

Ryan Krafft: Orpak Industries Ltd.

Orpak Industries Ltd. ist marktführend als Anbieter von automatischen Betankungssystemen und Zahlungssystemen, sowie Tankstellenkontrollsystemen. Trotz des hervorragenden Geschäftsmodells in einem wachsenden Industriezweig liegt das Unternehmen noch kaum im Blickfeld institutioneller Investoren. Hier sieht Ryan Krafft, Analyst von FORUM Family Office, Chancen für Value Investoren.

EVI: Herr Krafft, seit wann beschäftigen Sie bzw. die Forum Gruppe sich mit Orpak Systems (ISIN: IL0010948797). Seit wann ist dieses Unternehmen für Sie als Investment interessant?

Krafft: Wir beobachten das Unternehmen Orpak seit Jahren und sind seit

Mitte 2006 in diesen Wert investiert.

EVI: Warum sehen Sie gerade in diesem Titel Value-Potential?

Krafft: Orpak hat ein Geschäftsmodell, das eine starke Marktposition bei Tankstellen mit einer starken Marktposition bei

Eignern von LKW-Flotten zu Network Economics verbindet. D.h., ein Wettbewerber kann Orpak nur angreifen, indem er an beiden Kundengruppen gleichzeitig ansetzt – eine hohe Eintritts-Barriere. Die technische Lösung von ORPAK zur Verhinderung von Kraftstoff-Diebstahl bei LKW-Flotten schafft nachweisbaren Mehrwert bei Flotten-Eignern: der Payback für diese Kunden liegt unter 6 Monaten. Die gegenwärtige Durchdringung ist auf wenige Länder beschränkt, so dass Orpak in der Lage sein sollte, weiter zweistelliges Wachstum zu erreichen. Schließlich ist das Unternehmen derzeit nach unserer Einschätzung ca. 20 - 25% unter seinem Inneren Wert bewertet.

EVI: Was könnten Ihrer Meinung nach immer noch Gründe für eine aktuelle Unterbewertung der Orpak Aktie am Kapitalmarkt sein?

Krafft: Hauptgrund ist u.E. die komplexe regionale Struktur: das Unternehmen hat seinen Sitz und seine Fertigung in Israel, verkauft in Emerging Countries wie der Türkei, bilanziert in US-Dollar, und die Aktie ist an AIM notiert. Das ist vielen Investoren zu komplex. Zweitens ist die Liquidität sehr gering: Die gesamte Marktkapitalisierung beträgt ca. GBP 55 Mio., davon sind aber nur ca. 20% Free float. Das ist auch für die meisten Smallcap-Fonds zu wenig. Schließlich wird die Aktie lediglich von einem kleinen amerikanischen Broker recovered.

EVI: Wie sind Ihre Einschätzungen zur Wettbewerbssituation? Weist Orpak nach der Definition von Buffett dauerhafte Franchises auf? Welche sind das?

Krafft: Orpak hat eine starke Marktposition bei Eignern von LKW-Flotten sowie eine starke Marktposition bei Tankstellen inne. Beide Marktpositionen verstärken sich gegenseitig zu Network



Ryan Krafft, Analyst und Dr. Burkhard Wittek, Geschäftsführer FORUM Family Office

Seit 2006 ist Ryan Krafft mit an Bord des Erfolgsteams von Dr. Burkhard Wittek, dessen FORUM Gruppe sich seit 1997 auf den Value Investing Ansatz konzentriert.

Dr. Burkhard Wittek hat in Harvard Wirtschaftswissenschaften studiert, mit anschließender Promotion zum Dr.rer.soc.oec. Seit 1997 ist Dr. Wittek Geschäftsführer seiner eigenen Vermögensverwaltung FORUM Family Office. Als Senior Partner der Boston Consulting Group war er zuvor über zehn Jahre lang weltweit verantwortlich für die Bereiche Consumer Goods, Einzelhandel und den Gesundheitssektor. Zur FORUM Gruppe gehören neben der FORUM Family Office GmbH auch die Gesellschaften FORUM European Smallcaps und FORUM Private Equity. Die Unternehmensgruppe investiert ausschließlich in europäische Unternehmen, die ein einzigartiges Geschäftsmodell mit starken Wettbewerbsvorteilen zu einem Geschäfts-„Franchise“ kombinieren. Nach Grahams Lehre wird bei den Investments auch besonders Wert auf die Einhaltung der Sicherheitsmarge gelegt. Das Portfolio der FORUM Family Office ist aktuell auf nicht mehr

als 12 Titel konzentriert. Ganz nach der Devise von Warren Buffett, werden diese Beteiligungen bevorzugt langfristig gehalten, am liebsten für die nächste Generation der Familie.

Die Performance-Historie der FORUM-Gruppe kann sich sehen lassen: Sie liegt bei durchschnittlich 27% seit der Gründung im Jahr 2002. Seit 2006 ist Ryan Krafft mit im Team der FORUM Gruppe. In Michigan studierte er zunächst Maschinenbau, anschließend absolvierte er erfolgreich ein MBA-Programm an der Columbia Business School. Ryan Krafft setzte sich schon seit seinem 16. Lebensjahr privat mit Aktien auseinander. Sein Investmentstil wurde im Wesentlichen geprägt von Vorbildern wie Lynch, Graham, Buffett und Fisher. Nach jahrelanger Berufserfahrung im Consultant-Bereich wagte sich der überzeugte Anhänger des Value Investing mit dem Wechsel zu FORUM auch beruflich in die Investmentbranche. ■

Economics: zusätzliche Flotten schaffen mehr Umsatzpotential für Tankstellen, die sich für das System entschieden haben, und mehr teilnehmende Tankstellen machen das System für Flotten-Eigner attraktiver, weil mehr Punkte für die Befüllung zur Verfügung stehen. In Israel, der Türkei, Indien und Südafrika beherrscht Orpak den nationalen Markt. In diesen Märkten müsste ein Wettbewerber sowohl die Flotten-Eigner als auch die Tankstellen dazu bringen, ihre Investitionen in das Orpak-System abzuschreiben, um zu ihm zu wechseln – ohne dass ein Wettbewerber einen Vorteil bieten könnte. Diese Länder halten wir für äußerst schwierig angreifbar. Es gibt nur 2 -3 deutlich kleinere Wettbewerber, die ein vergleichbares System anbieten, und sie sind auf kaptive Systeme beschränkt. Für die großen Tankstellenausrüster wie Gilbarco ist dieses Geschäft offenbar zu kleinteilig, sie haben bislang auch keine Vertriebswege zu den Flotten-Eignern gefunden. Ein Beweis für die Preismacht: hier hat Orpak in den letzten Jahren durch leichte Preiserhöhungen seine Bruttomarge stetig ausbauen können.

»Die Aktie ist so gut wie nicht auf dem Radar institutioneller Anleger«

Risk: Das Unternehmen hat in 2007 eine größere Akquisition im Bereich Tankstellen-Software getätigt, gibt aber weder den Namen des Targets noch Umsätze oder Erträge bekannt. Schließlich wird die Mehrheit von Oprak von einem israelischen Venture Capitalist kontrolliert. Bisher hast dieser einen sehr guten Job gemacht. Das könnte sich aber auch irgendwann ändern, und die Minder-

heitsaktionäre wären dann in einer sehr schwachen Position.

EVI: Vielen Dank ■

Kontakt:
Ryan Krafft
Forum Family Office GmbH
Ridlerstrasse 33
80339 Munich
T: +49/89/27 37 49-60
F: +49/89/27 37 49-15
r.krafft@forumgruppe.de
www.forumgruppe.de

Hinweis: Für den gesamten Inhalt dieses Artikels gilt der Risikohinweis/Haftungsausschluss auf der letzten Seite dieser Ausgabe zu beachten.

ORPAK INDUSTRIES LTD.

ISIN IL0010948797

Geschäftsmodell: Führender Anbieter automatischer Betankungssysteme. Weitere Geschäftsbereiche sind Tankstellenkontrollsysteme und Outdoor-Bezahlterminals.

Bewertungskennzahlen:

Aktieninformationen (09.05.2008)

Kurs: 156p
 52 Wochen Hoch-Tief: 156p -190p
 Dividendenrendite: 1,7%
 Marktkapitalisierung: £ 55,2 Mio.
 (\$ 107,8 Mio.)

	ORPAK
KGV:	12,0
KBV:	2,6

Die größten institutionellen Investoren

(Anteil in%):

1) ORT Technologies	60%
2) O.S.S. Capital	12%
3) Delek	8%

Finanzkennzahlen TTM:

Umsatz: \$ 58 Mio.
 EBIT-Marge: 16,7%
 Nettomarge: 15,5%

Innerer Wert: 210p

EVI: Wie lautet Ihre aktuelle Investmentthese?

Krafft: Orpak ist ein starkes Franchise Business mit Network Economics und signifikantem Kundennutzen. Die Aktie ist aus dem Blickfeld institutioneller Anleger geraten und notiert mit ca. 155p deutlich unter ihrem Inneren Wert, den wir bei ca. 210p sehen. Wir gehen davon aus, dass aufgrund des von uns erwarteten Wachstums von ca. 15- 20% p.a., verbunden mit einer FCF-Rendite von ca. 10%, der Innere Wert in den nächsten 3 – 5 Jahren um 15 – 25% p.a. wachsen kann.

EVI: Das hört sich vielversprechend an. Gibt es auch Risiken bei diesem Investment?

Krafft: Zunächst ist das Emerging Market Risiko zu beachten, das sich aus der Tätigkeit in Ländern mit erheblichen politischen und Währungs-Risiken ergibt. Zweites Risiko ist das Blind Pool

ORPAK INDUSTRIES LTD. KURSENTWICKLUNG



INVESTMENTTHESE

Orpak ist Marktführer in einem wachsenden Industriezweig. Aktuell ist das Unternehmen mit einem Discount von 25% unter dem fairen Wert am Kapitalmarkt zu erwerben. Orpak's Fokus auf stark wachsende Märkte wie Indien und die Türkei ermöglicht Umsatzwachstumsraten von +15% für die nahe Zukunft.