

Unternehmen aktuell

Reuters: RIO.L · Bloomberg: RIO LN · ISIN: GB0007188757

BITTE BEACHTEN SIE DEN HINWEIS AUF DER LETZTEN SEITE!

Rio Tinto

Anlageurteil

Die Zahlen für 2008 waren stark von Firmenwertabschreibungen belastet. Der Umsatz stieg dank der Alcan-Übernahme auf 58,07 (Vj.: 33,52) Mrd. USD. Das EBIT legte nur auf 10,19 (Vj.: 8,57) Mrd. USD zu, während das Nettoergebnis auf 3,68 (Vj.: 7,31) Mrd. USD fiel. Wie erwartet gab Rio Tinto eine Partnerschaft mit Chinalco bekannt, im Zuge derer Rio Tinto vom chinesischen Konzern 19,5 Mrd. USD vor allem zum Abbau der hohen Finanzschulden erhält. Wir begrüßen die Transaktion, weil sie Rio Tinto einen höheren finanziellen und strategischen Spielraum verschafft. Im Gegenzug müssen die Aktionäre einen wesentlichen Anteil am Gewinn an Chinalco abtreten. Wir sind Rio Tinto gegenüber skeptisch eingestellt und votieren bei einem Kursziel von 1.250 GBP mit Verkäufen.

Unternehmensdaten				
(in Mio. USD / IFRS)	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	29.700	54.264	39.341	41.308
gg. Vj. (%)	32,2	82,7	-27,5	5,0
EBIT	8.571	10.194	9.682	11.493
gg. Vj. (%)	-4,5	18,9	-5,0	18,7
EBIT-Marge (%)	28,9	18,8	24,6	27,8
Nettoergebnis	7.312	3.676	6.083	7.437
gg. Vj. (%)	-1,7	-49,7	65,5	22,3
Nettomarge (%)	24,6	6,8	15,5	18,0
Cashflow	8.491	14.883	9.044	11.845
EK-Quote (%)	26,0	25,1	30,3	34,5

Daten je Aktie (in USD)				
Ergebnis	5,69	2,86	4,74	5,79
Cashflow	6,60	11,60	7,05	9,23
Dividende	1,36	1,36	1,36	1,36

Unternehmensportrait

Rio Tinto ist einer der weltgrößten Bergbaukonzerne. Die Gesellschaft ist seit 1995 eine "Dual Listed Company" und als Rio Tinto plc. an der London Stock Exchange und als Rio Tinto Ltd. an der Australian Stock Exchange notiert. Der Konzern besteht aus den vier Divisionen Eisenerz, Aluminium, Kupfer & Diamanten und Energie & Mineralien. Im Bereich Eisenerz ist der Konzern hinter Vale und BHP Billiton weltweit die Nummer 3. Mit der Übernahme von Alcan ist Rio Tinto 2007 zum weltweit größten Produzenten von Aluminium und Bauxit aufgestiegen. Die Bereiche Kupfer & Diamanten sowie Energie & Mineralien (metallurgische Kohle und Kraftwerkskohle) gehören zu den kleineren Produzenten der Welt. Geografisch betrachtet ist Rio Tinto gut diversifiziert. Der Konzern betreibt Abbaustätten vor allem in Australien und Nordamerika, aber auch in Südamerika, Asien, Europa und Südafrika.

Aktienanalyse

Titelinschätzung Verkaufen

Branche

Grundstoffe

Kursziel

1.250,00 GBP

Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 13.02.2009 (GBP)	1.989,00
Anzahl der Aktien (Mio.)	1.071,8
Marktkapitalisierung (Mio. GBP)	31.977
Freefloat (%)	100,00

Bewertungskennzahlen

	2009e	2010e
KGV	6,0	4,9
EV/Umsatz	2,2	2,1
EV/EBIT	8,9	7,5
KCFV	4,1	3,1
Dividendenrendite (%)	4,8	4,8

Termine

15.04.2009	Operations Review Q1
15.07.2009	Operations Review Q2

Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (GBP)	7.167/995		
absolut (%)	1M	3M	12M
	44,1	-22,4	-64,2
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
DJ Stoxx 50	46,1	-13,6	-26,3
DJ Stoxx 600			
Basic Resources	35,6	-21,6	-4,5



Kontaktadresse (siehe letzte Seite)

Highlights

- Der Umsatz stieg 2008 akquisitionsbedingt um 82,7% auf 58,07 (Vj.: 33,52) Mrd. USD. Auf Grund hoher Wertberichtigungen kletterte das EBIT nur auf 10,19 (Vj.: 8,57) Mrd. USD. Das Nettoergebnis ging auf 3,68 (Vj.: 7,31) Mrd. USD zurück.
- Auf bereinigter Basis steigerte Rio Tinto das EBITDA auf 22,32 (Vj.: 13,92) Mrd. USD und das Nettoergebnis auf 10,30 (Vj.: 7,44) Mrd. USD.
- Rio Tinto will mit Chinalco eine Kooperation eingehen. Der chinesische Konzern soll sich für 12,3 Mrd. USD an Assets des Unternehmens beteiligen. Zudem soll Chinalco Wandelanleihen über 7,2 Mrd. USD zeichnen. Die Einnahmen will Rio Tinto zum Abbau der Finanzschulden einsetzen.

Geschäftsentwicklung

Gj. 2008: Der Umsatz (inklusive assoziierter Unternehmen) stieg 2008 um 82,7% auf 58,07 (Vj.: 33,52) Mrd. USD. Haupttriebfeder war die Übernahme von Alcan sowie das starke, preisgetriebene Abschneiden der Bereiche Eisenerz und Energie & Mineralien. Das unbereinigte EBIT stieg unterproportional auf 10,19 (Vj.: 8,57) Mrd. USD. Grund sind hohe Goodwill-Abschreibungen (8,03 Mrd. USD vor allem auf Alcan), die teils durch Buchgewinne aus Asset-Verkäufen (1,47 Mrd. USD) ausgeglichen wurden. Ein deutlich verschlechtertes Finanzergebnis auf Grund der hohen Verschuldung und eine höhere Steuerquote ließen das Nettoergebnis nach Anteilen Dritter auf 3,68 (Vj.: 7,31) Mrd. USD sinken. Auf bereinigter Basis stieg das EBITDA hingegen auf 22,32 (Vj.: 13,92) Mrd. USD und das Nettoergebnis auf 10,30 (Vj.: 7,44) Mrd. USD.

H2 2008: Der Umsatz (inklusive assoziierter Unternehmen) kletterte auf 28,06 (Vj.: 19,59) Mrd. USD. Auf Grund der Firmenwertabschreibungen brachen das EBIT auf 0,36 (Vj.: 4,77) Mrd. USD und das Nettoergebnis auf -3,24 (Vj.: 4,06) Mrd. USD ein. Auf bereinigter Basis stiegen das EBITDA und Nettoergebnis auf 10,91 (Vj.: 7,31) Mrd. USD bzw. 4,83 (Vj.: 3,90) Mrd. USD.

Eisenerz: Der Umsatz kletterte auf 16,53 (Vj.: 9,19) Mrd. USD. Das bereinigte EBITDA stieg auf 10,21 (Vj.: 4,67) Mrd. USD und das bereinigte Nettoergebnis auf 6,02 (Vj.: 2,66) Mrd. USD (hiervon: +3,51 Mrd. USD auf Grund von Preiserhöhungen).

Aluminium: Dank der Alcan-Übernahme kletterten der Umsatz auf 23,84 (Vj.: 7,36) Mrd. USD, das bereinigte EBITDA auf 4,14 (Vj.: 1,70) Mrd. USD und das bereinigte Nettoergebnis auf 1,18 (Vj.: 1,10) Mrd. USD. Auf pro forma-Basis gingen Umsatz (23,84 (Vj.: 24,06) Mrd. USD), bereinigtes EBITDA (4,14 (Vj.: 5,18) Mrd. USD) und bereinigtes Nettoergebnis (1,18 (Vj.: 2,83) Mrd. USD) jedoch zurück.

Kupfer & Diamanten: Produktionskürzungen (u.a. Kupfer: -5%; Molybdän: -18%) führten zu einem Einbruch bei Umsatz (6,67 (Vj.: 9,52) Mrd. USD), bereinigten EBITDA (3,29 (Vj.: 6,34) Mrd. USD) und bereinigten Nettoergebnis (1,76 (Vj.: 3,75) Mrd. USD).

Energie & Mineralien: Der Umsatz erhöhte sich 2008 auf 10,96 (Vj.: 7,40) Mrd. USD und das bereinigte EBITDA auf 5,24 (Vj.: 1,80) Mrd. USD. Dank eines Preiseffekts von +1,83 Mrd. USD kletterte das bereinigte Nettoergebnis auf 2,89 (Vj.: 0,69) Mrd. USD.

Perspektiven

Rio Tinto gab wie erwartet eine Partnerschaft mit Chinalco bekannt, die noch unter kartellrechtlichem Vorbehalt steht. Chinalco wird sich im Rahmen von Joint Ventures an Assets von Rio Tinto in den Bereichen Aluminium, Kupfer und Eisenerz beteiligen. Hierfür erhält Rio Tinto 12,3 Mrd. USD. Zudem zeichnet Chinalco Wandelanleihen von Rio Tinto i.H.v. 7,2 Mrd. USD mit einer Laufzeit von 60 Jahren, einem Wandlungspreis von 45 USD bzw. 60 USD je Aktie und einer Verzinsung von 9,0% bzw. 9,5%. Rio Tinto beabsichtigt nach sieben Jahren eine Option zur Ablösung der Wandelanleihen zu ziehen. Falls Chinalco die Wandelanleihen in Aktien tauschen würde, wäre der Konzern mit 19,0% (aktuell: 9,3%) an Rio Tinto beteiligt. Das Bergbauunternehmen will die Gesamterlöse von 19,5 Mrd. USD zum Abbau der Finanzverschuldung zu verwenden.

Wir begrüßen den Einstieg von Chinalco. Rio Tinto hat die Nettofinanzverschuldung 2008 zwar um 6,69 Mrd. USD auf 38,43 Mrd. USD gesenkt, doch ist sie noch immer sehr hoch. Zudem wären 2009 und 2010 jeweils knapp 10 Mrd. USD Finanzverbindlichkeiten fällig gewesen. Die Kooperation ermöglicht ferner einen besseren Zugang zum Wachstumsmarkt China. Nachteilig für die Aktionäre ist jedoch, dass sie künftig an Chinalco Minderheitenanteile von rd. 8%-11% des EBITDA abgeben und ca. 665 Mio. USD Zinsen leisten müssen. Da die Transaktion noch unter kartellrechtlichem Vorbehalt steht, haben wir sie in unseren Zahlen noch nicht berücksichtigt. Wir sehen Rio Tinto, besonders im Vergleich zu BHP Billiton, weiterhin bilanziell schlechter aufgestellt, was den künftigen Handlungsspielraum deutlich einschränkt. Rio Tinto hat bereits die Reduzierung der Investitionen für 2009 auf 4 (zuvor: 9) Mrd. USD, die Senkung der Kosten um jährlich 2,5 Mrd. USD bis 2010 sowie die Streichung von 14.000 Stellen angekündigt. Der Gewinneinbruch in den sehr konjunkturereagiblen Bereichen Aluminium und Kupfer dürfte sich fortsetzen. Allerdings bieten wie bei BHP Billiton die wichtigen Eisenerz- und Kohleaktivitäten Unterstützung.

Die Aktie ist nach der zurückgezogenen BHP Billiton-Offerte nochmals stark gefallen. Wir sehen das Problem auch im verlorenen Vertrauen, nachdem wichtige Projekte verschoben, die Anhebung der Dividende 2009 um mindestens 20% aufgehoben und der Wechsel an der Konzernspitze nicht reibungslos vollzogen wurden. Die Bewertung der Aktie mit einer Peer Group-Analyse (EV/EBITDA, EV/EBIT und KGV der Jahre 2009 und 2010) liefert ein Kursziel von 1.250 GBP. Wir votieren deshalb mit Verkaufen.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Rio Tinto ist einer der weltweit größten Rohstoffkonzerne. In wichtigen Bereichen wie Eisenerz und Aluminium nimmt der Konzern eine führende Marktstellung ein - Die oligopolistische Marktstellung von Rio Tinto und anderen großen Wettbewerbern ermöglicht eine hohe Preissetzungsmacht bei metallurgischer Kohle und Eisenerz 	<ul style="list-style-type: none"> - Rio Tinto weist eine hohe Finanzverschuldung auf. Diese entstand im Zuge der Alcan-Übernahme und führte auch zu hohen Firmenwerten in der Bilanz - Das Unternehmen ist stark vom Konjunkturzyklus und Rohstoffpreisnotierungen abhängig. Dies gilt insbesondere für die Bereiche Aluminium und Kupfer. Die Gewinne sind daher sehr volatil - Rio Tinto und der Bergbausektor sind stark fixkostenlastig. Im Falle sinkender Auslastungen und Umsätze hat dies überproportional negative Auswirkungen auf das Ertragsniveau
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Die Kooperation mit Chinalco ermöglicht es Rio Tinto, auf dem chinesischen Wachstumsmarkt stärker Fuß zu fassen und sich einen Wettbewerbsvorteil zu verschaffen. Zudem können die Finanzschulden halbiert werden - Die Industrialisierung der Schwellenländer bringt eine steigende Rohstoffnachfrage mit sich. Auf längere Sicht bietet dies Wachstumspotenzial - Die anhaltende Konzentration der Bergbaukonzerne ermöglicht die Erzielung von Synergieeffekten und den Ausbau von Marktanteilen 	<ul style="list-style-type: none"> - Rio Tinto ist vor allem im Bereich Erdöl/-gas von der Entdeckung und Erschließung neuer Lagerstätten abhängig. Ein entsprechend erfahrenes Team ist daher unerlässlich - Der Konzern ist in erheblichem Maße von politischen Entscheidungen abhängig, vor allem was die Erteilung von Bergbaulizenzen oder das Einhalten von Umweltstandards betrifft - Das Unternehmen ist stark von Wechselkursen (AUD/USD; ZAR/USD) abhängig, da viele Produktionsstätten nicht im USD-Raum liegen, aber Rohstoffe in USD abgerechnet werden

Letzte abweichende Empfehlung (innerhalb der vergangenen 12 Monate)

-

Verteilung der Empfehlungen

Verteilung der Empfehlungen der letzten drei Monate insgesamt und für die Unternehmen, für die in den letzten 12 Monaten Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht wurden.

Verteilung aller Empfehlungen

Kaufen	Übergewichten	Halten	Neutral	Verkaufen	Untergewichten
22%	11%	0%	34%	11%	22%

Verteilung aller Empfehlungen auf Emittenten, für die in den letzten 12 Monaten Investment Banking-Dienstleistungen erbracht wurden

Kaufen	Übergewichten	Halten	Neutral	Verkaufen	Untergewichten
0%	0%	0%	100%	0%	0%

Die Verteilung bezieht sich auf alle Aktien, Unternehmensanleihen, Covered Bonds und Staatsanleihen, für die das Research der BayernLB eine Empfehlung ausspricht.

Disclaimer für Länder außerhalb Deutschlands

Diese Publikation ist nicht für eine Veröffentlichung in Ländern und eine Verteilung an Personen bestimmt, wenn die Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Bestimmungen des jeweiligen Landes zuwiderlaufen würde und die Bayerische Landesbank dadurch einer Eintragungs- und Lizenzverpflichtung unterläge. **Insbesondere ist diese Publikation nicht für eine Verteilung in den USA, Kanada und Japan bestimmt. Sie ist lediglich für eine Verteilung in den Ländern Deutschland, Österreich, Schweiz, Niederlande, Italien, Dänemark, Norwegen, Finnland, Portugal, Ungarn, Schweden, Spanien und Großbritannien im Rahmen der unten beschriebenen Einschränkungen bestimmt.**

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Bayerischen Landesbank. Alle Warenzeichen, Servicebezeichnungen und Logos, die in dieser Publikation verwendet werden, sind Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen oder eingetragene Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen der Bayerischen Landesbank.

Diese Publikation wurde ohne Mitwirkung der jeweiligen Emittenten, die Gegenstand der Publikation sind, erstellt.

Diese Publikation dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf, Verkauf oder der Zeichnung von Finanzinstrumenten dar. Einzelheiten zu der Ausgestaltung der erwähnten Finanzinstrumente sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt zu entnehmen.

Diese Publikation wird in **Großbritannien** durch die Bayerische Landesbank verteilt; sie ist nicht als Aufforderung für eine Anlageentscheidung im Sinne von § 21 des britischen Financial Services and Markets Act 2000 ("FSMA") zu verstehen. Soweit diese Publikation eine Aufforderung darstellen sollte, so ist diese nur gerichtet an:

(i) "Investment Professionals" im Sinne von § 19(5) des britischen Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (in der jeweils gültigen Fassung; the "Financial Promotion Order"); oder
(ii) Personen, die unter § 49(2)(a) bis (d) der Financial Promotion Order fallen; und
(iii) alle sonstigen Personen, an die die Publikation zulässigerweise für die in § 21 FSMA genannten Zwecke gerichtet werden darf ("relevant persons").
Personen, die nicht zu dem vorstehenden Personenkreis gehören, können sich nicht auf diese Publikation stützen und auf ihrer Basis Anlageentscheidungen treffen.

Diese Publikation wird in **Italien** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an "professional investors" (institutionelle Investoren) gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in der **Schweiz** durch die Bayerische Landesbank gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in **Finnland** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an „professionelle Investoren“ gemäß der Definition des Finnischen Securities Market Act (495/1989, wie ergänzt) verteilt.

Diese Publikation wird in **Ungarn** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an institutionelle Anleger versandt, welche die Risiken einer Geldanlage in Wertpapieren kennen. Diese Publikation ist nicht als Veranlassung zu sehen, ein Investment-Engagement einzugehen, Wertpapiere zu zeichnen oder zu kaufen. Der Versand dieser Publikation ist ebenfalls nicht als Erteilung einer Anlageberatung bzw. -empfehlung ("befektetési ajánlás") im Sinne des Gesetzes Nr. CXX von 2001 über Kapitalmärkte, Ziffer 81 (2) f), zu verstehen.

Stefan Röhle
Analyst

Kontakt BayernLB
+49 89 2171 21700
research@bayernlb.de

Redaktion:
Bayerische Landesbank
Unternehmensbereich 5700
80277 München (= Briefadresse)
research@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:
Bayerische Landesbank
Brienner Straße 18
80333 München (= Paketadresse)
Tel +49 89 2171-21762
Fax+49 89 2171-21799
www.bayernlb.de