

18.03.2008

**OMV: Upstream-Bereich mit guten Zahlen, Raffineriegeschäft durch wartungsbedingte Schließungen beeinträchtigt**

**MOL: Ergebnisse auf allen Ebenen etwas besser als erwartet**

**Unipetrol: Ergebnisse durch lange wartungsbedingte Schließungen negativ beeinflusst, Ausblick aber positiv (Buy-Empfehlung mit Zielkurs CZK 358)**

**Petrom: Gewinn im Q4 07 um 22% gesunken**

**INA: Ergebnisse von Q4 07 werden erst Ende März veröffentlicht**

### Umsatz & Ertragslage

Laut Analysten der Erste Bank waren die Ergebnisse im Bereich Exploration & Produktion auf Grund des höheren Durchschnittspreises für Öl der Sorte Brent in USD sehr gut, wengleich der Anstieg des Ölpreises in USD zum Teil auf die Abwertung des Dollars zurückzuführen war. Die Analysten weisen darauf hin, dass alle CEE-Unternehmen währungsmäßig gleich positioniert sind – sowohl im Upstream- als auch im Downstream-Bereich verlaufen die Gewinne im Gleichklang mit dem Dollar, während andere Einsatzfaktoren hauptsächlich in Landeswährung anfallen.

„In Euro sehen die Ölpreise viel stabiler als in USD aus. Damit erklärt die OPEC traditionell auch, warum die Produktion nicht gesteigert werden soll“, erklärt Jakub Zidon, Erste-Analyst für Öl & Gas. „Man kann auch behaupten, die letzte Erhöhung, die den Ölpreis über USD 100 pro Fass steigen ließ, sei auf die starke Abwertung des USD gegenüber dem EUR zurückzuführen gewesen. Die Landeswährungen haben sich 2007 auch gegenüber dem EUR befestigt und damit die negativen Auswirkungen der hohen Ölpreise auf die Downstream-Unternehmen zum Teil ausgeglichen“, fügt Zidon hinzu.

Oil price development in last two years



Source: Bloomberg

In EUR sehen die Analysten der Erste Bank für eine Anhebung bzw. Senkung des Ölpreises nicht allzu viel Spielraum und erwarten, dass der Rohölpreis zu Beginn des Jahres auf einem Niveau von etwa EUR 60/Fass bleiben wird. Der potenzielle Preisrückgang in USD würde demnach mit einer Aufwertung der US-Währung Hand in Hand gehen. Die aktuelle Abwertung des RON wird für die OMV als positiv gesehen, da Aufwand in Fremdwährung an die 70% zum Anstieg der Rohölproduktionskosten beigetragen hat. Für die MOL ist das wichtigere Thema immer noch das starke Engagement in Mitteldestillaten.

### Die Unternehmen in Kürze

„Trotz der wartungsbedingten Raffinerieschließungen und der immer noch suboptimalen Performance von Petrom bleibt die OMV unser Spitzenwert (mit einer Buy-Empfehlung), da der Anteil des Segments Exploration & Produktion an ihrem Portfolio fast 70% beträgt und sie außerdem im flott wachsenden Gassegment präsent ist. Die MOL profitiert, wie erwartet, von hohen Margen bei Diesel, doch können wir für die Zukunft keine potenziellen Wachstumstreiber erkennen. Wir bleiben für das ungarische Papier daher bei unserer Hold-Empfehlung“, erklärt Jakub Zidon, Analyst für Öl & Gas bei der Erste-Gruppe.

Unipetrol ist eine ganz andere Geschichte, da dieses Unternehmen durch die länger als erwartete Schließung seiner Anlage in Litvinov schwer in Mitleidenschaft gezogen wurde (die Cold Box wird im April/Mai installiert, weshalb wir unsere Prognose für 2008 geringfügig zurückgenommen haben). Wir erwarten für 2008 jedoch eine Erholung des

Petrochemie-Geschäfts (die Polymermargen sind im Jänner und Februar bereits angestiegen). Unipetrol bleibt unsere Nummer 2 mit einer Buy-Empfehlung und einem Zielkurs von CZK 358“, fügt Zidon hinzu.  
Empfehlungen der Analysten der Erste-Gruppe

<b>Unternehmen</b>	<b>Aktuelle Empfehlung</b>	<b>Aktueller Zielkurs</b>
OMV	Buy	EUR 59.70
Unipetrol	Buy	CZK 358.0
Petrom	Accumulate	RON 0.608
MOL	Hold	HUF 24,125
Lotos	Accumulate	PLN 40,5
PKN Orlen	Accumulate	PLN 44,6
INA	Hold	HRK 3,030

### **Bewertung**

Nach den Kurskorrekturen der letzten Wochen liegen die EV/EBITDA-Kennzahlen der CEE-Mitbewerber für 2008 und 2009 bei etwa 4,6 und damit deutlich unter dem Niveau der westlichen Vergleichsunternehmen (deren EV/EBITDA-Ratios für 2008 und 2009 bei 5,8 bzw. 5,7 liegen). Für die Analysten der Erste Bank ist dies im Augenblick nachvollziehbar, da nach Einschätzung der Investoren mit den CEE-Aktien ein höheres Risiko verbunden ist. Sie erwarten dennoch, dass der CEE-Sektor in den kommenden Jahren ein höheres Gewinnwachstum aufweisen wird und prognostizieren für die CEE-Aktien in den kommenden Monaten ein deutlicheres Aufwärtspotenzial.

Was das KGV betrifft, werden die CEE-Aktien derzeit auf Basis des Gewinns 2008 zu einem KGV von 8,1 und auf Basis der Schätzungen für 2009 zu einem KGV von 7,5 gehandelt, während die europäischen Vergleichsunternehmen in diesem Sektor zu einem KGV von 11,6 auf Basis 2008 und zu 11,5 auf Basis 2009 notieren.

### **Ausblick für 2008 und die weitere Zukunft**

Die Analysten der Erste Bank erwarten, dass der Rohölpreis auch weiterhin über EUR 50 je Fass liegen wird, während die Raffineriemargen auf Grund der sehr schwachen Benzin-Spreads weiter unter Druck bleiben sollten. „Wir würden auf OMV setzen (wegen des starken Engagements im Upstream-Geschäft und dem wachsenden Gas-Segment), aber auch auf MOL (wegen der kurzfristig starken Margen bei den Mitteldestillaten). Unipetrol sollte von einem starken Petrochemie-Segment profitieren. Erste Anzeichen einer besseren Performance werden aber vermutlich erst im zweiten Quartal dieses Jahres sichtbar werden“, unterstreicht Zidon

[CEE oil & gas en \[pdf; 197,1 KB\]](#)