

Vulcan Energy Resources Ltd

Australien | Basic Resources | Marktkapitalisierung EUR 236,0 Mio.

23.02.2024

UPDATE



Mögliche Finanzierung der EIB von bis zu EUR 500 Mio. in Sicht

What's it all about?

Gestern berichtete Vulcan Energy Resources über den aktuellen Stand seiner Finanzierungsbemühungen. Das Zero Carbon Lithium-Projekt erscheint geeignet für eine Finanzierung durch die Europäische Investitionsbank (EIB) in Höhe von bis zu EUR 500 Mio. Nach Abschluss der Bridging Engineering Study (BES) im November hat Vulcan den Finanzierungsprozess für Phase 1 des Projekts eingeleitet. Der BES zufolge werden die Investitionskosten für Phase 1 derzeit auf EUR 1,4 Mrd. geschätzt. Die Entwicklungsbanken sind ein Eckpfeiler der Finanzierungsbemühungen von Vulcan und haben trotz des starken Rückgangs der Lithiumpreise im vergangenen Jahr positive Signale gesendet. Die Ankündigung der EIB ist zwar noch keine endgültige Zusage, spiegelt aber eine zunehmende Dynamik in Europa für grüne Metalle/Batterie-/Energieprojekte wider. Die Genehmigung der EIB-Finanzierung könnte als entscheidender Katalysator für weitere Finanzierungszusagen von anderen Akteuren dienen. Unsere Empfehlung bleibt KAUFEN mit einem Kursziel von EUR 9,90.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	EUR 9,90 (9,90)
Aktueller Kurs	EUR 1,41
Kurspotenzial	602,6%



ANALYST

Alexander Zienkowicz

a.zienkowicz@alsterresearch.com
+49 40 309 293-56

Vulcan Energy Resources Ltd

Australien | Basic Resources | Marktkapitalisierung EUR 236,0 Mio. | EV EUR 229,8 Mio.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel EUR 9,90 (9,90)
Aktueller Kurs EUR 1,41
Kurspotenzial 602,6%

ANALYST

Alexander Zienkowicz
a.zienkowicz@alsterresearch.com
+49 40 309 293-56

Mögliche Finanzierung der EIB von bis zu EUR 500 Mio. in Sicht

EIB-Finanzierung wird geprüft. Gestern gab Vulcan Energy Resources ein kurzes Update zum Stand der Finanzierungsbemühungen. Dabei komme das Zero Carbon Lithium-Projekt für eine Finanzierung durch die Europäische Investitionsbank (EIB) in Frage. Vorbehaltlich des Abschlusses der Due-Diligence-Prüfung könnte Vulcan eine Finanzierung von bis zu EUR 500 Mio. erhalten. Die Europäische Investitionsbank ist das größte multilaterale Finanzierungsinstitut der Welt und einer der wichtigsten Geldgeber für den Klimaschutz. Zur Unterstützung des European Green Deal hat sich die EIB verpflichtet, bis 2030 umweltfreundliche Investitionen in Höhe von EUR 1 Billion zu fördern und alle neuen Vorhaben auf das Pariser Abkommen abzustimmen.

Finanzierungsprozess angestoßen. Nach Abschluss der Bridging Engineering Study (BES) im November hat Vulcan den Finanzierungsprozess für Phase 1 seines Zero Carbon Lithium-Projekts eingeleitet. Laut der BES werden die Investitionskosten für Phase 1 derzeit auf EUR 1,4 Mrd. geschätzt. Um die erforderlichen Mittel aufzubringen, plant das Unternehmen zum einen, strategische Investoren auf Projektebene an Bord zu holen. Andererseits strebt Vulcan eine Fremdfinanzierung an. Diesbezüglich hat das Unternehmen trotz des starken Rückgangs der Lithiumpreise im vergangenen Jahr ein starkes Interesse von Geschäfts- und Entwicklungsbanken wahrgenommen. Die EIB-Finanzierung würde einen wesentlichen Eckpfeiler darstellen, der die laufenden Gespräche mit Exportkreditagenturen und internationalen Banken über Fremdmittel begleiten würde. Bislang hat Vulcan eine unverbindliche Unterstützungserklärung in Höhe von AUD 200 Mio. (ca. EUR 120 Mio.) von der australischen Exportkreditagentur EFA erhalten, zudem bekundeten die ECAs in Kanada, Italien und Frankreich ihr Interesse.

Fazit: Die Ankündigung der EIB stellt zwar keine endgültige Zusage dar, spiegelt aber die zunehmende Dynamik in Europa für Projekte im Bereich grüne Metalle/Batterien/Energie wider, wie z. B. die jüngsten EU-Finanzierungen für die Batterie-Gigafactory von Northvolt in Heide sowie für die Produktionsanlage von H2 Green Steel in Nordschweden. Die Genehmigung der EIB-Finanzierung könnte als entscheidender Katalysator für weitere Finanzierungszusagen von weiteren Akteuren dienen. Unsere Empfehlung bleibt KAUFEN mit einem Kursziel von EUR 9,90.

In Mio. EUR	2022	2022S	2023E	2024E	2025E	2026E
Umsatz	3,8	3,6	7,3	7,3	9,0	204,9
Wachstum yoy	na	-4,7%	102,8%	0,0%	22,5%	2.176,7%
EBITDA	-14,9	-11,0	-38,4	-41,1	-46,1	146,8
EBIT	-17,5	-13,9	-43,0	-56,0	-85,5	75,1
Jahresüberschuss	-18,7	-13,4	-36,2	-133,2	-165,3	9,3
Nettoverschuldung	-172,4	-130,8	-6,3	257,2	916,1	997,5
Nettoversch./EBITDA	11,6x	11,9x	0,2x	-6,3x	-19,9x	6,8x
Gewinn pro Aktie	-0,15	-0,09	-0,22	-0,74	-0,85	0,05
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rohertragsmarge	131,2%	110,2%	18,3%	18,3%	-344,4%	68,5%
EBITDA-Marge	-392,3%	-304,3%	-522,6%	-559,8%	-512,6%	71,6%
EBIT-Marge	-461,5%	-383,4%	-585,7%	-762,3%	-950,0%	36,6%
ROCE	-7,0%	-5,8%	-12,7%	-3,3%	-5,2%	4,5%
EV/EBITDA	-4,3x	-9,6x	-6,0x	-12,0x	-25,0x	8,4x
EV/EBIT	-3,6x	-7,6x	-5,3x	-8,8x	-13,5x	16,4x
KGV	-9,4x	-15,0x	-6,5x	-1,9x	-1,6x	29,8x
FCF-Rendite	-6,5%	-3,7%	-19,0%	160,0%	-41,5%	-13,0%

Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch, 2022S short fiscal year – year end: 31.12



Quelle: AlsterResearch

Hoch/Tief 52 W. 4,13 / 1,21
Kurs/Buchwert 0,9x

Ticker / Symbols

ISIN AU0000066086
WKN A2PV3A
Bloomberg VUL:GR

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GjA
2023E	old	7,3	-43,0	-0,22
	Δ	0,0%	na%	na%
2024E	old	7,3	-56,0	-0,74
	Δ	0,0%	na%	na%
2025E	old	9,0	-85,5	-0,85
	Δ	0,0%	na%	na%

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 167,52
Buchwert/Aktie (in AUD) 1,57
Ø Handelsvolumen (52 W.) 16.160

Aktionärsstruktur

F. Wedin 9,8%
Stellantis Group 6,8%
Hancock Prospecting 5,6%
Streubesitz 72,5%

Unternehmensbeschreibung

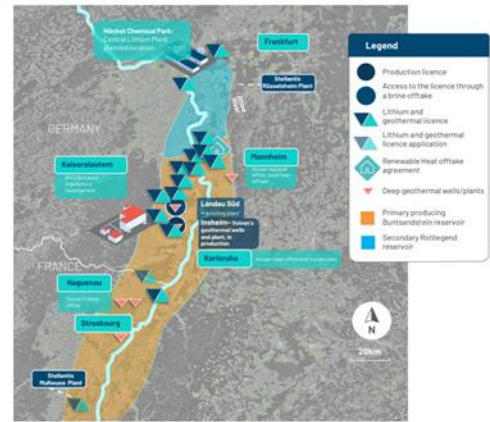
Vulcan Energy Resources Ltd. erschließt ein großes Lithiumvorkommen im Oberrheingraben. Als Energieproduzent besteht die Versorgung von 8 Tsd. Haushalten. Perspektivisch wird mit Nutzung des Thermalwassers als Energiequelle (Hydrogeothermie) der Abbau des hierin enthaltenen Lithiums kombiniert, ohne dass Umweltbelastungen anfielen. Ein CO₂-Fußabdruck von "Zero" prädestiniert das Projekt, den Einstieg zur Dekarbonisierung der Batterieindustrie zu markieren.

Investment Case in sechs Grafiken

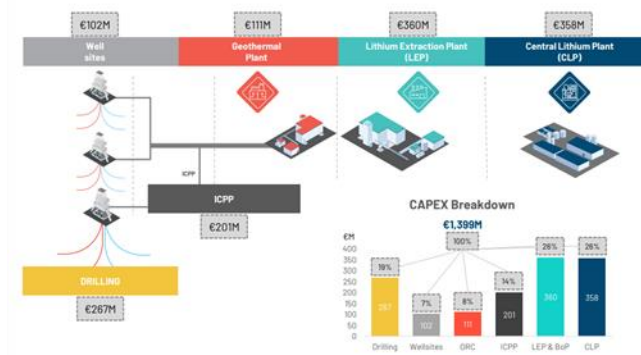
Products & Services



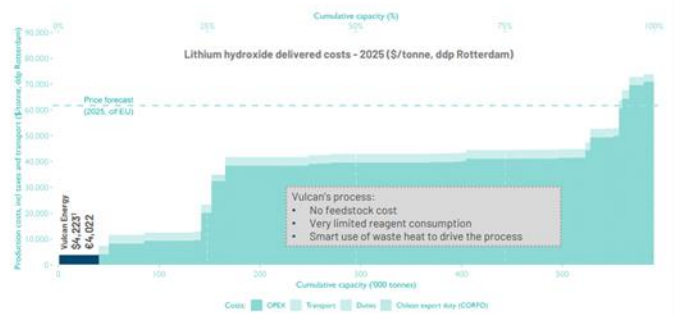
Footprint in the Upper Rhine Valley



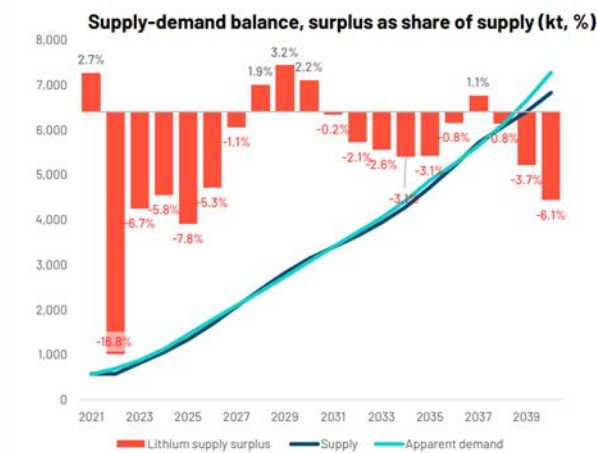
CAPEX Breakdown Phase 1



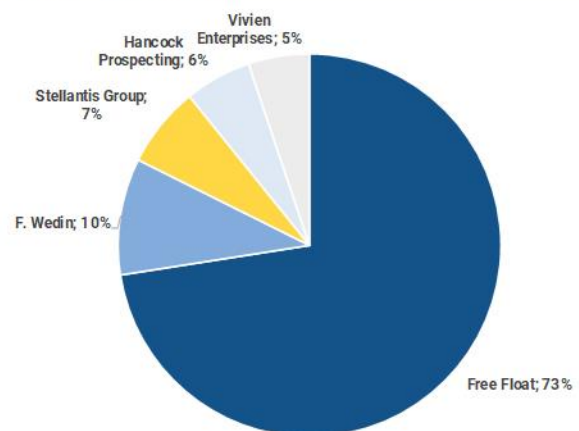
Global cost curve LHM (projected 2025)



Supply-demand balance, surplus as share of supply (kt, %)



Major Shareholders



Company Background

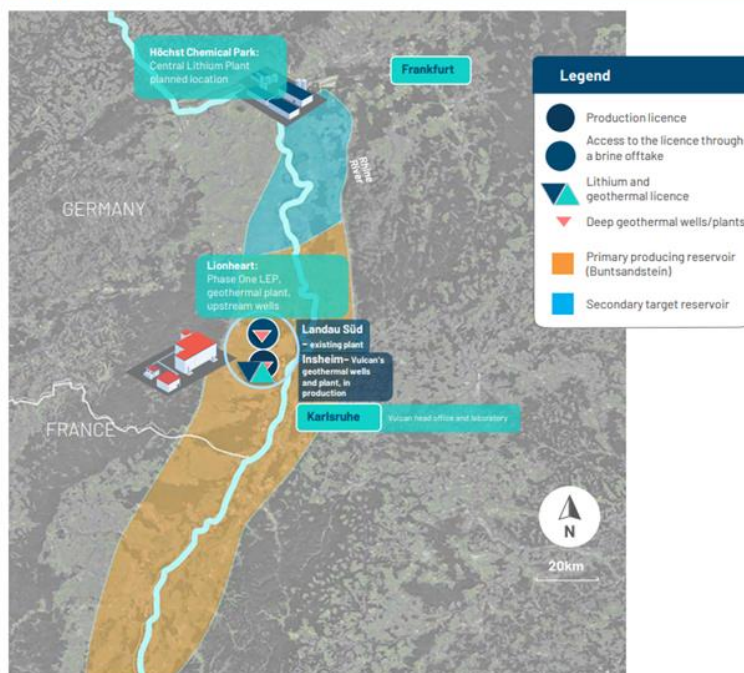
Vulcan in Kurzfassung:

Lithiumhydroxid in Batteriequalität aus Solequellen in Deutschland - Vulcan ist auf dem besten Weg, ein führender Anbieter eines Materials zu werden, das für die Elektrifizierungsstrategien der Automobilindustrie von zentraler Bedeutung ist. Und durch den Betrieb geothermischer Anlagen plant das Unternehmen, öffentliche und gewerbliche Kunden in Deutschland mit erneuerbarer Energie und Wärme zu versorgen.

Das Zero-Carbon-Lithium-Projekt von Vulcan kombiniert die Gewinnung von Lithium in der lithiumreichen geothermischen Sole des Oberrheingrabens, die Veredelung von Lithium zu einem hochreinen Hydroxid (LiOH) sowie die Erzeugung von hydrogeothermischer Energie (erneuerbarer Strom und Wärme). Als Energiequelle wird Thermalwasser genutzt, so dass die Gewinnung des in der Sole enthaltenen Lithiums ohne Belastung der Umwelt durch Emissionen, Abfälle oder giftige Stoffe erfolgt. Mit einem CO₂-Fußabdruck von "Null" ist das Projekt prädestiniert, den Beginn der Dekarbonisierung der Batterieindustrie zu markieren.

Die geschätzten Ressourcen des Oberrheintal-Projekts von Vulcan belaufen sich auf insgesamt ca. 27,7 Mio. t LCE nach JORC (Measured and Indicated Resource: 11,2 Mio. t LCE). Ein Anteil von 4,16 Mio. t LCE wurde in die Kategorie "gemessen" eingestuft.

Phase 1 area

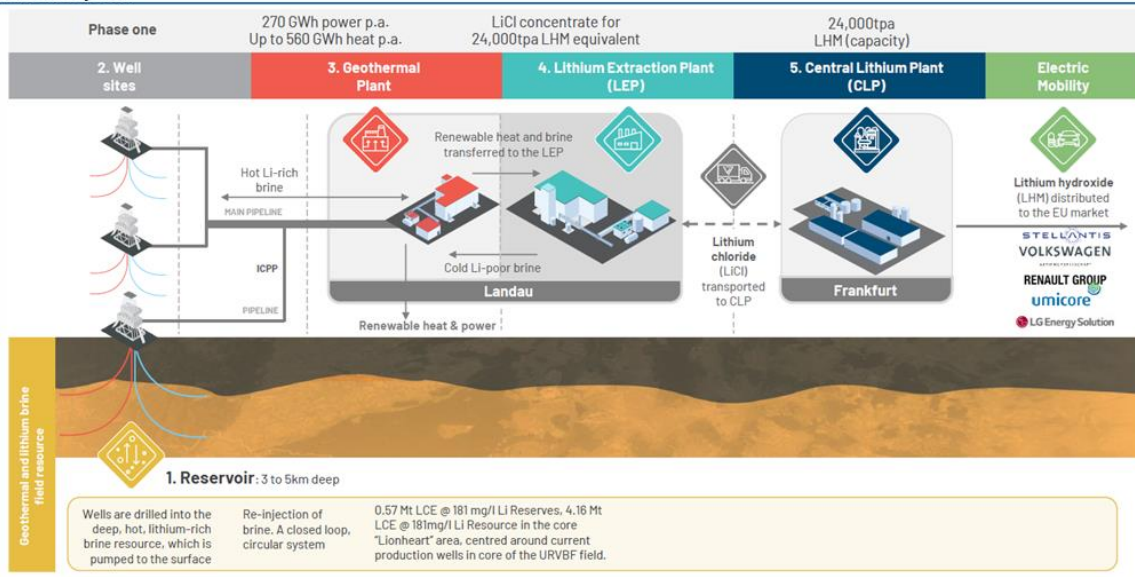


Quelle: Emittent

Wie ein hydrothermales Kraftwerk von Vulcan Energy Resources funktioniert:

Das System besteht aus Produktionsbohrlöchern, welche die tiefe, heiße, lithiumreiche Sole an die Oberfläche fördern. Über Reinjektionsbohrungen wird verbrauchtes Wasser in das Reservoir zurückgeführt, nachdem ein Teil der darin gespeicherten Wärme entnommen und das Lithium in der Lithiumextraktionsanlage (LEP) aus der Sole gewonnen wurde. Das Lithium in Form von Lithiumchlorid wird zur zentralen Lithiumanlage (CLP) von Vulcan im Chemiepark Frankfurt-Höchst transportiert, wo es durch Elektrolyse in Lithiumhydrat-Monohydrat (LHM) in Batteriequalität umgewandelt wird.

Vulcan's system

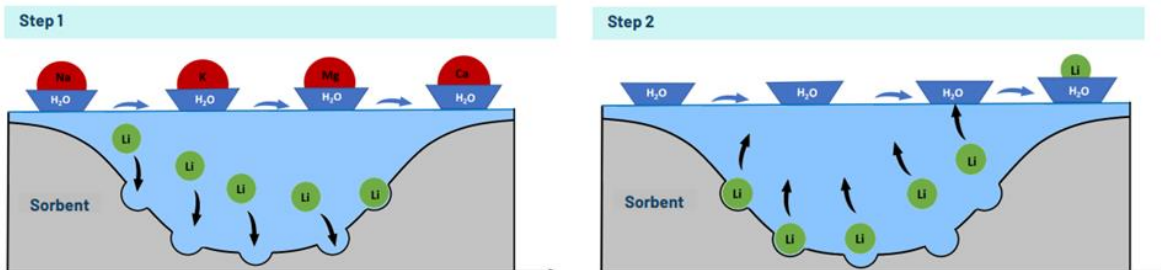


Quelle: Emittent

Technologie:

In den Projektgebieten von Vulcan wird im Rahmen einer stufenweisen Entwicklung ein Verfahren eingesetzt, das als direkte Lithiumextraktion durch Adsorption (A-DLE) bekannt ist. Diese Technologie basiert auf einem Verfahren, das sich seit mehr als 20 Jahren in der industriellen Lithiumproduktion bewährt hat und im Vergleich zu herkömmlichen Methoden wie der Verdampfung oder dem klassischen Bergbau eine höhere Lithiumausbeute und deutlich geringere Umweltauswirkungen bietet. A-DLE bietet niedrigere Betriebskosten und weniger Abfall, da bei dieser Methode Wasser statt Chemikalien zur Lithiumgewinnung verwendet wird, zudem muss die natürlich heiße Sole nicht vorbehandelt werden. Das durch Vulcans proprietäres Adsorptionsmittel (Vulsorb) gewonnene Lithium kann an die jeweiligen Anforderungen angepasst werden und als Vorprodukt in verschiedenen Formen dienen. Vulcan kann Lithium mit einem hohen Reinheitsgrad im Vergleich zu Hartgestein und Lithium aus Verdunstungsbecken gewinnen und erfüllt damit sehr hohe Produktqualitätsstandards, insbesondere in der Batterie-industrie.

A-DLE process



- Brine has a high salinity - it contains ions of various sizes and electric charges.
- Water molecules surrounding the ions make up a hydration shell.
- Small lithium ions require a double hydration shell to stabilise their electric charge in the solution.
- In brines with high salinity this is not possible due to the competition for water molecules with the other ions.
- Thus, lithium chloride adsorbs to the surface of the sorbent material.
- During loading, lithium chloride is adsorbed on the sorbent while all the other ions stay in the brine.

- When the loaded sorbent is washed with water, an excess of free water molecules becomes available to the lithium ions.
- Formation of a double hydration shell is an energetically favoured process, which drives the desorption of the lithium chloride from the surface of the sorbent material.
- This process is called elution and the collected wash water that contains the lithium chloride is called the eluate.
- Eluate has a high concentration of lithium chloride and low concentration of impurities, enabling conversion to lithium hydroxide.

Quelle: Emittent

Vorkommerzielles Stadium:

Die erste Pilotanlage von Vulcan ist seit April 2021 in Betrieb und verwendet geothermische Sole aus produzierenden Anlagen. Um das Personal vor dem Beginn der kommerziellen Produktion in einem vorkommerziellen Umfeld zu schulen, damit es 2026 betriebsbereit ist, errichtet Vulcan Demonstrationsanlagen für die Extraktion und die Elektrolyse. Im September 2023 stellte Vulcan seine selbst entwickelte Anlage zur Optimierung der Lithiumextraktion (LEOP) an der GeoX-Geothermieanlage in Landau fertig. Die Aufnahme des Betriebs erfolgt im November 2023. Die Optimierungsanlage zur Lithium-Elektrolyse (CLEOP) im Frankfurter Industriepark Höchst wird voraussichtlich Ende 2023 fertiggestellt.

Optimization plants



Quelle: Emittent

Phase Eins - Kommerzielle Phase:

Das geplante Gebiet für Phase Eins umfasst das Lionheart-Gebiet, das aus insgesamt drei Lizenzgebieten besteht. Vulcan plant, zusätzliche Produktions- und Reinjektionsbohrungen durchzuführen und ein neues geothermisches Kraftwerk mit einer geplanten Leistung von 275 GWh erneuerbarem Strom und 560 GWh Wärme zu bauen. Für die Lithiumgewinnung ist eine große LEP mit einer angestrebten Gesamtkapazität von 24.000 t LHM-Äquivalent pro Jahr geplant. Vulcan strebt den Produktionsbeginn in H2 2026 an, gefolgt von einer Hochlaufphase im Jahr 2027. Laut BES wurden die OPEX mit ca. 4.000 EUR pro t LHM geschätzt. Der CAPEX für Phase 1 wird derzeit auf 1,4 Mrd. EUR geschätzt.

Commercial LEP

Phase One commercial: Lithium Extraction Plant (LEP)

- **Building permit submitted in November 2023**, in line with Vulcan's timeline.
- Will be constructed next to new Phase One Geothermal Plant in Landau.
- Total **targeted capacity to be 24,000tpa LHM equivalent in LiCl form**.
- From the LEP, **LiCl solution will be transported** to the CLP at Industrial Park Höchst (Frankfurt).
- **Modular build allows** for further phased development across other phases in Upper Rhine Valley Brine Field (URVBF).



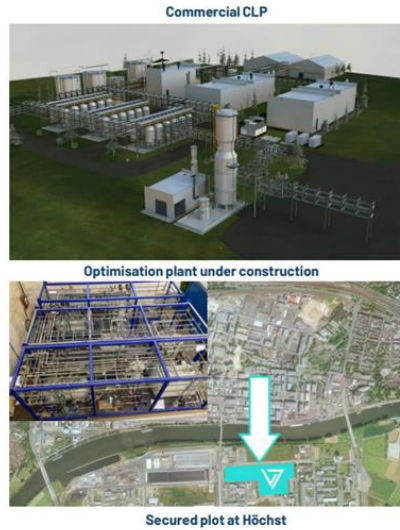
Planned new commercial Phase One Geothermal Plant and Lithium Extraction Plant (LEP) in Landau

Quelle: Emittent

Commercial CLP

NEW CENTRAL LITHIUM PLANT (CLP)

- CLP planned to be located in Frankfurt (Höchst Industrial Park). Close to 100,000sqm secured.
- Targeted 24,000tpa LHM capacity with space for further modular expansion.
- Conversion of LiCl to battery grade LHM using electrolysis. By-products HCl and Sodium Hypochlorite. Significant synergies with existing chlor-alkali producers in the same chemical park, e. g. Nobian.
- Höchst is one of Europe's largest industrial estates and is home to around 90 chemical and pharmaceutical companies.
- Targeting late 2025 for commercial start of operations.
- Optimisation plant under construction, planned to start operation in H2, training staff in pre-commercial operational setting, will send significant volume of product to offtakers for pre-qualifications. Intended to ensure **commercial operational readiness**.



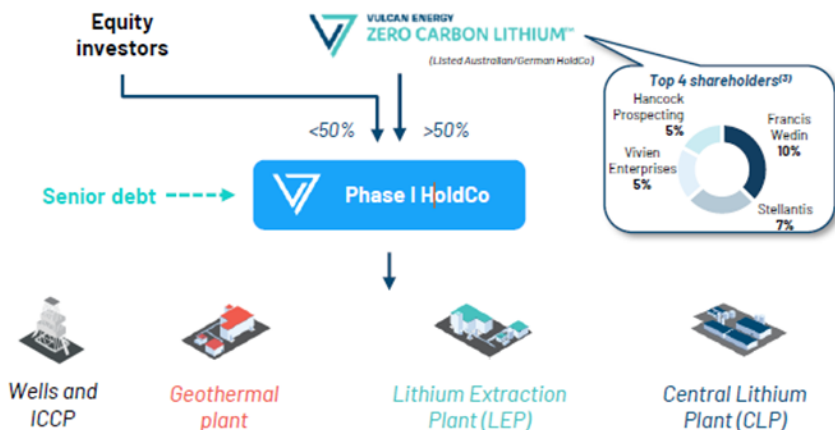
Quelle: Emittent

Finanzierung:

Vulcan hat seine Bridging Engineering Study (BES) veröffentlicht, die sich auf das Lionheart-Gebiet konzentriert. Die BES bietet eine günstige Projektwirtschaftlichkeit und gleichzeitig ein weiteres Risikominderungspotenzial. Die Fertigstellung der Überbrückungsstudie markiert den Startschuss für die Finanzierung von Phase 1. Insgesamt strebt Vulcan für die Gesamtfinanzierung der Phase 1 ein Verhältnis von Schulden zu Eigenkapital von 65:35 an. Das Unternehmen beabsichtigt, die benötigten Mittel durch Fremd- und Eigenkapitalfinanzierung aufzubringen und gleichzeitig öffentliche Mittel zu beantragen. Die Eigenkapitalinvestitionen sind auf Projektebene geplant. Auf diese Weise sieht Vulcan Möglichkeiten, Investoren an Bord zu holen und gleichzeitig die Verwässerung zu minimieren.

In der Zwischenzeit hat Vulcan eine bedingte, nicht bindende Unterstützungserklärung von Export Finance Australia (EFA) über bis zu 200 Mio. AUD (ca. 120 Mio. EUR) für die anstehende Finanzierung der ersten Phase erhalten. Darüber hinaus hat sich Vulcan bereits im Grundsatz die Unterstützung der französischen ECA Bpifrance Assurance Export, der italienischen ECA SACE und der kanadischen ECA EDC gesichert, sofern die üblichen Bedingungen erfüllt sind. Der Beginn der ersten Phase des Finanzierungsprozesses fällt zeitlich mit der Beantragung öffentlicher Mittel in Deutschland zusammen.

Contemplated financing structure



Quelle: Emittent

Aufgrund dessen, dass Unternehmen in Bezug auf geografische Exposition, Größe oder Wettbewerbsstärke selten genügend Ähnlichkeit mit Konkurrenten aufweisen, und um die Fallstricke einer schwachen langfristigen Sichtbarkeit auszugleichen, wurde die Analyse des bereinigten freien Cashflows (bereinigter FCF) durchgeführt.

Die bereinigte Free-Cash-Flow-Rendite ergibt einen fairen Wert von EUR **1,39** basierend auf den Schätzungen für 2026E und EUR **21,44** basierend auf den Schätzungen für 2027E. Der FCF-Ansatz klammert Expansions-investitionen aus.

Die Hauptstellschraube dieses Modells ist die Höhe der Rendite, die einem kontrollierenden Investor zur Verfügung steht, beeinflusst durch die Kapitalkosten dieses Investors (Opportunitätskosten) und dem Kaufpreis - in diesem Fall dem Unternehmenswert des Unternehmens. Hier wird die bereinigte FCF-Rendite als Proxy für die erforderliche Rendite verwendet und ist definiert als EBITDA abzüglich Minderheitsbeteiligungen, Steuern und Investitionen, die zur Erhaltung des vorhandenen Vermögens erforderlich sind (Erhaltungsinvestitionen).

FCF Rendite EUR Mio.	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
EBITDA	-38,4	-41,1	-46,1	146,8	361,1
- Erhaltungsinvestitionen	4,5	14,8	39,2	71,6	74,7
- Minderheiten	0,0	41,3	51,3	-2,9	-74,1
- Steuerzahlungen	-12,1	-30,6	-38,0	2,1	54,9
= Adjustierter FCF	-30,8	-66,6	-98,7	75,9	305,6
Aktuelle MarketCap	237,2	237,2	237,2	237,2	237,2
+ Nettoversch. (-cash)	-6,3	257,2	916,1	997,5	877,9
+ Pensionsverpfl.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Off-B/S Finanzierung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Fin. Verm-gegenstände	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
- Kumulierte Dividenden	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>EV Adjustierungen</i>	-12,3	251,1	910,1	991,5	871,9
= Richtiger EV	224,9	488,3	1.147,2	1.228,6	1.109,0
Adjustierte FCF-Rendite	-13,7%	-13,6%	-8,6%	6,2%	27,6%
Basis Hurdle Rate	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
ESG Adjustierung	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Adj. Hurdle Rate	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Fairer EV	-513,6	-1.110,0	-1.644,7	1.265,3	5.092,8
- <i>EV Adjustierung</i>	-12,3	251,1	910,1	991,5	871,9
Faire MarketCap	-501,3	-1.361,1	-2.554,8	273,9	4.221,0
Anzahl Aktien (Mio.)	167,5	180,5	193,5	196,9	196,9
Fairer Wert je Aktie EUR	-2,99	-7,54	-13,20	1,39	21,44
Prämie (-) / Discount (+)	-312,4%	-635,1%	-1.036,9%	-1,3%	1.421,8%

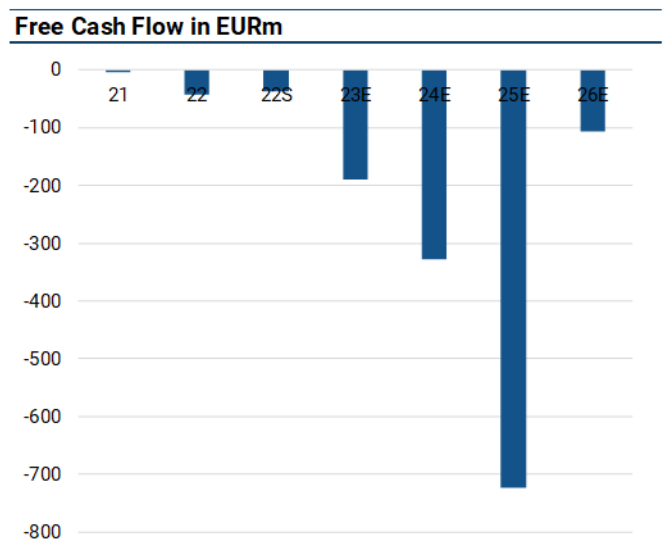
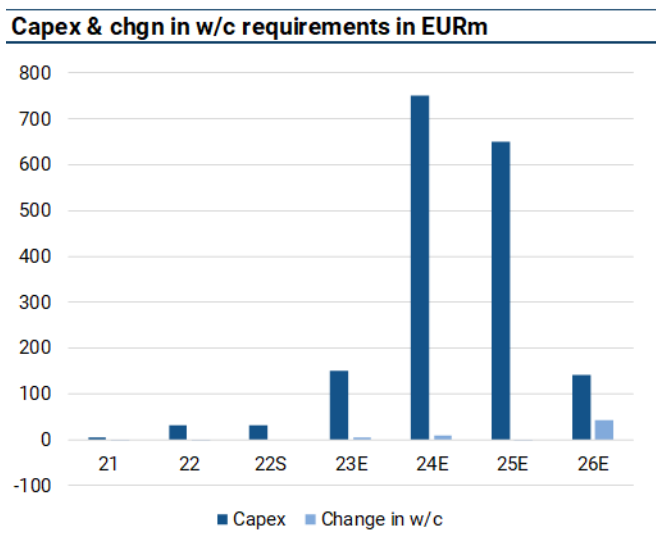
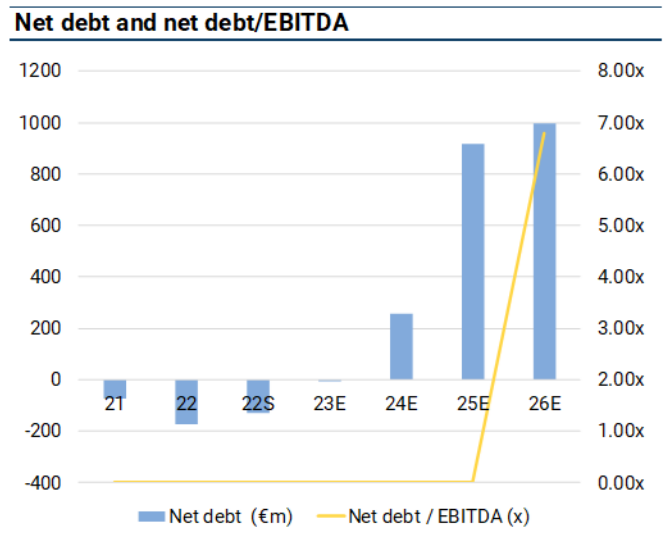
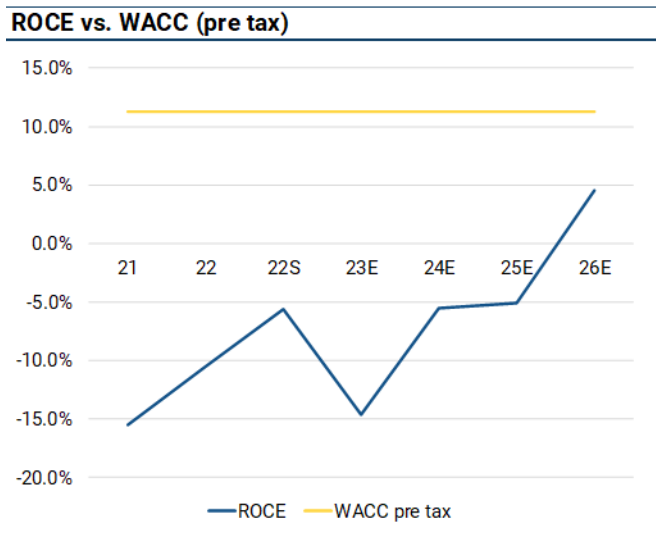
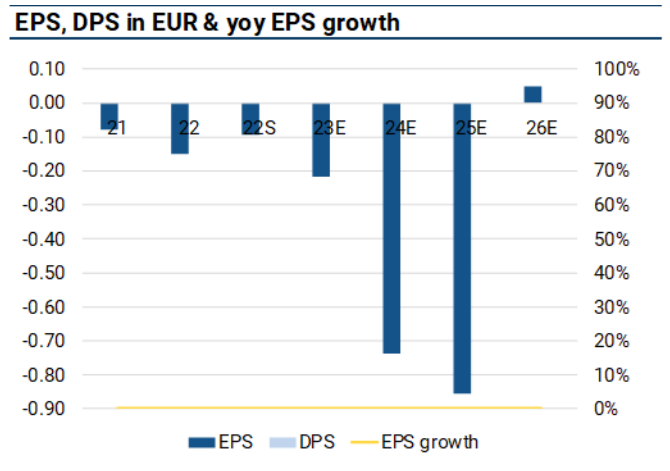
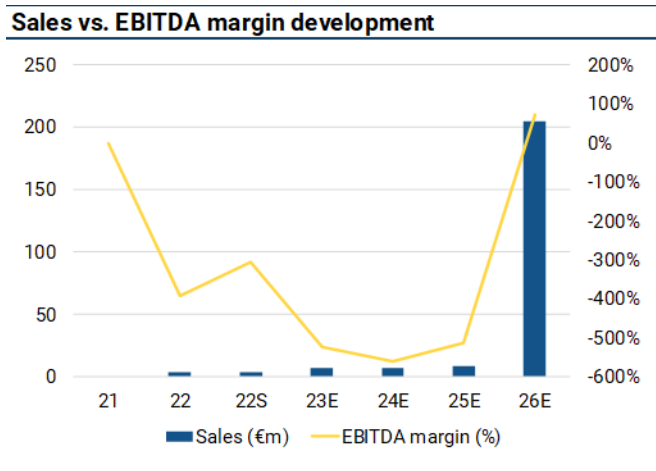
Sensitivitätsanalyse fairer Wert

	4,0%	-4,5	-10,6	-17,5	4,6	34,4
Adj.	5,0%	-3,6	-8,8	-14,9	2,7	26,6
Hurdle	6,0%	-3,0	-7,5	-13,2	1,4	21,4
Rate	7,0%	-2,6	-6,7	-12,0	0,5	17,7
	8,0%	-2,2	-6,0	-11,1	-0,2	15,0

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Einfach ausgedrückt geht das Modell davon aus, dass die Investoren von den Unternehmen eine Mindestrendite auf den Kaufpreis des Investors verlangen, Die geforderte Rendite nach Steuern entspricht der Hürde des Modells von 7%, Eine geringere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie teuer ist; eine höhere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie günstig ist, **Basierend auf dem gesamten Leeway ESG-Score können ESG-Anpassungen anwendbar sein, Eine hohe Punktzahl deutet auf ein hohes Bewusstsein für ökologische, soziale oder Governance-Themen hin und kann daher das Gesamtrisiko einer Investition in das Unternehmen senken, Eine niedrige Punktzahl hingegen kann das Risiko einer Investition erhöhen und somit eine höhere erforderliche Hurdle Rate auslösen,**

Finanzkennzahlen in sechs Grafiken



Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlust (EURm)	2022	2022S	2023E	2024E	2025E	2026E
Umsatz	3,8	3,6	7,3	7,3	9,0	204,9
Umsatzwachstum	na	-4,7%	102,8%	0,0%	22,5%	2.176,7%
Herstellungskosten des Umsatzes	-1,2	-0,4	6,0	6,0	40,0	64,6
Bruttogewinn	5,0	4,0	1,3	1,3	-31,0	140,3
Vertrieb, Marketing und Verwaltung	21,2	14,1	38,5	50,0	50,0	55,0
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen (Erträge)	-1,3	1,5	5,9	7,3	4,5	10,2
EBITDA	-14,9	-11,0	-38,4	-41,1	-46,1	146,8
Abschreibung	2,1	2,3	4,5	14,8	39,2	71,6
EBITA	-17,1	-13,3	-42,9	-55,9	-85,4	75,2
Abschreibung auf Goodwill und immaterielle Vermögenswerte	0,5	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1
EBIT	-17,5	-13,9	-43,0	-56,0	-85,5	75,1
Finanzergebnis	-0,8	0,3	-5,3	-66,5	-66,5	-66,5
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern aus fortgeführten Geschäften	-18,3	-13,6	-48,3	-122,5	-152,0	8,6
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	-18,3	-13,6	-48,3	-122,5	-152,0	8,6
Steuern	0,4	-0,1	-12,1	-30,6	-38,0	2,1
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-18,7	-13,4	-36,2	-91,9	-114,0	6,4
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-18,7	-13,4	-36,2	-91,9	-114,0	6,4
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	-41,3	-51,3	2,9
Jahresüberschuss (berichtet)	-18,7	-13,4	-36,2	-133,2	-165,3	9,3
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	124,67	143,33	167,52	180,52	193,52	196,86
Gewinn pro Aktie (berichtet)	-0,15	-0,09	-0,22	-0,74	-0,85	0,05

Gewinn und Verlust (common size)	2022	2022S	2023E	2024E	2025E	2026E
Umsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Umsatzwachstum	-31%	-10%	82%	82%	444%	32%
Herstellungskosten des Umsatzes	131%	110%	18%	18%	-344%	68%
Bruttogewinn	558%	389%	524%	681%	556%	27%
Vertrieb, Marketing und Verwaltung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Forschung und Entwicklung	-34%	41%	80%	100%	50%	5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen (Erträge)	-392%	-304%	-523%	-560%	-513%	72%
EBITDA	57%	63%	61%	201%	436%	35%
Abschreibung	-449%	-368%	-584%	-761%	-949%	37%
EBITA	13%	16%	2%	2%	1%	0%
Abschreibung auf Goodwill und immaterielle Vermögenswerte	-461%	-383%	-586%	-762%	-950%	37%
Finanzergebnis	-20%	9%	-71%	-905%	-739%	-32%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern aus fortgeführten Geschäften	-481%	-374%	-657%	-1.667%	-1.689%	4%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	-481%	-374%	-657%	-1.667%	-1.689%	4%
Steuern	10%	-3%	-164%	-417%	-422%	1%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-491%	-371%	-493%	-1.251%	-1.267%	3%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	-491%	-371%	-493%	-1.251%	-1.267%	3%
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	-563%	-570%	1%
Gewinn pro Aktie (berichtet)	-491%	-371%	-493%	-1.813%	-1.837%	5%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Bilanz (in EUR Mio.)	2022	2022S	2023E	2024E	2025E	2026E
Immaterielle Vermögenswerte	3,6	3,1	3,0	2,9	2,9	4,9
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	74,9	100,4	245,9	981,2	1.591,9	1.660,3
Finanzielle Vermögenswerte	2,9	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
ANLAGEVERMÖGENEN	81,5	109,5	254,9	990,1	1.600,9	1.671,2
Vorräte	0,1	0,2	0,1	8,0	16,0	30,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,1	6,3	6,0	6,0	4,9	42,1
Sonstiges Umlaufvermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Barmittel	175,4	134,1	81,3	692,8	33,9	-47,5
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UMLAUFVERMÖGEN	179,7	140,6	87,4	706,9	54,9	24,7
AKTIVA	261,1	250,1	342,4	1.697,1	1.655,8	1.695,8
EIGENKAPITAL	247,3	233,2	263,0	236,1	187,1	218,5
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0,0	0,0	0,0	507,5	507,5	507,5
Langfristige Schulden	2,6	2,7	75,0	950,0	950,0	950,0
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rückstellungen	1,5	3,2	0,1	0,1	0,1	1,0
Langfristige Verbindlichkeiten	4,1	5,9	75,1	950,1	950,1	951,0
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0,4	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	6,2	9,4	2,8	3,3	11,0	17,7
Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	0,8	0,8	1,5	0,0	0,0	1,0
Latente Steuern	1,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Passive Rechnungsabgrenzung	0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	9,7	11,0	4,4	3,4	11,1	18,8
PASSIVA	261,1	250,1	342,4	1.697,1	1.655,8	1.695,8

Bilanz (common size)	2022	2022S	2023E	2024E	2025E	2026E
Immaterielle Vermögenswerte	1%	1%	1%	0%	0%	0%
Goodwill	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	29%	40%	72%	58%	96%	98%
Finanzielle Vermögenswerte	1%	2%	2%	0%	0%	0%
ANLAGEVERMÖGENEN	31%	44%	74%	58%	97%	99%
Vorräte	0%	0%	0%	0%	1%	2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2%	3%	2%	0%	0%	2%
Sonstiges Umlaufvermögen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Barmittel	67%	54%	24%	41%	2%	-3%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UMLAUFVERMÖGEN	69%	56%	26%	42%	3%	1%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	95%	93%	77%	14%	11%	13%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	30%	31%	30%
Langfristige Schulden	1%	1%	22%	56%	57%	56%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	1%	1%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Verbindlichkeiten	2%	2%	22%	56%	57%	56%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2%	4%	1%	0%	1%	1%
Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Latente Steuern	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	4%	4%	1%	0%	1%	1%
PASSIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch

Cash flow statement (EUR Mio.)	2022	2022S	2023E	2024E	2025E	2026E
Jahresüberschuss/Verlust	0,0	0,0	-36,2	-91,9	-114,0	6,4
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	0,0	0,0	4,5	14,8	39,2	71,6
Abschreibung von Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Sonstige	-11,3	-7,4	-3,2	507,5	0,0	0,9
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	-11,3	-7,4	-34,8	430,5	-74,6	79,1
Veränderung des Bestands	0,0	0,0	0,1	-7,9	-8,0	-14,0
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,0	0,0	0,3	0,0	1,1	-37,2
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,0	0,0	-6,6	0,5	7,7	6,7
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	0,5	0,0	0,6	-1,4	0,0	1,0
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	0,5	0,0	-5,7	-8,9	0,8	-43,5
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	-11,3	-7,4	-40,4	421,6	-73,8	35,7
CAPEX	-32,2	-30,5	-150,1	-750,1	-650,1	-142,0
Zahlungen für Akquisitionen	-32,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	-65,6	-31,8	-150,1	-750,1	-650,1	-142,0
Mittelfluss vor Finanzierung	-76,9	-39,2	-190,5	-328,4	-723,9	-106,4
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	-0,2	-0,5	71,7	875,0	0,0	0,0
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	176,2	0,0	66,0	65,0	65,0	25,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	-4,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	6,6	-1,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	178,6	-2,1	137,7	940,0	65,0	25,0
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	101,7	-41,3	-52,8	611,6	-658,9	-81,4
Flüssige Mittel am Ende der Periode	175,4	134,1	81,3	692,8	33,9	-47,5

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2022	2022S	2023E	2024E	2025E	2026E
Deutschland	3,8	3,6	7,3	7,3	9,0	204,9
Europa (ex Deutschland)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amerika	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Asien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtumsatz	3,8	3,6	7,3	7,3	9,0	204,9

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2022	2022S	2023E	2024E	2025E	2026E
Deutschland	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Europa (ex Deutschland)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Amerika	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Asien	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Kennzahlen	2022	2022S	2023E	2024E	2025E	2026E
------------	------	-------	-------	-------	-------	-------

Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	-0,15	-0,09	-0,22	-0,74	-0,85	0,05
Cash Flow pro Aktie	-0,09	-0,05	-0,27	2,25	-0,58	-0,18
Buchwert pro Aktie	1,98	1,63	1,57	1,31	0,97	1,11
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertung						
KGV	-9,4x	-15,0x	-6,5x	-1,9x	-1,6x	29,8x
Kurs/CF	-15,5x	-27,2x	-5,3x	0,6x	-2,4x	-7,7x
Preis/Buchwert	0,7x	0,9x	0,9x	1,1x	1,5x	1,3x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF-Rendite (%)	-6,5%	-3,7%	-19,0%	160,0%	-41,5%	-13,0%
Unternehmenswert/Umsatz	16,7x	29,1x	31,3x	67,1x	128,0x	6,0x
Unternehmenswert/EBITDA	-4,3x	-9,6x	-6,0x	-12,0x	-25,0x	8,4x
Unternehmenswert/EBIT	-3,6x	-7,6x	-5,3x	-8,8x	-13,5x	16,4x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	3,8	3,6	7,3	7,3	9,0	204,9
Wachstum Veränderung (%)	Infinity%	-4,7%	102,8%	0,0%	22,5%	2.176,7%
Rohhertrag	5,0	4,0	1,3	1,3	-31,0	140,3
Rohhertragsmarge (%)	131,2%	110,2%	18,3%	18,3%	-344,4%	68,5%
EBITDA	-14,9	-11,0	-38,4	-41,1	-46,1	146,8
EBITDA Marge (%)	-392,3%	-304,3%	-522,6%	-559,8%	-512,6%	71,6%
EBIT	-17,5	-13,9	-43,0	-56,0	-85,5	75,1
EBIT Marge (%)	-461,5%	-383,4%	-585,7%	-762,3%	-950,0%	36,6%
Jahresüberschuss	-18,7	-13,4	-36,2	-133,2	-165,3	9,3
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	-11,3	-7,4	-40,4	421,6	-73,8	35,7
Investitionen	-32,2	-30,5	-150,1	-750,1	-650,1	-142,0
Erhaltungsinvestitionen	0,0	0,0	4,5	14,8	39,2	71,6
Freier Cash Flow	-43,5	-37,9	-190,5	-328,4	-723,9	-106,4
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	3,6	3,1	3,0	2,9	2,9	4,9
Materielle Vermögensgegenstände	74,9	100,4	245,9	981,2	1.591,9	1.660,3
Eigenkapital	247,3	233,2	263,0	236,1	187,1	218,5
Pensionsrückstellungen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	4,5	6,6	75,1	950,1	950,1	951,0
Netto-Finanzverbindlichkeiten	-172,4	-130,8	-6,3	257,2	916,1	997,5
w/c Anforderungen	-1,9	-2,9	3,3	10,8	10,0	54,4
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	-7,5%	-5,8%	-13,8%	-38,9%	-60,9%	2,9%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	-7,0%	-5,8%	-12,7%	-3,3%	-5,2%	4,5%
Nettoverschuldung	-69,7%	-56,1%	-2,4%	108,9%	489,7%	456,5%
Nettoverschuldung / EBITDA	11,6x	11,9x	0,2x	-6,3x	-19,9x	6,8x

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Interessenkonflikt

Gemäß § 85 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) muss ein Analysebericht auf mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit dem analysierten Unternehmen hinweisen, Ein Interessenkonflikt wird insbesondere dann vermutet, wenn die SRH AlsterResearch AG:

- (1) oder ihre Tochtergesellschaft(en) (entweder als eigene Einheit oder als Teil eines Konsortiums) innerhalb der letzten zwölf Monate die Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens erworben hat,
- (2) mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung des Rechercheberichts getroffen hat,
- (3) oder ihre Tochtergesellschaft(en) innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Investment-Banking-Dienstleistungen getroffen oder Dienstleistungen oder ein Leistungsversprechen im Rahmen der Laufzeit einer solchen Vereinbarung erhalten haben,
- (4) oder deren Tochtergesellschaft(en) a) 5% oder mehr des Aktienkapitals des analysierten Unternehmens hält oder b) das analysierte Unternehmen 5% oder mehr des Aktienkapitals der SRH AlsterResearch AG oder deren Tochtergesellschaft(en) hält,
- (5) oder seine Tochtergesellschaft(en) eine Netto-Long (a)- oder eine Netto-Short (b)-Position von mindestens 0,5% des ausstehenden Aktienkapitals des analysierten Unternehmens oder seiner Derivate hält,
- (6) oder ihre verbundene(n) Gesellschaft(en) ein Market Maker oder Liquiditätsanbieter in den Finanzinstrumenten des Emittenten ist,
- (7) oder der Analyst andere bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen hat, wie z.B, die Ausübung von Mandaten im Interesse des analysierten Unternehmens oder einen bedeutenden Interessenkonflikt in Bezug auf den Emittenten,
- (8) Der Recherchebericht wurde dem Unternehmen vor seiner Veröffentlichung zur Verfügung gestellt, Danach wurden nur noch faktische Änderungen an dem Bericht vorgenommen,

Interessenkonflikte, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Research-Berichts bestanden:

Unternehmen	Disclosure
Vulcan Energy Resources Ltd	2

Haftungsausschluss

1, Allgemeine Informationen/Haftung Dieses Dokument wurde von der SRH AlsterResearch AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt, Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung, Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen, Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverarbeitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von SRH AlsterResearch zulässig, Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet, Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch SRH AlsterResearch erfolgen, Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrungen mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des „Financial Services and Markets Act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)“ in der jeweils gültigen Fassung fallen: oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen, An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw, der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet, Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden, In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden, In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein, Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und dies zu beachten, Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebots für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar, Es dient keinesfalls der Anlageberatung, Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden, Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen,

2, Verantwortlichkeiten Dieser Recherchebericht wurde von dem auf der Titelseite genannten Rechercheanalysten (der Produzent) erstellt, Der Produzent ist allein verantwortlich für die in diesem Bericht geäußerten Ansichten und Einschätzungen, Der Bericht wurde unabhängig erstellt, Der Inhalt des Rechercheberichts wurde zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten des analysierten Finanzinstruments beeinflusst, Es ist möglich, dass Teile des Rechercheberichts dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken ausgehändigt wurden, ohne dass danach wesentliche Änderungen vorgenommen wurden,

3, Organisatorische Vorkehrungen Die SRH AlsterResearch AG hat interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung und Verteilung des Rechercheberichts zu vermeiden oder entsprechend offen zu legen, Alle Mitglieder der AlsterResearch AG, die an der Erstellung des Rechercheberichts beteiligt sind, unterliegen den internen Compliance-Vorschriften, Kein Teil der Vergütung des Produzenten steht in direktem oder indirektem Zusammenhang mit der Erstellung dieser Finanzanalyse, Für den Fall, dass ein Research-Analyst oder eine nahestehende Person in einen Interessenkonflikt gerät, ist der Research-Analyst von der Berichterstattung über dieses Unternehmen ausgeschlossen,

4, Informationen bezüglich der Bewertungsmethoden/Aktualisierung Die Bestimmung des fairen Wertes pro Aktie, d,h, des Kursziels, und des daraus resultierenden Ratings erfolgt auf der Grundlage der Methode des bereinigten freien Cashflows (adj, FCF) und auf der Grundlage des Discounted-Cashflow - DCF-Modells, Darüber hinaus wird ein Peer-Group-Vergleich durchgeführt, Die adj, FCF-Methode basiert auf der Annahme, dass Investoren Vermögenswerte nur zu einem Preis (Unternehmenswert) erwerben, bei dem die operative Cashflow-Rendite nach Steuern auf diese Investition ihre Opportunitätskosten in Form einer Hurdle Rate übersteigt, Der Betriebs-Cashflow wird als EBITDA abzüglich Erhaltungsinvestitionen und Steuern berechnet, Im Rahmen des DCF-Ansatzes werden die zukünftigen freien Cashflows zunächst auf der Basis einer fiktiven Kapitalstruktur von 100% Eigenkapital berechnet, d,h, Zinsen und Tilgungen auf Fremdkapital werden zunächst nicht berücksichtigt, Die Anpassung an die tatsächliche Kapitalstruktur erfolgt durch Diskontierung der berechneten freien Cashflows mit dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (WACC), der sowohl die Kosten für Eigenkapital als auch die Kosten für Fremdkapital berücksichtigt, Nach der Diskontierung wird der berechnete Gesamtunternehmenswert um das verzinsliche Fremdkapital verringert, um den Eigenkapitalwert zu erhalten, Ausführliche Informationen zu den verwendeten Bewertungsgrundlagen bzw, Methoden und den zugrunde gelegten Annahmen finden Sie unter <https://www.alsterresearch.com>,

Die SRH AlsterResearch AG verwendet für die analysierten Unternehmen das folgende dreistufige Ratingsystem:

Spekulatives Kaufen: Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 25% innerhalb von 12 Monaten; überdurchschnittliches Risiko

Kaufen: Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten

Verkaufen: Nachhaltiges Abwärtspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.

Halten: Das Aufwärts-/Abwärtspotenzial ist begrenzt. Kein unmittelbarer Katalysator sichtbar.

NB: Die Ratings der SRH AlsterResearch AG basieren nicht auf einer Leistung, die "relativ" zum Markt sein wird.

Die Entscheidung über die Wahl der in diesem Dokument analysierten Finanzinstrumente wurde ausschließlich von der SRH AlsterResearch AG getroffen, Die Meinungen und Einschätzungen in diesem Recherchebericht können ohne vorherige Ankündigung geändert werden, Es liegt im Ermessen der SRH AlsterResearch AG, ob und wann sie eine Aktualisierung dieses Rechercheberichts veröffentlicht, aber im Allgemeinen werden Aktualisierungen regelmäßig, spätestens nach 6 Monaten, erstellt, Eine Sensitivitätsanalyse ist in den ersten Studien des Unternehmens enthalten und wird veröffentlicht,

5, Datum und Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:
23-Feb-24 11:49 AM

6, Risikohinweise

- Börsenanlagen und Anlagen in Unternehmen (Aktien) sind immer spekulativ und beinhalten das Risiko des Totalverlustes,
- Dies gilt insbesondere in Bezug auf Anlagen in Unternehmen, die nicht etabliert sind und/oder klein sind und keinen etablierten Geschäftsbetrieb und Firmenvermögen haben,
- Aktienkurse können erheblich schwanken, Dies gilt insbesondere bei Aktien, die nur über eine geringe Liquidität (Marktbreite) verfügen, Hier können auch nur geringe Aufträge erheblichen Einfluss auf den Aktienkurs haben,
- Bei Aktien in engen Märkten kann es auch dazu kommen, dass dort überhaupt kein oder nur sehr geringer tatsächlicher Handel besteht und veröffentlichte Kurse nicht auf einem tatsächlichen Handel beruhen, sondern nur von einem Börsenmakler gestellt worden sind,
- Ein Aktionär kann bei solchen Märkten nicht damit rechnen, dass er für seine Aktien einen Käufer überhaupt und/oder zu angemessenen Preisen findet,
- In solchen engen Märkten ist besteht eine sehr hohe Möglichkeit zur Manipulation der Kurse und der Preise in solchen Märkten kommt es oft auch zu erheblichen Preisschwankungen,
- Eine Investition in Wertpapiere mit geringer Liquidität, sowie niedriger Börsenkapitalisierung ist daher höchst spekulativ und stellt ein sehr hohes Risiko dar,
- Bei nicht börsennotierten Aktien und Papieren besteht kein geregelter Markt und ein Verkauf ist nicht oder nur auf individueller Basis möglich,

7, Wichtigste Informationsquellen Ein Teil der für diesen Recherchebericht erforderlichen Informationen wurde vom Emittenten des Finanzinstruments zur Verfügung gestellt, Darüber hinaus stützt sich dieser Bericht auf öffentlich zugängliche Quellen (wie z.B, Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und die einschlägige Tagespresse), die als zuverlässig erachtet werden, Die SRH AlsterResearch AG hat die Informationen auf Plausibilität, aber nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit geprüft,

8, Zuständige Aufsichtsbehörde Die SRH AlsterResearch AG steht unter Aufsicht der BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24 - 28, 60439 Frankfurt a,M, Dieses Dokument wird im Vereinigten Königreich mit einem MiFID Zweigstellenpass für den EWR und in Übereinstimmung mit den geltenden Anforderungen der FCA verteilt,

9, Besondere Anmerkungen für Empfänger außerhalb Deutschlands Dieser Recherchebericht unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland, Die Verbreitung dieser Informationen in andere Staaten, insbesondere in die USA, Kanada, Australien und Japan, kann durch die in diesem Staat geltenden Gesetze eingeschränkt oder verboten sein,

10, Sonstiges Gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nr, i der delegierten Verordnung 2016/958 zur Ergänzung der Verordnung 596/2014 des Europäischen Parlaments, weitere Informationen zu Anlageempfehlungen der letzten 12 Monate werden kostenfrei veröffentlicht unter: <https://www.alsterresearch.com>,

Kontakt

SRH AlsterResearch AG
Himmelstr. 9
22299 Hamburg

Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: info@alsterresearch.com

Sales

HOLGER NASS
Head of Sales
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: h.nass@alsterresearch.com

Team Assistant

HANNAH GABERT
Team Assistant
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: h.gabert@alsterresearch.com

mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG
Rottenbacher Straße 28
82166 Gräfelfing

Tel: +49 89 85852-0
Fax: +49 89 85852-505
E-Mail: info@mwbfairtrade.com

Unser Research ist ebenfalls abrufbar unter

Research

HARALD HOF
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-53
E-Mail: h.hof@alsterresearch.com

LEON MÜHLENBRUCH
Analyst
Tel: +49 40 309 293-57
E-Mail: l.muehlenbruch@alsterresearch.com

LEVENT YILMAZ
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-151
E-Mail: l.yilmaz@alsterresearch.com

THOMAS WISSLER
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-58
E-Mail: t.wissler@alsterresearch.com

DR. OLIVER WOJAHN, CFA
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-55
E-Mail: o.wojahn@alsterresearch.com

ALEXANDER ZIENKOWICZ
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-56
E-Mail: a.zienkowicz@alsterresearch.com

Equity Capital Markets / Trading

KAI JORDAN
Member of the Board
Tel: +49 40 36 0995-22
E-Mail: kjordan@mwbfairtrade.com

ALEXANDER DEUSS
Head of Institutional Sales
Tel: +49 40 36 0995-22
E-Mail: adeuss@mwbfairtrade.com

SASCHA GUENON
Head of Designated Sponsoring
Tel: +49 40 360 995 - 23
E-Mail: sguenon@mwbfairtrade.com



RESEARCH HUB	www.research-hub.de
BLOOMBERG	www.bloomberg.com
FACTSET	www.factset.com
THOMSON REUTERS / REFINITIV	www.refinitiv.com
CAPITALIQ	www.capitaliq.com