

## Kurzstudie

# Petroleo Brasileiro S.A.

### Fazit:

Der brasilianische Ölgigant hat zuletzt mit spektakulären Ölfunden vor der Küste Brasiliens auf sich aufmerksam gemacht, die – sofern die Vermutungen hinsichtlich deren Umfang bestätigt werden – die größten Ölentdeckungen der letzten dreißig Jahre darstellen. Damit zahlt sich die seit Jahren verfolgte Strategie zunehmend aus, deutlich über dem Branchendurchschnitt in die Erkundung neuer Lagerstätten zu investieren und sich damit weitere Wachstumsoptionen zu sichern. Auch wenn die Börse diese Entwicklung bereits mit einer ordentlichen Performance honoriert hat, sehen wir die Aktie als aussichtsreich und trauen ihr eine risikoadjustierte Rendite von 37,5 Prozent zu.

<b>Aktueller Kurs:</b>	<b>78,01 Euro</b>
<b>Kursziel:</b>	<b>107,39 Euro</b>
<b>Kurspotenzial:</b>	<b>37,5 %</b>
<b>Unser Urteil:</b>	<b>★ ★ ★</b>
<b>STRONG BUY</b>	

### SWOT-Analyse

#### Stärken

- + Klare Marktführerschaft in Lateinamerika
- + Hohe nachgewiesene Reserven
- + Breite Aufstellung entlang der Wertschöpfungskette

#### Chancen

- + Bestätigung der Größe des jüngsten Fundes würde die Reserven verdoppeln
- + Technologische Führerschaft im Wachstumsbereich Offshore-Förderung
- + Weiterhin hohe Ölnachfrage

#### Schwächen

- Kostenintensive Offshore-Lagerstätten
- Starker staatlicher Einfluss
- Abhängigkeit vom US-Dollar

#### Risiken

- Preisregulierung auf dem brasilianischen Markt
- Neuste Funde erweisen sich als deutlich kleiner bzw. als technisch nicht erschließbar
- Abschwächung des weltweiten Wachstums würde Ölnachfrage dämpfen

## Profil

In den 55 Jahren seiner Geschäftstätigkeit hat sich der brasilianische Energiekonzern Petroleo Brasileiro (Kurzform Petrobras) zum unangefochtenen Marktführer in seinem Heimatmarkt entwickelt. Auch international spielt das Unternehmen inzwischen in der ersten Liga mit und gilt als der sechstgrößte Ölkonzern der Welt (Stand Ende 2007). Der geografische Schwerpunkt der Aktivitäten liegt vor allem in Süd- und Nordamerika, wobei sich die Brasilianer wie kein anderer Konkurrent auf die Exploration und Förderung auf hoher See spezialisiert haben. So stammt nach Unternehmensangaben rund 87 Prozent des geförderten Öls aus Offshore-Anlagen, wodurch Petrobras auf diesem Feld auch technologisch eine absolute Spitzenposition einnimmt. Neben der Ölförderung betreibt der Konzern zahlreiche Raffinerien und ist zudem im Transport und Verkauf von Öl und Ölprodukten tätig. Auch im Downstreambereich ist das Unternehmen mit einem Netz von knapp 7.000 Tankstellen in Südamerika stark vertreten. Die Geschäftsfelder Gas und regenerative Energie runden das Leistungsspektrum ab, das aktuell mit hohen Investitionen noch in Richtung Petrochemie erweitert wird.

## Geschäftszahlen

Petroleo Brasileiro konnte in den letzten Jahren von der guten Lage am Öl- und Gasmarkt profitieren und sowohl den Umsatz als auch den Gewinn deutlich steigern. Anders als viele andere Ölproduzenten, deren Zahlen vor allem von den steigenden Ölnotierungen aufpoliert wurden, haben die Brasilianer aber auch ihre Produktion deutlich ausgeweitet. Nicht zuletzt durch die Inbetriebnahme zahlreicher neuer Förderplattformen erhöhte sich die tägliche Fördermenge zwischen 2003 und 2007 um 13 Prozent auf 2,3 Mio. Barrel Öl und Gas. Durch die Kombination dieser beiden Entwicklungen stieg der Umsatz im gleichen Zeitraum um rund 65 Prozent, auf zuletzt 218 Mrd. BRL. Beim Gewinn konnte hingegen nur eine unterproportionale Steigerung um 21 Prozent auf 21,5 Mrd. BRL erzielt werden. Hier wirkten sich sowohl die hohen Investitionen in die Erkundung

## Chart

Petroleo Brasileiro	Stand: 01.05.2008
<b>Branche</b>	Öl und Gas
<b>ISIN</b>	US71654V4086
<b>Aktienzahl</b>	5.073 Mio.
<b>Kurs (Euro)</b>	78,01
<b>Marktkap. (Euro)</b>	159,5 Mrd.
<b>Bester Handelsplatz</b>	Frankfurt

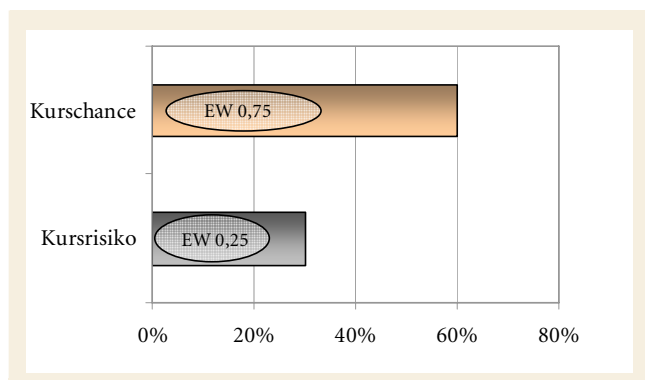


## Unternehmensdaten

Petroleo Brasileiro	2007	2008e
<b>Umsatz (BRL)</b>	218,2 Mrd.	234,6 Mrd.
<b>EpS (BRL)</b>	2,65	2,97
<b>KGV</b>	19,1	17,0

Schätzungen: WIN-Guide

## Chance-Risiko-Profil



und Erschließung neuer Öl- und Gasreserven belastend aus, als auch die Entwicklung des US-Dollars, dessen Abwertung gegenüber dem brasilianischen Real die Margen schrumpfen ließ. Im letzten Geschäftsjahr musste infolgedessen sogar ein Gewinnrückgang um rund 8 Prozent ausgewiesen werden. Nichtsdestotrotz lag die Nettomarge immer noch bei rund 10 Prozent.

### Fazit

Petroleo Brasileiro hat sich im Laufe der letzten Jahrzehnte zum unangefochten Marktführer in Lateinamerika entwickelt und gehört heute zu den größten Erdölfirmlern der Welt. Da die Brasilianer zudem im Branchenvergleich sehr hohe Explorations- und Erschließungsaufwendungen in Kauf nehmen, die teilweise den zwei- bis dreifachen Wert dessen annehmen, was die meisten großen Konkurrenten investieren, sind auch die weiteren Perspektiven viel versprechend. Dementsprechend dürfte Petrobras das aktuelle Produktionsniveau zukünftig nicht nur aufrechterhalten, sondern auch weiter ausbauen können. So haben sich die nachgewiesenen Reserven des halbstaatlichen Konzerns seit Mitte der neunziger Jahre verdoppelt. Diesbezüglich sorgte das Unternehmen gerade in letzter Zeit mit zwei spektakulären Funden für großes Aufsehen. Zunächst wurde im November 2007 ein riesiges Erdölfeld mit 5-8 Mrd. Barrel Öl vor der brasilianischen Küste entdeckt, welches sich zu 65 Prozent im Besitz von Petrobras befindet. Die weitaus interessantere Meldung folgte aber am 15. April dieses Jahres, als Petroleo Brasileiro auf eines der vermutlich größten Ölfelder der Welt stieß. Mit noch nicht in der Höhe bestätigten 33 Mrd. Barrel Öl wäre es das drittgrößte Vorkommen der Welt und der größte Fund der vergangenen 30 Jahre. Bei einem 45-prozentigen Besitzanteil würden sich die nachgewiesenen Reserven des Konzerns (Stand Ende 2007: rund 15 Mrd. Barrel) damit auf einen Schlag verdoppeln. Allerdings ist derzeit nicht nur die tatsächliche Größe des Ölfelds noch unsi-

cher, sondern auch die technische Realisierbarkeit des Projekts.

Angesichts dieser ausgezeichneten Zukunftsaussichten, die zudem durch die wachsenden Aktivitäten in anderen Bereichen wie Öl- und Gastransport, Petrochemie und regenerative Energien ergänzt werden, ist es wenig verwunderlich, dass die Petrobras-Aktie bereits in der Vergangenheit zu den besten des Sektors gehört hat. Dadurch und durch die zuletzt schwache Gewinnentwicklung notiert sie derzeit auf Basis unserer Schätzungen bei einem KGV08 von 17 und ist damit sicherlich kein Schnäppchen mehr. Auch gilt der nach wie vor beträchtliche staatliche Einfluss, der sich bis auf die Preispolitik im Inland (Benzinpreise) erstreckt, als ein Minuspunkt. Demgegenüber stehen aber aufgrund der beträchtlichen Ölreserven noch enorme Potenziale gegenüber, die in der Branche ihresgleichen suchen. Sollten sich die ersten Meldungen über die Größe des jüngsten Fundes bestätigen, würde die Bedeutung des Petrobras-Konzerns als einem der führenden Lieferanten des immer knapper werdenden Rohstoffs in den nächsten Jahren enorm zunehmen. Auch wenn die Hebung dieses Schatzes aus der Tiefsee mit sehr hohen Kosten verbunden ist, könnte die Aktie damit zu einem Basisinvestment im Ölsektor werden. Wir gewichten den Fall, dass sich die positiven Meldungen bestätigen und der Ölpreis nicht dauerhaft spürbar billiger wird, mit 75 Prozent und sehen hier ein Kurspotenzial von bis zu 60 Prozent. Anderenfalls sehen wir ein Rückschlagsrisiko von 30 Prozent, dem wir eine Wahrscheinlichkeit von 25 Prozent einräumen. In Summe halten wir Petrobras für einen Wert, der sich spätestens in der mittleren Frist besser als der Sektor entwickeln sollte.

**Unser Urteil:** ★ ★ ★

**STRONG BUY**

## Impressum

### Herausgeber

sc-consult GmbH  
Aegidiistr. 63  
48143 Münster

Tel.: (0251) 1347694  
Fax: (0251) 1347692

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

### Verantwortlicher Analyst

Dr. Adam Jakubowski

### Charts

Die Charts wurden mittels Market-Maker  
(www.market-maker) erstellt.



## Disclaimer

Copyright 2007, für alle Beiträge und Statistiken, sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.

### Haftungsausschluss

Sie erhalten diesen Research-Bericht als kostenlosen Service der sc-consult GmbH (die Herausgeberin). Dabei übernimmt die Herausgeberin keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie 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. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung

zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere 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 Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, 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

Es kann im Einzelfall nicht ausgeschlossen werden, dass die Herausgeberin oder einzelne Mitarbeiter Long- oder Shortpositionen in den Wertpapieren halten, die Gegenstand von Analysen oder anderen Berichten sind.

Im vorliegenden Fall sind folgende Interessenkonflikte möglich:

### 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 korrespondieren die im Folgenden aufgeführten Anlageurteile mit den angegebenen erwarteten Kursveränderungen :

- „Strong Buy“ : mehr als 20 Prozent Kursgewinn
- „Buy“ : 10 bis 20 Prozent Kursgewinn
- „Speculative Buy“ : über 10 Prozent Kursgewinn, erhöhtes Risiko
- „Hold“ : -10 bis +10 Prozent Kursänderung
- „Sell“ : mehr als 10 Prozent Kursverlust