



CHESAPEAKE
UTILITIES

Chesapeake Utilities Aktienanalyse

26. MÄRZ 2023



WIR LIEBEN AKTIEN

JAN FUHRMANN
ADRIAN ROGL

CHESAPEAKE UTIL. - HIDDEN CHAMPION IM ENERGIEMARKT

Heute begeben wir uns in die Tiefen des Energiemarktes. Bei unserer Reise stoßen wir auf ein verborgenes Juwel, welches darauf wartet, von aufmerksamen Investoren entdeckt zu werden. Chesapeake Utilities ist der mögliche Hidden Champion, um den es in dieser Analyse geht – ein Unternehmen, das die letzten Dekaden eine wichtige Präsenz bei der Versorgung von Erdgas, Strom und Propan in verschiedenen Regionen der Vereinigten Staaten aufgebaut hat.

ÜBERSICHT

WKN / ISIN	899500/US1653031088
Branche	Versorger
Einordnung (Peter Lynch)	Average Grower
Fundamentales WLA-Rating	7/10
Technisches WLA-Rating	9/10
Porters Burggraben-Rating	17/25
Marktkapitalisierung	2,23 Mrd. USD
Dividendenrendite	1,70 %
KGV	24,85
Firmensitz	Dover (USA)
Gründungsjahr	1859
Mitarbeiter	1.034

AUTOREN



Jan Fuhrmann
Head of Research

"If you're not failing, you're not pushing your limits, and if you're not pushing your limits, you're not maximizing your potential." - Ray Dalio



Adrian Rogl
Geschäftsführer

Risiko entsteht dann, wenn Investoren nicht wissen, was sie tun.

Chesapeake Utilities Aktienanalyse

NYSE: CPK

KURZPORTRAIT

Chesapeake Utilities ist eine eher unbekannte Aktie, aber dennoch ein führender Energieversorger in den USA. Das Unternehmen ist in den Bereichen Gasverteilung, Propanvertrieb und erneuerbare Energien tätig. Chesapeake Utilities hat eine starke Präsenz in seinen Märkten aufgebaut und verfolgt eine Strategie des organischen Wachstums und der Akquisitionen, um die eigene Marktstellung weiter auszubauen.

Das Unternehmen hat auch eine stabile Ausschüttungspolitik und bietet eine solide Dividendenrendite. Darüber hinaus hat die Aktie in den letzten Jahren eine herausragende Performance gezeigt und gibt aus der charttechnischen Sicht ein sehr stabiles Bild ab. Die Aktie korrigiert generell eher selten, was für die hohe Qualität des Unternehmens spricht, und konnte sich in der aktuellen Abwärtsphase bereits erfolgreich stabilisieren.

Die Analyse bezieht sich auf den Kenntnisstand unserer Recherche vom 25.03.2023.

Inhaltsverzeichnis

1. DAS UNTERNEHMEN	6
Historie	6
• Gründung	
• Börsengang	
• Akquisitionen und Expansion	
• Wasserstoff-Erdgas-Gemisch	
Werte, Mission und Nachhaltigkeit	9
• Werte	
• Mission	
• ESG - Environmental, Social & Governance	
Aktionärsstruktur	11
Geschäftsmodell	12
• Einleitung	
• Wachstumsstrategien	
• Kerngeschäft im Detail	
Burggraben	16
• Einleitung	
• Porters Five Forces	
Geschäftsführung	18
2. FUNDAMENTALE ANSICHT	19
Kennzahlen	19
• Umsatz	
• EBIT und Konzerngewinn	
• Margen	
• Gewinn- und Verlustrechnung	
Dividendenpolitik und Aktienrückkäufe	24
Historische Kennzahlen	26
• KUV	
• KGV	
• KOCV	
Einordnung nach Peter Lynch	28
Fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating	29
3. KONKURRENZVERGLEICH UND BRANCHENANALYSE	30
Allgemeine Infos über die Branche	30
• Einordnung nach dem GICS	

• Einleitung in die Branchenanalyse • Erdgasverbrauch • Zukünftige Erdgasnachfrage in verschiedenen Regionen • Umsatz mit Pipelinetransport von Erdgas • Erdgaspipelines weltweit • Zukunft von Erdgas und Propan • Markt für Propan • Umsatz mit Stromübertragung und -verteilung	
Überblick über die Konkurrenz	39
• Kennzahlen • Entwicklung des fairen Werts • Performance seit 10 Jahren	
4. CHANCEN UND RISIKEN	41
Chancen	41
• Steigender Energiebedarf (1) • Geografische Ausrichtung (2)	
Risiken	44
• Regulatorische Unsicherheiten (1) • Betriebsrisiken (2)	
5. UNSERE BEWERTUNG	47
• Eigenkapitalkosten • Bilanzanalyse • Bewertungsszenarien und -modelle • Unsere Einschätzung	
6. TECHNISCHE ANSICHT	51
Charttechnische Trendeinordnung	51
• Übersicht • Langfristig • Mittelfristig • Kurzfristig • Aussicht	
Technisches Wir Lieben Aktien-Rating	55
Marktsymmetrie	56
Systematisches Risiko	58
7. FAZIT	59
Allgemein	59
Meinungen der Team-Mitglieder	60

1. Das Unternehmen

HISTORIE

Gründung

Die Historie von Chesapeake Utilities Corporation (Chesapeake Utilities) begann bereits Mitte des 19. Jahrhunderts als Dover Gas Light Company. Sie produzierten Gas durch die Verarbeitung von Kohle und nutzten es für Straßenbeleuchtungen. Fast 100 Jahre später (1948) wurde der Kohlebergbau und die Verarbeitungsanlagen geschlossen und Chesapeake Utilities wurde in Delaware, USA gegründet.

1984 bemerkte man durch Probebohrungen, dass das Grundwasser im Bereich des alten Bergbaus eine hohe und kritische Kontamination von Gefahrstoffen aufwies. Die EPA (United States Environmental Protection Agency) entschied, Chesapeake Utilities müsse sich um eine Dekontamination des Grundwassers kümmern. 2005 konnte das saubere Grundwasser nachgewiesen und 2008 bestätigt werden. Seither werden alle fünf Jahre die Bestandteile durch eine Bodenprobe erneut nachgewiesen.

Börsengang

1985 wurde Chesapeake Utilities an der NASDAQ und 1993 an der NYSE gelistet. An der NYSE findet man sie unter dem Ticker CPK. Nach dem Börsengang war es eher ruhig um die Firma, keine nennenswerten Akquisitionen wurden getätigt oder Pipelines wurden gebaut – am Kursverlauf änderte das nichts. 2019 konnte Chesapeake Utilities das 25-jährige Jubiläum an der NYSE feiern.

Akquisitionen und Expansion

Wie üblich in der Branche, vergrößerte sich auch Chesapeake Utilities hauptsächlich durch Akquisitionen. Ebenso typisch besteht die Gesellschaft aus mehreren Tochterunternehmen. Im Folgenden möchten wir euch die chronologischen Akquisitionen und Expansionen von Chesapeake Utilities aufzeigen und teilen weiterhin in die Firmen auf, welche auch heute noch unter der Gesellschaft tätig sind.

Bereits 1948 wurden die zwei Erdgas Firmen Citizens Gas in Maryland und Sussex Gas in Delaware aufgekauft. Darauf folgend wurde die Eastern Shore Natural Gas Company (ESNG) ebenfalls in Delaware gegründet. 1966 wurde die Pipeline der Firma erweitert und zieht sich heute über 830 km entlang der Ostküste der USA in den Staaten Maryland, Pennsylvania und Delaware. 2019 beendete Chesapeake

Utilities das derzeit größte Vorhaben der Firma, die Erweiterung einer der Pipelines. Dadurch erreichte der Konzern eine Steigerung der Lieferkapazitäten von 26,00 %. Durch eine weitere Expansion im Jahr 2021 nach Somerset County, Maryland, konnten vor Ort Holzpellets und Öl durch Erdgas als Energiequelle ersetzt werden.

Chesapeake Utilities akquirierte 1981 die Firma Clarence E. Sharp, welche heute unter dem Namen Sharp Energy als Propanvertreiber unter der Gesellschaft arbeitet. 2013 wurde das Angebot durch Autogas erweitert. Durch den Kauf von Diversified Energy's Propannetz konnte der Einflussbereich durch Nord und Süd Carolina ergänzt werden.

2009 kaufte Chesapeake Utilities die Florida Public Utilities Company auf und konnte so das Portfolio durch den Vertrieb von Erd- & Propangas sowie Strom in Florida erweitern.

Eastern Shore Gas wurde 2013 aufgekauft und befindet sich auch heute noch unter dem Namen Sandpiper Energy in der Gesellschaft. Seither konnte Chesapeake Utilities ein Zuwachs von 10.000,00 RNG (Biomethan) und Erdgas-Kunden in Ocean City, Maryland, beobachten.

Ein weiterer Zuwachs der Gesellschaft ist Aspire Energy. Die Firma gehört seit 2015 dazu und ist ein Erdgas-Anbieter mit einem 4.500,00 km langen Vertriebsnetz im gesamten Osten von Ohio, USA. Erst 2021 wurde Chesapeake's erste RNG Pipeline dem Netz hinzugefügt.

Chesapeake Utilities fing 2017 zusätzlich an, in Autogas(Propangas)-Tankstellen zu investieren und konzentrierte sich dabei auf die Flottenfahrzeuge des Baltimore/Washington Flughafens sowie Schulbusse und kommerziell genutzte Fahrzeuge.

2018 wurde Marlin Gas Services akquiriert, ein Netzbetreiber für komprimiertes Erdgas (CNG) und RNG, welcher einer der größten LKW-Fuhrparks für Stahl mit Kraftstoff versorgt. Marlin Gas Services erweiterte 2022 das Angebot durch eine der größten CNG-Tankstellen an der Ostküste der USA.

Wasserstoff-Erdgas-Gemisch

Nachdem Chesapeake Utilities bereits Pipelines und Angebote auf RNG, also Biomethan, umgestellt hatte, folgte 2022 der nächste Schritt in Richtung grüne Energiequellen. Der Konzern konnte erfolgreich ein Wasserstoff-Erdgas-Gemisch durch die Pipelines führen und damit die Kraft-Wärme-Kopplungsanlage in Nassau County, Florida, betreiben.

Kommentar von einem Branchen-Experten, der uns bei der Analyse unterstützt (Aaron):

Ob und wie Wasserstoff in die aktuelle Infrastruktur eingebettet werden kann, ist noch immer ein stark diskutiertes Thema in der Forschung. Da Erdgas zu einem großen Teil aus Methan besteht und

Methan wiederum eine Kohlenstoff-Wasserstoff-Bindung ist, bietet sich die Kombination sehr an. Es ist sehr erfreulich, dass diese Tests nicht nur in der Forschung, sondern auch direkt von der Firma durchgeführt werden. Ob Erdgas nun als erneuerbarer (grüner) Energieträger zählt, wird ebenfalls diskutiert und dies möchte ich hier nicht weiter ausführen.

WERTE, MISSION UND NACHHALTIGKEIT

Werte

Sorgfalt

Bei Chesapeake Utilities sollen die Menschen an erster Stelle stehen. Es soll für deren Sicherheit gesorgt werden. Der Konzern legt Wert auf vertrauensvolle Beziehungen. Er fördert eine Kultur der Gleichberechtigung, Vielfalt und Integration und will zudem überall dort beteiligt sein, wo leben und arbeiten einen bedeutenden Unterschied macht.

Integrität

Chesapeake Utilities will mit Integrität handeln. Das Unternehmen will stets die Wahrheit sagen und sicherstellen, dass Entscheidungen von moralischen und ethischen Grundsätzen geleitet werden. Auch wenn gerade keiner zuschaut, möchte Chesapeake immer das Richtige tun.

Spitzenleistungen

Chesapeake Utilities hat sich nach eigener Aussage zu Spitzenleistungen verpflichtet. Gemeinsam will der Konzern Großes erreichen und verpflichtet sich ebenfalls dazu, täglich die Arbeit zu tun, welche als Gemeinschaft besser macht.

Mission

Chesapeake Utilities liefert Energie, die das Leben der Menschen und Gemeinden, welche versorgt werden, verbessern soll.

ESG - Environmental, Social & Governance

Environmental (Umwelt)

Chesapeake Utilities beweist die Anstrengungen im Bereich der Umwelt durch die Arbeit selbst. Der Konzern beteiligt sich an der Entwicklung von Anlagen zur Energiegewinnung aus Abfällen und bietet dafür die nötigen Transportmittel, mittels angepasster Tankwagen oder Biomethan(RNG)-Pipelines. Die erste Pipeline von Chesapeake Utilities wurde bereits zwischen einer der Mülldeponien und einer der Verteilerzentren gebaut. Die eigenen Biogasanlagen werden entweder mit RNG oder Photovoltaikanlagen betrieben.

Wie bereits in der Historie erwähnt, konnte Chesapeake Utilities erfolgreich ein Wasserstoff-Erdgas-Gemisch transportieren und als Brennstoff für Gasturbinen verwenden. Die Ergebnisse dieses Tests sollen zur Entwicklung von Betriebs- und Sicherheitsprozessen für Wasserstoff beitragen und dienen als Modell für die

Emissionsminderung bei industriellen Gaskunden.

Die Propan-Autogas-Lösung von Sharp Energy ist ein praktikabler, alternativer Kraftstoff für Kraftfahrzeuge, der Emissionen und Kosten reduziert. Es werden aktuell rund 1.300 Fahrzeuge damit betankt.

Social (Soziales)

Chesapeake Utilities hat eine eigene aktive Initiative für Gleichberechtigung, Vielfalt und Integration (EDI), die vor einigen Jahren ins Leben gerufen wurde und sechs Mitarbeiter-Ressourcengruppen (ERGs) umfasst, welche Abstammung, Kultur, Geschlecht, Generationen und Veteranen vertreten.

Darüber hinaus kann das Unternehmen stolz behaupten, dass es während der COVID-19-Pandemie keine Entlassungen oder Gehaltskürzungen gab und sogar Gehaltserhöhungen an Außendienstmitarbeiter gezahlt wurden. Mitarbeiter, die krank waren oder sich isolieren mussten, wurden voll bezahlt und Mitarbeiter mit Kindern wurden mit Tablets für den Online-Unterricht ausgestattet.

Der Konzern arbeitet außerdem daran, ein Pipeline-Sicherheitsmanagementsystem einzuführen. Dieses soll sie auf einen Platz im oberen Viertel der Branche, bezogen auf die Sicherheitsleistung, anheben.

Die amerikanische Gas Association hat vier Unternehmen von Chesapeake Utilities mit Sicherheitspreisen ausgezeichnet: Chesapeake Utilities, Florida Public Utilities Company, Eastern Shore Natural Gas Company und Aspire Energy of Ohio.

Governance (Unternehmensführung)

Chesapeake Utilities wurde 2021 zum zweiten Mal von der Zeitschrift Ethical Boardroom mit einem Preis für die beste Corporate Governance im nordamerikanischen Versorgungssektor ausgezeichnet.

Chesapeake Utilities hat die Satzungen des Vorstands und der Ausschüsse aktualisiert, um das ausdrückliche Engagement für Vielfalt sowohl im Vorstand als auch im gesamten Unternehmen zu stärken. 2021 wählte der Verwaltungsrat bereits die dritte weibliche Direktorin.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Unter den Top-10-Aktionären von Chesapeake Utilities finden sich bekannte Fondsmanager und Investmenthäuser u. a. sind das T. Rowe Price Investment Management, die Vanguard Group, SSgA Funds Management, BlackRock Fund Advisors und HSBC Global Asset Management. Vorallem T. Rowe Price und Vanguard fallen durch ihren hohen Anteil an Chesapeake Utilities mit 10,70 % bzw. 7,88 % stark auf. Alle anderen Aktionären besitzen weniger als 5,00 % der Anteile.

GESCHÄFTSMODELL

Einleitung

Bei Chesapeake Utilities, hat weder jetzt noch in der Vergangenheit mit dem relativ bekannten Unternehmen Chesapeake Energy etwas zu tun/zu tun gehabt, handelt es sich um ein diversifiziertes Versorgungsunternehmen. Der Kern des Geschäfts ist die regulierte Energieversorgung auf der Delmarva-Halbinsel, Ohio und in Florida. Hier werden stabile und zuverlässige Cashflows generiert, die das Überleben des Unternehmens sichern. Zwei Drittel des Umsatzes von Chesapeake Utilities werden im Zusammenhang mit Erdgas generiert.

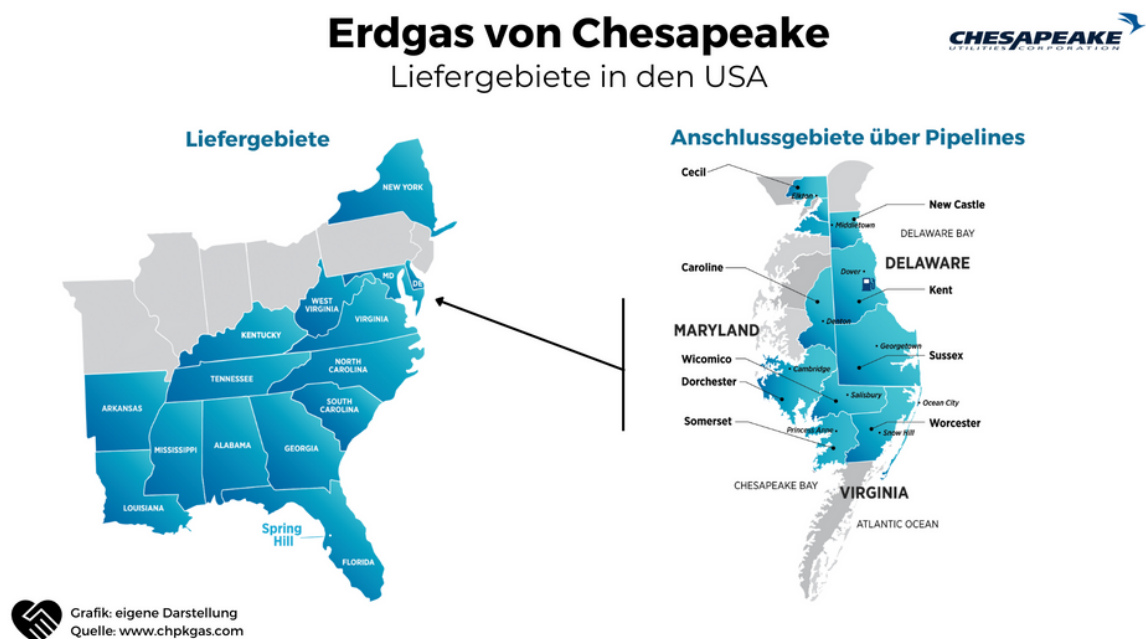


Abb. 1: Erdgas-Liefergebiete von Chesapeake Utilities in den USA

Neben diesem sicheren und nicht-volatilen Kerngeschäft operiert Chesapeake auch im nicht-regulierten Energiemarkt und anderen, riskanteren Bereichen. So will das Unternehmen grundsätzlich höhere Renditen als ein klassisches Energieversorgungsunternehmen einfahren. Diese Strategie hat sich als sehr effektiv bewiesen, zumindest zeigt uns das die vergangene Performance des Unternehmens, vor allem im Vergleich zu anderen (oft sehr langsam wachsenden) Energieversorgern. Jetzt müssen wir nur noch kurz erklären, was der Unterschied zwischen einem regulierten und nicht-regulierten Energiemarkt ist.

Der Unterschied zwischen regulierter und unregulierter Energieversorgung liegt in der Art und Weise, wie die Energieversorgungsunternehmen in einem bestimmten Markt operieren. Eine regulierte Energieversorgung bedeutet, dass die Tarife und Preise für Energieversorgungsdienstleistungen von einer

staatlichen Regulierungsbehörde festgelegt werden. Diese Tarife werden in der Regel auf der Grundlage der tatsächlichen Kosten für die Erzeugung, Übertragung und Verteilung von Energie festgelegt. Die Unternehmen müssen ihre Preise regelmäßig bei der Regulierungsbehörde anmelden und genehmigen lassen. Diese Regulierung soll sicherstellen, dass die Preise für die Verbraucher fair und angemessen sind und dass die Energieversorgungsdienstleistungen für alle Kunden zugänglich sind.

Im Gegensatz dazu steht die unregulierte Energieversorgung, bei der die Versorger ihre eigenen Tarife und Preise für Energieversorgungsdienstleistungen festlegen können, ohne dass eine staatliche Regulierungsbehörde sie genehmigen muss. In diesem Markt können die Unternehmen ihre Tarife und Preise auf der Grundlage von Angebot und Nachfrage festlegen und sich stärker auf den Wettbewerb konzentrieren. Interessant ist dabei, dass sich die Regulierungen des Strom- und Gasmarktes stark von Bundesstaat zu Bundesstaat unterscheiden. So sind z. B. viele Staaten, in denen Chesapeake unterwegs ist, sowohl auf dem Elektrizitäts- als auch auf dem Gasmarkt sehr unreguliert und liberal unterwegs.

Wachstumsstrategien

Chesapeake reinvestiert die Erträge aus kontinuierlichen Einnahmen in neue Geschäftsfelder, die höhere Margen als die traditionellen Versorgungsdienstleistungen bringen. Konzentriert wird sich dabei auf die komplette Wertschöpfungskette, insbesondere aber auf Chancen im Midstream- und Downstream-Bereich. In der Öl- und Gasindustrie unterteilt man in drei Hauptkomponenten: Upstream, Midstream und Downstream. Beim ersten handelt es sich um die reine Förderung der Rohstoffe aus dem Boden, also z. B. dem, was Unternehmen wie Shell primär betreiben. Bei Midstream handelt es sich um den Transport über die Straße, Schienen, Schiffe oder Pipelines. Der Bereich Downstream beschäftigt sich mit der Raffinierung der Rohstoffe sowie der direkten Lieferung an den Kunden bzw. das Marketing.

Wachstum entsteht hier durch die Akquisition von anderen Unternehmen, aber auch durch neue Technologien, vor allem in Bereichen, die für größere Unternehmen zu klein sind. So baut Chesapeake bspw. die direkten Anschlüsse an Pipelines oder Stromnetze für mittelgroße oder kleine Industrieunternehmen. Das Kerngeschäft wird außerdem immer weiter regional ausgebaut und effizienter gestaltet.

In Zukunft will Chesapeake auch immer tiefer in das Thema

erneuerbare Energien investieren, zur Reduzierung von Kohlenstoffemissionen. Das Unternehmen hat hierfür in den letzten Jahren in verschiedene Projekte investiert, darunter Solar- und Biogasanlagen. Im Moment ist der Anteil am Umsatz hier noch sehr gering, es ist aber wichtig, dass zumindest ein grundlegendes Verständnis für diese Thematik vorhanden ist.

Kerngeschäft im Detail

Grundsätzlich teilt das Unternehmen aus Delaware das Kerngeschäft in zwei Segmente auf, die wir oben bereits ausführlich besprochen haben: Regulierte und unregulierte Energie. Viel wichtiger für das Verständnis selbst sind aber die einzelnen Subunternehmen, die jeweils in unterschiedlichen Segmenten agieren, die nach Art der Lieferung und des Produkts, welches geliefert wird, aufgeteilt werden. So fällt vor allem die Lieferung von Propan und auch die Vermarktung von Erdgas unter den Bereich der unregulierten Energie.

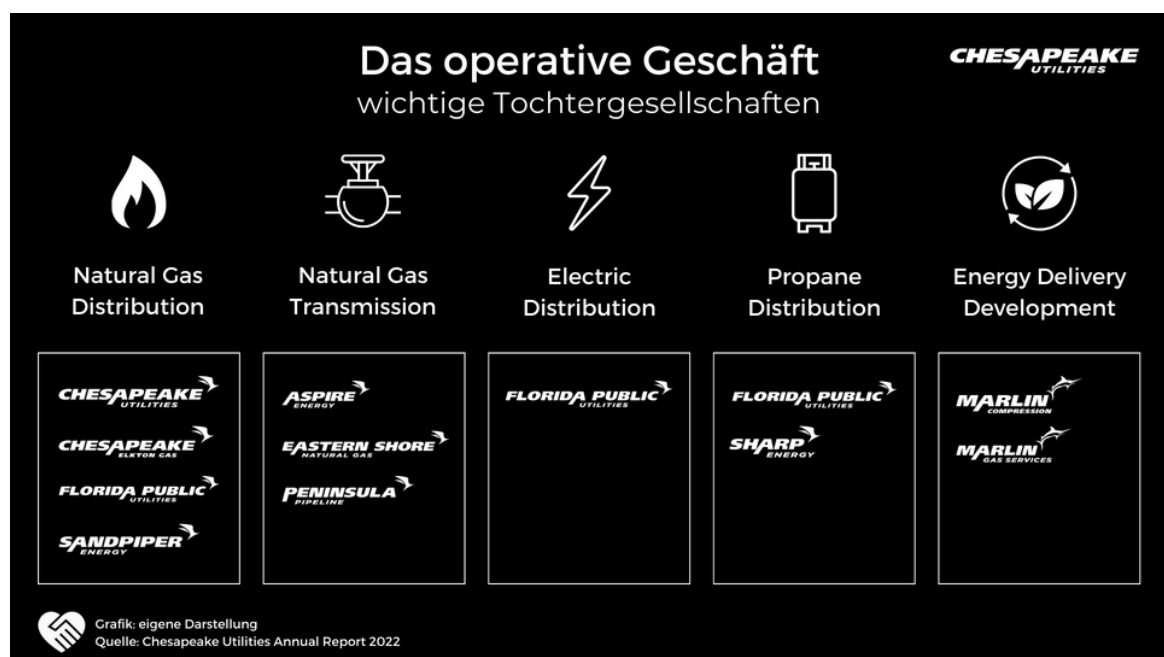


Abb. 2: Wichtige Tochtergesellschaften von Chesapeake

Natural Gas Distribution (Erdgasverteilung)

Unter Erdgasverteilung ist der Transport von Erdgas über Pipelines zu verstehen. Chesapeake betreibt hier vor allem auf der Delmarva-Halbinsel (Maryland, Delaware, Virginia) ein großes Netz aus Pipelines, Kompressionsstationen und Tanklagern, um die Kunden zu versorgen.

Natural Gas Transmission (Erdgastransport)

Beim Transport von Erdgas, abseits von direkten Pipelines, ist Chesapeake in einem deutlich größeren Gebiet in den Vereinigten

Staaten tätig. Das Gebiet erstreckt sich komplett im Südosten der USA. Erdgas ist eine sehr wichtige Quelle für die Erzeugung von Energie, sowohl in der Industrie als auch für Wohn- und Gewerbegebäude. Sowohl komprimiertes Erdgas (CNG) als auch flüssiges Erdgas (LNG) gilt als kosteneffektive und umweltfreundlichere Alternative zu Diesel und Benzin.

Electric Distribution (Stromverteilung)

Für Kunden in Maryland und Delaware bietet das Unternehmen auch Stromversorgung an. Dabei arbeitet Chesapeake mit anderen Energieversorgern zusammen, um Strom von den Produktionsstätten zu den Kunden zu transportieren.

Propane Distribution (Propanverteilung)

Ein weiteres wichtiges Geschäftsfeld ist die Versorgung mit Propangas, wobei Chesapeake einer der größten Versorger in der Region ist. Propangas wird in der Industrie für diverse Zwecke verwendet u. a. als Brennstoff für Heizungssysteme, wo es als saubere und effiziente Energiequelle anerkannt ist. Darüber hinaus auch für das Schneiden von Metallen bzw. Schweißen, diverse Trocknungsprozesse von Materialien, Kraftstoff für Industriemaschinen (alternativ zu Diesel) und als Trocknungsmittel in der Landwirtschaft (z. B. für Felder oder auch wieder als Treibstoff für landwirtschaftliche Maschinen). Propan wird in der Regel vorrangig mit Lastwägen transportiert, aber einige der Kunden von Chesapeake werden auch über unterirdische Verteilungssysteme versorgt.

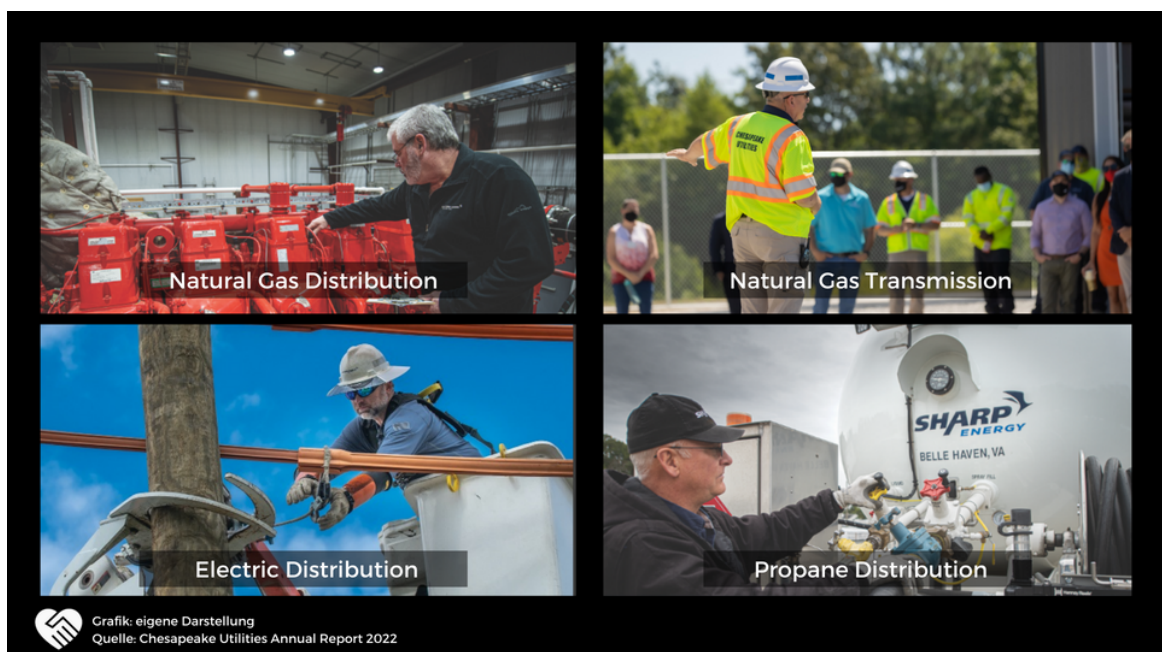


Abb. 3: Geschäftsfelder von Chesapeake Utilities im Überblick

BURGGRABEN

Einleitung

Chesapeake Utilities ist seit langer Zeit als Versorger tätig und betreut hunderttausende Kunden in mehreren Bundesstaaten der USA. In seiner bisherigen Historie hat sich das Unternehmen ein beachtliches Versorgungsnetzwerk aufgebaut und ist stets bemüht, dieses durch eigene Projekte sowie zahlreiche Akquisitionen stetig zu erweitern.

Nicht zu vernachlässigen ist weiterhin, dass Chesapeake Utilities mit den Abnehmern häufig sehr langfristige Verträge abschließt, welche die Weitergabe höherer Kosten in der Beschaffung ermöglichen. Zudem ist das Geschäftsmodell des Unternehmens vergleichsweise kapitalintensiv, was insbesondere die Bedrohung durch neue Wettbewerber mindert.

Porters Five Forces

Nachstehend die Branchenstrukturanalyse nach Michael E. Porter. Diese dient der Einordnung von externen Kräften, welche auf die Unternehmen einer Branche einwirken. Unsere Skala reicht hierbei von 0 bis 5. Je besser Chesapeake Utilities aufgestellt ist, desto höher ist die Punktzahl, welche wir vergeben.

Rivalität unter bestehenden Wettbewerbern	3/5	In einigen Geschäftsbereichen besitzt Chesapeake Utilities kaum vergleichbare Wettbewerber. So ist das Unternehmen in einzelnen Regionen der einzige Versorger von Erdgas für Privatkunden. In anderen Bereichen besteht wiederum ein intensiver Wettbewerb bspw. in Bezug auf die Versorgung von Industriekunden mit Strom oder sonstigen Energieträgern.
Bedrohung durch neue Wettbewerber	4/5	Wie im vorherigen Abschnitt bereits thematisiert, stellen hohe Kapitalanforderungen eine verhältnismäßig starke Eintrittsbarriere für neue Wettbewerber dar. Zudem lässt sich argumentieren, dass für Unternehmensgründer wesentlich attraktivere Branchen existieren, weshalb wir 4 von 5 Punkte für diese externe Kraft für angemessen erachten.

Verhandlungs-
macht der
Lieferanten 3/5

Chesapeake arbeitet mit verschiedenen Lieferanten zusammen z. B. für den Bezug von Erd- oder Propangas sowie für verschiedene Bauteile, welche für die Erweiterung des Pipeline-Netzwerks benötigt werden. Den Geschäftsberichten des Versorgers zufolge bestehen zum aktuellen Zeitpunkt keine Abhängigkeiten von einzelnen Zulieferern.

Verhandlungs-
macht der
Kunden 4/5

Der Kundenstamm von Chesapeake Utilities geht in den sechsstelligen Bereich. Darüber hinaus ist kein Abnehmer des Unternehmens für einen erheblichen Umsatzanteil verantwortlich, sodass wir, auch aufgrund historisch stabiler Bruttomargen, 4 von 5 Punkten für die Verhandlungsmacht der Kunden für angebracht erachten.

Bedrohung
durch
Ersatzprodukte 3/5

Der überwiegende Anteil der Erlöse von Chesapeake Utilities entstammt der Verteilung und der Transportation von Erd- sowie Propangas. Der Versorger besitzt allerdings auch diverse Projekte im Bereich erneuerbarer Energien, welche sich allerdings noch in der Entwicklungsphase befinden. Insgesamt halten wir daher 3 Punkte für die Bedrohung durch Ersatzprodukte für realistisch.



Abb. 4: In Porters Burggraben-Rating erzielt Chesapeake Utilities 17 von 25 Punkte.

GESCHÄFTSFÜHRUNG

Jeffry M. Householder

Householder wurde am 1. Januar 2019 zum Präsidenten und Chief Executive Officer der Chesapeake Utilities Corporation ernannt. Zuvor war er von 2010 bis zum 31. Dezember 2018 als Präsident der Florida Public Utilities Company tätig (gehört ebenfalls zum Konzern). Householder verfügt über mehr als 40 Jahre Erfahrung in der Energiebranche und war in Führungspositionen bei TECO Energy Peoples Gas, West Florida Gas Company, Florida City Gas und Tallahassee Utilities tätig. Er ist Mitglied und sitzt im Vorstand der American Gas Association, des Edison Electric Institute und der Southern Gas Association. Householder ist Mitglied des Delaware Business Roundtable und gehört dessen Exekutivausschuss an, der sich auf das Geschäfts- und Wirtschaftsklima in Delaware konzentriert.

Jeffry Householder erhielt für das Jahr 2022 ein Basisgehalt von 756.000 USD und zusätzlich ein Bonus für das Erreichen der gesetzten Ziele in Höhe von 620.304 \$. Der Bonus berechnet sich durch verschiedene Kennzahlen, dabei spielt vor allem das EPS eine große Rolle. Summiert man das Basisgehalt und den Bonus auf, ergibt das ein Jahresgehalt von 1.376.304 USD.

Weiterhin wurden vom Vorstand Optionen für Householder für den Zeitraum von 2022 bis 2024 genehmigt. Dadurch besteht für Householder die Möglichkeit durch gute Leistungen seinerseits und entsprechende Ergebnisse der Firma bis einschließlich 2024 maximal 9.778 Aktien mit einem Einkaufswert von je 135,30 USD zu erhalten.



Abb. 5: Jeffry M. Householder

2. Fundamentale Ansicht



Aktienfinder

Die Prognosen aus diesem Abschnitt werden vom **Aktienfinder** zur Verfügung gestellt.

KENNZAHLEN

Umsatz

Entwicklung

Im dritten Quartal des Geschäftsjahres 2019 hat Chesapeake Utilities eine Tochtergesellschaft namens PESCO (Peninsula Energy Services Company) veräußert, welche für einen erheblichen Umsatzanteil verantwortlich war. Um eine Vergleichbarkeit der historischen Kennzahlen herzustellen, verwenden wir für 2018 Daten, welche um den Verkauf bereinigt wurden.

Chesapeake Utilities verzeichnet hin und wieder geringfügige Einbrüche der Umsätze, welche bspw. auf Geschäftsjahre mit überdurchschnittlich hohen Temperaturen zurückzuführen sind, die wiederum einen niedrigeren Energieverbrauch der Kunden herbeiführen. Langfristig betrachtet, nehmen die Umsätze des Versorgers hingegen vergleichsweise stetig zu, auch aufgrund der zuvor thematisierten Akquisitionen als Bestandteil der Unternehmensstrategie.

Im vorliegenden Zeitraum stagnierten die Erlöse zunächst bis einschließlich 2020. Doch in den vergangenen zwei Geschäftsjahren profitierte Chesapeake Utilities von einem höheren Energieverbrauch der Abnehmer sowie einer höheren Nachfrage für den Transport von Gasen, sodass ein durchschnittliches Wachstum von 8,55 % pro Jahr erreicht werden konnte.

In den folgenden Geschäftsjahren will Chesapeake weiterhin steigende Erlöse generieren und plant dies u. a. mit den folgenden Bestrebungen zu erreichen:

- geografische Expansion innerhalb der USA
- Einführung neuer Produkte und Dienstleistungen
- Durchführung strategischer Akquisitionen von Wettbewerbern im Propan-Segment

Die Analysten erwarten, dass der Versorger in 2025 Erlöse von 844,78

Mio. USD erzielen wird, wodurch ein durchschnittliches Wachstum von 7,46 % zustande kommen würde.

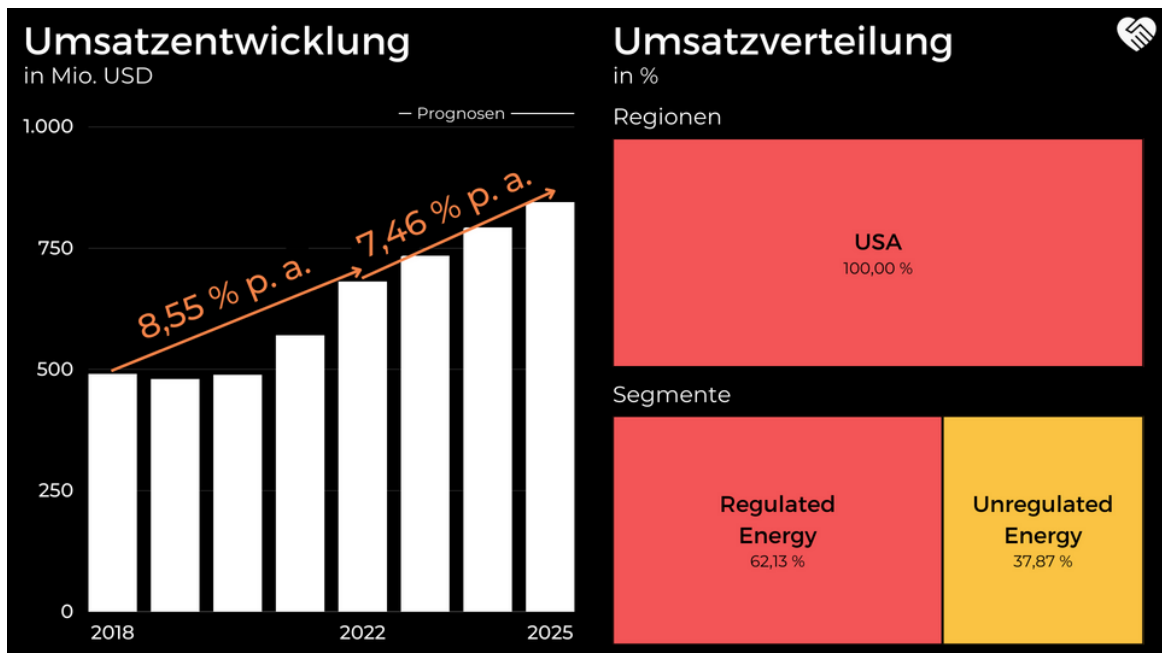


Abb. 6: Umsatzentwicklung und -verteilung

Umsatzverteilung nach Segmenten

Das operative Geschäft von Chesapeake ist in zwei Segmente zu untergliedern: Regulated und Unregulated Energy.

Ersteres Segment umfasst hauptsächlich die Vermarktung von Strom sowie die Verteilung und den Transport von Erdgas. Die Tarife, zu welchen Chesapeake Utilities diese Dienstleistungen anbietet, werden von staatlichen Behörden reguliert, daher der Name des Geschäftsbereichs. Im vergangenen Jahr belief sich der Umsatzanteil auf 62,13 %.

Innerhalb des Bereichs Unregulated Energy befasst sich Chesapeake Utilities in erster Linie mit der Verteilung von Propangas. Des Weiteren sind Projektentwicklungsaktivitäten in Bezug auf nachhaltige Energien sowie verschiedene Heizungs-, Lüftungs- und Elektrodienstleistungen diesem Segment zuzuordnen.

Umsatzverteilung nach Regionen

Sämtliche Einnahmen von Chesapeake Utilities entstammen zu 100,00 % dem Heimatland des Unternehmens, den USA. Den Geschäftsberichten sind derzeit keine Pläne bezüglich einer Expansion ins Ausland zu entnehmen.

Dennoch wollen wir an dieser Stelle kurz auf die Regionen innerhalb der Vereinigten Staaten eingehen, in denen Chesapeake Utilities tätig ist. Im Rahmen des Abschnitts „Akquisitionen und Expansion“ haben

wir bereits verschiedene US-Bundesstaaten erwähnt, in denen Chesapeake Dienstleistungen erbringt. Demnach besitzen derzeit insbesondere Delaware, Florida, Maryland sowie Pennsylvania eine hohe Bedeutung für den Versorger.

EBIT und Konzerngewinn

Die Entwicklung der Ergebnisse von Chesapeake Utilities zwischen 2018 und 2022 ist durchaus bemerkenswert, denn trotz der vorübergehenden Stagnationsphase bei den Umsätzen, stiegen sowohl das EBIT als auch die Konzerngewinne kontinuierlich an.

Dies konnte durch mehrere, für Chesapeake erfreuliche Entwicklungen erreicht werden. Zum einen hatte die erfolgreiche Integration der akquirierten Unternehmen einen positiven Einfluss auf die Gewinne des Versorgers. Zum anderen machten sich der Ausbau des Pipeline-Netzwerks sowie das organische Wachstum im Bereich der Transportation von Gasen bemerkbar, sodass das operative Ergebnis innerhalb der letzten fünf Geschäftsjahre um 10,80 % angestiegen ist. Der Nettogewinn wuchs um 12,24 % pro Jahr an, was u. a. auf eine überdurchschnittliche Steuerbelastung in 2018 zurückzuführen ist.

Die zuvor beschriebenen Bestrebungen des Managements zur Erzielung höherer Umsatzerlöse wird sich aller Voraussicht nach auch positiv auf die Gewinne des Versorgers auswirken. Den Prognosen der Analysten entsprechend, könnte das Unternehmen in 2025 ein operatives Ergebnis i. H. v. 183,82 Mrd. USD erwirtschaften, was einem Anstieg um 8,75 % pro Jahr entsprechen würde.

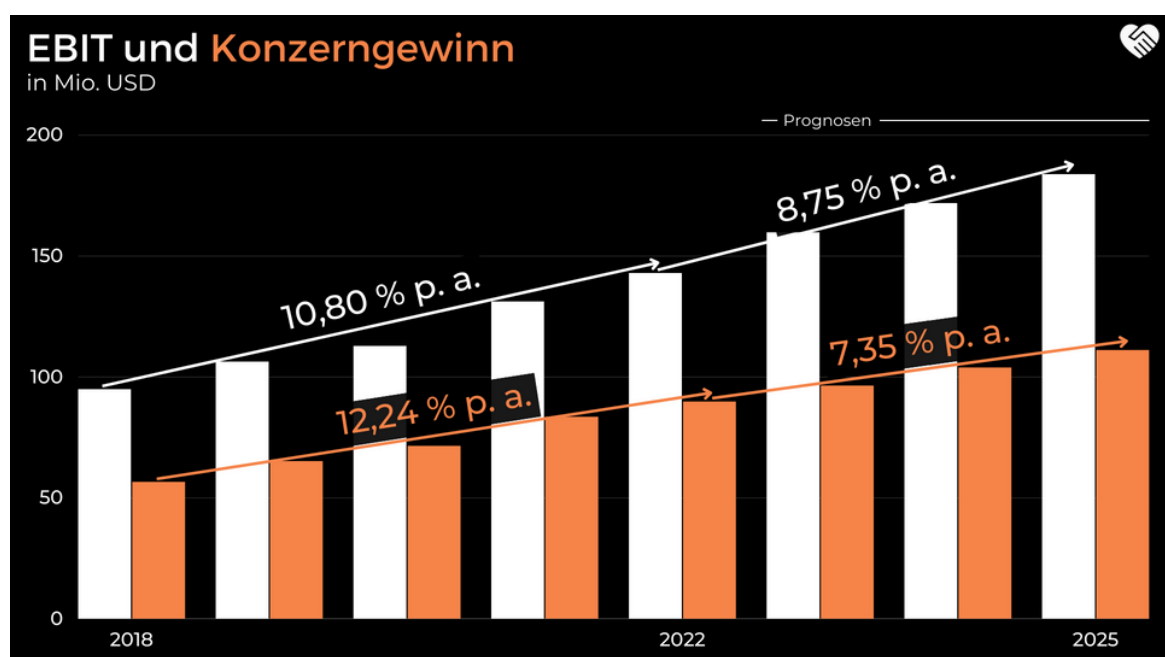


Abb. 7: EBIT- und Konzerngewinnentwicklung

Margen

Betrachtet man die historische Entwicklung der Gewinnspannen von Chesapeake Utilities, so ergeben sich kaum Besonderheiten. Während sowohl die EBIT- als auch die Nettomargen bis einschließlich 2021 fast kontinuierlich um mehrere Prozentpunkte angewachsen sind, verzeichnete der Versorger trotz neuer Gewinnrekorde zuletzt einen leichten Rückgang. Dieser ist in erster Linie auf einmalige Aufwendungen für die Integration des übernommenen Wettbewerbers Diversified Energy sowie höhere Gehälter aufgrund des aktuellen Wettbewerbs auf dem Arbeitsmarkt zurückzuführen.

Mittelfristig erwarten die Analysten keine erheblichen Schwankungen der Gewinnspannen von Chesapeake Utilities. Das aktuelle Niveau soll demnach aufrechterhalten werden können. Mit einer aktuellen EBIT Marge i. H. v. 21,00 % ist die Profitabilität von Chesapeake Utilities in Relation zu den Mitbewerbern insgesamt als leicht überdurchschnittlich einzustufen.

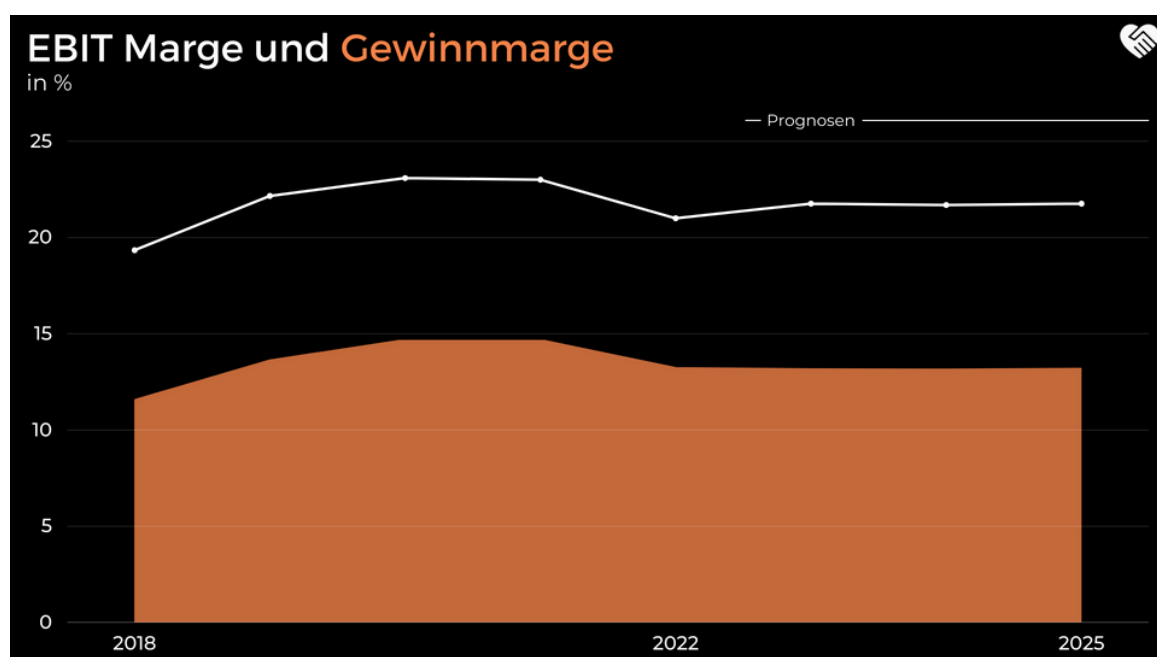


Abb. 8: EBIT- und Gewinnmargenentwicklung

Gewinn- und Verlustrechnung

In der folgenden Abbildung werden alle Erkenntnisse aus den letzten Kapiteln zusammengefasst.

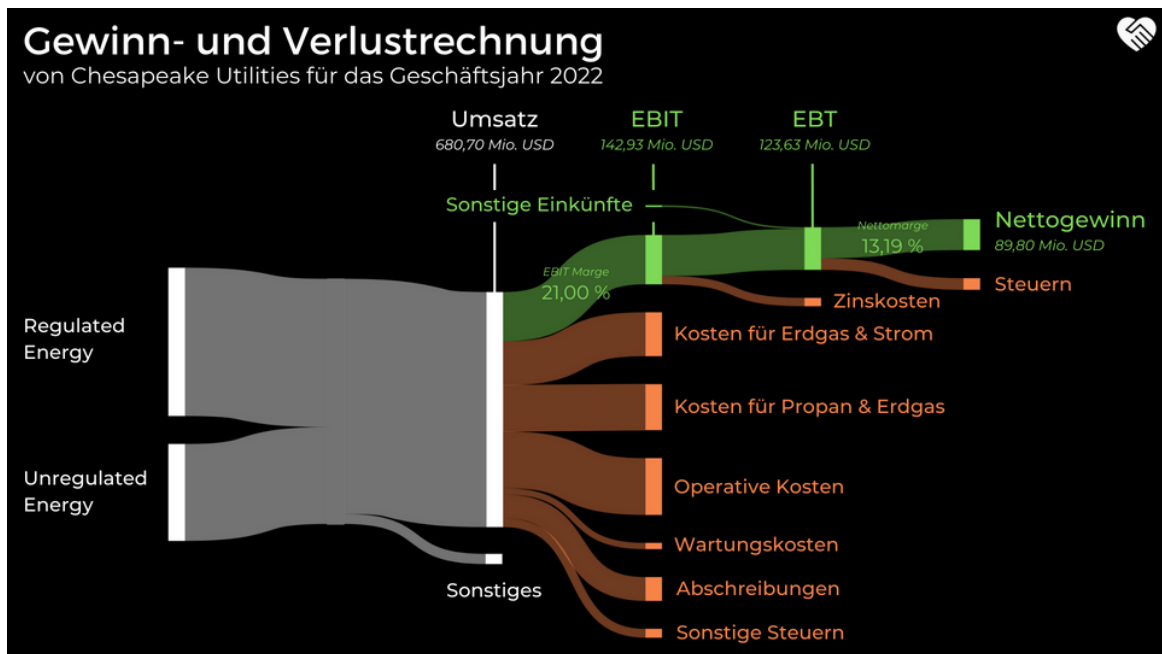


Abb. 9: Gewinn- und Verlustrechnung

DIVIDENDENPOLITIK UND AKTIENRÜCKKÄUFE

Seit dem Jahr 1977 werden die Anteilseigner von Chesapeake Utilities mit regelmäßigen Ausschüttungen an den erwirtschafteten Gewinnen beteiligt. Zum Zeitpunkt dieser Analyse stehen 38 Jahre zu Buche, in denen keine Senkungen verzeichnet wurden. Zudem werden die Dividenden seit 19 Jahren kontinuierlich gesteigert, sodass dem Versorger nur noch wenige Anhebungen fehlen, um in den Kreis der Dividendenaristokraten aufzusteigen.

Seit 2018 ist die Dividende von Chesapeake Utilities von 1,44 USD auf 2,09 USD pro Jahr angewachsen, was einem durchschnittlichen Anstieg um 9,79 % entspricht. Die Dynamik liegt demnach ungefähr auf dem Niveau des historischen Gewinnwachstums. Die derzeitige Dividendenrendite beläuft sich auf 1,70 % bei einer Ausschüttungsquote von 42,21 %. Für 2025 prognostizieren die Analysten, dass die Ausschüttungen um 8,46 % pro Jahr auf 2,66 USD je Anteil steigen werden.

Über ein Aktienrückkaufprogramm verfügt Chesapeake Utilities hingegen nicht. Dementsprechend steigt die Anzahl ausstehender Aktien aufgrund der folgenden Faktoren stetig an:

- aktienbasierte Vergütungen der Mitarbeiter
- Ausgabe neuer Aktien im Rahmen von Dividendenreinvestitionsplänen
- Emission neuer Aktien für Investitionsausgaben oder Akquisitionen

Während im Jahr 2010 noch 14,39 Mio. Anteile des Unternehmens existierten, waren es zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres bereits 17,74 Mio. Stück, was einem durchschnittlichen Anstieg um 1,76 % pro Jahr entspricht. Es ist derzeit davon auszugehen, dass sich diese Entwicklung zukünftig fortsetzen wird.

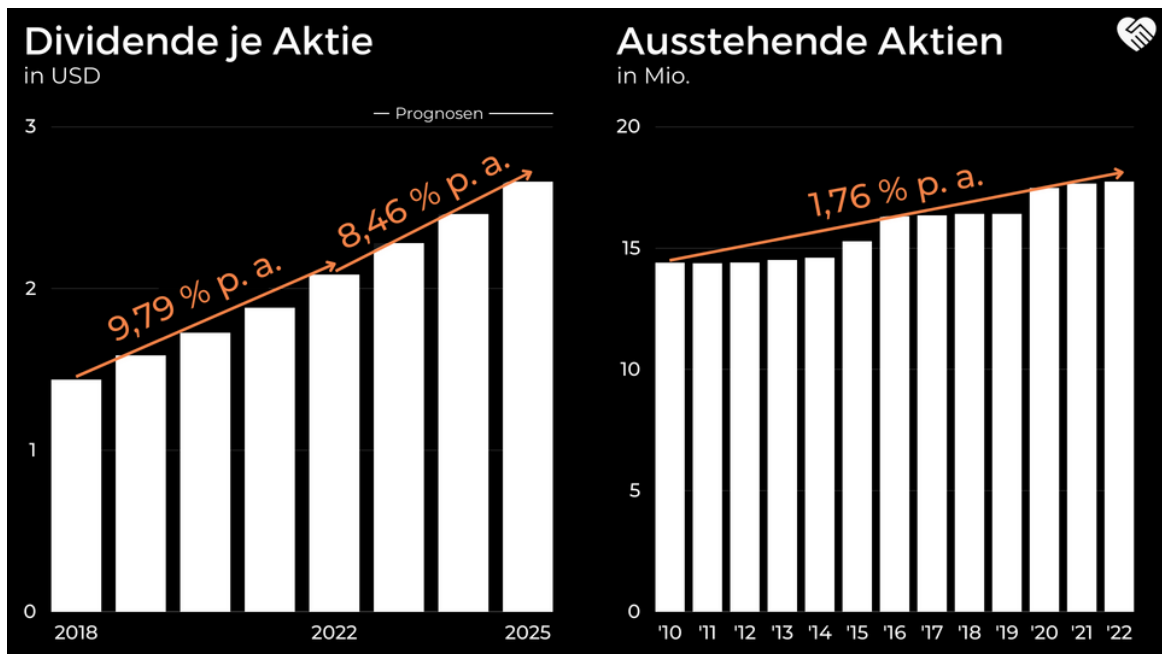


Abb. 10: Entwicklung der Dividende und Anzahl ausstehender Aktien

HISTORISCHE KENNZAHLEN

KUV

Zwischen 2018 und 2021 ist das Kurs-Umsatz-Verhältnis von Chesapeake Utilities deutlich angestiegen, denn in Anbetracht der Jahresschlusskurse erreichte die Aktie des Unternehmens stetig neue Höchststände, welche durch das Umsatzwachstum nicht kompensiert werden konnten. Im vergangenen Jahr machte die Korrektur auch vor Chesapeake Utilities keinen Halt, sodass sich ein aktuelles KUV i. H. v. 3,28 ergibt, welches voraussichtlich weiterhin abnehmen wird.

KGv

Grundsätzlich entwickelte sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis von Chesapeake Utilities analog zum Kurs-Umsatz-Verhältnis, wenngleich der Anstieg des Multiples aufgrund des dynamischen Gewinnwachstums etwas niedriger ausfiel. Mit einem aktuellen Wert von 24,85 liegt die Bewertungskennzahl auf Höhe des historischen Mittelwerts und könnte innerhalb der nächsten Geschäftsjahre auf 20,09 sinken.

KOCV

In Relation zu den Umsätzen und Gewinnen schwankte der operative Cashflow von Chesapeake Utilities vergleichsweise stark, was zu einer un stetigen Entwicklung des Kurs-Cashflow-Verhältnisses führte. Im Schnitt belief sich das Multiple seit 2018 auf 13,77. Während sich ein aktueller Wert von 14,05 ermitteln lässt, ist anhand der Analystenschätzungen bis 2025 mit einem Rückgang auf 10,93 zu rechnen.

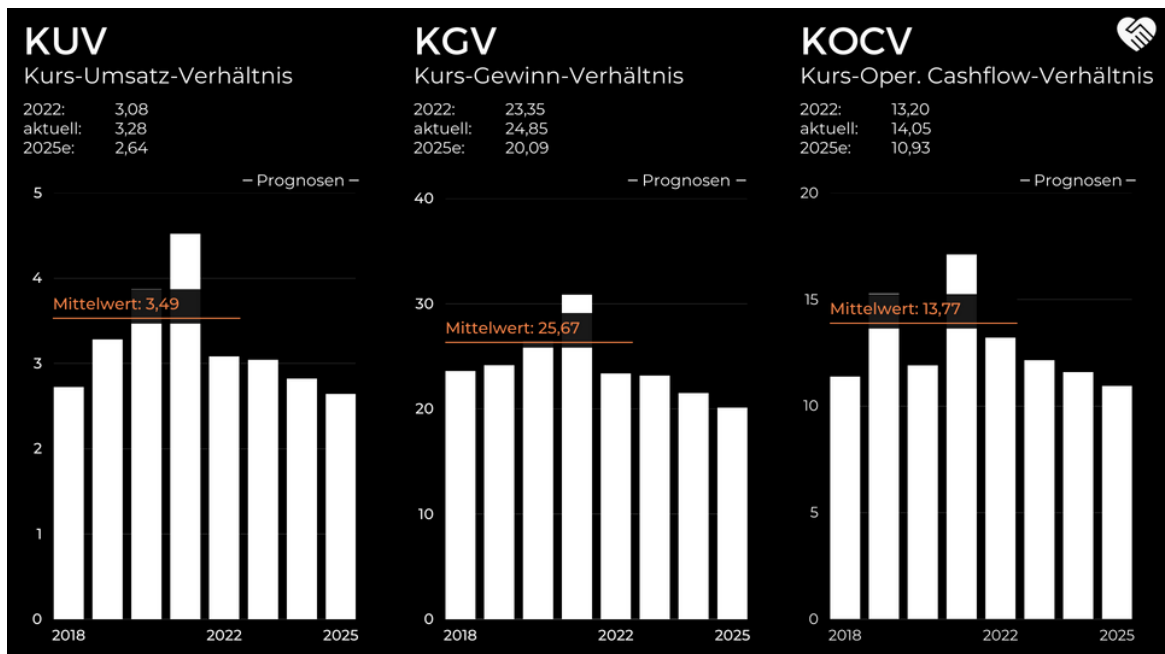


Abb. 11: Entwicklung von KUV, KGV und KOCV

EINORDNUNG NACH PETER LYNCH

Im vorliegenden Zeitraum unterlagen die Erlöse und Gewinne von Chesapeake Utilities einer vergleichsweise gleichmäßigen Entwicklung und wuchsen im hohen einstelligen bzw. niedrigen zweistelligen Bereich an. Bis 2025 prognostizieren die Analysten zwar einen leichten Rückgang der Wachstumsdynamik, eine Einordnung als Average Grower scheint dies dennoch zu rechtfertigen.

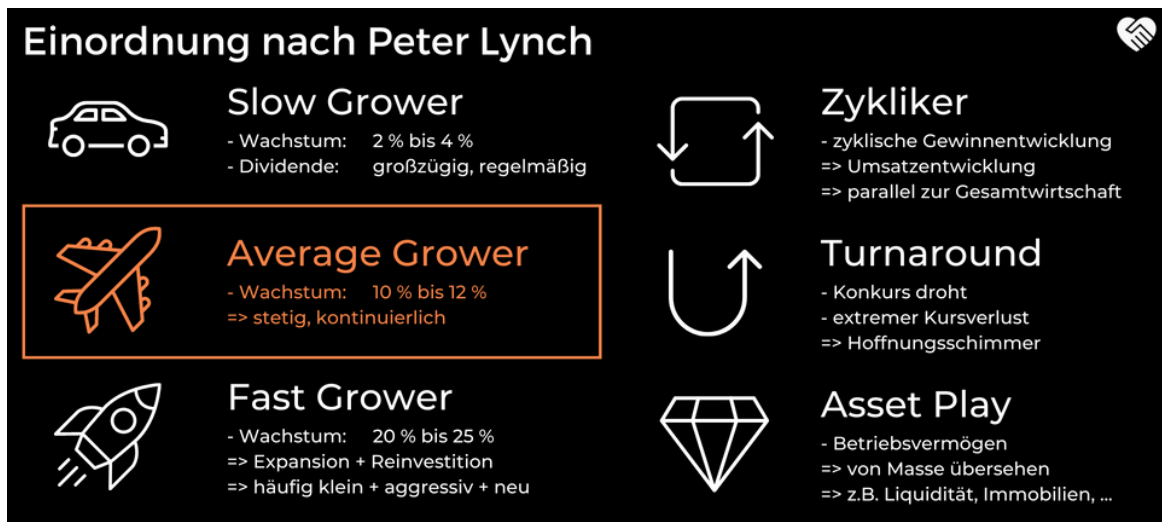


Abb. 12: Chesapeake Utilities ist ein Average Grower.

FUNDAMENTALES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Chesapeake Utilities erreicht in unserem fundamentalen Wir Lieben Aktien-Rating mit 7 von 10 möglichen Punkten ein solides Ergebnis. Abzug gibt es zum einen für die Verschuldung, welche sich zum aktuellen Zeitpunkt auf das 3,76-fache EBITDA beläuft und somit außerhalb unserer Anforderungen liegt. Des Weiteren erfüllen das erwartete EBIT Marge Wachstum sowie die Eigenkapitalrendite unsere Kriterien derzeit nicht.

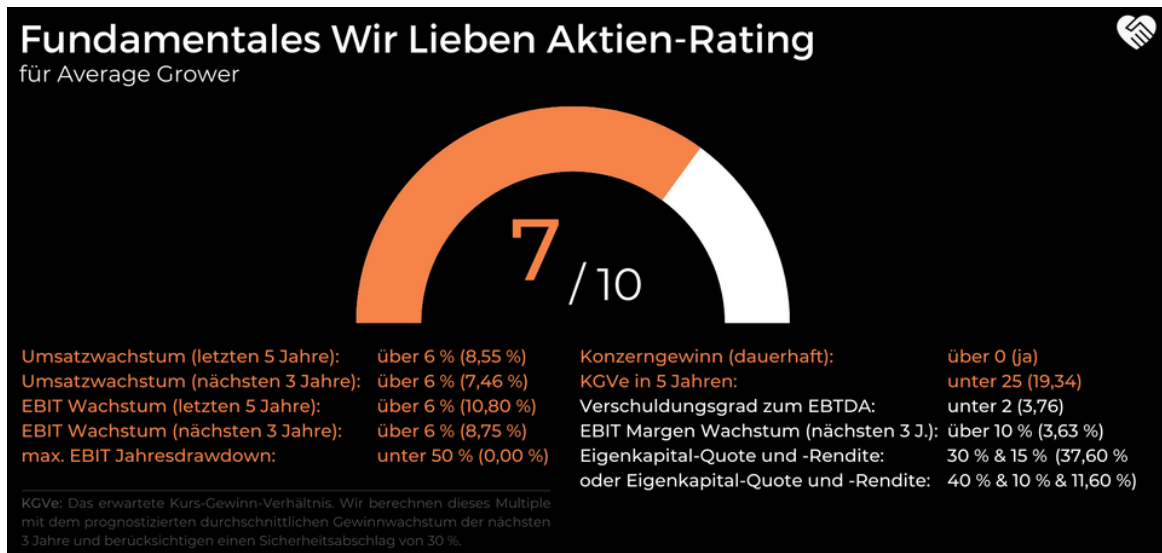


Abb. 13: Chesapeake Utilities erzielt im fundamentalen Rating für Average Grower 7 von 10 Punkte.

3. Konkurrenzvergleich und Branchenanalyse

ALLGEMEINE INFOS ÜBER DIE BRANCHE

Global Industry Classification Standard – GICS

Zur besseren Einordnung definieren wir zuerst die Branche, basierend auf der zentralen Geschäftstätigkeit des Unternehmens. Wir beziehen uns hierbei auf den Global Industry Classification Standard (kurz GICS), der zunächst den Sektor definiert, welcher sich wiederum in Industriegruppe, Industrie und Subindustrie unterteilen lässt:

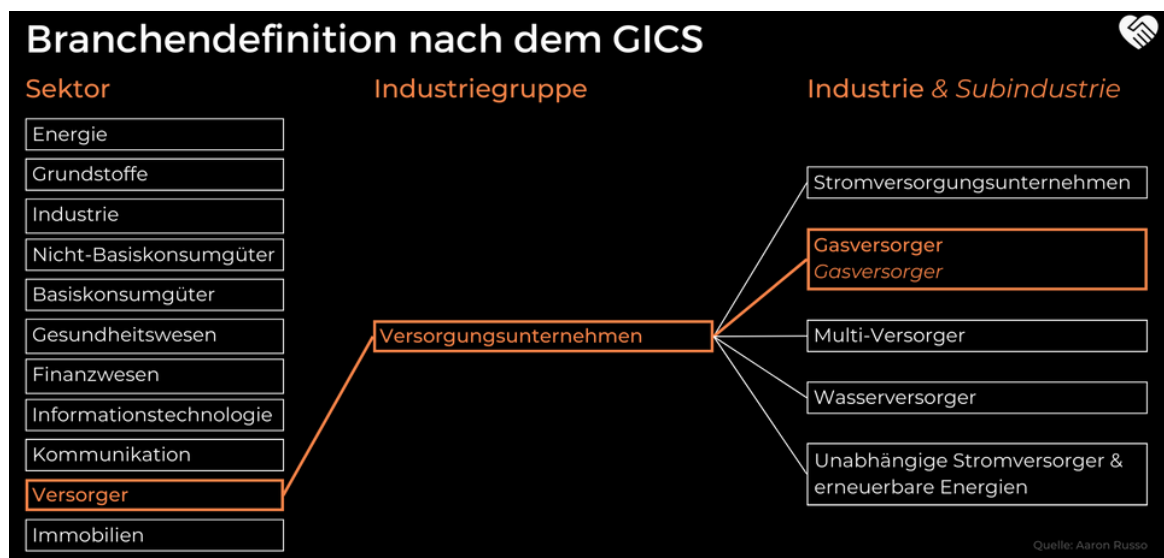


Abb. 14: Branchendefinition nach dem GICS

Einleitung in die Branchenanalyse

Bei Chesapeake Utilities steht das Thema Erdgas im Vordergrund und bildet das zentrale Element des Geschäftsmodells. Aus diesem Grund beschäftigen wir uns in der dieswöchigen Branchenanalyse hauptsächlich mit diesem Gas, jedoch auch mit Propan und dem allgemeinen Markt der Stromübertragung und -verteilung.

Erdgasverbrauch

Am Anfang wollen wir zunächst einen Überblick zum Verbrauch von Erdgas geben. Durch unterschiedlichste Faktoren, wie ein hohes Bevölkerungs- und Wirtschaftswachstum, stieg der Verbrauch von Erdgas in den letzten Jahren enorm an. Dabei ist die USA aktuell noch

der mit Abstand größte Verbraucher dieses Rohstoffes, wo dieser vor allem in der Industrie für die Wärmeerzeugung oder in der Chemie für Düngemittelherstellung verwendet wird. Aus der Abbildung lässt sich jedoch ebenfalls erkennen, dass die Nachfrage ein Stück weit mit der gesamtwirtschaftlichen Lage korreliert und in schwachen Phasen meist über einen kurzen Zeitraum einen rückläufigen Verbrauch erfährt. Langfristige Auswirkungen sowie anhaltende Erholungsphasen, die die Branche schädigen, lassen sich hingegen nicht erkennen. Seit dem Jahr 2000 ergibt sich ein durchschnittlicher Anstieg von 2,51 % pro Jahr, womit der Verbrauch als steigend eingestuft werden kann. Gerade in Anbetracht der Tatsache, dass es sich hierbei um Verbrauchsentwicklungen und nicht um Umsatzzahlen o. Ä. handelt, ist dieser Wert recht hoch und unterstreicht die fortgeschrittene Wichtigkeit dieses Gases.

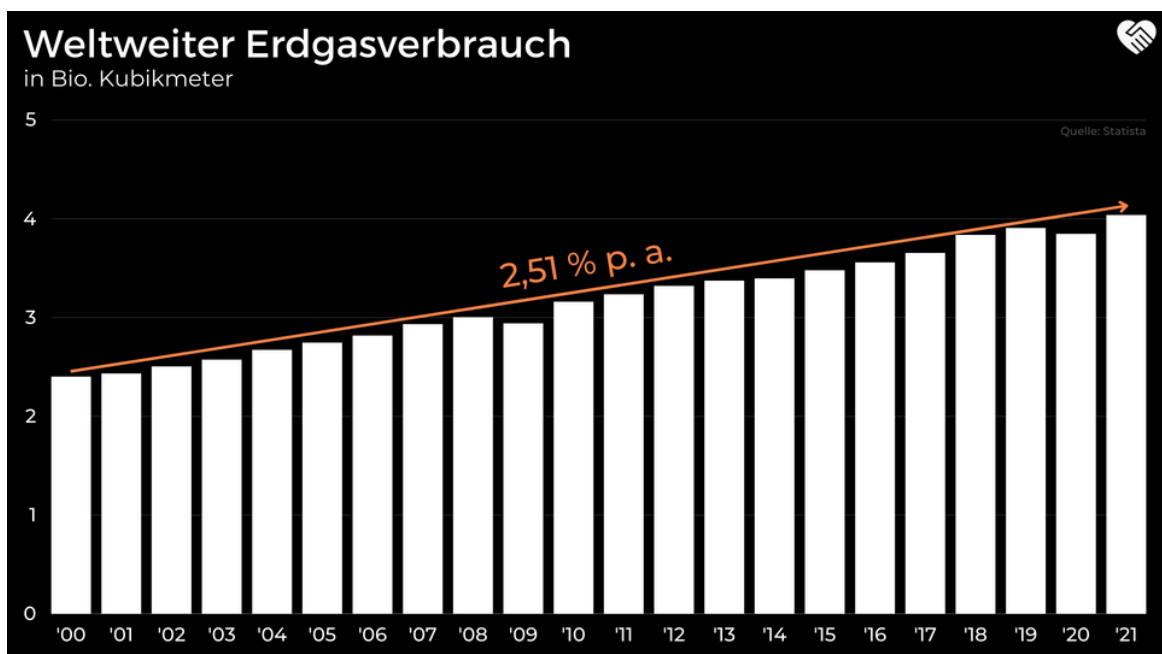


Abb. 15: Weltweiter Erdgasverbrauch

Zukünftige Erdgasnachfrage in verschiedenen Regionen

Nachdem wir uns die bisherige Entwicklung seit 2000 angeschaut haben, wollen wir nun einen Ausblick mitgeben, der sich gleichzeitig auch auf unterschiedliche Regionen bezieht. Hiermit lassen sich bereits erste Rückschlüsse auf die Strategie und geografische Ausrichtung von Chesapeake Utilities ziehen, die im Kapitel der Chancen und Risiken jedoch nochmals vertieft werden.

Anfangen möchten wir hierbei mit einer Bestandsaufnahme im Jahr 2019. Hier galt Nordamerika samt den USA und Kanada als weltweit größter Nachfrager von Erdgas, der als einzige Region den Wert von

1.000 Mrd. Kubikmeter übertreffen konnte. Bis 2050 wird der angesprochene Raum weiterhin einen steigenden Bedarf nach Erdgas haben, was mit ebenfalls bis dahin guten Wirtschaftsprognosen einhergeht. Dennoch wird Nordamerika den ersten Platz an den Wirtschaftsraum Asien-Pazifik abgeben müssen, hier soll sich der Erdgasbedarf etwa verdoppeln. Man erkennt eindeutig, dass gerade Schwellenländer und aufstrebende Wirtschaftsregionen eine deutlich höhere Nachfrage haben werden und weitaus höhere Wachstumsraten verbuchen werden als aktuell führende Wirtschaftsräume. China wird der Hauptwachstumstreiber in der angesprochenen Region sein.

Chesapeake Utilities konzentriert sich mit ihren Abläufen lediglich auf einzelne Bundesstaaten in den USA und ist damit nicht in der Region tätig, die in den kommenden Jahren am stärksten wachsen soll. Wir erachten diesen Punkt jedoch nicht als wirklich legitime Kritik oder negativen Aspekt, was sich im Übrigen auch zu Großteilen auf die gesamte Branche beziehen lässt. Denn hier sind die Unternehmen überwiegend nur regional oder lokal und nicht global vertreten, was auf die Konkurrenzsituation einen entscheidenden Einfluss hat. Hier kommt es öfter als in anderen Branchen dazu, dass Monopole oder Oligopole entstehen, also Marktformen, bei denen nur sehr wenig oder gar keine Konkurrenz vorherrscht. Anders als z. B. in der IT-Branche kann ein in den USA ansässiges Unternehmen in der Regel keinen asiatischen oder europäischen Konkurrenten als Alternative wählen, was an der angesprochenen Marktkonzentration liegt. Auswirkungen auf Chesapeake Utilities haben diese Aspekte also nur insofern, dass ausländische Firmen zwar bessere Aussichten haben können, damit das eigene Geschäft vom amerikanischen Konzern jedoch nicht wirklich negativ tangieren. Was das für die Entscheidungsfindung bei Investoren bedeutet, ist nochmal eine eigene Sache. Uns war nur wichtig, die direkten Auswirkungen auf Chesapeake Utilities an sich klarzustellen.

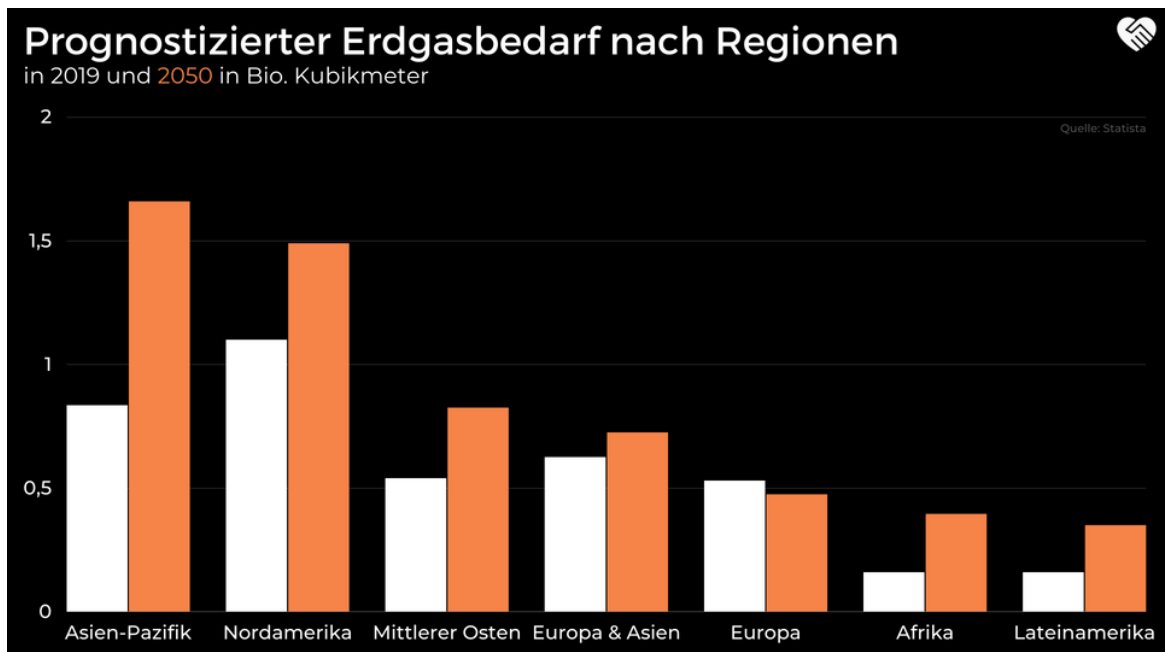


Abb. 16: Prognostizierter Erdgasbedarf nach Regionen in 2019 und 2050

Umsatz mit Pipelinetransport von Erdgas

Wie bereits angekündigt, wollen wir uns ebenfalls auf den Pipelinetransport von Erdgas konzentrieren. Dazu schauen wir uns im nächsten Schritt zunächst einmal die allgemeine Umsatzentwicklung und anschließend den Ausbau von Pipelinenetzwerken im geografischen Vergleich an. Dargestellt ist die Entwicklung seit dem Jahre 2012, ab welchem die Umsätze mit dem Transport von Erdgas via Pipelines um 4,74 % pro Jahr im Schnitt gewachsen sind. Gerade dadurch, dass in den letzten Jahren mehr und mehr versucht wurde von Kohle und Öl als Energiequelle wegzukommen und Stand jetzt lediglich Erdgas eine wirkliche Alternative darstellt, sieht man ab dem Jahr 2017 einen Zuwachs des Wachstums. Auch ein voranschreitender Ausbau der Pipelinenetzwerke verbessert den Zugang von Unternehmen sowie Privatpersonen und hat ebenso positive Effekte auf den Umsatz.

Die Tendenz wird sich vermutlich fortführen können und weiterhin besteht eine vermehrte Nachfrage nach dem Transport von Erdgas über Pipelines. Es ist daher davon auszugehen, dass auch in den kommenden Jahren die Umsätze weiterhin steigen können und Chesapeake Utilities von dieser Entwicklung profitieren kann.

Den Umsatzrückgang i. H. v. etwa 4,00 % in Zeiten der Corona-Pandemie wollen wir jedoch auch nicht unerwähnt lassen. Für diese Entwicklung gab es verschiedene Gründe, das Herunterfahren der Wirtschaftsaktivitäten dürfte jedoch einer der entscheidenden Begründungen sein. Zu dieser Zeit entstand eine Kombination aus

geringer Nachfrage und einem Überangebot, weshalb man entweder die Produktion reduzierte oder Preise senkte. All dies führte letzten Endes zu sinkenden Umsätzen, die ebenso auf Chesapeake Utilities Einfluss nahmen.

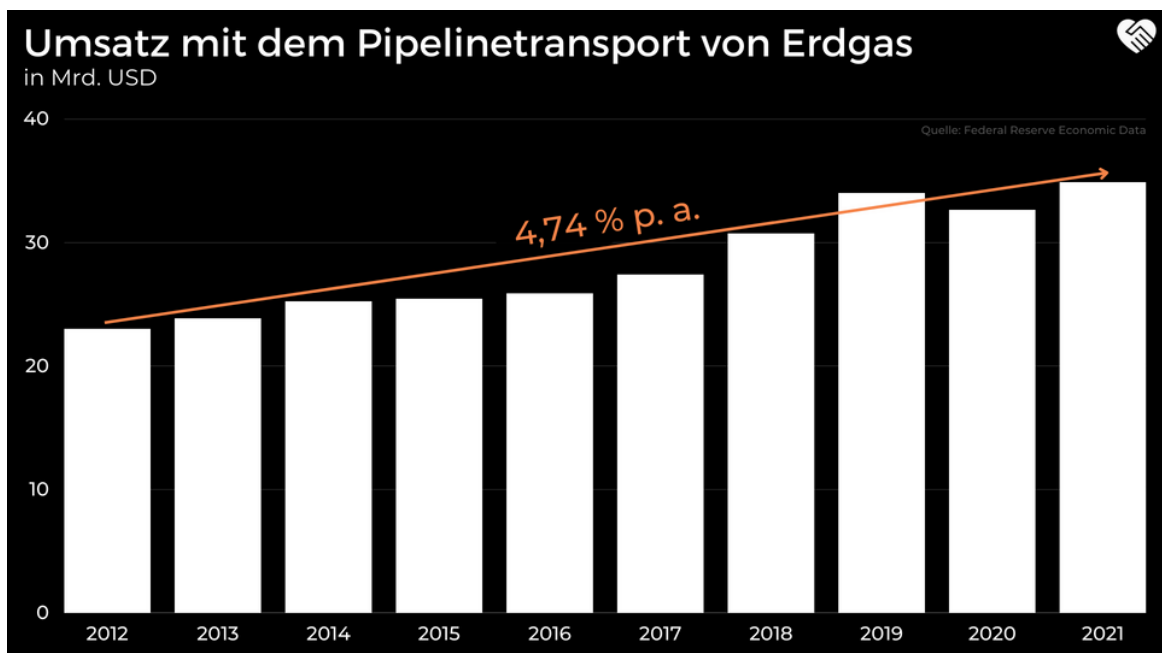


Abb. 17: Umsatz mit dem Pipelinetransport von Erdgas

Erdgaspipelines weltweit

Chesapeake Utilities bietet selber ein Pipelinenetzwerk von über 3.000 Meilen allein für den Transport von Erdgas an und ist hierbei insbesondere an der Ostküste der Vereinigten Staaten vertreten. In diesem Zuge wollen wir uns anschauen, wie vorangeschritten der Bau von Pipelines für den Transport von Erdgas in den USA bisher ist und wie viele Pipelines aktuell in der Bauphase bzw. geplant sind. Vergleichen tun wir diese Werte wieder auf internationaler Ebene, um die Größenordnung in einen Kontext setzen zu können.

Das auffälligste Land in der unten gezeigten Abbildung ist China: Bereits jetzt verfügt das Land mit 226 aktiven Pipelines über das größte Erdgasnetz der Welt und die Kapazitäten werden um 159 weitere Pipelines erhöht. Bei diesen Werten kann die USA ganz klar nicht mithalten. Bei ihnen beträgt die aktuelle Auslastung 176 Stück, wobei 57 weitere folgen sollen.

Die Gründe für die weitaus höheren Werte in China liegen für uns verschiedenen Ursachen zugrunde. Durch eine aufstrebende Wirtschaft sowie ein allgemein höherer Energiebedarf müssen die Kapazitäten entsprechend angepasst werden. Eine der effektivsten Lösungen bietet hier Erdgas, wo entsprechende Pipelines gebaut

werden müssen. Diese Entwicklung und Tendenz, dass China sich sehr auffällig im Vergleich zu den anderen Regionen verhält, hatten wir bereits vorhin angesprochen und festgestellt. Dennoch ist die geografische Ausrichtung von Chesapeake Utilities mit den USA nicht als negativ zu bewerten, auch hier soll die Nachfrage nach Erdgas weiterhin steigen und das Unternehmen stärken.

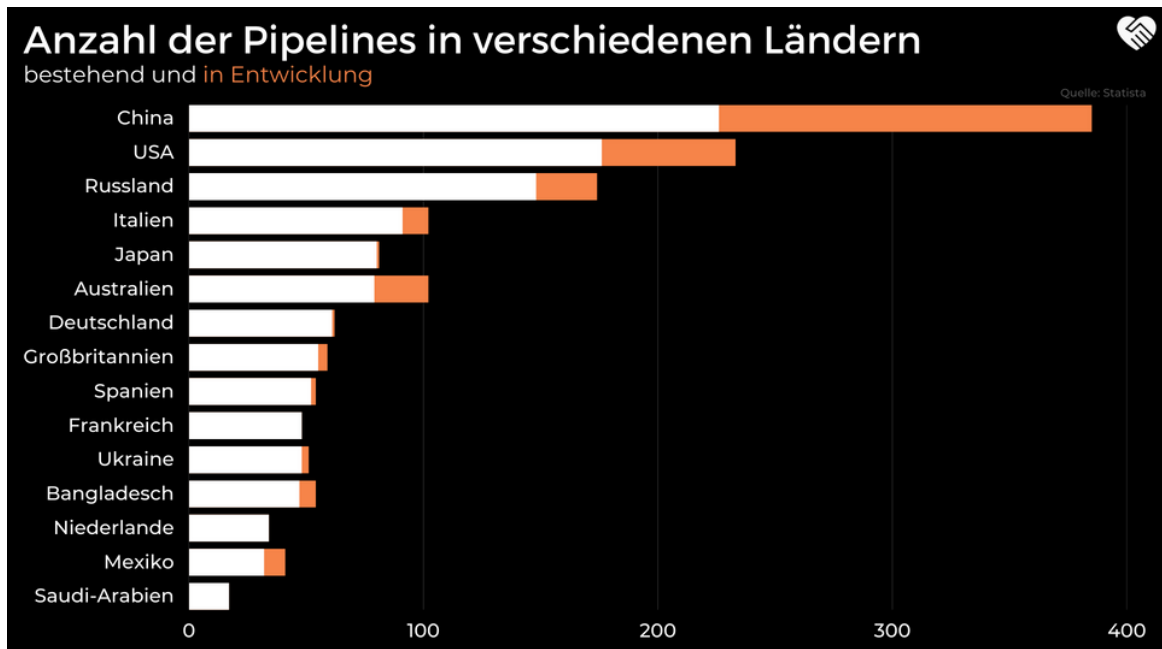


Abb. 18: Anzahl der Pipelines in verschiedenen Ländern

Zukunft von Erdgas und Propan

Einleitung

Erdgas sowie Propan spielen im Hinblick auf das Unternehmen Chesapeake Utilities eine wichtige Rolle und sind die wichtigsten zwei Gase für das Unternehmen. Die Energiebranche befindet sich zum selben Zeitpunkt in einem Wandel, wie es ihn noch nie gegeben hat – die Wirtschaftsabläufe und deren Energienachfrage sollen in Zukunft immer mehr mit erneuerbaren Energiequellen bedient werden. Wie die Rolle von Erdgas und Propan in diesem Zusammenhang einzuordnen ist und wie wir die Zukunftsfähigkeit beider Gase einordnen, werden wir nun thematisieren.

Mögliche Einsatzfelder und die Ersetzbarkeit

Die Zukunft von Erdgas und Propan hängt von verschiedenen Faktoren ab, darunter von der Entwicklung und Förderung der erneuerbaren Energien, der Nachfrage nach fossilen Brennstoffen und dem Verhalten der Regierungsbehörden im Hinblick auf die Regulierung der Branche. Da auch die USA bei der Energieerzeugung und -nutzung immer weniger auf Öl und Kohle setzen möchte, wird man zum einen

in dieser Phase auf Erdgas sowie Propan angewiesen sein, zum anderen aber auch selbst, wenn die grünen Energiequellen vollkommen ausgebaut sind. In einigen Bereichen ist der Einsatz von den beiden Stoffen nämlich nahezu unerlässlich, Beispiele hierbei sind u. a. die Industrie, in der beim Schmelzen, Trocknen, Erhitzen usw. große Mengen an Wärme benötigt werden und Erdgas hierbei die effizienteste Methode darstellt. Aber auch die Schwankungen der erneuerbaren Energiequellen, die wir in unserer Analyse zu Northland Power bereits thematisiert haben, kann man gut durch die angesprochenen Gase ausgleichen.

Man kann also festhalten, dass der Trend in der Energiebranche in Richtung erneuerbarer Energien geht, jedoch Erdgas und Propan auch in Zukunft eine wichtige Rolle in der Energieversorgung spielen werden. Dies bezieht sich insbesondere auf das Heizen und Kühlen von Gebäuden sowie die Stromerzeugung.

Bezug auf Chesapeake Utilities

Das amerikanische Unternehmen selbst hat bereits angefangen, in erneuerbare Energiequellen zu investieren und startete infolgedessen die ersten eigenen Projekte. Gerade Biogas spielt eine wichtige Rolle und die Anstrengungen fokussieren sich insbesondere auf diesen Bereich, der durch strategische Akquisitionen unterstützt wird, ebenso Partnerschaften sind eine große Komponente. Bisher hat dieser Geschäftsbereich keinen Einfluss auf das Ergebnis des Unternehmens, zumindest keinen positiven, denn aktuell ist Chesapeake Utilities hier noch unprofitabel. Der Wert befindet sich an dieser Stelle aber komplett im Rahmen und wird erst in der Zukunft einen spürbar positiven Effekt liefern.

Markt für Propan

Auch die Versorgung der Bevölkerung mit Propan ist ein Teil des Geschäfts von Chesapeake Utilities. Dieses Gas gilt als günstigere Alternative zum Heizen von Wohnungen und Häusern im Vergleich zu Öl und Strom, ist jedoch teurer als Erdgas. Aus diesem Grund hat Chesapeake Utilities einen entscheidenden Schritt getätigt, den wir in diesem Zuge hervorheben wollen.

Die geografische und regionale Auslegung vom Geschäft spielt beim amerikanischen Unternehmen auch hier eine sehr große Rolle und der Punkt, dass Propan teurer als Erdgas ist, wurde als Gefahr für die Nachfrage erfasst. Dies führte dazu, dass man sich entschied, die Propandienstleistungen auf Regionen zu beschränken und auszulegen, in denen aktuell kein Erdgasversorgungsnetz ausgebaut ist oder die

auf das Geschäft möglichst wenig Auswirkungen haben. Wir heben diese Entscheidung deshalb hervor, weil wir dies als einen sehr wichtigen Punkt im Hinblick auf die Konkurrenzsituation in den Gebieten erachten. Gerade weil Erdgas in manchen Bereichen dann doch die bessere Alternative darstellt, ist dieser Schritt schon fast eine logische Folgerung gewesen.

Bei der Entwicklung der Marktgröße bis 2030 erkennt man eine klar steigende Tendenz, die bis zum genannten Jahr 130,00 Mrd. USD überschreiten soll. Beim Propanverbrauch spielen Wettereinflüsse, ähnlich wie beim Erdgas eine nicht ganz unwichtige Rolle. Denn normalerweise ist in den Wintermonaten hier der Verbrauch am höchsten, wenn dieses Gas zum Heizen benutzt wird. Ist es hingegen Sommer, gibt es den Bedarf nach Wärmeerzeugung und Heizen im Normalfall nur relativ selten und es wird als Folge weniger Propan verbraucht. Als Investoren sollte man diese Eigenschaften auf jeden Fall wissen, da dieser Punkt gerade dann interessant wird, wenn man Umsatzentwicklungen innerhalb des Jahres für einzelne Quartale miteinander vergleicht. Die voraussichtliche Wachstumsrate der Marktgröße ist mit 5,26 % pro Jahr als gesund und für einen solchen Markt durchaus auch als hoch einzuordnen.

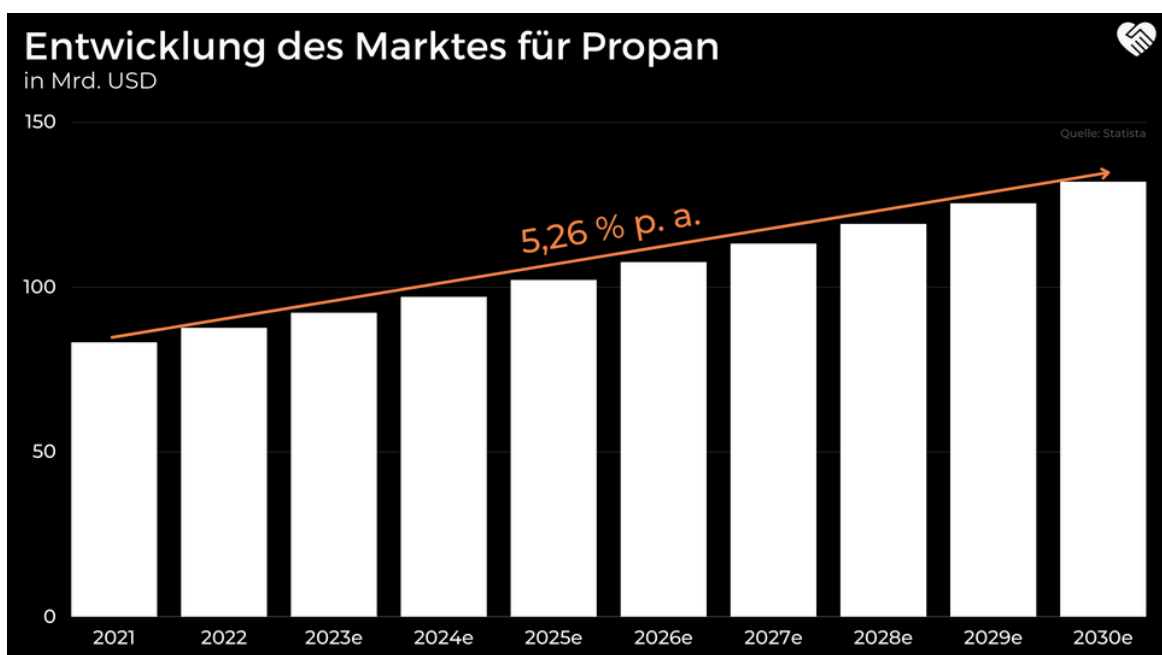


Abb. 19: Entwicklung des Marktes für Propan

Umsatz mit Stromübertragung und -verteilung

Neben den bereits angesprochenen Tätigkeiten darf unserer Meinung nach ebenfalls eine Übersicht zur Stromübertragung und -verteilung nicht fehlen. Hierbei ist der Konzern hauptsächlich in Delaware,

Florida, Maryland und Ohio vertreten und ist für die Übertragung und Verteilung von Strom in diesen Bereichen zuständig. Im Bereich der Stromübertragung setzt Chesapeake Utilities auf moderne Technologien und Systeme, um die Übertragungsleitungen effizienter und sicherer zu machen. Dazu gehören bspw. intelligente Stromnetze (Smart Grids) und auch automatisierte Schaltanlagen, die in Kombination mit den Investitionen in erneuerbare Energien für das Unternehmen viel Wachstumspotential bieten. Auch die Umsatzzahlen bis 2030 geben ein sehr interessantes Bild ab und sollen in den kommenden Jahren auf etwa 140,00 Mrd. USD ansteigen. Ebenfalls kann man der Grafik zunächst eine eher stagnierende Entwicklung entnehmen, die im weiteren Verlauf jedoch keine Rolle mehr spielen soll. Insgesamt ergibt sich eine durchschnittliche Wachstumsrate von 4,82 % für die Stromübertragung und -verteilung in den USA.

In diesem Industriebereich stellt gerade die Zuverlässigkeit der Unternehmen einen wichtigen Punkt dar. Das Stromnetz der Konzerne muss ständig kritischen Prüfungen unterzogen werden, um so die eigenen Produkte zu verbessern und Ausfallzeiten zu minimieren. Da Stromverteilungsnetze zudem einen hohen und wichtigen gesellschaftlichen Wert haben, werden diese immer attraktiver als Ziel für mögliche Cyberattacken. Auch hierauf muss Chesapeake Utilities eigene Systeme auslegen und vorbereiten.

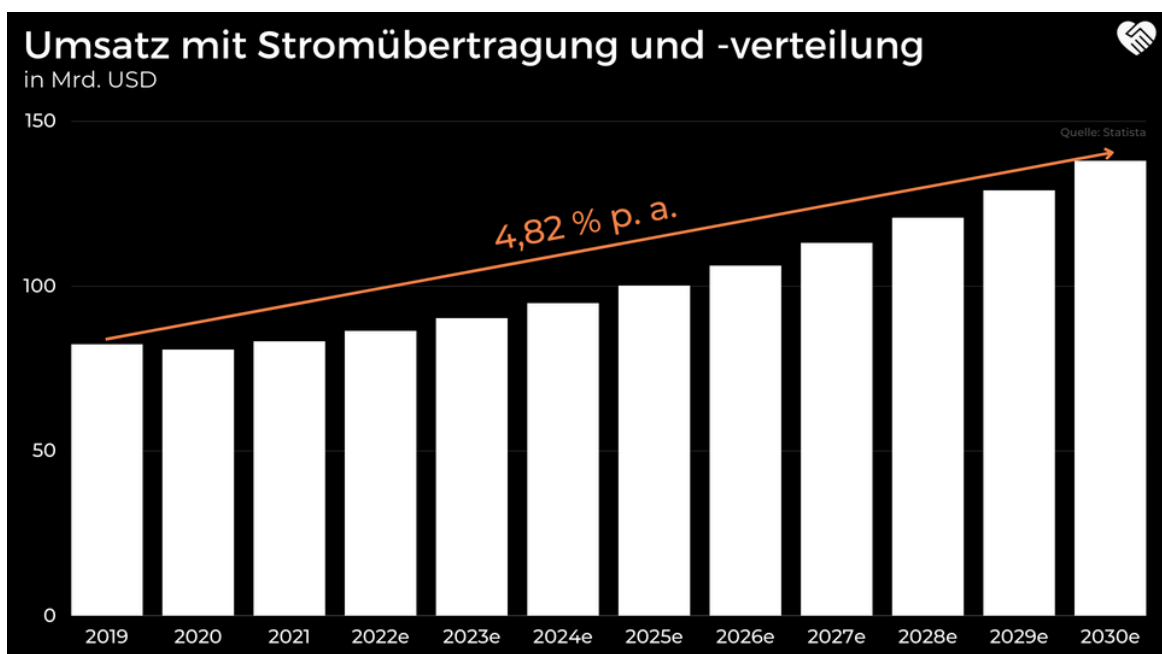


Abb. 20: Umsatz mit Stromübertragung und -verteilung

ÜBERBLICK ÜBER DIE KONKURRENZ

Kennzahlen

In folgender Tabelle vergleichen wir die Konkurrenten von Chesapeake Utilities anhand der Kennzahlen.

Unternehmen	Chesapeake Utilities	Atmos Energy	New Jersey Resources	Northwest Natural Gas
WKN/ISIN	899500/US1653031088	868746/US0495601058	873388/US6460251068	A2N6X4/US66765N1054
Mitarbeiter	1.034	4.971	1.288	1.258
Marktkapitalisierung	2,23 Mrd. USD	15,66 Mrd. USD	4,98 Mrd. USD	1,65 Mrd. USD
Umsatz	680,70 Mio. USD	4,67 Mrd. USD	2,95 Mrd. USD	1,04 Mrd. USD
Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre)	8,55 % p. a.	7,76 % p. a.	-0,08 % p. a.	10,16 % p. a.
Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre)	7,46 % p. a.	9,23 % p. a.	3,08 % p. a.	0,05 % p. a.
Bruttomarge	42,01 %	28,53 %	20,95 %	32,89 %
EBIT Marge	21,00 %	20,68 %	14,30 %	16,14 %
KUV	3,28	3,35	1,69	1,59
KGv	24,85	19,65	17,82	19,11
Dividendenrendite	1,70 %	2,71 %	3,03 %	4,18 %
Ausschüttungsquote	42,21 %	50,09 %	52,84 %	76,28 %
Nettoverschuldung	795,82 Mio. USD	8,58 Mrd. USD	3,24 Mrd. USD	1,57 Mrd. USD
Renditeerwartung für die nächsten drei Geschäftsjahre*	8,80 % p. a.	13,60 % p. a.	4,30 % p. a.	17,20 % p. a.

*Die Renditeerwartung entstammt der „Fairer Wert“-Funktion von Aktienfinder.net. Für die Ermittlung haben wir das durchschnittliche KGv der letzten fünf Jahre verwendet und in Kombination mit den erwarteten bereinigten Gewinnen bis zum Ende der nächsten drei Geschäftsjahre fortgeschrieben.

Entwicklung des fairen Werts

Der faire Wert, basierend auf dem bereinigten Gewinn, steigt bei Chesapeake sehr kontinuierlich an. Dabei bewegt sich die Aktie meistens in einer verhältnismäßig engen Spanne zwischen 30,00 % unter dem Fair Value bis hin zu 30,00 % über dem Fair Value. Aktuell notiert Chesapeake nahezu genau auf dem, nach dieser Berechnungsmethode ermittelten, fairen Wert.

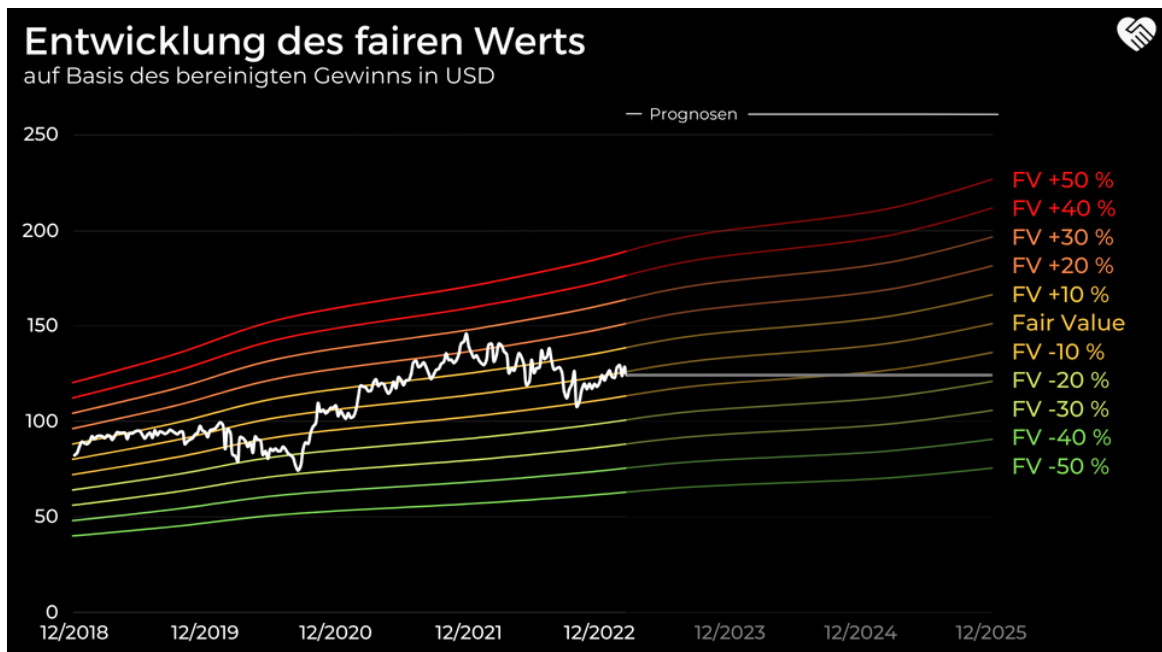


Abb. 21: Entwicklung des fairen Werts auf Basis des bereinigten Gewinns

Performance seit 10 Jahren

Im Verlauf der letzten 10 Jahre konnte Chesapeake andere Aktien aus der Branche kontinuierlich outperformen. Speziell die starke Rallye nach dem Corona-Crash sorgte für einen noch größeren Abstand zwischen Chesapeake und den restlichen Aktien aus dem Vergleich. Auffällig ist zudem die besonders schlechte Rendite von Northwest Natural Gas, da die Aktie in den letzten zehn Jahren keine nennenswert positive Rendite erwirtschaften konnte.

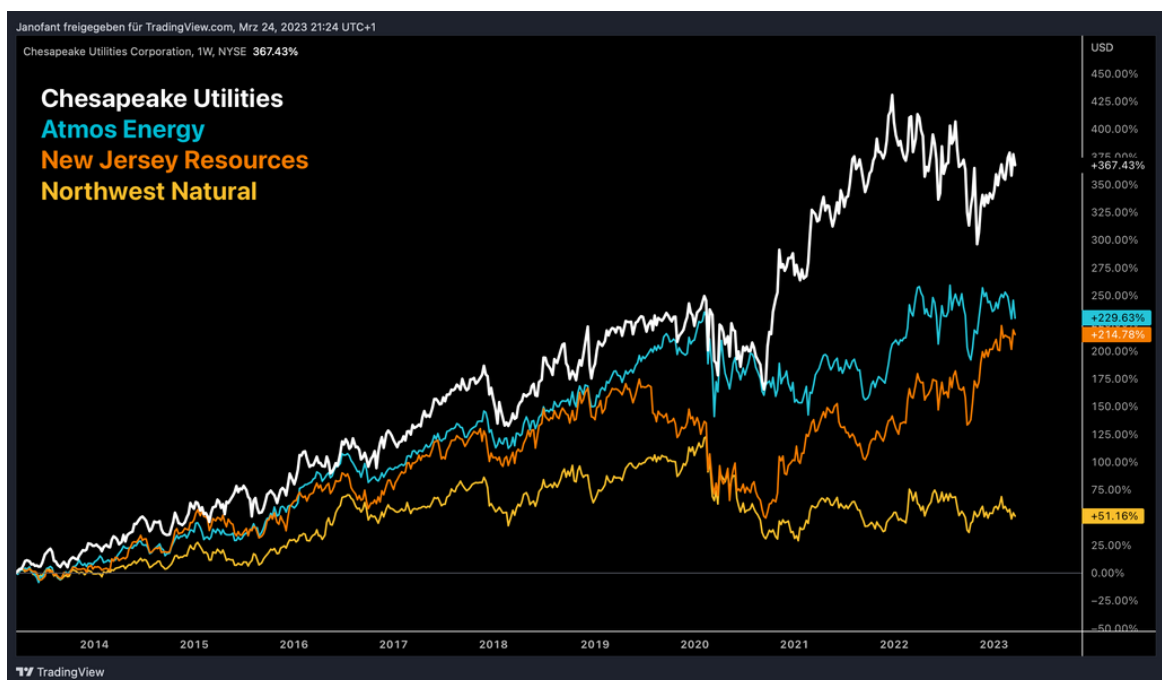


Abb. 22: Performancevergleich von Chesapeake Utilities und Konkurrenten

4. Chancen und Risiken

CHANCEN

Steigender Energiebedarf (1)

Die erste Chance sehen wir bei dem weiterhin steigenden Energiebedarf der Bevölkerung. Durch wachsende Bevölkerungszahlen und einer Wirtschaft, die ebenso immer leistungsfähiger und stärker wird, steigt die allgemeine Nachfrage nach Energie weiter an. Aber auch die Tendenz zu Elektroautos sowie Smart-Home-Lösungen führen dazu, dass diese Entwicklung verstärkt wird.

Entgegen dem, was viele annehmen, wird Erdgas auch in Zukunft eine sehr wichtige Rolle in der Energieversorgung der Bevölkerung spielen. Gerade weil die Produktion von Öl und Kohle immer weiter heruntergefahren wird und die erneuerbaren Energien aktuell noch auf keinem konkurrenzfähigen Level sind, wird man in naher Zukunft auf Erdgas sowie Propan angewiesen sein. Aber auch in der anschließenden Phase wird Erdgas ein wichtiger Lieferant sein, auf den man in einigen Prozessen der Industrie schlicht und ergreifend nicht verzichten kann. Gerade aufgrund der flexiblen Einsatzmöglichkeit ist Erdgas essenziell wichtig und wird insbesondere in der Chemie und Düngemittelbranche weiterhin gebraucht werden. Auch weil Wind und Solarenergie keine wirklich stabilen Stromversorger sind, sondern vielmehr von Umwelteinflüssen abhängen, wird man den Stoff für eine weitere stabile Stromversorgung brauchen, der gleichzeitig auch noch entscheidende Kostenvorteile besitzt.

Um dennoch von dem Wachstum der erneuerbaren Energiequellen profitieren zu können, begann auch Chesapeake Utilities die ersten Projekte an den Start zu bringen. Dies kann ebenfalls mit dem Vorhaben einer weiteren Diversifizierung des Geschäftsmodells begründet werden. Dabei umfassen die Anstrengungen viele verschiedene Bereiche und Methoden, welche von der Solarenergie bis hin zu Wasserstoff reichen. Bereits im Jahr 2020 hat man bspw. angekündigt, einen Solarpark mit einer Leistung von 10,00 MW in Florida zu errichten. Dennoch steht auch hier die Weiterentwicklung von Gaslösungen im Mittelpunkt und man bemüht sich sehr um nachhaltige Lösungen im Hinblick auf Biogas. Chesapeake Utilities hat sich im selben Zuge nicht auf einen Alleingang verständigt, sondern arbeitet mit mehreren Unternehmen zusammen, die all ihre Innovationskraft kumulieren wollen.

Schaut man sich hier ein Beispiel für die Erzeugung von Biogas an,

stößt man auf ein Projekt in Zusammenarbeit mit Fortisar und Rumpke Waste & Recycling. Das Projekt umfasst den Bau einer neuen, hochmodernen Anlage, die fortschrittliche und patentierte Technologie nutzt, um Biogas in Pipeline-Qualität herstellen zu können. Dies ist nur ein Beispiel von vielen und wird in Zukunft wohl immer wichtiger werden. Gerade den Punkt, dass Chesapeake Utilities in diesen Themen nicht alles allein macht, sondern vielmehr auf die gemeinsame Innovationskraft setzt, erachten wir als wichtig. Diese Ansicht kann bei manchen Unternehmen anders ausfallen, in Anbetracht der Größe sowie des finanziellen Spielraums von Chesapeake Utilities ordnen wir diesen Weg aber als den richtigen ein.

Geografische Ausrichtung (2)

Als weiteren Punkt möchten wir die wirklich außerordentlich gute geografische Ausrichtung des Konzerns hervorheben, die diesem einige Vorteile bieten. Aus regionaler Sicht sind insbesondere Florida und Delmarva die zwei wichtigsten Regionen. In diesen Gebieten konnte sich das Unternehmen über die vielen Jahrzehnte eine starke Position aufbauen und davon profitieren. Bei der Auswahl der Standorte, auf die man sich konzentriert, ist vor allem entscheidend, dass dort die Nachfrage hoch ist bzw. die passenden Abnehmer gefunden werden. Hierzu haben wir uns angeschaut, wie viel Prozent der gesamten Stromerzeugung verschiedener US-Bundesstaaten aus Erdgas stammt, um besser einordnen zu können, welchen Stellenwert dieses Gas dort hat. Hierbei muss natürlich angemerkt werden, dass die Einsatzmöglichkeiten von Erdgas nochmals weitaus größer sind als lediglich die Verwendung zur Stromerzeugung, dieser Punkt dürfte aus dem bisherigen Verlauf der Analyse jedoch klar sein.

Man sieht, dass Florida mit etwa 74,00 % den viertgrößten Anteil an Erdgas zur Stromerzeugung hat. Delmarva ist als solche nicht explizit aufgeführt, die Region gehört jedoch zum Teil mit zu Delaware und kann uns in dieser Hinsicht zumindest ein ungefähres Bild geben. Mit 85,80 % hat Erdgas in diesem Bundesstaat nochmals einen ganz anderen Stellenwert und repräsentiert die zweithöchste Quote. Für Chesapeake Utilities bedeuten diese Punkte, dass man in Regionen tätig ist, deren Stromversorgung und -erzeugung stark von Erdgas abhängen, gerade beim Vergleich mit dem Durchschnittswert aller Bundesstaaten wird die Höhe dieser Werte unserer Meinung nach nochmals deutlich.

Das Wachstum dieser Regionen ist in vielerlei Hinsicht jedoch nicht am Ende, sondern steigt weiterhin. So gab es ausgehend von 1980 bis 2022

mehr als eine Verdopplung der Einwohnerzahl, ebenso gibt es dort viele weitere Projekte, die sich vorrangig auf den Bau von neuen Häusern beziehen. All diese Punkte führen uns zur zweiten Chance und begründen unsere These, dass die geografische Ausrichtung des Konzerns nicht nur in der Vergangenheit als sehr gut zu betrachten ist, sondern vielmehr auch in der Zukunft für Wachstum sorgen wird.

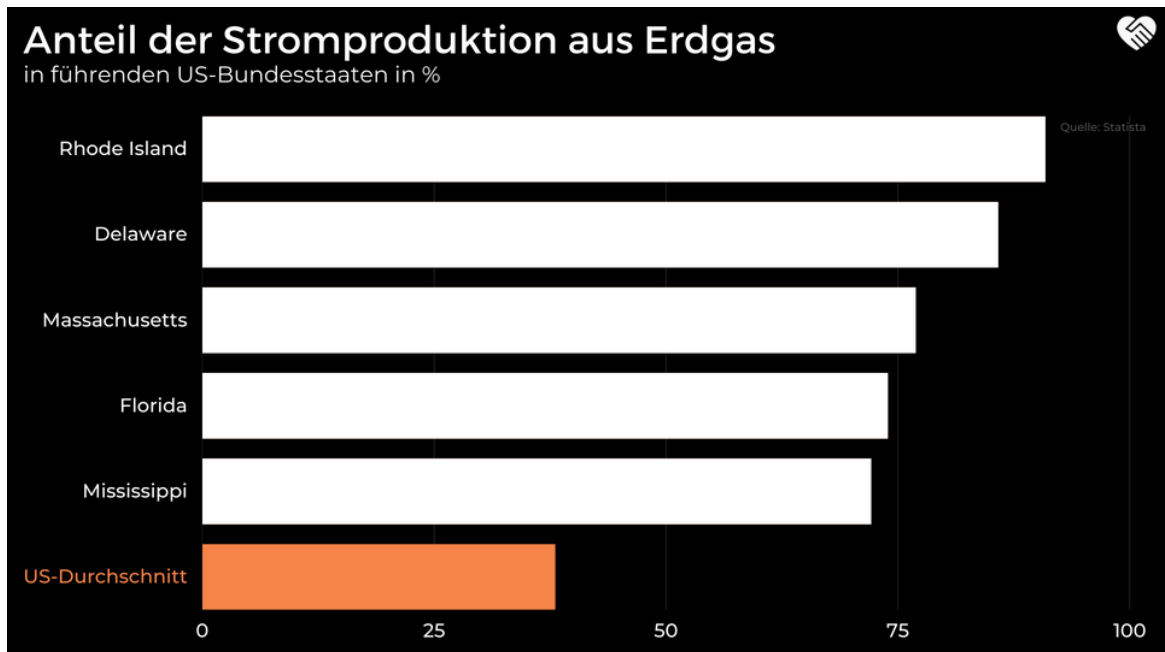


Abb. 23: Anteil der Stromproduktion aus Erdgas in führenden US-Bundesstaaten

RISIKEN

Regulatorische Unsicherheiten (I)

Eintrittswahrscheinlichkeit: niedrig-mittel

Auswirkungen: mittel

Eines der wohl wichtigsten Risiken ist die vorherrschende und anhaltende regulatorische Unsicherheit. Die Erdgasbranche wird in den USA von mehreren Regulierungsbehörden überwacht, die dafür verantwortlich sind, die Sicherheit, Zuverlässigkeit und Wirtschaftlichkeit der Erdgasversorgung zu gewährleisten, während sie gleichzeitig sicherstellen, dass die Interessen der Verbraucher und der Umwelt geschützt werden. Gerade letzterer Punkt wird in der Branche immer heftiger diskutiert und angesprochen.

Eine wichtige Rolle nimmt hierbei die Federal Energy Regulatory Commission (FERC) ein, die die Überwachung und Regulierung des Erdgasmarktes in den USA übernimmt. Diese Kommission trifft Entscheidungen, die sich vor allem auf den Transport von Erdgas durch Pipelines beziehen und ebenso den Bau neuer Pipelines umfassen. Gleichzeitig setzt die FERC auch Tarife für den Transport von Erdgas fest, um sicherzustellen, dass die Preise fair und angemessen gestaltet sind. Dies schränkt die Unternehmen natürlich zu einem gewissen Punkt ein und sorgt unserer Meinung nach ebenso für Unsicherheiten. Denn gerade in Zukunft sind Regulierungen und neue Maßnahmen zum Umweltschutz nicht undenkbar, die im Endeffekt für wesentlich höhere Kosten sorgen könnten.

Auch die voranschreitende öffentliche Debatte über die Rolle von Erdgas bei der Energieversorgung und den damit verbundenen Auswirkungen auf die Umwelt darf nicht unerwähnt bleiben und kann für Unruhe sorgen. Eine mögliche Folge sind nochmals weitere Regulierungsmaßnahmen der Branche im Hinblick auf die Emissionsreduzierung sowie die Förderung von erneuerbaren Energien. Wie bereits erwähnt, hat Chesapeake Utilities hier bereits entsprechende Vorkehrungen und Maßnahmen getroffen, die sich rund um das Thema erneuerbare Energien drehen, der Konzern ist allerdings weiterhin auf Einnahmen aus dem Erdgas- und Propanmarkt angewiesen.

Die Gefahr, die wir als Investoren hierbei sehen, sind mögliche Erhöhungen der Betriebskosten als Folge dieser Regulierungen. Denn Standards im Hinblick auf die Sicherheit, den Umweltschutz und weitere Aspekte können erhebliche Investitionssummen nach sich ziehen, die dann wiederum das Geschäft von Unternehmen wie Chesapeake Utilities schwächen. Wir sehen die

Eintrittswahrscheinlichkeit bei niedrig-mittel und die Auswirkungen bei mittel. Zwar sind negative Auswirkungen durch Regulierungen nicht auszuschließen, am Ende können solche Einschränkungen und Festlegungen jedoch auch den Sektor weiter stärken und die langfristige Stabilität sicherstellen. Ob neue Maßnahmen überhaupt für negative Effekte sorgen, ist zudem auch nicht garantiert, sondern hängt, so blöd das auch klingt, wirklich vom Einzelfall ab.

Betriebsrisiken (2)

Eintrittswahrscheinlichkeit: niedrig

Auswirkungen: mittel

Darüber hinaus sehen wir Chesapeake Utilities' Geschäftsablauf dauerhaft einigen Betriebsrisiken ausgesetzt, was insgesamt unser zweites Risiko darstellt. Zum einen kann es durch Umwelteinflüsse dazu kommen, dass ungewollte und meist gefährliche Probleme an den Leitungen entstehen. Durch Naturkatastrophen oder andere Umweltereignisse können Lecks, Brüche und eine damit verbundene Freisetzung von Schadstoffen in die Außenwelt entstehen. Hierbei kann auch eine Fehleinschätzung interner Personenkreise der Katalysator sein, nicht immer muss eine solches Szenario also von außen ausgehen, auch wenn dies häufiger der Fall ist.

Auch ist nicht auszuschließen, dass hierbei zum Teil Vermögenswerte des Unternehmens beschädigt werden oder auch Unterbrechungen des laufenden Betriebs die Folge sind, was im Hinblick auf die Sicherheit in einem solchen Szenario richtig ist, dem Unternehmen jedoch auch Probleme bereiten kann. Man muss aber auch sagen, solche Betriebsrisiken stärken in manchen Aspekten das Geschäft und neue Mitbewerber haben es so bspw. schwerer, erfolgreich in den Markt vorzudringen, einfach weil die Anforderungen der Kommissionen und Abnehmer dementsprechend hoch sind. Gerade wenn über viele Jahre keine Probleme vorherrschen und das Unternehmen es immer noch schafft, die Sicherheitsanforderungen zu erfüllen, sehen wir das Risiko eher als geringer an.

Des Weiteren ist die Branche auch sehr saisonal abhängig geprägt. So ist es üblich, dass die Umsätze dann steigen, wenn es von November bis März zur Hochsaison von Erdgas sowie Propan kommt und hierbei gerade private Haushalte den Konsum hochfahren. In der Industrie wird hingegen das ganze Jahr über Energie benötigt, weshalb wir diesen Punkt im Großen und Ganzen nur auf den Privatkonsum beziehen wollen. Dieser ist am Ende sehr wetterabhängig und hat je nach der Höhe der Temperaturen eine unterschiedliche Nachfrage.

Zusammenfassend sehen wir die Eintrittswahrscheinlichkeit bei niedrig, während die Auswirkungen bei mittel eingeordnet werden. Chesapeake Utilities hat sich umfassend vorbereitet und die Systeme so gut wie es ging auf solche unvorhergesehenen Ereignisse vorbereitet. Wie der Name schon sagt, ist die Unvorhersehbarkeit hierbei das größte Problem, weshalb die Einordnung der Eintrittswahrscheinlichkeit verhältnismäßig schwierig gewesen ist. Die Auswirkungen stufen wir deshalb auf mittel ein, da sich auf jeden Fall Folgen bemerkbar machen würden, wir jedoch nicht denken, dass die Situation außer Kontrolle geraten wird und damit sehr schwerwiegende Auswirkungen die Folge sind.

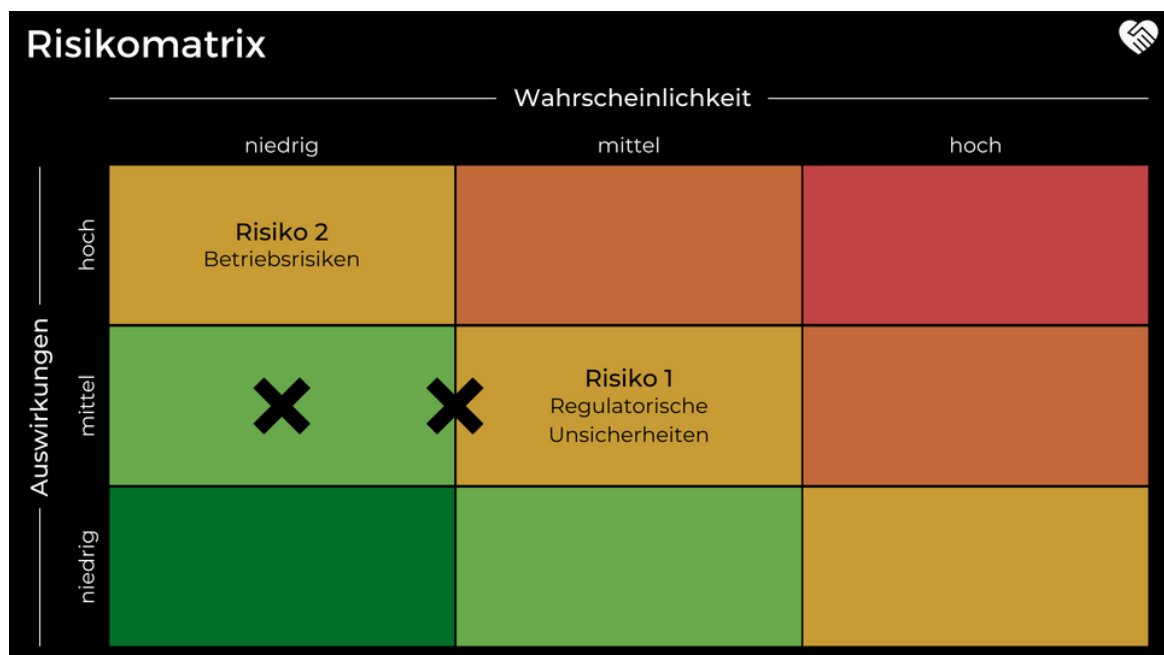


Abb. 24: Risikomatrix

5. Unsere Bewertung

Eigenkapitalkosten

Beginnen wir wie immer bei der Ermittlung der kalkulierten Eigenkapitalkosten:

Unsere Werte für Chesapeake sind hier wie folgt:

Risikoloser Basiszins: 3,75 %

Risikoprämie: 6,18 %

Marktrendite: 7,00 %

Beta: 1,90

Diese ergeben insgesamt Eigenkapitalkosten von 9,93 %, welche wir, durch das erwartete Wachstum, aufgrund der aktuellen Marktlage durchaus für gerechtfertigt halten.

Bilanzanalyse

Die gesamte, von Chesapeake ausgewiesene, Bilanzsumme beträgt für das Geschäftsjahr 2022 etwa 2,22 Mrd. USD und hat sich damit um ca. 100,17 Mio. USD verlängert. In der folgenden Tabelle wollen wir detaillierter auf die Struktur der Bilanz eingehen.

Entwicklung des Umlaufvermögens

Die Zahlungsmittelbestände sind um etwa 1,32 Mio. USD auf ca. 6,20 Mio. USD gewachsen. Auch die noch ausstehenden Zahlungen sind um knapp 11,09 Mio. USD auf ca. 92,09 Mio. USD gestiegen. Die regulatorischen Vermögenswerte haben sich sogar um ca. 21,65 Mio. USD auf etwa 41,44 Mio. USD erhöht. Zusammenfassend ist das Umlaufvermögen damit, um etwa 23,64 Mio. USD, auf fast 41,44 Mio. USD angewachsen.

Entwicklung des Anlagevermögens

Chesapeake weist einen Goodwill von etwa 46,21 Mio. USD mit einem Wachstum von ca. 1,51 Mio. USD aus. Auch der Posten Grundstücke, Gebäude und Equipment stellt hier mit Abstand den größten Einzelposten dar. Dieser konnte um ca. 65,60 Mio. USD auf etwa 1,81 Mrd. USD gesteigert werden. Die langfristigen regulatorischen Vermögenswerte sind ebenfalls von etwa 4,04 Mio. USD auf ca. 108,21 Mio. USD gewachsen. Im Gesamten, mit den übrigen Posten des Anlagevermögens, konnte dieses um ca. 76,53 Mio. USD auf knapp 2,02 Mrd. USD wachsen.

Eigen- bzw. Fremdkapitalquote und Verhältnis der kurzfristigen und langfristigen Schulden

Von Chesapeake wird eine Eigenkapitalquote in Höhe von ca. 37,60 % ausgewiesen. Das Eigenkapital hat sich um etwa 58,67 Mio. USD auf ca. 832,80 Mio. USD erhöht. Gleichzeitig ist das Fremdkapital ebenfalls um ca. 41,40 Mio. USD auf etwa 1,38 Mrd. USD gestiegen. Dieses verteilt sich auf etwa 369,02 Mio. USD kurz- und ca. 1,01 Mrd. USD langfristige Verbindlichkeiten. Die langfristigen Verbindlichkeiten sind im Vergleich zum vorherigen Geschäftsjahr um ungefähr 48,87 Mio. USD gestiegen, während die kurzfristigen Verbindlichkeiten um ca. 7,37 Mio. USD reduziert werden konnten.

Schulden im Verhältnis zu kurzfristigen Zahlungsmitteln und kurzfristigen Investitionen

Die kurzfristigen Verbindlichkeiten sind bei Chesapeake zum Stand des Jahresabschlusses von 2022 etwa 362,82 Mio. USD größer als die Zahlungsmittelbestände. Zusammen mit den noch ausstehenden Zahlungen reduziert sich diese Differenz zwar auf etwa 270,73 Mio. USD, gleicht sich aber nicht aus. Die kurzfristigen Investitionen von Chesapeake lagen 2022 bei etwa 136,45 Mio. USD und übersteigen damit die gehaltenen Zahlungsmittel ebenfalls sehr deutlich.

Schulden im Verhältnis zum EBIT des letzten Geschäftsjahres

Das EBIT von Chesapeake betrug 2022 etwa 139,35 Mio. USD. Die kurzfristigen Schulden belaufen sich damit auf das ca. 2,65-fachen dessen. Die gesamten Verpflichtungen im Verhältnis zum EBIT weisen dagegen einen Faktor von 9,92 auf.

Fazit

Die Bilanz von Chesapeake macht einen vergleichsweise weniger stabilen Eindruck. Die Entwicklung der Bilanzsumme und der Passivseite würden wir zwar als positiv einordnen. Durch die sehr niedrigen Zahlungsmittelbestände ist das Unternehmen aber auf einen konstanten Cashflow angewiesen, um die kurzfristigen Verbindlichkeiten bedienen zu können. So etwas muss nicht zu Problemen führen, macht die Bilanz allerdings anfälliger.

Bewertungsszenarien und -modelle

Optimistisches Szenario

Für die Jahre 2023 bis 2026 rechnen wir mit einem durchschnittlichen Umsatzwachstum von ca. 5,66 % p. a. Anschließend soll sich dieses von 7,00 % im Jahr 2027 langsam so abflachen, dass im Jahr 2032 4,00 % und in der ewigen Rente (2033ff.) 2,00 % erreicht werden.

Bezüglich der Margen nehmen wir an, dass diese sich, von den 20,46 % aus dem Geschäftsjahr 2022, auf bis zu 25,00 % in der ewigen Rente (2033ff.) erhöhen.

Für Chesapeake kalkulieren wir optimistisch ohne Aktienrückkäufe und mit einer Ausschüttungsquote von ca. 40,00 %.

Der dann ermittelte faire Wert beläuft sich auf 100,75 USD und gibt damit eine Überbewertung von etwa 25,00 % an.

Mit einem KGVe von 25 in 2032 kommen wir dann auf eine Renditeerwartung von 9,01 % p. a.

Pessimistisches Szenario

Das pessimistische Szenario gestalten wir bis 2026 exakt gleich wie das optimistische. Anschließend gehen wir davon aus, dass das Umsatzwachstum 2027 nur 5,00 % beträgt. Für 2032 soll dieses dann noch 2,00 % sowie in der ewigen Rente (2032ff.) noch 1,50 % betragen.

Für die Margen rechnen wir mit einer Steigerung bis in die ewige Rente (2033ff.) auf ebenfalls etwa 25,00 %.

Zum aktuellen Zeitpunkt kommen wir damit nur noch auf einen fairen Wert von 84,01 USD und eine Überbewertung von ca. 50,00 %.

Mit einem Gewinnmultiple von 15 kommen wir dann auf eine Rendite von 2,15 % p. a.

Auch hier rechnen wir ohne Aktienrückkäufe und einer Ausschüttungsquote von etwa 40,00 %.

DCF-Modell

Bei der DCF-Berechnung kommen wir auf einen WACC von 8,27 % und verwenden einen Wachstumsabschlag von 2,00 %.

Für den Zeitraum 2023 bis 2026 verwenden wir hier die Umsätze der beiden DNP-Szenarien und anschließend Durchschnittswerte dieser.

Wir rechnen damit, dass die Free Cashflow Marge von den für 2023 erwarteten -3,00 % auf bis zu 15,00 % in 2030 ansteigt.

Damit kommen wir auf einen fairen Wert von 51,23 USD und eine Überbewertung von etwa 145,55 %.

Das Modell findest du [hier](#).

Unsere Einschätzung

Chesapeake macht im Gesamten einen eher durchwachsenen Eindruck. Die bereits angesprochenen Kritikpunkte bzgl. der Bilanz stehen einer guten Entwicklung der nominellen Fundamentalzahlen gegenüber. Auch unsere errechneten Renditeerwartungen stellen eine maximal leichte Outperformace in Aussicht.

Um nach unseren Annahmen mit dem DNP-Modell eine etwa faire

Bewertung zu erreichen, müsste im Schnitt ein Umsatzwachstum von 9,50 % erreicht werden. Das dann benötigte KGV, um eine Renditeerwartung von ca. 10,00 % zu erreichen, würde bei 21 liegen.

Ich (Christian) habe Chesapeake weder in meinem Depot noch auf meiner Watchlist.

Meine erwartete Rendite liegt hier bei etwa 7,50 % p. a.

Die Investmentampel steht auf Gelb, da unserer Meinung nach, das Risiko durch unsere erwartete Rendite nicht gerechtfertigt ist.

Die genaue Berechnung kann der Exceltabelle (DNP-Modell) durch einen **Klick entnommen** werden.

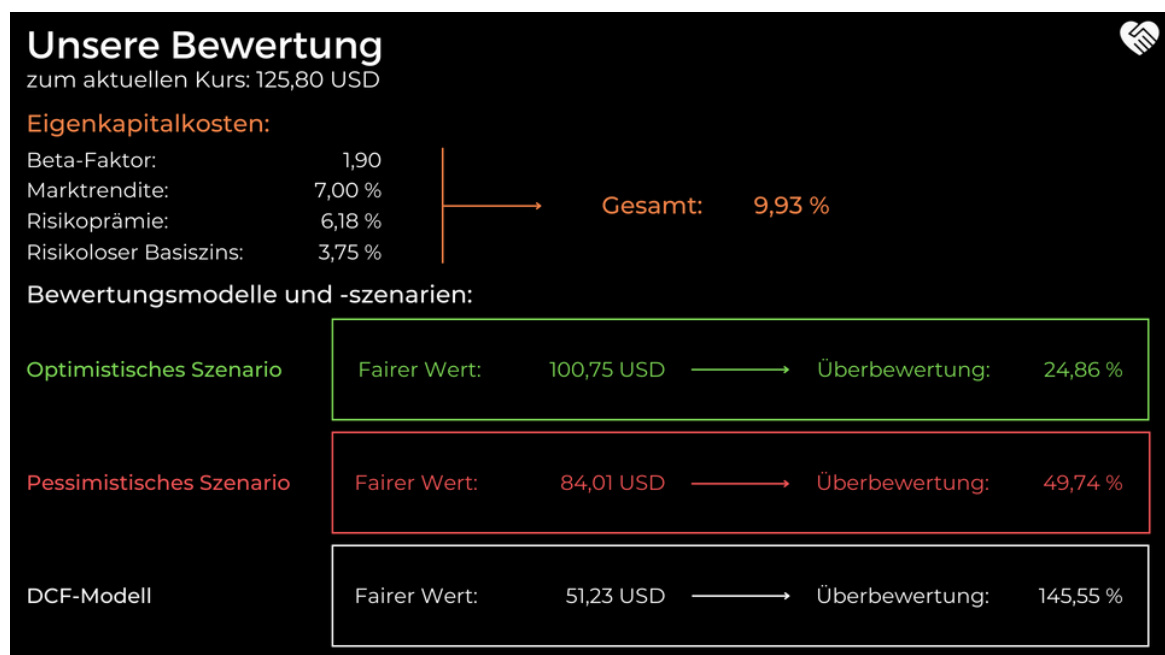


Abb. 25: Bewertungsszenarien für Chesapeake Utilities

6. Technische Ansicht

CHARTTECHNISCHE TRENDEINORDNUNG

Übersicht

Trendeinordnung für Chesapeake Utilities			
	Trend	Trendbestätigung	Trendbruch
langfristig (Monats-Chart)	↑	146,30 USD	69,47 USD
mittelfristig (Wochen-Chart)	↑	131,18 USD	119,22 USD
kurzfristig (Tages-Chart)	→	-	-

Abb. 26: Trendeinordnung für Chesapeake Utilities

Langfristig

Chesapeake Utilities befindet sich seit rund 50 Jahren in einem übergeordneten Aufwärtstrend, welcher auch verschiedene große Krisen vergleichsweise problemlos überstanden hat. Die letzte große Korrektur stellt die Finanzkrise dar und seitdem kann die Aktie eine etwas stärkere Trenddynamik vorweisen. Die aktuelle Abwärtsphase gefährdet den Aufwärtstrend zudem in keinster Weise.

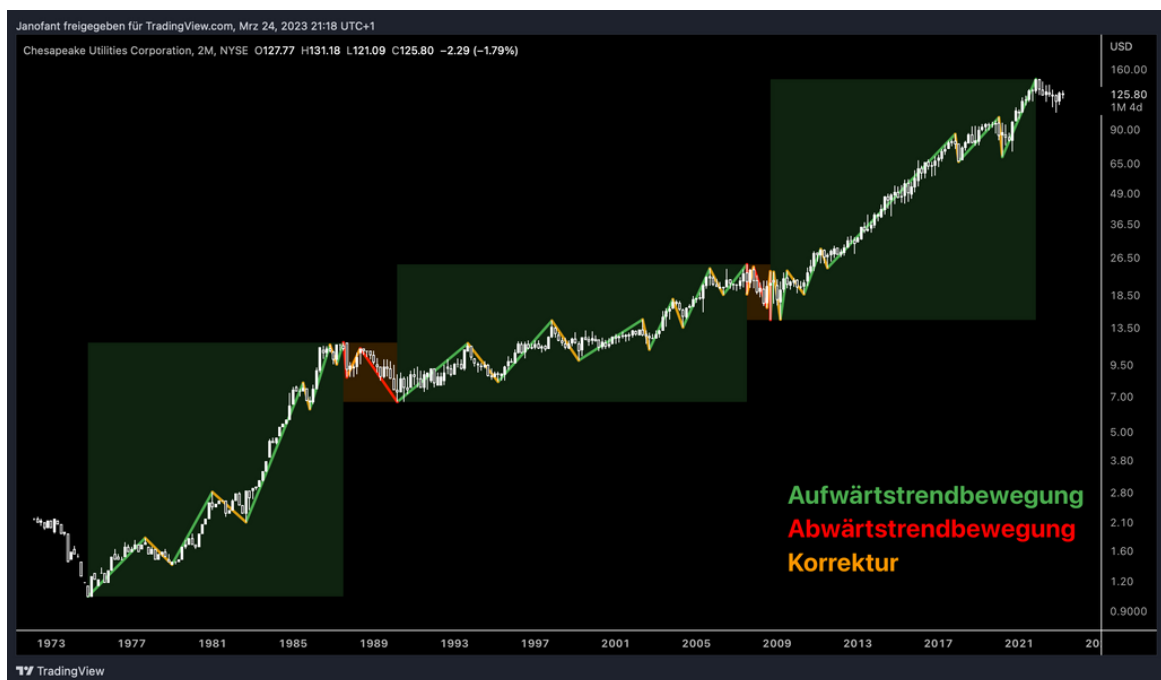


Abb. 27: Zwei-Monats-Chart von Chesapeake Utilities

Mittelfristig

Das mittelfristige Chartbild zeigt die Korrekturphase noch einmal detaillierter und auf diese Weise ist erkennbar, dass der Abwärtstrend bereits neutralisiert werden konnte. Dies gelang mit dem Überbieten des Hochs bei 126,85 USD, wobei dennoch angemerkt werden muss, dass die Käuferdynamik im Vergleich zu den Abwärtsbewegungen eher schwach ist.

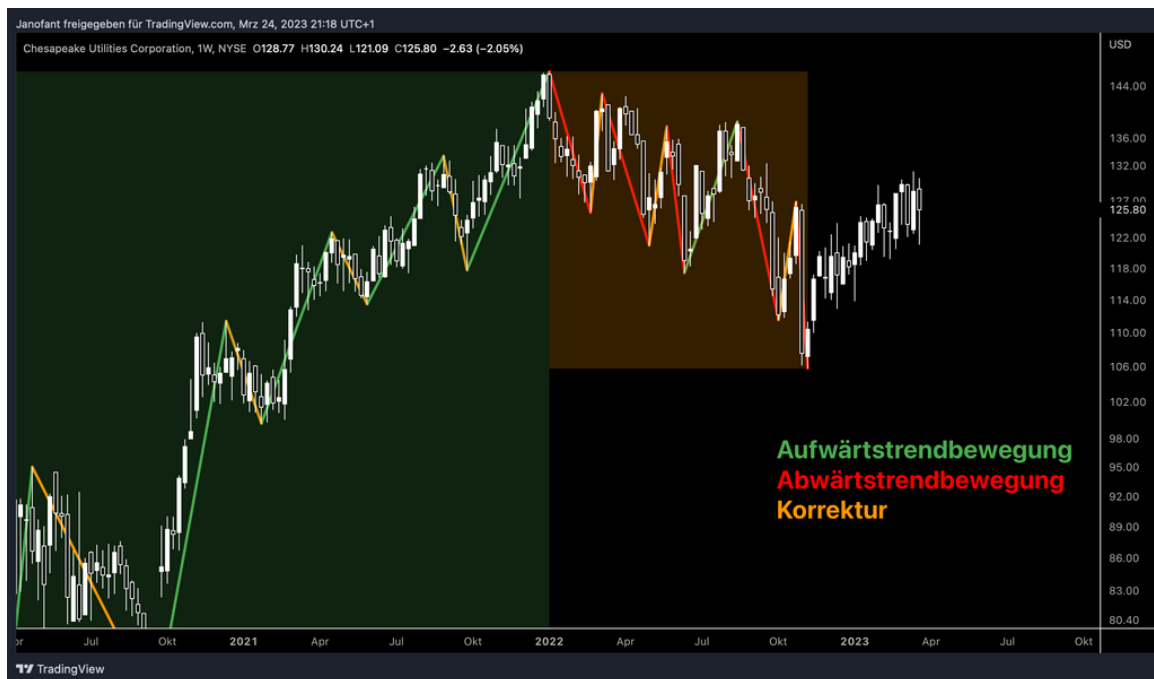


Abb. 28: Wochen-Chart von Chesapeake Utilities

Kurzfristig

Der kurzfristige Tages-Chart zeigte bis vor kurzem einen Aufwärtstrend, welcher zwar keine außerordentliche Stärke hat, aber sich Stück für Stück "vorgearbeitet" hat. Nun wurde dieser gebrochen und die Trendstruktur ist wieder neutral.



Abb. 29: Tages-Chart von Chesapeake Utilities

Aussicht

Seit der Finanzkrise kann Chesapeake Utilities eine konstante Trendgeschwindigkeit vorweisen und bewegt sich stets innerhalb eines Trendkanals. Je nachdem, wie dieser eingezeichnet wird, hat die Aktie das untere Ende in der aktuellen Korrekturbewegung (knapp) getestet oder leicht verfehlt (zu kurze Korrektur). Es ist somit nicht eindeutig zu sagen ob der grüne Bereich noch einmal tiefer angelaufen wird oder nicht, in jedem Fall wären etwas tiefere Tiefs allerdings eindeutiger von der Interpretation her.



Abb. 30: Die Aktie bewegt sich seit rund 15 Jahren in einem Aufwärtstrendkanal.

Das bisherige Verlaufstief der Korrektur liegt zwar nicht in der stärksten Unterstützung, aber dafür in der Region des angesprochenen Trendkanals. Sollte die Abwärtsphase noch einmal ausgeweitet werden, dann beginnt die stärkste Unterstützung auf dem Niveau von rund 99,00 USD. Ein solches Szenario wird wahrscheinlich, wenn die orange markierte Entscheidungszone nachhaltig unterschritten wird - passiert das nicht, ist von keiner Korrekturausweitung auszugehen. Beide Szenarien sind möglich, aber deutlich stärker/bullischer wäre es natürlich, wenn die Entscheidungszone nicht erneut unterboten wird.



Abb. 31: Mittelfristig lässt die Aufwärtsdynamik der Aktie bereits etwas nach.

TECHNISCHES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Chesapeake Utilities mit 9 von 10 Punkten ein sehr gutes Ergebnis. Der einzige Kritikpunkt ist eine kleine Volumenakkumulation über dem aktuellen Kurs als Widerstand, allerdings ist diese auch nur als mittelstark zu charakterisieren.

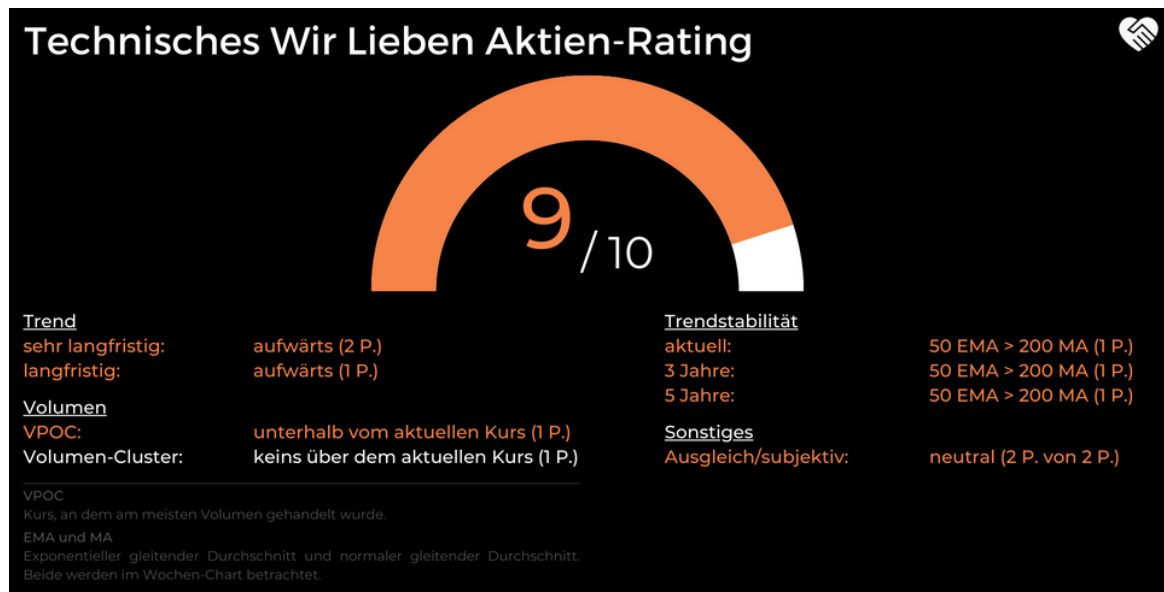


Abb. 32: Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Chesapeake Utilities 9 von 10 Punkte.

MARKTSYMMETRIE

Die Analyse der Marktsymmetrie ist bei dieser Aktie nicht besonders einfach, denn Chesapeake Utilities bewegt sich erst seit der Finanzkrise mit der aktuellen Dynamik und hat seitdem kaum nennenswerte Abwärtsphasen durchlaufen. Vergleicht man die derzeitige Korrektur aber mit den zur Verfügung stehenden Daten, dann lässt sich die Korrektur als angemessen einordnen.

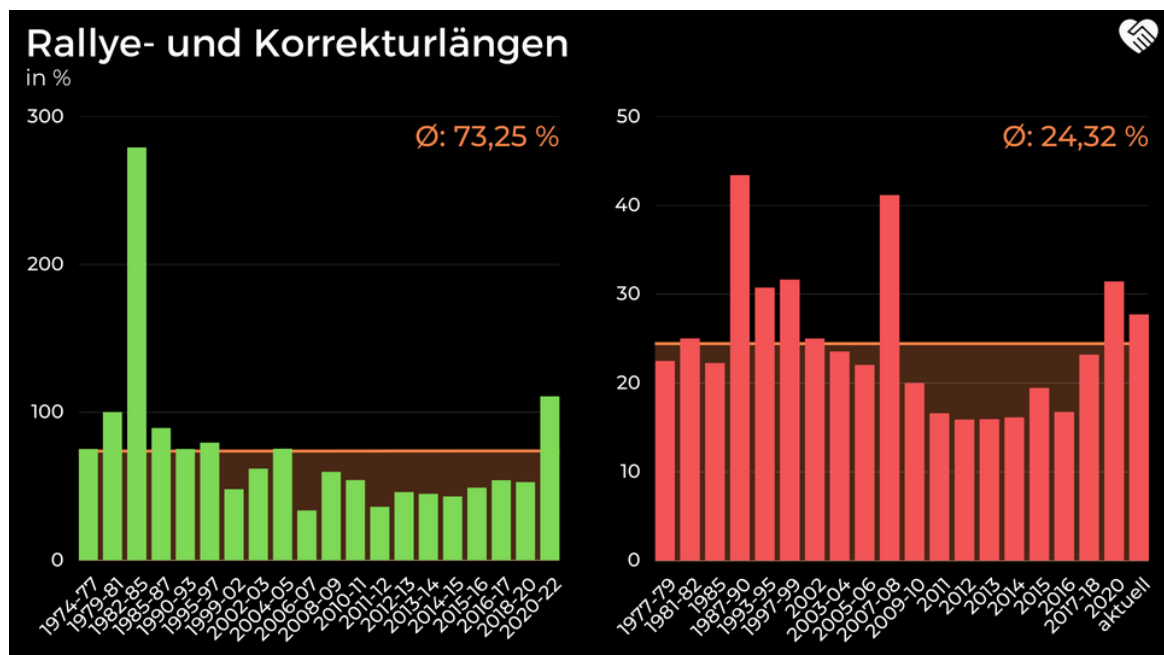


Abb. 33: Rallye- und Korrekturlängen

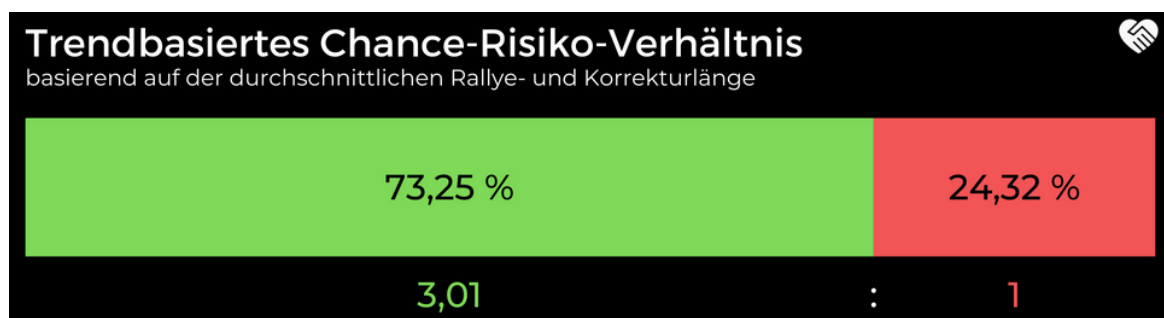


Abb. 34: Trendbasiertes Chance-Risiko-Verhältnis

Die Betrachtung der Rainbow-EMAs ähnelt in den letzten Jahren, aufgrund der konstanten Trendgeschwindigkeit, der Abbildung 30 mit dem Trendkanal. Während die kleineren Korrekturen ihr Ende meistens im grünen EMA-Bereich finden, reichen die größeren Abwärtsphasen in der Regel bis in den gelben EMA-Bereich. Das ist auch dieses Mal der Fall und somit eine gängige Korrekturlänge.

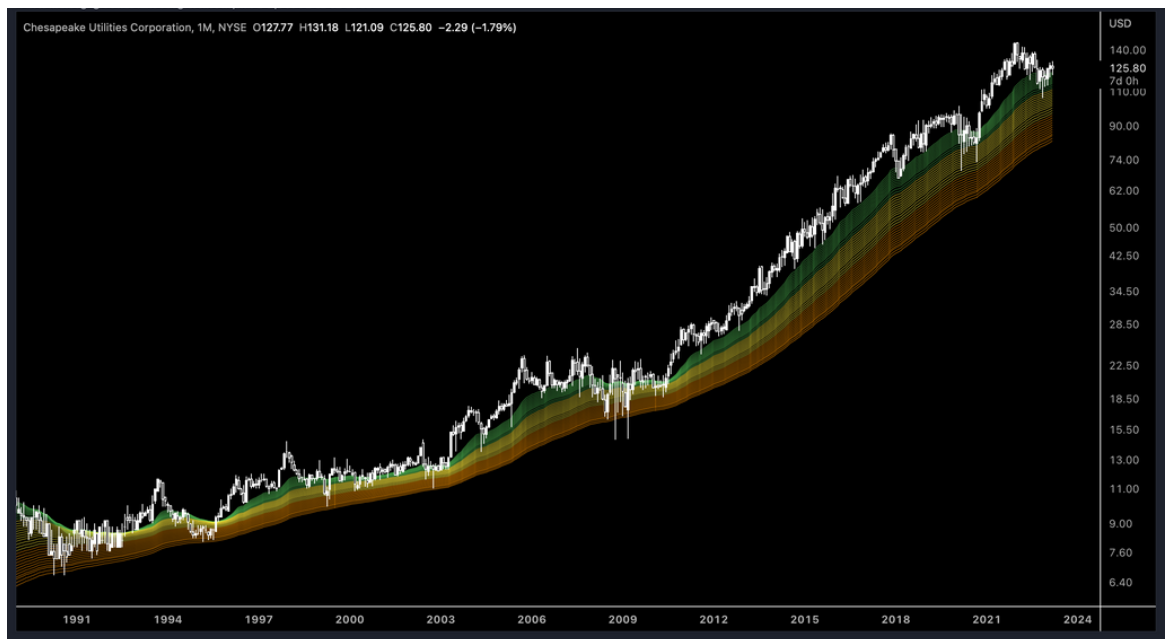


Abb. 35: Korrekturen im Verhältnis zur Trendgeschwindigkeit, dargestellt mit Rainbow-EMAs.

SYSTEMATISCHES RISIKO

Das systematische Risiko von Chesapeake Utilities ist geringer als das von den drei gezeigten Konkurrenten. Es ist generell typisch für die Branche, dass die Korrelation mit dem Gesamtmarkt nicht besonders hoch und auch der Beta-Faktor eher gering ist.

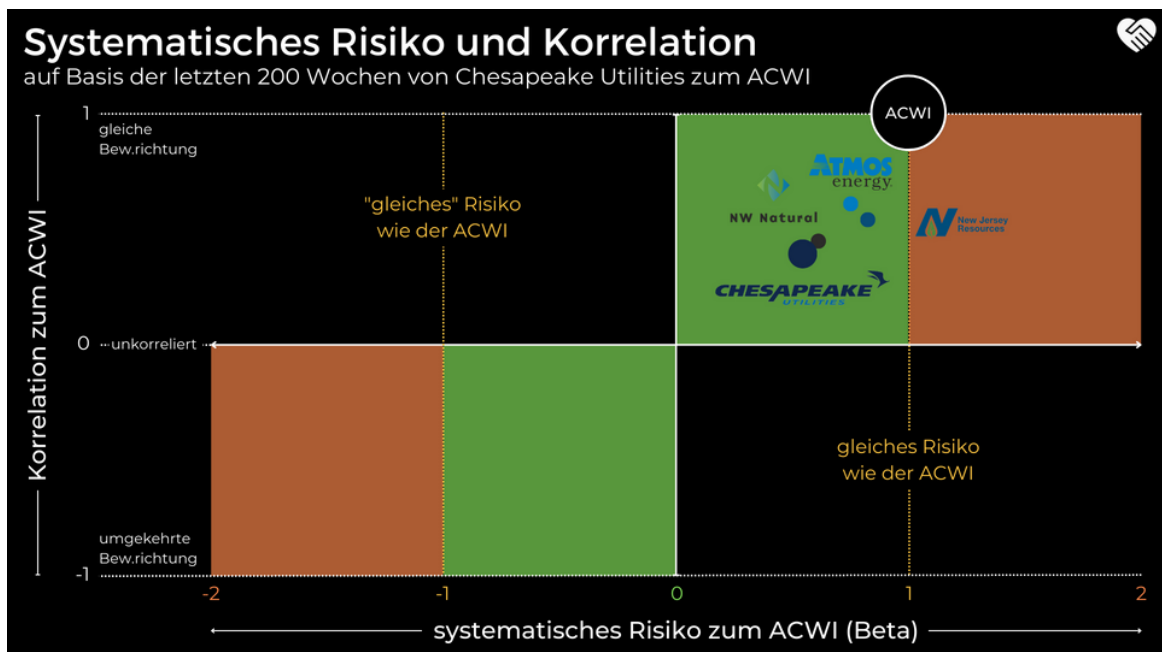


Abb. 36: Systematisches Risiko und Korrelation von Chesapeake Utilities und Konkurrenten zum ACWI

7. Fazit

ALLGEMEIN

Chesapeake Utilities ist ein traditionsreicher Versorger, dessen Wurzeln bis ins 19. Jahrhundert zurückreichen und welcher in mehreren Bundesstaaten der USA tätig ist. Das Unternehmen zeichnet sich durch ein beachtliches Versorgungsnetzwerk aus, welches durch eigene Erweiterungsprojekte sowie durch Übernahmen von konkurrierenden Unternehmen stets ausgebaut wird. Zudem will die Unternehmensführung zukünftig verstärkt in den Ausbau des Geschäfts mit erneuerbaren Energien investieren.

Innerhalb der letzten fünf Geschäftsjahre entwickelten sich die Umsätze und Gewinne stetig und mit einer soliden Wachstumsrate. Zudem ist die Profitabilität von Chesapeake Utilities als attraktiv einzuordnen. Diese Faktoren machen sich auch mit einem anständigen Ergebnis in unserem fundamentalen Rating bemerkbar.

Wie beschrieben, steht die Investmentampel auf Gelb, mit einer Renditeerwartung von 7,50 % p. a.

Aus der charttechnischen Perspektive kann Chesapeake Utilities mit einer enormen Stabilität überzeugen, was durch die hohe Punktzahl im technischen Rating erneut betont wird. Die aktuelle Korrektur hätte zwar auch etwas tiefer sein dürfen, aber ist grundsätzlich angemessen und eine Stabilisierung erfolgte ebenfalls bereits.

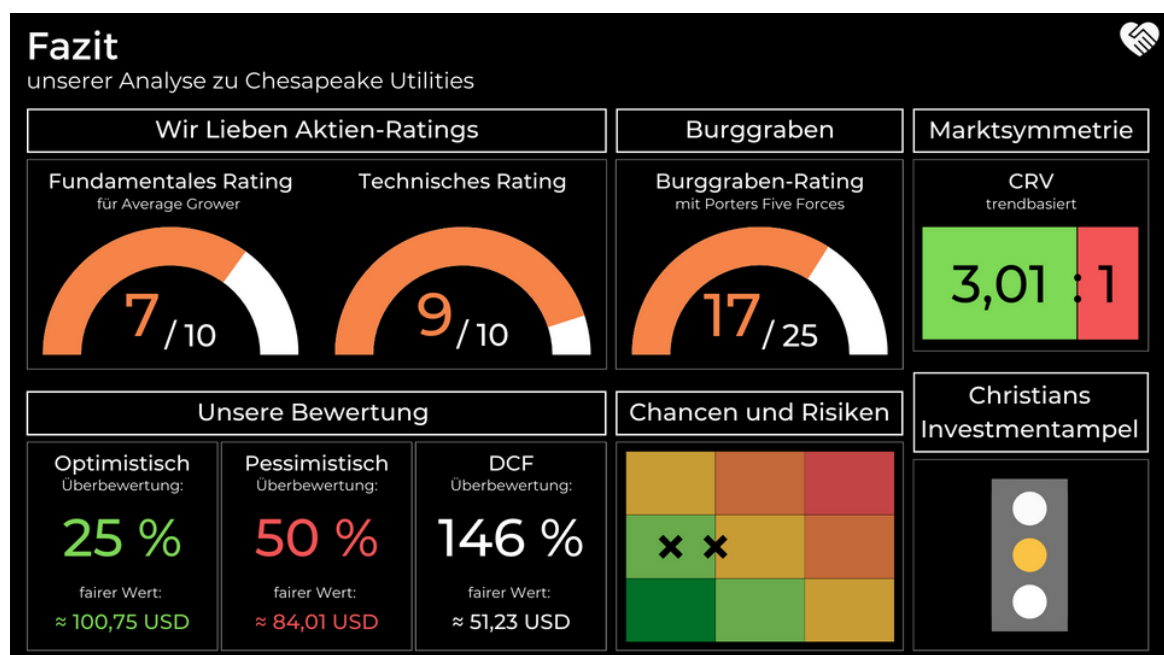


Abb. 37: Fazit unserer Analyse zu Chesapeake Utilities

FAZIT DER TEAM-MITGLIEDER

Jan

Chesapeake Utilities hat mein Interesse bereits aufgrund der sehr konstanten Kursentwicklung geweckt, welche eine hohe Stabilität suggeriert. Insgesamt kann mich das Unternehmen allerdings nicht vollständig überzeugen, denn aus vielerlei Hinsicht finde ich Northland Power als Versorger-Aktie für mein Depot interessanter: Regionale Diversifikation statt nur USA, erneuerbare Energien statt Gas (auch wenn Gas nicht grundsätzlich uninteressant ist), attraktivere Bewertung usw. - mehr dazu in unserer Analyse.

Christian

Das Management von Chesapeake Utilities hat in der Vergangenheit eindrucksvoll bewiesen, dass es sehr gut versteht das Unternehmen voranzubringen. Gerade die reibungslose Integration der Übernahmen finde ich beeindruckend. Allerdings muss man aus externer Perspektive auch erwähnen, dass die Bewertung für einen Versorger relativ sportlich ausfällt. Insofern finde ich persönlich nicht, dass sich ein Investment aufdrängt.

Adrian

Chesapeake Utilities ist für mich eine der besten Aktien im Bereich der Versorger und auch im Öl-/Gassektor. Das Geschäftsmodell ist so aufgebaut, dass die klassischen Schwankungen, denen andere Anbieter unterliegen aufgrund des schwankenden Gaspreises, abgefedert werden. Auch die zukünftige Diversifikation mit Propan und erneuerbaren Energien kommt bei mir positiv an. Der langfristige Aufwärtstrend spricht für sich und untermauert die Unabhängigkeit vom Öl- und Gaspreis sehr gut. Ich würde die Aktie sehr gerne im Laufe der aktuell anhaltenden Korrektur des langfristigen Aufwärtstrends einkaufen.

Transparenzhinweis und Haftungsausschluss

Die Autoren haben diesen Beitrag nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, können die Richtigkeit der angegebenen Informationen und Daten aber nicht garantieren. Es findet keinerlei Anlageberatung durch "Wir Lieben Aktien", oder durch einen für "Wir Lieben Aktien" tätigen Autor statt. Dieser Beitrag soll eine journalistische Publikation darstellen und dient ausschließlich Informationszwecken. Die Informationen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Börsengeschäfte sind mit erheblichen Risiken verbunden. Wer an den Finanz- und Rohstoffmärkten handelt, muss sich zunächst selbstständig mit den Risiken vertraut machen. Der Kunde handelt immer auf eigenes Risiko und eigene Gefahr. "Wir Lieben Aktien" und die für uns tätigen Autoren übernehmen keine Verantwortung für jegliche Konsequenzen und Verluste, die durch Verwendung unserer Informationen entstehen. Es kann zu Interessenkonflikten kommen, durch Käufe und einen darauffolgenden Profit durch eine positive Kursentwicklung von in Artikeln erwähnten Aktien.

Mehr Infos unter: <https://wir-lieben-aktien.de/haftungsausschluss/>

Wir Lieben Aktien

Wir Lieben Aktien

Analysen erstellt mit Verantwortlichkeit. Mit Liebe zur Börse.
...mehr auf wir-lieben-aktien.de

