

Kinetic Development Group

Die Kohlemine aus der Inneren Mongolei

Cash-Maschine mit extremer Unterbewertung
SEHK: 1277

INVESTMENT-SNAPSHOT

| | |
|-------------------|---|
| Sektor: | Thermische Kohle — Low-Cost-Producer |
| Standort: | Ordos, Innere Mongolei, China |
| Mine: | Dafanpu — 5,1 Mio. Tonnen/Jahr |
| Reserven: | ~165 Mio. Tonnen (~32 Jahre Lebensdauer) |
| Net-Income-Marge: | >40% (FY2021) |
| Erstinvestment: | 0,59 HKD (2022) |

Inhaltsverzeichnis

- 1.** Zusammenfassung der Investment-These
- 2.** Das Unternehmen — Die Dafanpu-Mine
- 3.** Kohle als Rohstoff — Marktkontext
- 4.** Low-Cost-Producer — Die Kostenstruktur
- 5.** CEO und Eigentümerstruktur
- 6.** Finanzkennzahlen
- 7.** Bewertung
- 8.** Downside Protection
- 9.** Dividendenpolitik
- 10.** Risiken
- 11.** Fazit

Bevor Sie weiterlesen

Vielen Dank für Ihr Interesse an diesem Report. Wir schätzen es sehr, dass Sie sich die Zeit nehmen, unsere Analysen zu lesen — das ist nicht selbstverständlich.

«Sie brauchen in Ihrem ganzen Leben nur wenige richtige Entscheidungen zu treffen, solange Sie nicht zu viele falsche treffen.»

— Warren Buffett

Fehlinvestments gehören zum Investieren wie Gegenwind zum Segeln — auch für die Besten. Buffett verlor Milliarden mit Kraft Heinz und IBM. Munger nannte Alibaba «einen meiner schlimmsten Fehler». Pabrai kaufte Horsehead Holdings bei ~8 USD und verkaufte bei 0,28 USD. Ackman verlor über 4 Mrd. USD mit Valeant Pharmaceuticals.

Und dennoch: All diese Investoren haben ein beachtliches Vermögen aufgebaut. Was sie gemeinsam haben — nicht die Abwesenheit von Fehlern, sondern zwei Disziplinen:

- **Die Auswahl der richtigen Unternehmen.** Buffett schätzt, dass acht bis neun Entscheidungen den Großteil seines Vermögens erzeugt haben. Diese wenigen richtigen Entscheidungen waren so gut, dass sie alles andere überkompensierten.
- **Die richtige Positionsgröße.** Bei Überzeugung groß rein, bei Unsicherheit klein bleiben. Diese Asymmetrie ist der eigentliche Hebel.

Das ist auch unser Ansatz bei M & Friends Capital. Wir werden Fehler machen — das ist sicher. Aber wir arbeiten jeden Tag daran, dass unsere besten Entscheidungen groß genug gewichtet sind, um die unvermeidlichen Fehler mehr als auszugleichen.

Wir haben diesen Report nach bestem Wissen erstellt — aber wir können falsch liegen. Wir investieren unser eigenes Geld auf Basis dieser Analyse — weil wir von ihr überzeugt sind, nicht weil wir die Wahrheit gepachtet haben. Lesen Sie diesen Report kritisch, bilden Sie sich Ihre eigene Meinung — und wenn Sie Fragen haben, schreiben Sie uns.

Viel Spaß beim Lesen!

Ihr Maik und Manuel

1. Zusammenfassung der Investment-These

Kinetic Development Group (SEHK: 1277) betreibt die Dafanpu-Kohlemine in Ordos, Innere Mongolei — eines der wichtigsten Kohlefördergebiete Chinas. Das Unternehmen ist ein reiner Förderbetrieb mit einer einzigen, hochprofitablen Mine, die thermische Kohle mit niedrigem Schwefelgehalt produziert.

Die Investment-These basiert auf einer extremen Kombination aus Profitabilität und Bewertung: Das Unternehmen erwirtschaftet eine Net-Income-Marge von über 40%, handelt aber zu nur ~1,5x Free Cashflow. Der Grund für die Unterbewertung liegt im globalen ESG-Trend gegen Kohle, dem China-Discount und der Illiquidität als Small Cap an der Hongkonger Börse.

Für uns als Value-Investoren ist die Situation klar: Ein Unternehmen, das jedes Jahr seinen gesamten Börsenwert als Free Cashflow generieren könnte, dessen Reserven für über 30 Jahre reichen, das von einem Großaktionär mit über 60% Anteil geführt wird und dessen Kosten so niedrig sind, dass es selbst bei deutlich fallenden Kohlepreisen profitabel bleibt.

Kernpunkte der These:

- **Extreme Unterbewertung:** ~1,5x Free Cashflow bei Kaufkurs 0,59 HKD
- **Cash-Maschine:** Net-Income-Marge über 40%, Bruttomarge ~65%
- **Low-Cost-Producer:** Förderkosten ~418 RMB/Tonne vs. Verkaufspreis ~1.100 RMB/Tonne
- **Insider-Alignment:** CEO Zhang Liang hält ~63% der Anteile
- **Downside Protection:** Selbst bei starkem Preisverfall bleibt die Mine profitabel
- **Langfristige Reserven:** ~165 Mio. Tonnen, ~32 Jahre Lebensdauer

2. Das Unternehmen — Die Dafanpu-Mine

Kinetic Development Group Limited wurde 2012 an der Hongkonger Börse gelistet (IPO am 23. März 2012). Das Geschäftsmodell ist denkbar einfach: Das Unternehmen betreibt eine einzige Kohlemine — die Dafanpu-Mine — im Zhunge'er Banner, Ordos City, Autonome Region Innere Mongolei, China.

Ordos ist eines der bedeutendsten Kohlereviere Chinas. Die Region beherbergt geschätzte 15% der gesamten chinesischen Kohlereserven und verfügt über eine gut ausgebaute Transport-Infrastruktur für den Kohletransport.

Eckdaten der Mine:

| | |
|----------------------------|---|
| Minenname | Dafanpu-Kohlemine |
| Produkt | Thermische Kohle, niedriger Schwefelgehalt ("Kinetic 2") |
| Standort | Zhunge'er Banner, Ordos, Innere Mongolei |
| Konzessionsfläche | 9,6 km² |
| Genehmigte Jahreskapazität | 5,1 Mio. Tonnen |
| Gesamtreserven | ~165 Mio. Tonnen |
| Geschätzte Lebensdauer | ~32 Jahre |
| Abbaurechte gültig bis | November 2039 |
| Börsengang | 23. März 2012, SEHK |

Die Mine produziert die Marke „Kinetic 2“ — eine thermische Kohle mit niedrigem Schwefelgehalt, die primär zur Stromerzeugung in chinesischen Kraftwerken verwendet wird. Die Nachfrage nach dieser Kohlequalität ist in China nach wie vor hoch, da das Land trotz Ausbau erneuerbarer Energien weiterhin stark von Kohlekraftwerken abhängig ist.

Ein wesentlicher Vorteil der Mine liegt in ihrer geografischen Lage: Ordos verfügt über eine etablierte Eisenbahn- und Straßenanbindung, was die Transportkosten zu den Abnehmern minimiert. Die Nähe zu wichtigen Industriezentren im Norden Chinas ist ein struktureller Kostenvorteil gegenüber südlicheren Kohleregionen.

3. Kohle als Rohstoff — Marktkontext

Kohle ist der weltweit meistgenutzte Energieträger zur Stromerzeugung. Obwohl erneuerbare Energien in westlichen Ländern stark wachsen, bleibt Kohle in Asien — insbesondere in China und Indien — der Grundpfeiler der Energieversorgung. China allein verbraucht rund die Hälfte der globalen Kohleproduktion.

Der chinesische Kohlepreis erreichte 2021 historische Höchststände, getrieben durch Energieknappheit, Importstopp von australischer Kohle und steigende industrielle Nachfrage. Auch Anfang 2022 befinden sich die Preise für thermische Kohle auf einem sehr hohen Niveau — deutlich über dem langfristigen Durchschnitt.

Marktdynamik:

- **China-Dominanz:** China produziert und verbraucht ~50% der weltweiten Kohle
- **Strukturelle Nachfrage:** ~60% der chinesischen Stromerzeugung basiert auf Kohle
- **Angebotsverknappung:** Viele Minen in China aufgrund von Sicherheits- und Umweltauflagen geschlossen
- **ESG-Druck auf Investoren:** Westliche Fonds verkaufen Kohleaktien unabhängig von der Bewertung

- **Preisregulierung:** Chinesische Behörden deckeln Spotpreise für inländische Kohle, was das Risiko extremer Preisschwankungen nach oben begrenzt, aber einen Boden bildet

Für Kinetic ist die Situation paradox: Das Unternehmen profitiert vom hohen Kohlepreis und verdient extrem gut — aber genau weil es ein Kohleunternehmen ist, wird es von internationalen Investoren gemieden. Diese Diskrepanz zwischen operativer Realität und Kapitalmarktstimmung schafft die Investmentgelegenheit.

4. Low-Cost-Producer — Die Kostenstruktur

Der zentrale Baustein unserer These ist die Kostenstruktur von Kinetic. Das Unternehmen ist ein Low-Cost-Producer, was sich eindrucksvoll an den Margen ablesen lässt: Die Bruttomarge liegt bei rund 65%, die Net-Income-Marge bei über 40%.

Aus dem Geschäftsbericht lässt sich die Kostenstruktur pro Tonne ableiten:

Kostenanalyse pro Tonne (FY2021):

| | |
|----------------------------------|-------------------------|
| Durchschnittlicher Verkaufspreis | ~1.100 RMB/Tonne |
| Geschätzte Förderkosten (all-in) | ~418 RMB/Tonne |
| Bruttomarge pro Tonne | ~680 RMB |
| Bruttomargenrendite | ~62-65% |
| Net-Income-Marge | 44,2% (FY2021) |

Die Differenz zwischen Förderkosten und Verkaufspreis ist der Gewinn — und diese Differenz ist enorm. Selbst wenn der Kohlepreis um 50% fallen würde (auf ~550 RMB/Tonne), wäre Kinetic bei Förderkosten von ~418 RMB/Tonne immer noch profitabel. Das unterscheidet einen Low-Cost-Producer fundamental von Hochkosten-Minen, die bei Preisrückgängen sofort in die Verlustzone geraten.

Die niedrigen Kosten haben mehrere Ursachen: Die Mine operiert in einem kohlenreichen Gebiet mit günstigen geologischen Bedingungen, die Infrastruktur ist etabliert, und die Skalierung auf 5,1 Mio. Tonnen Jahreskapazität ermöglicht erhebliche Fixkostendegression.

5. CEO und Eigentümerstruktur

Die Eigentümerstruktur von Kinetic Development ist ein weiterer Pluspunkt: Der Gründer und Vorsitzende Zhang Liang hält über seine Beteiligungsgesellschaft rund 63% der Anteile. Zusammen mit dem weiteren Großaktionär Li Zhang (~11%) befinden sich ca. 74% der Aktien in den Händen von Insidern.

Ein CEO, der fast zwei Drittel des Unternehmens besitzt, hat ein klares wirtschaftliches Interesse daran, den Unternehmenswert zu maximieren. Seine Interessen sind mit denen der Minderheitsaktionäre weitgehend gleichgerichtet. Dividenden, die an alle Aktionäre ausgeschüttet werden, fließen zum Großteil an ihn selbst — was ein zusätzlicher Anreiz für eine aktionärsfreundliche Dividendenpolitik ist.

Eigentümerstruktur:

| | |
|----------------------------|------------|
| Zhang Liang (Vorsitzender) | ~63% |
| Li Zhang | ~11% |
| Summe Insider | ~74% |
| Free Float | ~26% |
| Ausstehende Aktien | ~8,43 Mrd. |

Der geringe Free Float von nur ~26% erklärt auch teilweise die niedrige Bewertung: Institutionelle Investoren, die Mindestliquiditätsanforderungen haben, können die Aktie schlicht nicht kaufen. Für uns als langfristige Value-Investoren ist genau das ein Vorteil — weniger Wettbewerb um eine attraktive Bewertung.

6. Finanzkennzahlen

Die Finanzkennzahlen von Kinetic zeigen eindrucksvoll die Profitabilität eines Low-Cost-Kohleproduzenten in einem Hochpreisumfeld. Das Geschäftsjahr 2021 markierte einen Rekord, aber bereits FY2020 war hochprofitabel:

| Kennzahl | FY2020 | FY2021 |
|-------------------------|--------|--------|
| Umsatz (RMB Mio.) | 2.961 | 5.581 |
| Bruttogewinn (RMB Mio.) | ~1.507 | ~3.628 |
| Bruttomarge | 50,9% | 65,0% |
| Reingewinn (RMB Mio.) | 815 | 2.469 |
| Net-Income-Marge | 27,5% | 44,2% |
| Gewinn/Aktie (RMB) | 0,097 | 0,293 |

Der Umsatzsprung von FY2020 auf FY2021 (+88%) resultiert aus dem stark gestiegenen Kohlepreis in China. Die Produktionsmenge blieb relativ stabil nahe der Kapazitätsgrenze von 5,1 Mio. Tonnen — der Gewinnanstieg ist fast ausschließlich preisgetrieben.

Bemerkenswert: Selbst in FY2020, als die Kohlepreise deutlich niedriger lagen, erzielte Kinetic einen Nettogewinn von 815 Mio. RMB bei einer Marge von 27,5%. Dies unterstreicht die Robustheit des Geschäftsmodells über Preiszyklen hinweg.

7. Bewertung

Die Bewertung von Kinetic Development bei unserem Kaufkurs von 0,59 HKD ist außergewöhnlich niedrig — selbst für ein Kohleunternehmen:

Bewertungskennzahlen bei 0,59 HKD:

| | |
|----------------------------|------------------------------------|
| Aktienkurs | 0,59 HKD |
| Ausstehende Aktien | ~8,43 Mrd. |
| Marktkapitalisierung | ~5 Mrd. HKD (~4,2 Mrd. RMB) |
| KGV (basierend auf FY2021) | ~1,7x |
| Preis/Free Cashflow | ~1,5x |
| Net-Income FY2021 | ~2,47 Mrd. RMB |

Ein KGV von 1,7 bedeutet: Das Unternehmen verdient in weniger als zwei Jahren seine gesamte Marktkapitalisierung als Gewinn. Ein Preis/FCF von ~1,5x bedeutet: Der Free Cashflow, den das Unternehmen in eineinhalb Jahren generiert, reicht aus, um das gesamte Unternehmen vom Markt zu kaufen.

Selbst wenn wir konservativ einen normalisierten Gewinn annehmen (etwa auf dem Niveau von FY2020 mit 815 Mio. RMB), läge das KGV bei ~5x — für ein schuldenfreies Unternehmen mit über 30 Jahren Lebensdauer immer noch sehr günstig.

Warum so billig?

- **ESG-Ausschluss:** Viele institutionelle Investoren dürfen keine Kohleaktien mehr halten — unabhängig von der Bewertung
- **China-Discount:** Chinesische Small Caps werden generell mit einem Abschlag gehandelt (Governance-Bedenken, Kapitalverkehrskontrollen)
- **Illiquidität:** Geringer Free Float (~26%), kaum Analysten-Coverage
- **Single-Asset-Risiko:** Nur eine Mine, keine Diversifikation
- **Endliche Lebensdauer:** Kohlemine hat definiertes Ende (Reserven, Konzession)

8. Downside Protection

Die zentrale Absicherung unseres Investments liegt in der Kostenstruktur. Als Low-Cost-Producer bleibt Kinetic auch bei deutlich fallenden Kohlepreisen profitabel, während Hochkosten-Produzenten bereits Verluste schreiben würden.

Szenarioanalyse — Preis pro Tonne:

| Szenario | Preis/t | Marge/t | Status |
|--------------------|------------|----------|-----------------|
| Aktuell (2021/22) | ~1.100 RMB | ~680 RMB | Hochprofitabel |
| Moderate Korrektur | ~800 RMB | ~380 RMB | Profitabel |
| Starker Rückgang | ~600 RMB | ~180 RMB | Noch profitabel |
| Break-Even | ~420 RMB | ~0 RMB | Break-Even |

Der Kohlepreis müsste um über 60% fallen (auf ~420 RMB/Tonne), bevor Kinetic den Break-Even erreicht. In der jüngeren Geschichte lag der chinesische Inlandspreis für thermische Kohle nie nachhaltig auf diesem Niveau. Selbst im Tiefpunkt 2015/16 lagen die Preise höher.

Zusätzliche Sicherheit bieten: die lange Lebensdauer der Reserven (32 Jahre), die Nettocash-Position (keine nennenswerte Verschuldung), und die Tatsache, dass China weiterhin strukturell von Kohle abhängig ist.

9. Dividendenpolitik

Kinetic Development hat in den letzten Jahren eine Dividendenpolitik verfolgt, die einen signifikanten Teil der Gewinne an die Aktionäre ausschüttet. Die Ausschüttungsquote liegt typischerweise bei 30-47% des Nettogewinns.

| | |
|--------------------------------|---------------------------------|
| Dividende FY2021/22 | HKD 0,125 pro Aktie |
| Dividendenrendite bei 0,59 HKD | ~21% |
| Ausschüttungsquote | ~30-47% des Nettogewinns |

Eine Dividendenrendite von über 20% ist außergewöhnlich hoch und spiegelt die extreme Unterbewertung wider. Bei einem KGV von ~1,7x reicht bereits eine Ausschüttungsquote von ~35%, um eine zweistellige Dividendenrendite zu erzielen.

Für den Großaktionär Zhang Liang (63% Anteil) sind Dividenden der primäre Weg, Werte aus dem Unternehmen zu realisieren — da ein Verkauf seiner Position bei der geringen Liquidität praktisch unmöglich wäre. Dies gibt Minderheitsaktionären die Sicherheit, dass Dividenden auch in Zukunft ein zentrales Element der Kapitalallokation bleiben werden.

10. Risiken

Trotz der attraktiven Bewertung gibt es Risiken, die klar benannt werden müssen:

Kohlepreis-Risiko

Der Gewinn ist direkt vom Kohlepreis abhängig. Ein nachhaltiger Rückgang der Kohlepreise auf das Niveau von 2015/16 würde die Gewinne erheblich reduzieren — auch wenn Kinetic als Low-Cost-Producer weiterhin profitabel bliebe.

Regulatorisches Risiko

Die chinesische Regierung kann Preisdeckel einführen, Umweltauflagen verschärfen oder Produktionslimits verhängen. Kinetic operiert in einem stark regulierten Umfeld.

Single-Asset-Risiko

Das gesamte Geschäft hängt an einer einzigen Mine. Ein schwerer Unfall, eine geologische Überraschung oder der Entzug der Abbaurechte würden das Unternehmen existenziell bedrohen.

Endliche Lebensdauer

Anders als bei vielen Unternehmen hat eine Kohlemine ein definiertes Ende. Die Abbaurechte laufen 2039 aus (mögliche Verlängerung unsicher), die Reserven reichen ~32 Jahre. Das Unternehmen ist keine ewige Rente.

China- und Governance-Risiko

Mangelnde Transparenz, potenzielle Related-Party-Transactions, und das allgemeine Risiko chinesischer Aktien (Kapitalverkehrskontrollen, politische Eingriffe) sind real. Der hohe Insider-Anteil schützt zwar vor Fehlallokation, aber nicht vor regulatorischen Eingriffen.

ESG-Druck und Delisting-Risiko

Zunehmender ESG-Druck könnte die Aktie noch illiquider machen. Im Extremfall könnte ein Delisting von der Hongkonger Börse drohen, wenn die Liquiditätsanforderungen nicht mehr erfüllt werden.

11. Fazit

Kinetic Development Group ist ein Investment, das von den meisten Marktteilnehmern ignoriert oder aktiv gemieden wird: Eine chinesische Kohlemine als Hongkonger Small Cap. Genau diese Konstellation schafft eine seltene Bewertungsanomalie.

Die Fakten sprechen für sich: Ein Unternehmen mit über 40% Net-Income-Marge, 32 Jahren Lebensdauer, einem CEO der 63% der Aktien hält, Förderkosten die einen enormen Sicherheitspuffer bieten — und all das zu einem KGV von 1,7x bzw. ~1,5x Free Cashflow.

Die Risiken sind real — insbesondere das Single-Asset-Risiko und die Abhängigkeit vom Kohlepreis. Aber die Bewertung preist ein Worst-Case-Szenario ein, das angesichts der tatsächlichen Kostenstruktur und Reserven unrealistisch erscheint.

Wir betrachten Kinetic als eine Situation, in der der Markt eine einfache Rechenaufgabe nicht löst, weil strukturelle Faktoren (ESG, China-Discount, Illiquidität) den Blick verstellen. Für geduldige Value-Investoren, die bereit sind, gegen den Strom zu schwimmen, bietet sich hier eine außergewöhnliche Chance.

Rechtliche Hinweise

Dieser Report wurde von M & Friends Capital UG (haftungsbeschränkt) erstellt und dient ausschließlich zu Informations- und Bildungszwecken. Er stellt **keine Anlageberatung** und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar und ist nicht als solche im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) zu verstehen.

M & Friends Capital UG (haftungsbeschränkt) ist eine private Investmentpartnerschaft und kein regulierter Investmentfonds. Die hier dargestellten Analysen und Einschätzungen spiegeln die persönliche Meinung der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

Interessenkonflikt: Die Autoren und/oder M & Friends Capital UG (haftungsbeschränkt) halten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Positionen in dem besprochenen Wertpapier (Kinetic Development Group, SEHK: 1277). Es besteht daher ein Interessenkonflikt, da die Autoren ein finanzielles Interesse an der Kursentwicklung des besprochenen Wertpapiers haben.

Keine Gewährleistung: Die in diesem Report enthaltenen Informationen basieren auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, jedoch nicht unabhängig verifiziert haben. Wir übernehmen keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Angaben.

Risikohinweis: Jede Investitionsentscheidung treffen Sie eigenverantwortlich. Investitionen in Aktien sind mit erheblichen Risiken verbunden und können zum vollständigen Verlust des eingesetzten Kapitals führen. Vergangene Renditen sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Bitte konsultieren Sie bei Bedarf einen qualifizierten Finanzberater.

M & Friends Capital UG (haftungsbeschränkt)

info@mandfriendscapital.de

mandfriendscapital.de