

Ocean Sky International Ltd.

Zusammenfassung

- **Zahlreiche Weltmarken als Neukunden:** Die Neukunden H&M, Calvin Klein oder Benetton ergänzen den beeindruckenden Kundenstamm, zu dem auch Adidas, Reebok, Puma, Gap, Levis, Disney, Mango und viele andere zählen.
- **Umsatz über Erwartungen:** Mit dem Jahresumsatz von 245 Mio. US-Dollar hat der Outsourcingpartner namhafter Bekleidungshersteller unsere Prognose um fast 5 Mio. US-Dollar übertroffen. Trotz der schweren Branchenkrise konnte der Rückgang gegenüber dem Vorjahr auf 3,4 Prozent begrenzt werden.
- **Weiterhin profitabel:** Nachdem im dritten Quartal einmalige Ausgaben für Luftfracht für einen geringen Fehlbetrag sorgten, konnte in den letzten drei Monaten des Jahres wieder ein positives Ergebnis erwirtschaftet werden. Auch im Gesamtjahr blieb Ocean Sky trotz der Krise profitabel, beim Cashflow wurde sogar ein hoher Überschuss von über 6 Mio. US-Dollar erwirtschaftet. Ohne die zahlreichen Sondereffekte hätte der Gewinn sogar bei 7,3 Mio. US-Dollar gelegen (Geschäftsbericht S. 19).
- **Gravierende Unterbewertung:** Nach dem jüngsten Kursverfall notiert die Aktie unterhalb des Cash-Bestandes bzw. bei einem Drittel des Eigenkapitals. Auch unser Schätzmodell signalisiert ein Kurspotenzial von über 500 Prozent.

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2008	2009e	2010e	2011e		
Umsatz (Mio. USD)	245,3	241,5	253,6	273,9	CAGR Umsatz 08-11 (e)	3,7%
Umsatzwachstum	-3,4%	-1,6%	5,0%	8,0%	CAGR EBIT 08-11 (e)	44,1%
EBIT (Mio. USD)	3,2	3,1	6,3	9,6	CAGR EpS 08-11 (e)	89,6%
EBIT-Marge	1,3%	1,3%	2,5%	3,5%		
EpS (USD -Cent)	0,33	0,26	1,19	2,26	Enterprise Value (Mio. SGD)	39,6
Dividende je Aktie*	0,00	0,00	0,24	0,45	Buchwert (Mio. SGD)	59,1
KUV	0,09	0,09	0,09	0,08	EV / Umsatz 09 (e)	0,2
KGV	16,1	20,7	4,5	2,4	EV / EBIT 09 (e)	12,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	4,5%	8,4%	Kurs / Buchwert	0,4

*wird in SGD ausgeschüttet, entspricht 2010 0,4 S-Cent und 2011 0,7 S-Cent (Schätzung); an der Heimatbörse steuerfrei

Kaufen (unverändert)

Kursziel 0,26 Euro
Aktueller Kurs 0,041 Euro (Frankfurt)



Kurshistorie	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	0,041	0,043	0,113
Tief (Euro)	0,022	0,017	0,017
Performance	105,0%	-2,4%	-62,7%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	1.375	6.602	11.370

Stammdaten

ISIN / WKN	SG1N28909355 / 550500
Branche	Outsourcing
Sitz der Gesellschaft	Singapur
Internet	www.oceanskyintl.com
Ausstehende Aktien	428,8 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	März 2003
Marktsegmente	Singapur, Mainbord, dt. Freiverkehr
Marktkapitalisierung	17,4 Mio. Euro
Free Float	28,9 %
Rechnungslegung	Singapore FRS

Jüngste Geschäftsentwicklung

Umsatz stärker als erwartet

Der global operierende Outsourcingdienstleister für die Bekleidungsindustrie hat im vierten Quartal 57,8 Mio. US-Dollar erlöst und damit unsere Prognose um fast 5 Mio. US-Dollar übertroffen. Im Gesamtjahr betrug der Umsatz infolgedessen statt der von uns erwarteten 240,8 Mio. US-Dollar nun 245,3 Mio. US-Dollar. Damit wurde die Marke aus 2007 trotz der schweren Wirtschaftskrise gerade in dem wichtigen amerikanischen Markt, aus dem trotz Diversifikationsbemühungen immer noch 88,6 Prozent der Einnahmen stammen (Vorjahr 90,5 Prozent), lediglich um 3,4 Prozent unterschritten.

Geschäftszahlen	GJ 2007	GJ 2008	Änderung
Umsatz	254,1	245,3	-3,4%
Bruttoergebnis	56,7	44,8	-21,1%
Jahresergebnis	10,6	1,4	-86,8%

Umsatz- und Gewinnentwicklung von Ocean Sky; Quelle: Unternehmensangaben

Im vierten Quartal wieder profitabel

Bedingt durch diesen Umsatzrückgang sowie durch niedrigere Verkaufspreise ging das Bruttoergebnis um über ein Fünftel auf 44,8 Mio. US-Dollar zurück, beim Nettogewinn betrug der Rückgang sogar knapp 87 Prozent. Den größten einzelnen Belastungsfaktor stellte dabei der vorübergehende Umstieg auf Luftfracht dar, der im Sommer zur Sicherstellung der vereinbarten Liefertermine notwendig wurde und in dessen Folge im dritten Quartal ein Verlust anfiel. Erfreulicherweise konnte Ocean Sky nach dem Wegfall dieses Effekts im Schlussvierteljahr wieder ein positives Ergebnis ausweisen (0,2 Mio. US-Dollar).

Hohe Cash-Überschüsse

Auch beim Cashflow gab es zwischen Oktober und Dezember eine sehr erfreuliche Entwicklung. Nachdem in den ersten neun Monaten vor allem ein massiver Forderungsaufbau den Finanzmittelbestand um insgesamt 10,6 Mio. US-Dollar schrumpfen ließ, konnte der Trend zuletzt deutlich gedreht werden, so dass im Gesamtjahr sogar ein Cashüberschuss von 6,1 Mio. US-Dollar erzielt wurde. Operativ wurden sogar zusätzliche Barmittel in Höhe von mehr als 8 Mio. US-Dollar generiert. Insgesamt verfügte das Unternehmen dadurch zum Stichtag 31. Dezember über 23,5 Mio. US-Dollar an flüssigen Mitteln, bei einer aktuellen Marktkapitalisierung von 22,7 Mio. US-Dollar.

Zahlreiche namhafte Neukunden

Gleichzeitig erfolgten im Herbst mehrere wichtige Weichenstellungen, mit denen sich der Konzern an das rauere Wirtschaftsumfeld anpasst. Neben Personalabbau gehörte dazu die Konzentration der Marketingaktivitäten auf nur einen Standort (Hongkong). Um weitere Doppelfunktionen zu vermeiden, soll auch der Einkauf nun einheitlich für den gesamten Konzern durchgeführt werden, und zwar aus Guangzhou in China. Entscheidend aber dürften die fortgesetzten Bemühungen um die Verbreiterung der Kundenbasis sein, die im vergangenen

Jahr trotz der Krise mit mehreren viel versprechenden Abschlüssen belohnt wurden. Zu den neuen Partnern, die ihre Ware von Ocean Sky entwickeln und produzieren lassen, gehören beispielsweise Marks & Spencer, Mango, H&M, Benetton, Calvin Klein und Levi's.

Fabrikbrand ohne Ertragskonsequenzen

Gemäß einer Meldung vom 8. April wurde eine Fabrik in Kambodscha von einem Brand beschädigt. Auch wenn die betroffenen Anlagen nach Unternehmensangaben rund 10 Prozent der verfügbaren Produktionskapazitäten ausmachen, dürften die Ertragswirkungen des Vorfalls vernachlässigbar sein, da Ocean Sky nach eigenen Angaben umfassend gegen Fabrikbrände und entsprechende (Folge-)Schäden versichert ist.

Ausblick

Krisengewinner

Gerade die vielen neuen Abschlüsse scheinen unsere bisherige Erwartung zu bestätigen, dass Ocean Sky durch Marktanteilsgewinne von der Krise mittel- und langfristig sogar profitieren dürfte. Denn bei einer stagnierenden oder gar zurückgehenden Nachfrage sollte vielerorts die Bereitschaft zunehmen, auf kostengünstigere externe Dienstleister auszuweichen und ggf. eigene Kapazitäten abzubauen. Gleichzeitig kann Ocean Sky den Markenherstellern dank der langjährigen Marktpräsenz und der erstklassigen Referenzkunden ein verlässliches Qualitätsversprechen abgeben, dessen Fehlen oftmals als das wichtigste Outsourcinghindernis genannt wird. Hierin zeigt sich der Vorteil der ganzheitlichen Strategie des Singapurischer Unternehmens, das anders als viele chinesische Konkurrenten nicht nur günstig produziert, sondern auch einen hohen Wert auf Aspekte wie Design, Qualität, Arbeits- und Ökostandards sowie nicht zuletzt Termintreue legt. Vor diesem Hintergrund sind der im letzten Jahr in Kauf genommene Umstieg auf die Luftfracht und die damit verbundenen Mehrkosten von 3,4 Mio. US-Dollar als eine zwar teure, aber langfristig lohnende Investitionen in den eigenen Ruf als zuverlässiger Partner der Markenhersteller zu sehen.

Prognosen modifiziert

Kurzfristig bewegt sich Ocean Sky hingegen zusammen mit der Gesamtbranche in einem äußerst schwierigen Umfeld, die konjunkturellen Aussichten haben sich seit unserem letzten Update im Dezember sogar noch weiter eingetrübt. Aus diesem Grund haben wir unsere Schätzungen erneut überarbeitet. So gehen wir für das laufende Jahr von einem geringfügigen Umsatzrückgang auf 241,5 Mio. US-Dollar und einem positiven Ergebnis unterhalb des Vorjahreswertes aus. Für 2010 unterstellen wir dann eine Erholung, die sich in einem fünfprozentigen Erlösanstieg und einem Gewinn von 5,1 Mio. US-Dollar manifestieren, damit aber unterhalb unserer bisherigen Anätze bleiben sollte. Schließlich haben wir angesichts der Zweifel über das mittelfristige Erholungspotenzial des amerikanischen Konsums, der nach wie vor wichtigsten Nachfragedeterminante für Ocean

Sky, die mittelfristigen Perspektiven vorsichtiger modelliert und sowohl die Wachstumsraten als auch die unterstellte Zielmarke abgesenkt. Insgesamt basiert unsere Wertermittlung nun auf den folgenden Daten bezüglich der Geschäftsentwicklung in den nächsten acht Jahren:

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Erlöse (Mio. USD)	241,5	253,6	273,9	295,8	319,4	345,0	369,1	391,3
Erlöswachstum		5,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	7,0%	6,0%
Nettorendite	0,5%	2,0%	3,5%	4,0%	4,0%	3,8%	3,7%	3,5%
Gewinn (Mio. USD)	1,10	5,07	9,59	11,83	12,78	13,11	13,66	13,69
Gewinnwachstum		361,0	89,0%	23,4%	8,0%	2,6%	4,2%	0,3%

**Fairer Wert 0,26 Euro je
Aktie**

Auf dieser Basis und unter Annahme eines Diskontierungssatzes von 9,5 Prozent (Rendite der 10-jährigen Singapurischen Staatsanleihen von 2,1 Prozent, langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent und ein Betafaktor von 1,4) resultiert aus unserem Modell ein Unternehmenswert von 143,7 Mio. US-Dollar bzw. 1102 Mio. Euro. Je Aktie korrespondiert dies mit 0,34 US-Dollar bzw. 0,26 Euro.

Gravierende Unterbewertung

Damit signalisiert die Wertermittlung ein Kurspotenzial von über 500 Prozent. Offensichtlich preist der Markt derzeit eine deutlich schlechtere Geschäftsentwicklung ein, die mit massiven Verlusten einhergehen müsste. Anders ist die Bewertung der Aktie mit weniger als dem Cash-Bestand und sogar nur mit 40 Prozent des bilanziellen Eigenkapitals kaum zu erklären. Dabei birgt die Bilanz kaum Unwägbarkeiten wie Goodwill. So belaufen sich die gesamten immateriellen Vermögensgegenstände bei einem Eigenkapital von 59,1 Mio. US-Dollar (EK-Quote: 43,5 Prozent) auf lediglich 1,7 Mio. US-Dollar; selbst im unrealistischen Fall einer vollständigen Abschreibung sämtlicher Vorratsbestände würde Ocean Sky immer noch über ein Eigenkapital von 23 Mio. US-Dollar verfügen und damit ein ausgeglichenes Kurs-Buchwert-Verhältnis aufweisen. Für eine Geschäftsentwicklung, die eine derartige Bewertung rechtfertigen würde, sehen wir trotz der beispiellosen Krise keine Anhaltspunkte und betrachten das aktuelle Kursniveau deswegen als unangemessen niedrig.

Fazit

Der Outsourcingdienstleister für die Bekleidungsindustrie hat sich im vierten Quartal beachtlich gegen die Krise gewehrt und einen Umsatz deutlich über unseren Erwartungen erzielt. Dadurch konnte der Erlösrückgang auf Jahresbasis auf 3,4 Prozent begrenzt werden. Stärkere Spuren hat die turbulente Wirtschaftslage hingegen im Ergebnis hinterlassen, das sowohl unter Preiszugeständnissen gelitten hatte als auch durch Sondereffekte (Luftfracht) und Abfindungszahlun-

**Unser Anlageurteil:
„Kaufen“**

gen an entlassene Mitarbeiter belastet wurde. Insgesamt aber zeigt sich die Gesellschaft außerordentlich stabil, die komfortable Cash-Ausstattung wie auch die gesunde Bilanzstruktur geben Grund zu der Annahme, dass Ocean Sky die Krise zulasten von schwächeren Mitbewerbern für Marktanteilsgewinne nutzen könnte. Dies scheinen auch die zahlreichen Neukunden zu bestätigen, darunter so namhafte Adressen wie H&M oder Calvin Klein. Da an der Börse derzeit offensichtlich aber nur die Risiken wahrgenommen werden, notiert die Aktie deutlich unter ihrem Buchwert, selbst der Cash-Bestand liegt über der Marktkapitalisierung, der Käufer bekommt somit das gesamte Geschäft und die Vermögenswerte gleichsam geschenkt dazu. Unser Bewertungsmodell, das auf der Annahme einer fortschreitenden Normalisierung ab 2010 beruht, signalisiert sogar ein Kurspotenzial von über 500 Prozent. Diese beeindruckende Größenordnung wird plausibel, wenn man bedenkt, dass der Konzern mit seinem Weltmarken-Kundenstamm, den rund 15.000 Mitarbeitern und knapp 200 Mio. Euro Umsatz derzeit nicht einmal mit 20 Mio. Euro bewertet wird. Vor diesem Hintergrund bekräftigen wir unser bisheriges Kaufurteil und sehen die aktuelle Marktbewertung als eine gute Einstiegsgelegenheit.

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

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 letzten 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. A. Jakubowski (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH hat zu dem hier analysierten Unternehmen zur Zeit keine weiteren Aufträge für Studien oder Updates. 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
01.12.08	0,042 Euro	Kaufen
22.08.08	0,071 Euro	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“ eine erwartete Wertsteigerung 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) erstellt.