

Ocean Sky International Ltd.

Stärken und Chancen

- **Globalisierung als Geschäftskonzept:** Die Kernkompetenz von Ocean Sky liegt in der Optimierung der globalen Wertschöpfungskette in der Bekleidungsbranche. Im Auftrag ihrer Kunden wie GAP, Puma oder Foot Locker übernimmt die Gruppe sämtliche Wertschöpfungsschritte vom Design bis zur Auslieferung in die Einzelhandelsgeschäfte. Die weltweiten Entwicklungs-, Einkaufs- und Produktionsprozesse werden dabei von der Zentrale in Singapur mittels modernster Software in Echtzeit gesteuert.
- **Zunehmende Gewinndynamik:** Infolgedessen kann das Unternehmen gute Qualität und hohe Zuverlässigkeit mit konkurrenzfähigen Preisen verbinden. In der Erfolgrechnung zeigt sich dies in anhaltend hohen Wachstumsraten mit zuletzt steigender Profitabilität. Das neue Werk in Vietnam dürfte diese Entwicklung weiter beflügeln.
- **Sehr niedrige Bewertung:** Sowohl unsere Ertragswertberechnung als auch die Dividendenrendite von über 7 Prozent und der Vergleich mit der ähnlich aufgestellten Li & Fung (KGV über 30) signalisieren eine drastische Unterbewertung. Wir sehen ein Kurspotenzial von 176 Prozent.
- **Phantasie durch Chinas Anlagekapital:** Für zusätzliche Phantasie sorgen Spekulationen um den chinesischen Staatsfonds sowie um die Lockerung der Auslandsinvestitionsbeschränkungen für Chinesen (Singapur gilt als bevorzugtes Ziel).

Schwächen und Risiken

- **Abhängigkeit vom amerikanischen Markt:** Trotz der Diversifikationsbemühungen wird immer noch fast der gesamte Umsatz in den USA erzielt.

Kaufen (Ersteinschätzung)

Aktueller Kurs 0,130 Euro

Stammdaten

ISIN, WKN	SG1N28909355, 550500
Branche	Outsourcing
Sitz der Gesellschaft	Singapur
Internet	www.oceanskyintl.com
Ausstehende Aktien	424,8 Mio. Stück
Marktsegment	Singapur, Mainbord Deutschland, Freiverkehr
Marktkapitalisierung	55,2 Mio. Euro
Free Float	ca. 27,9%

Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	0,148 Euro / 0,084 Euro
Performance (12 Monate)	42,9 %
Ø-Umsatz (5 Tage)	ca. 9,8 Tsd. Euro

Kennzahlen

Geschäftsjahr	2005	2006	2007(e)	2008(e)
Umsatzerlöse (Mio. SGD)	311,0	352,0	405,1	461,8
EpS (Singapur Cent)	2,13	2,71	3,91	4,57
Dividende / Aktie	1,2	1,6	2,0	2,3
KUV	0,38	0,33	0,29	0,25
KGV	13,0	10,2	7,1	6,0
Dividendenrendite	4,3%	5,8%	7,1%	8,3%

Unternehmensprofil

Integrierter Bekleidungshersteller

Hinter dem Namen Ocean Sky International Ltd. verbirgt sich eine Unternehmensgruppe aus Singapur, die sich selbst als Full-Service-Dienstleister für Markenbekleidungshersteller bezeichnet. Das Leistungsspektrum erstreckt sich vom Design und dem Einkauf, über die Produktion bis zur Verpackung und der Logistik der fertigen Ware. Zu den Kunden zählen so namhafte Modeketten bzw. Markenhersteller wie GAP, Puma, Foot Locker oder Eddie Bauer. Das Unternehmen ist seit 1995 aktiv, seine Aktien werden seit vier Jahren an der Börse in Singapur gehandelt.

Globale Präsenz

Neben der Zentrale in Singapur verfügt die Gruppe über Niederlassungen und Fabriken u.a. in China, Hongkong, Kambodscha, Vietnam und El Salvador. Durch diese breite Aufstellung können die Vorteile der einzelnen Standorte optimal genutzt und gleichzeitig die Synergien aus dem weltweiten Verbund generiert werden. So werden die zentralen Aufgaben wie Einkauf, Bestellwesen, Logistik, Personal und Finanzen aus Singapur gesteuert, während die Anfertigung und Veredelung an drei (demnächst vier) Produktionsstandorten erfolgt. Das mit Abstand wichtigste Werk liegt in Kambodscha, wo rund die Hälfte der Erzeugnisse hergestellt wird. Daneben bestehen Kapazitäten in China sowie in El Salvador, wobei gerade der lateinamerikanische Standort von der Nähe zum wichtigsten Absatzmarkt in den USA profitiert. Dort erzielt Ocean Sky rund 88 Prozent seiner Umsätze.

Integrierter Ansatz

Obwohl die Gesellschaft Markenherstellern zuarbeitet, unterscheidet sie sich doch erheblich von den vielen asiatischen Wettbewerbern, die letztlich nur als eine verlängerte Werkbank fungieren. Ocean Sky setzt stattdessen auf ein umfassendes Leistungsspektrum, das dem Kunden lediglich das Marketing und den Verkauf überlässt. Alle anderen Arbeitsprozesse sollen dem Kunden abgenommen werden. Dazu unterhält Ocean Sky zusätzlich zu den Produktionsstätten, die außer der eigentlichen Herstellung zudem eine außergewöhnlich breite Fülle von Zusatzarbeiten unter einem Dach abdecken können (Färben, Besticken, Bedrucken, Taschen Aufnähen, Bügeln, Aufhängen), eigene Entwicklungs- und Designkapazitäten.

Eigene Produktentwicklung

Diese sind an zwei Standorten in China und Singapur konzentriert und beschäftigen sich mit dem gesamten Spektrum der F&E-Aktivitäten. Dazu gehören das Aufspüren aktueller Modetrends und der Entwurf neuer Produkte ebenso wie auch die Erprobung neuartiger Verfahren oder neuer Stoffkombinationen. Eine umfangreiche Bibliothek verfügbarer Stoffe, Garne, Farben und der zugehörigen Bezugsquellen stellt dabei eine wichtige Arbeitsbasis dar. Zur Unterstützung der eigentlichen Produktentwicklung wird zudem eine moderne netzbasierte Software eingesetzt, mit der die arbeitsteilige Kreation von neuen Entwürfen, deren

Beurteilung und die Anpassung in Echtzeit online vorgenommen werden können. Damit kann der Entwicklungsprozess deutlich zeit- und kosteneffizienter gestaltet werden, was das Unternehmen wiederum in die Lage versetzt, schnell auf aktuelle Trends zu reagieren.

Markt und Strategie

Globalisierter Markt

Die Textil- und Bekleidungsbranche gehört zu den besonders früh und stark globalisierten Sektoren. Während die wichtigsten Abnehmerländer nach wie vor von den USA, der EU und Japan gestellt werden, findet die Produktion inzwischen überwiegend in den Niedriglohnländern Asiens statt. Dementsprechend weisen die reifen Industrienationen hohe sektorspezifische Handelsdefizite von bis zu 85 Mrd. US-Dollar (USA im Jahr 2005) auf, während Länder wie China, Indien, Pakistan und die Türkei mit Bekleidung hohe Überschüsse erwirtschaften. Der rasante Aufstieg Chinas sowie die Integration weiterer Länder wie etwa Vietnams hat diese Entwicklung in den letzten Jahren zusätzlich beschleunigt, so dass die Exporte von Asien nach Europa bzw. nach Nordamerika im Jahr 2005 um 19 resp. 20 Prozent zugelegt haben.

Protektionismus sorgt für Verwerfungen

Da die Verlagerung der Textil- und Bekleidungsproduktion mit hohen Arbeitsplatzverlusten auf Seiten der Industrieländer einherging, wird der Markt seit Jahrzehnten durch Importquoten und andere Handelsbeschränkungen geprägt. Das entsprechende Abkommen von 1974 (Multi Fibre Arrangement (MFA)) und die darin festgelegten Quoten sind erst Ende 2004 ausgelaufen, was zu einem massiven Anstieg der Exporte aus China geführt hat. Dies ging vor allem zu Lasten anderer Anbieter, die sich zuvor durch Ausnahmen von MFA ihre Marktanteile erarbeitet hatten. Dazu gehörten beispielsweise besonders arme Länder wie etwa Bangladesch oder Kambodscha, denen aus entwicklungspolitischen Erwägungen schon unter dem Dach des MFA ein großzügiger Marktzugang eingeräumt wurde. Nach dem Schock durch die chinesische Exportschwemme im ersten Halbjahr 2005 sorgten allerdings die inzwischen wieder sowohl in den USA als auch in Europa eingeführten neuen Importbeschränkungen auf chinesische Produkte für eine Erholung auch dieser Produzenten.

Verdrängungswettbewerb in den Zielländern

In den wichtigsten Absatzmärkten hat sich diese Verschiebung der internationalen Arbeitsteilung in deutlich ermäßigten Preisniveaus sowie in einer Polarisierung der Märkte ausgewirkt. Während die Anbieter im mittleren Preissegment mit einem anhaltenden Umsatzschwund zu kämpfen haben, können Discounter und hochpreisige Modelabels ihre Marktanteile ständig ausweiten. Inzwischen werden die Märkte von global aktiven Handelsketten dominiert, die vom Design bis zum Verkauf in eigenen Niederlassungen den gesamten Prozess abdecken, dabei aber gerade die Produktion selbst an entsprechende Zulieferer outsourcen.

Der weltgrößte Anbieter dieser Art ist der Ocean Sky Partner Gap, der in seinen weltweit über 3.100 Geschäften einen Jahresumsatz von knapp 16 Mrd. US-Dollar erzielt. Gefolgt werden die Amerikaner u.a. von dem gerade hierzulande sehr erfolgreichen schwedischen Konzern H&M, der mit 1.400 Geschäften in 28 Ländern umgerechnet 12,3 Mrd. US-Dollar erlöst.

Qualität entscheidend

Da diese Ketten jeweils auf zahlreiche unabhängige Bekleidungsproduzenten (allein H&M arbeitet mit 700 Zulieferern zusammen) zurückgreifen, stehen diese in einem harten Wettbewerb untereinander. Neben dem Preis, der mit Ausnahme des Hochpreissegments in der gesamten Branche die zentrale Determinante darstellt, spielt bei Markenanbietern die Qualität der hergestellten Ware sowie die Lieferzeit und -flexibilität eine entscheidende Rolle. Diesen Anforderungen versucht Ocean Sky durch einen hohen Integrationsgrad gerecht zu werden, der eine lückenlose Kontrolle über sämtliche Produktionsstufen ermöglicht. In Kombination mit einer konsequenten Qualitätskontrolle in allen Bereichen (Design, Einkauf, Produktion, Veredlung) kann die Gruppe den eigenen Kunden auf verlässlicher Basis einen hohen Standard garantieren, der eine klare Differenzierung gegenüber vielen Konkurrenten darstellt und der das notwendige Vertrauen schafft, um den gesamten Prozess bis zur Lieferung in die Geschäfte in Eigenregie übertragen zu bekommen.

Soziale und ökologische Standards

Die hohen Anforderungen gelten außerdem nicht nur in Bezug auf die Produktqualität, sondern auch im Hinblick auf die Einhaltung der sozialen und ökologischen Normen, deren Beachtung aus Imagegründen gerade bei weltweit aktiven Anbietern wie Gap oder H&M mittlerweile zu einem mitentscheidenden Erfolgskriterium geworden ist. Aus diesem Grund ist die Erfüllung entsprechender Normen für Ocean Sky ein erfolgskritischer Faktor, der intern durch eine gesonderte Organisationseinheit unter Führung des CEO wahrgenommen wird. Nach Unternehmensangaben werden die Standards seit Jahren an allen Konzernstandorten, ob in China, Kambodscha oder El Salvador, eingehalten.

Moderne Infrastruktur

Zu den arbeitnehmerfreundlichen Arbeitsbedingungen trägt auch die moderne Ausstattung der Fabriken bei, mit der vor allem der hohe Qualitätsstandard der Produkte sichergestellt werden soll. Um die Abläufe konzernweit optimal zu steuern, greift der Konzern zudem auf eine eigenentwickelte ERP-Software zurück, mit der der Produktionsprozess nahtlos und in Echtzeit verfolgt und jederzeit modifiziert werden kann. Dadurch stellt Ocean Sky nicht nur eine optimale Koordination der einzelnen Standorte sicher, sondern ermöglicht eine sehr kurze Reaktionszeit auf Kundenbestellungen oder auf kurzfristige Modeänderungen.

Standortdiversifikation

Einen weiteren wichtigen Strategiebaustein stellt die Aufteilung der eigenen Standorte auf unterschiedliche Länder dar. Neben der dadurch ermöglichten Nutzung der jeweiligen Vorteile (Lohnkosten in China, etablierte Strukturen in

Kambodscha, Marktnähe in Lateinamerika) reduziert der Konzern so auch seine Anfälligkeit für mögliche protektionismusbedingte Verwerfungen. Während beispielsweise Kambodscha jahrelang zu den Profiteuren der geltenden Importquotenregelungen gehörte, stellte deren Aufhebung und der explosionsartige Anstieg der chinesischen Marktanteile eine Belastung der kambodschanischen Textilwirtschaft dar. Erst durch die Wiedereinführung von neuen Restriktionen für chinesische Produkte konnten die alten Positionen zumindest teilweise wieder erobert und sogar Preiserhöhungen durchgesetzt werden.

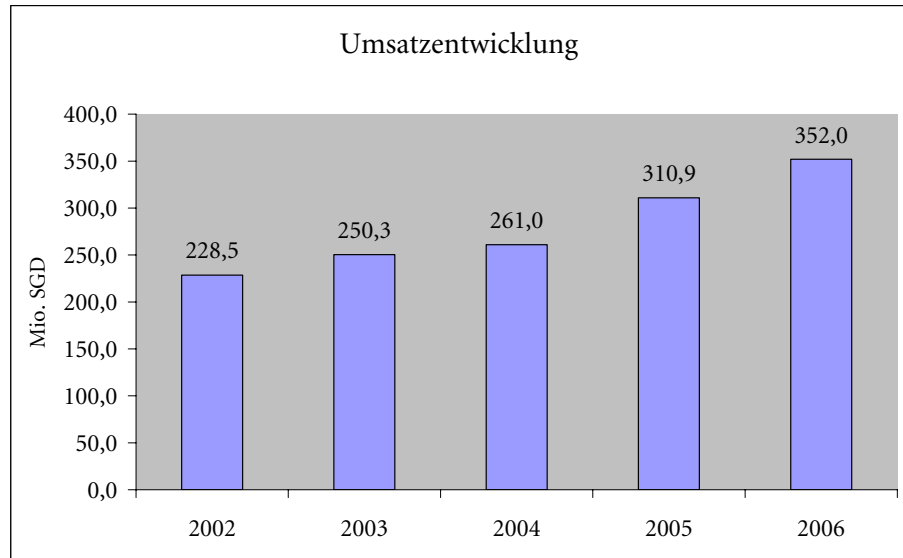
Starke Asienpräsenz

Mit der Zentrale in Singapur profitiert die Gruppe von der Bedeutung des Stadtstaates als ein Nervenzentrum des globalen Handels. Dank der niedrigen Besteuerung, der liberalen Wirtschaftspolitik und der ausgezeichneten Infrastruktur bietet Singapur gerade für das auf Flexibilität und Schnelligkeit ausgerichtete Geschäftsmodell ideale Bedingungen. Gegenüber westlichen Konkurrenten bestehen zudem die Vorteile der Zweisprachigkeit (Englisch und Mandarin) sowie der – geographischen und kulturellen – Nähe zu der dynamischsten Region der Welt. Gerade im Hinblick auf die entstehenden Konsummärkte in China und angrenzenden Ländern dürften sich diese Aspekte künftig als sehr vorteilhaft erweisen und beispielsweise die Etablierung einer eigener Marke deutlich erleichtern. Aber auch aus direkter Anlegersicht könnte sich der Standort Singapur demnächst in barer Münze auszahlen. Als benachbartes Ausland könnte der Kapitalmarkt des Stadtstaates nämlich von dem neuen chinesischen Staatsfonds sowie von der schrittweisen Lockerung der Investitionsbeschränkung für chinesische Anleger profitieren und überdurchschnittlich viel Kapital aus dem Reich der Mitte attrahieren.

Geschäftsentwicklung

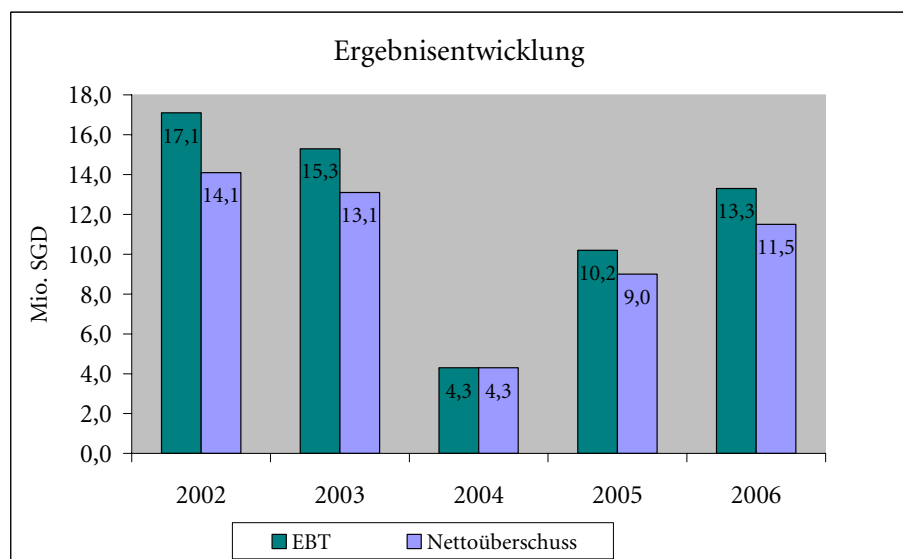
Stetiges Umsatzwachstum

In den letzten Jahren konnte Ocean Sky seine Erlöse kontinuierlich ausweiten. Allein zwischen 2002 und 2006 stiegen sie von 228 Mio. SGD auf 352 Mio. SGD – eine Zunahme um mehr als 50 Prozent bzw. um 11,4 Prozent pro Jahr. Diese glänzenden Zahlen verdecken allerdings, dass die Umwälzungen im Zusammenhang mit dem Auslaufen des MFA auch an Ocean Sky nicht spurlos vorübergegangen sind. Insbesondere die zweite Jahreshälfte 2004 war durch eine enorme Marktverunsicherung sowie durch hohe Rabattforderungen seitens der Kunden gekennzeichnet, die sich damit für den Wegfall der Handelsbeschränkungen und für den erwarteten – und anschließend tatsächlich eingetretenen – Preiskampf rüsten wollten. Diese Effekte führten zu einem Rückgang des Halbjahresumsatzes und in Summe zu einem schwachen Jahreswachstum von lediglich 4 Prozent. Die damals getroffenen Anpassungsmaßnahmen, zusammen mit den ab Jahresmitte 2005 wieder eingeführten Exportbeschränkungen für chinesische Produkte, sorgten in der Folgezeit allerdings wieder für zweistellige Zuwächse.



Margen wieder erhöht

Zu diesen Maßnahmen gehörten der Bau von modernen Fabriken in China und in Kambodscha, die Erweiterung der F&E-Kapazitäten sowie die Einführung des konzernweiten ERP-Systems. Die damit verbundenen Kosten sowie der marktbedingte Preisdruck machten sich in einem deutlichen Gewinnrückgang bemerkbar, der seinen Tiefpunkt bei einem Wert von 4,3 Mio. SGD im Jahr 2004 erreichte. Seitdem haben sich die vorgenommenen Änderungen in einem deutlich überproportionalen Gewinnanstieg bezahlt gemacht, der in einer Steigerungsrate von 140 Prozent beim EBIT im Jahr 2005 gipfelte. Im letzten Geschäftsjahr lag der Nettogewinn bei 11,5 Mio. SDG und damit fast 28 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Die daraus resultierende Nettomarge betrug 3,3 Prozent - das Doppelte des Wertes von 2004. Somit lag diese aber immer noch deutlich unter den 6,2 Prozent aus dem Jahr 2002.



Dynamisches und profitables Wachstum in 2007

Der starke Trend der letzten beiden Jahre setzte sich auch in den ersten neun Monaten der laufenden Periode fort. So konnte der Umsatz zum 30. September um 17,8 Prozent auf 270,9 Mio. SGD (laut Bericht: 178,4 Mio. USD) ausgeweitet werden, wobei vor allem das zweite Vierteljahr mit einer Zunahme von 29,3 Prozent ausgesprochen stark war. Zwischen Juli und September ermäßigte sich das Wachstum auf immer noch beachtliche 14,4 Prozent. Noch besser haben sich die Ergebniskennzahlen entwickelt. Dank eines nur unterproportionalen Anstiegs der Verwaltungskosten sowie der rückläufigen Aufwendungen für Vertrieb und Fremdkapital konnte das Vorsteuerergebnis um knapp 40 Prozent auf 13,4 Mio. SGD erhöht werden. Das Nettoergebnis erreichte nach 9 Monaten 11,7 Mio. SGD und lag damit bereits über dem Niveau des gesamten Vorjahrs. Aufgrund der überproportionalen Gewinnzunahme liegt die Nettomarge nun bei 4,3 Prozent, nach 3,3 Prozent im letzten Geschäftsjahr.

Vietnam als neuer Wachstums-schwerpunkt

Weitere Wachstumsimpulse verspricht sich die Unternehmensleitung von dem neuen Produktionsstandort in Vietnam. Nach dem Auslaufen des MFA und dem Beitritt zur WTO bietet das Land hervorragende Standortbedingungen für die Bekleidungsindustrie und will seine Textilexporte von dem 2005er Niveau bis 2010 auf rund 10 Mrd. US-Dollar verdoppeln. Bereits im laufenden Jahr werden 7 Mrd. US-Dollar angestrebt. Um diese Entwicklung zu forcieren, hat die Regierung ein 3 Mrd. US-Dollar umfassendes Investitionsprogramm beschlossen, mit dem u.a. die Versorgung mit Rohstoffen verbessert und das Qualifikationsniveau der Beschäftigten erhöht werden sollen (Quelle: Textiles Intelligence). Um hiervon zu profitieren, hat Ocean Sky im letzten November eine Tochtergesellschaft vor Ort gegründet und ein Grundstück gepachtet. Der im Anschluss begonnene Fabrikbau soll bis Jahresende abgeschlossen sein.

Gesunde Bilanz

Zur Finanzierung der damit verbundenen Ausgaben kann Ocean Sky auf seine starke Innenfinanzierungskraft zurückgreifen. So belief sich der operative Cash Flow im letzten Geschäftsjahr auf 25,1 Mio. SGD, in der laufenden Periode kamen bisher weitere 17,8 Mio. SGD dazu. Zusätzlich wurde im März eine Kapitalerhöhung durchgeführt, in deren Rahmen 38 Mio. neue Aktien zum Preis von 0,189 SGD ausgegeben wurden. Der hieraus erzielte Mittelzufluss belief sich auf 7,2 Mio. SGD (brutto). Hierdurch sowie durch den starken Cash Flow konnte die Gesellschaft nicht nur den Bau der neuen Fabrik finanzieren, sondern auch die Bilanz nachhaltig stärken. So beträgt die Eigenkapitalquote trotz der hohen Investitionen (neben dem Werk in Vietnam wurden in den letzten 12 Monaten auch die Beteiligungen an drei Gesellschaften maßgeblich erhöht) nun über 47 Prozent, nach 41 Prozent zu Beginn des letzten Jahres.

Bewertung

Einfaches Ertragswertmodell

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

Diskontierungszins nach CAPM 10,3 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 2,8 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 ermittelbare Wert für den Betafaktor wegen der sehr geringen Korrelation der Aktie zum Gesamtmarkt nicht geeignet, weswegen wir uns an fundamentalen Faktoren orientieren. Obwohl es sich bei Ocean Sky um ein etabliertes Unternehmen mit einer beachtlichen kontinuierlichen Wachstumshistorie handelt, halten wir einen Risikozuschlag gegenüber dem Marktportfolio für gerechtfertigt. Dies sehen wir zum einen in der grundsätzlichen Konjunkturabhängigkeit der Bekleidungsbranche begründet. Darüber hinaus dürfte sich die derzeit noch fast ausschließliche Fokussierung auf den amerikanischen Markt risikoerhöhend auswirken; dies umso mehr, als trotz aller Diversifikationsbemühungen der – in den letzten Jahren schwächelnde – US-Bekleidungsriese Gap Inc. mit seinen Marken Gap, Banana Republik und Old Navy nach wie vor einen beträchtlichen Teil des Ocean Sky-Geschäfts ausmacht. Nicht zuletzt stellt die Abhängigkeit von modischen Trends und die Möglichkeit, hier die Nachfrageentwicklung nicht richtig zu antizipieren, eine nicht unerhebliche Risikokomponente dar. In Summe taxieren wir den Betafaktor auf 1,4, woraus sich ein Diskontierungszins von 10,3 Prozent ergibt.

Erwartung für 2007

Nach den hervorragenden 9-Monatszahlen dürfte sich das Wachstum auch in den verbleibenden drei Monaten fortsetzen. Selbst wenn vorsichtshalber lediglich eine 10-prozentige Umsatzsteigerung im Vergleich zu der starken Vorjahresperiode angenommen wird, sollten die Erlöse mit 405,1 Mio. SGD erstmalig die 400 Mio. SGD-Grenze überschreiten. Auch beim Gewinn rechnen wir mit einer Fortsetzung der überdurchschnittlichen Zuwachsraten und einem Anstieg der Nettomarge auf Jahresbasis auf 4,1 Prozent. Damit würde sich der Nettoüberschuss auf 16,6 Mio. SGD belaufen.

Wachstumsschub in 2008

Die Produktionsaufnahme in dem neuen vietnamesischen Werk dürfte im kommenden Jahr die übrigen, Unternehmensangeben zufolge derzeit nah an der Kapazitätsauslastung arbeitenden, Standorte spürbar entlasten und für eine deutliche Produktions- und Erlössteigerung sorgen. Wir erwarten deswegen einen 14-prozentigen Umsatzanstieg auf 461,8 Mio. SGD. In den Folgejahren wird die Expansionsrate sukzessive abgesenkt, so dass ab 2012 noch ein einstelliges Wachstum unterstellt wird. Die angenommene Expansionsdynamik liegt

somit mit Ausnahme der beiden nächsten Jahre unterhalb der vergangenen Werte. Damit sollen im geringen Ausmaß Basiseffekte, vor allem aber mögliche konjunkturelle Schwächephasen berücksichtigt werden. Einen absoluten, konjunkturbedingten Umsatzrückgang halten wir jedoch aufgrund der aussichtsreichen Positionierung der Gruppe und der sowohl innerhalb als auch vor allem außerhalb der USA bestehenden Potenziale in absehbarer Zeit nicht für wahrscheinlich.

Höhere Margen

Mit der Inbetriebnahme des neuen Werkes wird Ocean Sky von den vorteilhaften Lohnkosten in Vietnam profitieren, was sich in höheren Gewinnspannen niederschlagen sollte. Zusammen mit Skaleneffekten aus der zu erwartenden Umsatzausweitung dürfte sich die Nettomarge weiter erhöhen. Aufgrund der üblichen Anlaufkosten werden diese Effekte allerdings erst im übernächsten Jahr ihre volle Wirkung entfalten, die wir mit einer auf 4,3 Prozent erhöhten Nettomarge berücksichtigen. Eine spürbar höhere Profitabilität halten wir in dem äußerst konkurrenzintensiven Markt nicht für dauerhaft erzielbar. Aus diesem Grund nehmen wir ab 2011 vorsichtshalber eine Absenkung der angenommenen Margen vor, so dass zum Ende des Detailprognosezeitraums nur noch 3,9 Prozent unterstellt werden. In Summe der erörterten Annahmen unterstellen wir somit den folgenden modellhaften Geschäftsverlauf:

Geschäftsjahr (31.12.)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Umsatz (Mio. SGD)	405,1	461,8	517,2	569,0	625,9	682,2	736,8	788,3
Umsatzwachstum		14,0%	12,0%	10,0%	10,0%	9,0%	8,0%	7,0%
Nettorendite	4,1%	4,2%	4,3%	4,3%	4,2%	4,1%	4,0%	3,9%
Gewinn (Mio. SGD)	16,61	19,40	22,24	24,47	26,29	27,97	29,47	30,74
Gewinnwachstum		16,8%	14,7%	10,0%	7,4%	6,4%	5,4%	4,3%

Fairer Wert 0,36 Euro je Aktie

Für die Jahre nach Ablauf des dargestellten Zeitraums haben wir eine „ewige“ Ertragswachstumsrate von 2 Prozent modelliert. Insgesamt ergibt sich aus unserem Modell somit ein Ertragswert von 323,9 Mio. SGD bzw. 152,5 Mio. Euro. Je Aktie entspricht das einem fairen Kurs von 0,76 SGD resp. 0,36 Euro. Damit verfügt das Papier trotz der konservativen Annahmen über ein aktuelles Kurspotenzial von 176 Prozent. Die gravierende Unterbewertung wird aber auch anhand der KGV-Betrachtung sichtbar. So wird die Ocean Sky-Aktie derzeit mit einem KGV07 von lediglich 7 gehandelt, während dem zwar deutlich größeren, aber vergleichbar aufgestellten Hongkonger Konkurrenten Li & Fung ein Gewinnmultiple von deutlich über 30 eingeräumt wird.

Unser Anlageurteil: „Kaufen“

Mit seiner globalen Aufstellung und der IT-gestützten Steuerung der gesamten Wertschöpfungskette stellt Ocean Sky einen mustergültigen Globalisierungsgewinner in der Bekleidungsbranche dar. Das Unternehmen kombiniert die Standortvorteile mehrerer Länder, sorgt für eine optimale Allokation der einzelnen

Prozessschritte und offeriert seinen Kunden hohe Qualität zu konkurrenzfähigen Preisen. Durch den integrierten Ansatz vom Design bis zur Auslieferung in die Geschäfte des Kunden sichert sich die Gruppe einen deutlich höheren Teil der Wertschöpfung, als es in den bisherigen Outsourcingmodellen (verlängerte Werkbank) möglich gewesen war. Außerdem wäre Ocean Sky auf dieser Grundlage relativ schnell in der Lage, gerade in den neu entstehenden Massenkonsummärkten Asiens selbst als Markenanbieter anzutreten. Diese hohen Potenziale bei einem letztendlich überschaubaren Risiko, das wir vor allem in der noch bestehenden Abhängigkeit vom amerikanischen Markt sehen, sind im aktuellen Aktienkurs noch bei Weitem nicht berücksichtigt. Das zeigt nicht nur unser konservativ gestaltetes Ertragswertmodell, das einen fairen Unternehmenswert rund 180 Prozent oberhalb der Marktkapitalisierung signalisiert, sondern auch der KGV-Vergleich mit Li & Fung aus Hongkong. Der Pionier dieses modernen Geschäftskonzepts wird derzeit mit einem Multiple von über 30 gehandelt, während Ocean Sky lediglich mit dem Siebenfachen seines diesjährigen Gewinns bewertet wird. Aus diesen Überlegungen heraus ist die Ocean Sky-Aktie für uns ein klarer Kauf mit dem Zielkurs 0,36 Euro.

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 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.-Volkswirt Dr. Adam Jakubowski (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen in den nächsten zwölf Monaten 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
(keine)		

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 von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.