen jedoch dieses Risiko in unserer Studie nicht außer Acht lassen.

Ein weiteres denkbares Risiko findet man im politischen und rechtlichen Bereich, welches bei einem Investment in ein russisches Unternehmen immer berücksichtigt werden sollte.

Ein Merger könnte sich kurzfristig negativ auf den Aktienkurs auswirken, selbst wenn das Unternehmen langfristig von den Synergieeffekten profitieren sollte.

5. Finanzen

Im vergangenen Jahr erwirtschaftete das Unternehmen Umsatzerlöse in Höhe von 18 Millionen US-Dollar und erzielte eine Bruttomarge von bemerkenswerten 47%. Der Nachsteuergewinn lag bei 6,5 Millionen US-Dollar. Dies entspricht einem Gewinn von 0,03 US-Dollar je Aktie. Im laufenden Jahr soll der Umsatz mit Hilfe massiver Investitionen vervierfacht werden. Die Eigenkapitalquote lag zum 31.12.05 bei 44%. Die zukünftigen Investitionen werden unserer Meinung nach zu einem großen Teil aus dem Cash Flow finanziert werden können.

Die folgende Grafik zeigt unsere Umsatz- und Gewinnprognosen des Unternehmens für den Zeitraum von 2006 bis 2010, wobei unsere Prognosen etwas konservativer sind als jene von NORD OIL:

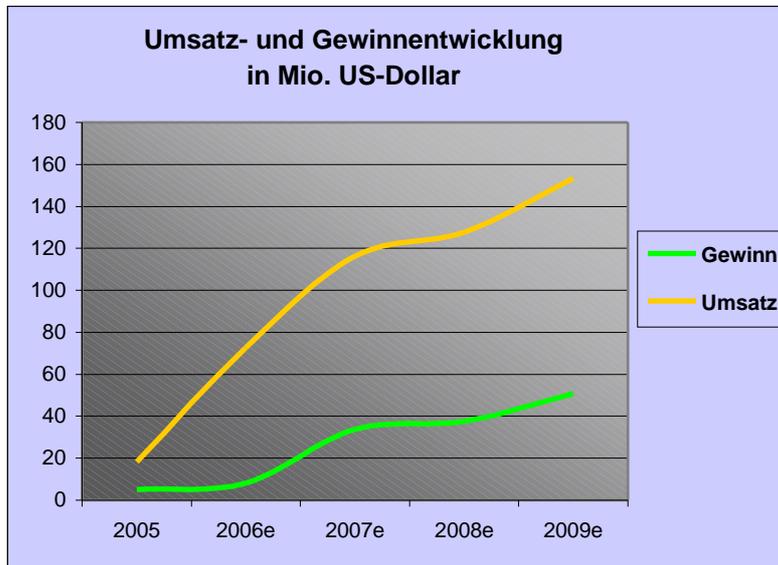
NORD OIL kann ein wichtiger Player werden

Sinkender Ölpreis wäre schlecht für NORD OIL

rechtliche und politische Risiken

Fusion könnte den Aktienkurs negativ beeinflussen

NORD OIL schreibt bereits schwarze Zahlen



Quelle: eigene Darstellung und eigene Schätzungen Global SmallCap Research

Umsatz- und
Gewinnschätzungen

6. Fazit und Bewertung

Bei NORD OIL handelt es sich um ein aufstrebendes Unternehmen mit hervorragenden Zukunftsaussichten und einer günstigen Bewertung. So liegt das 2007-er KGV auf Basis unserer Prognosen bei 5,37. In unserer Bewertung möchten wir die Discounted Cash Flow-Analyse, die Übernahme- bzw. Mergerverhandlungen und die Ölressourcen des Unternehmens einfließen lassen.

niedriges KGV

DCF-Modell							
Jahr	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Free Cash Flow in Mio. US-Dollar	3,92	20,82	38,04	50,77	67,05	69,70	71,03
WACC in %	13,04%	13,04%	13,04%	13,04%	13,04%	13,04%	13,04%
diskontierter Free CF in Mio. US-Dollar	3,47	16,29	26,33	31,09	36,32	33,40	30,11

Quelle: eigene Darstellung und eigene Schätzungen Global SmallCap Research

DCF-Modell

Nach unserem DCF-Modell ergibt sich für das Unternehmen ein fairer Wert von 377 Millionen US-Dollar bzw. 296 Millionen Euro. Dies entspricht einem Fair Value von 1,27 Euro je Aktie; derzeit notiert die Aktie bei 0,78 Euro.

Am 8. Mai teilte der Präsident von NORD OIL Viatcheslav Makarov mit, dass das Übernahmeangebot von 2,17 US-Dollar (=1,70 Euro) weiter im Raum stehe, man allerdings auch über einen Zusammenschluss mit North-West Oil diskutieren wolle, um einen höheren Wert für die Aktionäre zu erzielen. Da sich die Gespräche erst im Anfangsstadium befinden, sind noch keine Details veröffentlicht worden.

NORD OIL verfügt über nachgewiesene und wahrscheinliche Ölressourcen in Höhe von 48 Millionen Barrel. Bei den letzten Übernahmen in der Ölbranche (PetroKaz, Unocal, Nelson) wurden die Unternehmen mit ungefähr 10 USD je Barrel Öl bewertet. Auf dieser Grundlage würde der Unternehmenswert von NORD OIL bei 480 Millionen US-Dollar bzw. 376 Millionen Euro liegen; dies entspricht einem Wert von 1,61 Euro je Aktie. Da die Ölpreise seit den letzten Übernahmen noch gestiegen sind, gehen wir davon aus, dass NORD OIL bei den Gesprächen mit North-West Oil in einer guten Verhandlungsposition ist.

Bei der Festlegung unseres 12-Monats-Kursziels berücksichtigen wir die DCF-Analyse, das Übernahmeangebot und den Wert der Ölressourcen zu jeweils einem Drittel. Auf dieser Basis ergibt sich ein Kursziel von 1,53 Euro. Das Aufwärtspotential liegt somit bei 96%. Auch wenn die anstehenden Übernahme- bzw. Mergergespräche eine gewisse Unsicherheit mit sich bringen, geben wir der Aktie aufgrund der günstigen Bewertung und der guten Fundamentaldaten das Rating „Kaufen“.

Fair Value nach DCF:
1,27 Euro

Übernahmeangebot lag bei
1,70 Euro

Ölreserven implizieren Fair
Value von 1,61 Euro

Kursziel: 1,53 Euro

Disclaimer

Diese Publikation wurde durch Global SmallCap Research erstellt. Die hierin geäußerten Ansichten stellen ausschließlich die Ansichten von Global SmallCap Research dar. Global SmallCap Research ist nicht berechtigt, eine Zusicherung oder Gewähr im Namen der NORD OIL INTERNATIONAL INC. oder anderer in dieser Publikation genannter Unternehmen abzugeben, noch dürfen in diesem Dokument enthaltene Informationen oder Meinungen als von der NORD OIL INTERNATIONAL INC. autorisiert oder gebilligt angesehen werden. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Publikation stellt kein Verkaufsangebot für Wertpapiere dar und ist nicht Teil eines solchen und keine Aufforderung für ein Angebot zum Kauf von Wertpapieren und ist nicht in diesem Sinne auszulegen; noch darf sie oder ein Teil davon als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in einem solchen Zusammenhang als verlässlich herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere von der NORD OIL INTERNATIONAL INC. sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsrundschriften getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

Die Verfasser dieser Publikation stützen sich auf als zuverlässig und genau geltende Quellen und haben die größtmögliche Sorgfalt darauf verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Gleichwohl sind die in diesem Dokument enthaltenen Informationen von Global SmallCap Research nicht gesondert geprüft worden, daher übernimmt Global SmallCap Research für die Angemessenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen keine Haftung oder Gewährleistung - weder ausdrücklich noch stillschweigend. Weder Global SmallCap Research noch die NORD OIL INTERNATIONAL INC. übernehmen eine Haftung für Schäden, die auf Grund der Nutzung dieses Dokumentes oder seines Inhaltes oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Diese Dokumentation ist Ihnen lediglich zur Information zugegangen. Sie darf zu keinem Zweck vollständig oder teilweise nachgedruckt, vervielfältigt, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden.

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition in § 9 (3) des Financial Services Act (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf anderen Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden. Diese Publikation oder Exemplare davon dürfen weder direkt noch indirekt in die USA oder an US-Amerikaner übermittelt werden. Diese Publikation oder Exemplare davon dürfen nicht nach Kanada ausgeführt, noch in Kanada oder an kanadische Personen verteilt werden, es sei denn, einschlägige Regularien seien anwendbar und würden dies erlauben. Diese Publikation oder Exemplare davon dürfen weder nach Japan ausgeführt werden noch in Japan oder an japanische Staatsbürger, die außerhalb Japans leben, verteilt werden. Personen, die diese Publikation erhalten, sollten sich über alle Einschränkungen informieren und diese beachten. Werden diese Restriktionen nicht beachtet, kann dies als Verstoß gegen US-amerikanische oder kanadische Wertpapiergesetze oder die Wertpapiergesetze anderer Gerichtsbarkeiten oder Länder gewertet werden.

Durch Annahme dieser Publikation unterwerfen Sie sich den vorgenannten Beschränkungen.

TransGo Capital Ltd.
Suite C4, 1st Floor, New City Chambers, 36 Wood Street,
Wakefield, West Yorkshire WF1 2HB
Großbritannien

Deutsche Niederlassung:
TransGo Capital Ltd.
Division Global SmallCap Research
Lilienstraße 7
57072 Siegen

Telefon: +49 (0)271-3865046
Telefax: +49 (0)271-2384851

Ohne unser Obligo. Wir behalten uns vor, unsere Empfehlung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Vervielfältigungen, insbesondere Kopien und Nachdrucke, sind nur mit schriftlicher Genehmigung von Global SmallCap Research gestattet. Die Weiterverbreitung in elektronischen Medien ist nur nach vorheriger Absprache mit dem Herausgeber gestattet. Diese Studie stützt sich in ihrer Berichterstattung auf eigene Analysen. Beiträge von Gastautoren werden kenntlich gemacht. Als Quellen dienen internationale Nachrichtenagenturen, Zeitungen und Zeitschriften, eigene Recherchen, Veranstaltungen und Unternehmensgespräche. Trotz sorgfältiger Prüfung übernimmt Global SmallCap Research keine Haftung für Verzögerungen, Irrtümer oder Unterlassungen. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr. Vor einer Wertpapierdisposition wenden Sie sich bitte an Ihren Bankberater oder Vermögensverwalter.