

Vulcan Energy Resources Ltd.

Australia | Basic Resources | Marktkapitalisierung EUR 720,3 Mio.

21-Nov-24

UPDATE



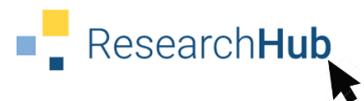
BASF-Partnerschaft mit Potenzial für weitere Phase. KAUFEN

What's it all about?

Vulcan Energy Resources und BASF schließen eine Partnerschaft, um ein Geothermie-Wärmeprojekt am BASF-Standort in Ludwigshafen zu entwickeln. Vulcans Ziel ist es, jährlich 2.000–2.500 GWh erneuerbare Wärme zu liefern. Die Zusammenarbeit umfasst zudem die Prüfung des Baus einer Lithiumextraktionsanlage vor Ort, um Lithium für den europäischen Markt der Elektrofahrzeuge zu gewinnen. Während die Partnerschaft aufgebaut wird, hängt die Umsetzung weiterer Projekte, wie einer Lithiumextraktionsanlage, von den Ergebnissen erster Bewertungen und Machbarkeitsstudien ab. Diese Partnerschaft unterstreicht nicht nur Vulcans wachsendes Ansehen und das Potenzial für zusätzliche Extraktionsprojekte, sondern verleiht auch dem Gesamtansatz von Vulcan Glaubwürdigkeit. Wir bestätigen unser Kursziel von EUR 10,50 und unsere Kaufempfehlung.

BUY (BUY)

Kursziel	EUR 10,50 (10,50)
Aktueller Kurs	EUR 3,99
Kurspotenzial	163,2%



ANALYST

Alexander Zienkowicz

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

Vulcan Energy Resources Ltd.

Australia | Basic Resources | Marktkapitalisierung EUR 720,3 Mio. | EV EUR 704,6 Mio.

BUY (BUY)

Kursziel EUR 10,50 (10,50)
Aktueller Kurs EUR 3,99
Kurspotenzial 163,2%

ANALYST

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

BASF-Partnerschaft mit Potenzial für weitere Phase. KAUFEN

BASF-Partnerschaft: Vulcan Energy Resources hat mit BASF eine Partnerschaft zur Entwicklung eines Geothermieprojekts am BASF-Standort in Ludwigshafen geschlossen. Am weltweit größten integrierten Chemiekomplex sollen jährlich 2.000–2.500 GWh erneuerbare Grundlastwärme bereitgestellt werden, um den Energiebedarf von BASF zu decken, zudem werden Möglichkeiten für die Fernwärmeversorgung umliegender Gemeinden erkundet. Vulcan und BASF prüfen außerdem den Bau einer Lithiumextraktionsanlage vor Ort, um Lithiumchlorid zu batterietauglichem Lithiumhydroxid für den europäischen Elektrofahrzeugmarkt zu verarbeiten. Diese Partnerschaft ist nicht Teil von Vulcans Phase Eins des Zero Carbon Lithium-Projekts, sondern unterstreicht vielmehr Vulcans Potenzial, das Geothermie- und Lithiumportfolio sukzessive auf neue Phasen auszuweiten. Die geplanten kommerziellen Anlagen sind für höhere Kapazitäten als die in Phase Eins geplanten 24.000 Tonnen ausgelegt, was Flexibilität für zukünftige Erweiterungen bietet.

Finanzierung: BASF wird sich an den Kosten der seismischen Erkundung beteiligen und bis zu EUR 5 Mio. beitragen sowie Vulcan bei der Sicherung öffentlicher Fördermittel unterstützen. Vulcans umfassender Finanzierungsansatz hat bereits Erfolge erzielt, darunter die Sicherung von EUR 100 Mio. BEW-Fördermitteln für das Heat4Landau-Projekt vom Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz. Diese Förderung wird die Entwicklung erneuerbarer Heizprojekte in der Region Landau beschleunigen und die von Vulcan übernommenen Geothermieanlagen integrieren. Darüber hinaus plant Vulcan, weitere öffentliche Fördermittel und Zuschüsse für zukünftige Phasen zu beantragen. Das Unternehmen konzentriert sich darauf, neue Phasen auf möglichst nicht verwässernde Weise aufzubauen, indem es seine Fähigkeit nutzt, externe Finanzierung anzuziehen und die Eigenkapitalverwässerung zu minimieren. Das stufenweise Finanzierungsmodell gewährleistet Kosteneffizienz, minimiert finanzielle Risiken und ermöglicht gleichzeitig eine Skalierbarkeit für neue Projektphasen.

-Fortsetzung-

Vulcan Energy Resources Ltd.	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Umsatz	3,6	6,8	7,3	10,0	15,0	247,2
Wachstum yoy	-4,7%	87,3%	8,3%	36,1%	50,0%	1.548,0%
EBITDA	-11,0	-22,3	-44,8	-42,9	-6,4	205,1
EBIT	-13,9	-28,8	-56,0	-68,0	-68,8	94,8
Jahresüberschuss	-13,4	-24,7	-42,5	-146,2	-142,0	15,1
Nettoverschuldung	-134,1	-78,7	-15,7	53,9	768,9	703,7
Nettoversch./EBITDA	12,2x	3,5x	0,4x	-1,3x	-120,6x	3,4x
Gewinn pro Aktie	-0,09	-0,16	-0,24	-0,77	-0,74	0,08
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%
Rohertagsmarge	110,2%	340,1%	18,3%	20,0%	46,7%	75,7%
EBITDA-Marge	-304,3%	-328,9%	-609,3%	-429,0%	-42,5%	83,0%
EBIT-Marge	-383,4%	-425,0%	-762,3%	-680,0%	-458,3%	38,4%
ROCE	-5,8%	-10,4%	-18,1%	-3,4%	-3,6%	4,1%
EV/Umsatz	161,8x	94,6x	95,9x	77,4x	99,3x	5,8x
EV/EBITDA	-53,2x	-28,8x	-15,7x	-18,0x	-233,6x	6,9x
EV/EBIT	-42,2x	-22,3x	-12,6x	-11,4x	-21,7x	15,0x
KGV	-42,5x	-25,7x	-17,0x	-5,2x	-5,4x	50,7x

Quelle: Unternehmensdaten, mwb research



Quelle: mwb research

Hoch/Tief 52 W. 4,14 / 1,21
Kurs/Buchwert 2,5x

Ticker / Symbols

ISIN AU0000066086
WKN A2PV3A
Bloomberg VUL:GR

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GjA
2024E	alt	7,3	-56,0	-0,24
	Δ	0,0%	na%	na%
2025E	alt	10,0	-68,0	-0,77
	Δ	0,0%	na%	na%
2026E	alt	15,0	-68,8	-0,74
	Δ	0,0%	na%	na%

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 180,52
Buchwert p.A.: (in EUR) 1,61
Ø Handelsvol.: (52 W.) 35.727

Aktionärsstruktur

F. Wedin 8,8%
Hancock Prospecting 7,5%
CIMIC Group 5,8%
Streubesitz 72,8%

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.

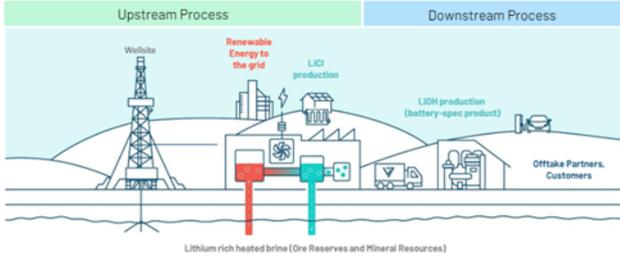
Dark-Green durch S&P: Vulcans Nachhaltigkeits-Framework wurde von S&P Global mit einer Dark Green-Bewertung ausgezeichnet, der höchsten Einstufung nach der Shades of Green-Methodik von S&P. Diese Bewertung würdigt Vulcans „Netto-Null“ CO2-Ziele mit ihrem technologischen Ansatz, was die Glaubwürdigkeit des Unternehmens steigert und Risiken im Zusammenhang mit regulatorischen, finanziellen und reputationsbezogenen Faktoren reduziert. Die Dark Green-Bewertung verbessert Vulcans Zugang zu Kapital zu günstigen Konditionen und unterstützt somit die Expansionspläne des Unternehmens, während den Stakeholdern die Substanz von Vulcans Nachhaltigkeit versichert wird.

Zeitplan: Im Hinblick auf den laufenden Finanzierungsprozess für Phase Eins werden Kreditgenehmigungen bis Ende 2024 erwartet, und die Unterzeichnung der Finanzierungsdokumente ist für Anfang 2025 geplant. Wie wir in einem früheren Kommentar bereits erwähnt haben, hat der länger als erwartete Finanzierungsprozess den Zeitplan verlängert. Nach Abschluss der Finanzierung ist für das Projekt eine Bauzeit von 2,5 Jahren vorgesehen. Das Management von Vulcan hat jedoch betont, dass die vorkommerziellen CLEOP- und LEOP-Anlagen dazu beitragen werden, den Hochlauf der Betriebsabläufe zu optimieren. Während eine 18-monatige Hochlaufphase als konservative Schätzung für Kreditgeber kommuniziert wurde, äußerte das Management Zuversicht, dass die unterstützende Infrastruktur eine kürzere Zeit bis zur vollen Produktion ermöglichen könnte. Wir schätzen, dass der kommerzielle Produktionsstart Mitte 2027 erfolgt und der Hochlauf bis Ende 2028 abgeschlossen sein wird.

Fazit: Vulcans jüngster Newsflow hat einmal mehr den Bekanntheitsgrad gesteigert, getrieben durch die Fähigkeit, hochkarätige Partner und öffentliche Mittel zu gewinnen. Die Partnerschaft mit BASF, die jüngste BEW-Förderung und das Dark Green-Rating von S&P spiegeln eine starke Zuversicht der beteiligten Akteure in Vulcans Vision, Planung und Umsetzung wider. Die Due-Diligence-Prüfungen durch Vulcans Partner, Finanzierer und Behörden validieren Vulcans Glaubwürdigkeit und das Potenzial, als Wegbereiter für Dekarbonisierungsprojekte zu fungieren und Europas Übergang zu erneuerbaren Energien und nachhaltiger Lithiumproduktion zu begleiten. Obwohl die Produktion im kommerziellen Maßstab sich noch hinauszögert, positionieren die strategische Planung und starke Partnerschaften das Unternehmen als Schlüsselakteur für innovative und umweltfreundliche Energie und Rohstoffe. Wir halten unser Kursziel von 10,50 EUR und unsere KAUFEN-Bewertung aufrecht.

Investment Case in sechs Grafiken

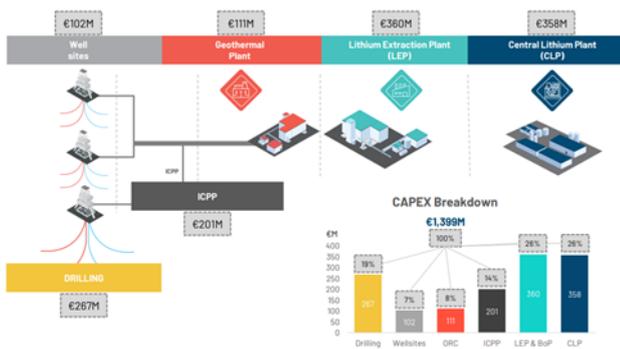
Products & Services



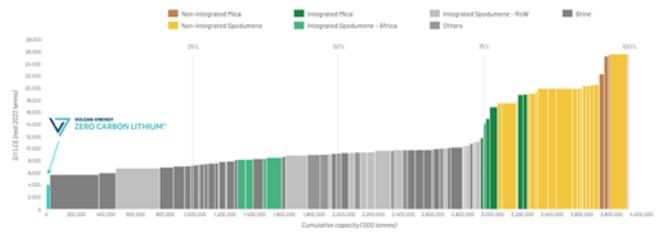
Footprint in Germany and France



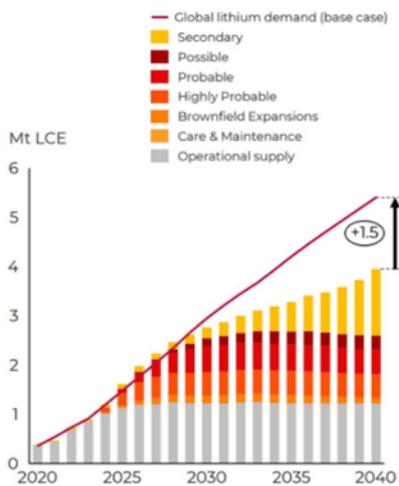
CAPEX Breakdown Phase 1



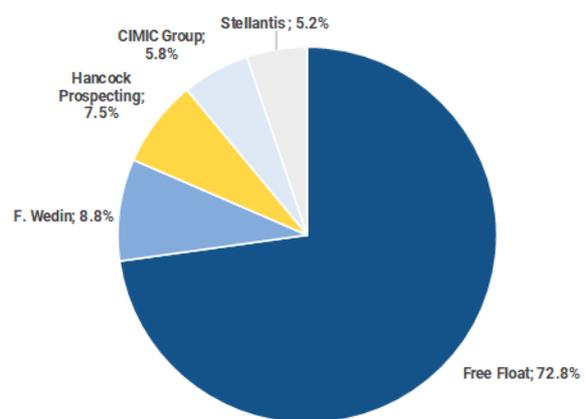
Global cost curve LHM (projected 2035)



Global supply/demand balance



Major Shareholders



Quelle: Unternehmensangaben, mwb research

Company Background

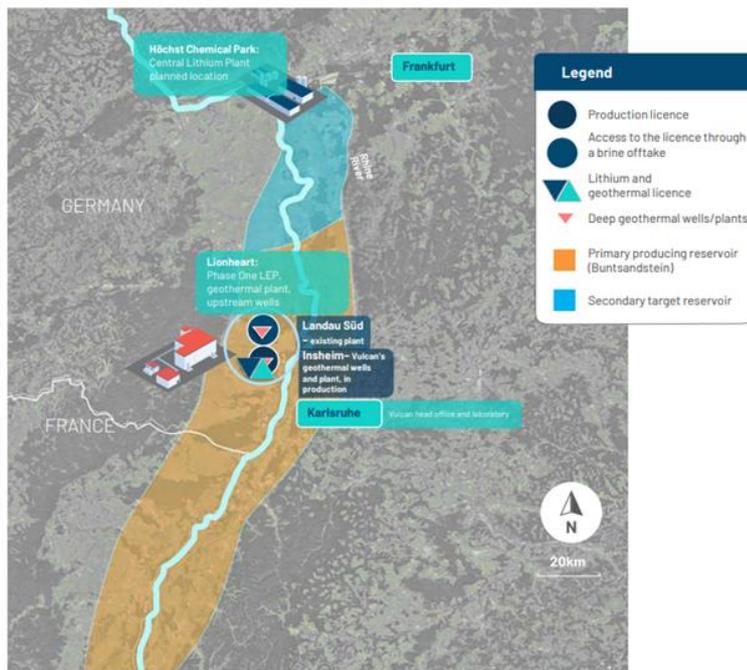
Vulcan in Kurzfassung:

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 Oberrheingraben, 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

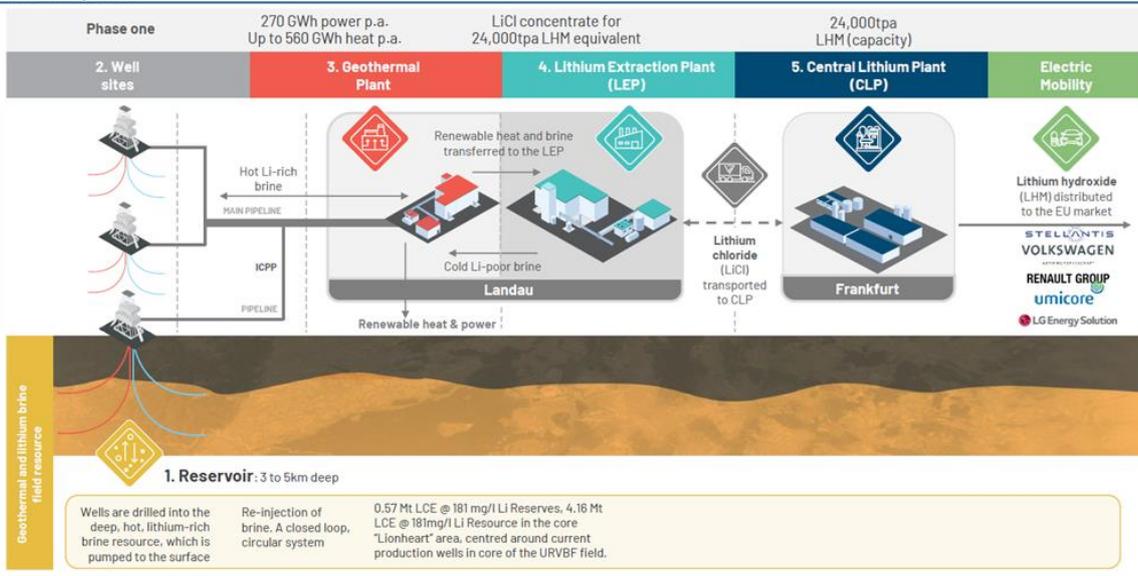


Quelle: Emittent

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

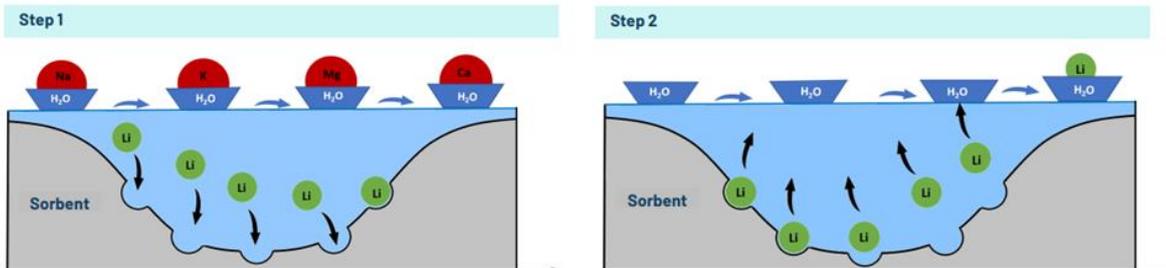


Quelle: Emittent

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 erfolgte im November 2023. Die Optimierungsanlage zur Lithium-Elektrolyse (CLEOP) im Frankfurter Industriepark Höchst wurde in 2024 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).



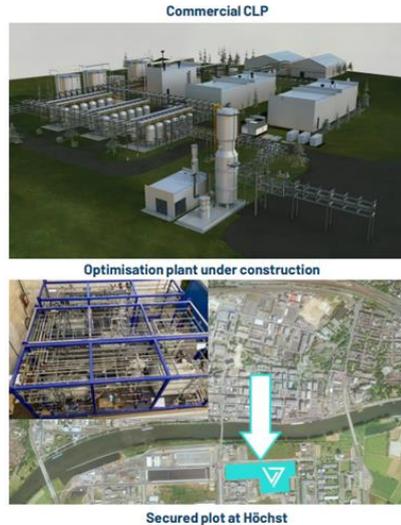
Planned new commercial Phase One Geothermal Plant and Lithium Extraction Plant (LEP) in Landau

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**.



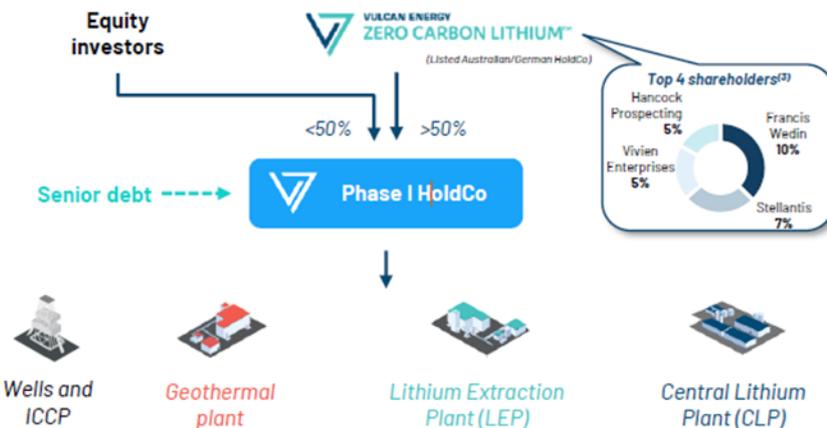
Quelle: Emittent

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.

Außerdem hat Vulcan eine bedingte, nicht bindende Unterstützungs-erklärung 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. Derzeit prüft die EIB eine Finanzierung von bis zu EUR 500m.

Contemplated financing structure



Quelle: Emittent

Bewertung

DCF Model

Unter Anwendung eines Risikoabschlags von 25% auf den vom DCF-Modell errechneten Unternehmenswert (Equity value) ermitteln wir einen Fair Value von **EUR 10,27** pro Aktie:

In unserem Basisszenario liegt den Erlösen ein durchschnittlicher Absatzpreis bei USD 22,50 Tsd./t Lithiumhydroxid zugrunde.

WACC. Ausgangspunkt ist ein Aktien-Beta von 1,60. Ein Deleveraging und die Korrektur um die Mean Reversion ergibt ein Asset-Beta von 1,12. In Kombination mit einem risikofreien Zinssatz von 2,0% und einer Aktienrisikoprämie von 6,0% ergeben sich Eigenkapitalkosten von 12,1%. Bei Fremdkapitalkosten vor Steuern von 6,0%, einem Steuersatz von 25,0% und einem Zielwert für Schulden/Eigenkapital von 0,7 ergibt sich ein langfristiger WACC von 9,1%.

DCF (in Mio. EUR) (außer Daten je Aktie und Beta)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	Endwert
NOPAT	-42,0	-96,7	-92,5	64,6	173,9	215,9	215,9	254,3	
Abschreibung & Amortis.	11,2	25,1	62,4	110,3	129,5	127,3	125,4	123,5	
Änderung des w/c	-22,3	-5,0	11,2	-36,8	-46,0	-50,3	-19,1	62,4	
Änderung Rückstellungen	0,6	3,1	5,8	267,6	280,3	109,7	0,0	0,0	
Capex	-75,2	-665,2	-740,3	-375,5	-80,8	-83,0	-83,0	-83,0	
Cash flow	-127,6	-738,8	-753,5	30,2	456,9	319,6	239,3	357,2	5.154,0
Barwert (Gegenwartswert)	-126,4	-669,8	-625,4	23,0	317,9	204,2	140,5	193,9	2.780,2
WACC	8,8%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,1%	9,0%	9,1%

DCF pro Aktie abgeleitet aus

Gesamter Barwert	2.237,8
Adj. Halbjahres-Barwert	2.337,6
Nettoverschuldung	-78,7
Finanzanlagen	22,1
Rückstellungen	0,3
Wert des Eigenkapitals	2.438,4
Anzahl ausstehender Aktien	180,5

Discontierter Cash Flow / Aktie	10,27
Discount / (Prämie)	157,4%

Aktienkurs	3,99
-------------------	-------------

DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen

Planungshorizont durchsch. Wachstum (2024E-2031E)	86,9%
Endwert Wachstum (2031E - Unendlichkeit)	2,0%
Endwert ROCE	13,7%
Endwert WACC	9,1%

WACC abgeleitet aus

Kosten der Kreditaufnahme vor Steuern	6,0%
Steuersatz	25,0%
Beta	1,60
Unlevered Beta (Industrie der Unternehmen)	1,12
Zielrate Verschuldung / Eigenkapital	0,7
Relevered beta	1,68
Risikoloser Zins	2,0%
Risikoprämie	6,0%
Eigenkapitalkosten	12,1%

Sensitivitätsanalyse DCF

	WACC	Langfristige Wachstumsrate					Anteil Endwert	
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%		
	2,0%	5,4	5,9	6,3	6,9	7,5	2024E-2027E	-62,5%
	1,0%	6,9	7,4	8,0	8,8	9,6	2028E-2031E	38,3%
	0,0%	8,7	9,4	10,3	11,2	12,4	Endwert	124,2%
	-1,0%	11,0	12,1	13,3	14,7	16,4		
	-2,0%	14,2	15,7	17,5	19,6	22,4		

Source: mwb research

FCF-Rendite

Aufgrund der Tatsache, 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 eine Analyse des bereinigten freien Cashflows (bereinigter FCF) durchgeführt. **Die bereinigte freie Cashflow-Rendite ergibt einen fairen Wert zwischen EUR -3,65 je Aktie auf der Grundlage von 2024E und EUR 15,48 je Aktie auf der Grundlage von 2028E Schätzungen.**

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.	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
EBITDA	-44,8	-42,9	-6,4	205,1	432,4
- Erhaltungsinvestitionen	11,2	25,1	62,4	109,8	128,0
- Minderheiten	0,0	45,7	40,9	6,5	53,3
- Steuerzahlungen	-14,2	-33,5	-33,7	7,2	59,2
= Adjustierter FCF	-41,8	-80,2	-76,0	81,6	191,9
Aktuelle MarketCap	750,9	750,9	750,9	750,9	750,9
+ Nettoversch. (-cash)	-15,7	53,9	768,9	703,7	243,0
+ 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	22,1	22,1	22,1	22,1	22,1
- Kumulierte Dividenden	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>EV Adjustierungen</i>	-37,7	31,8	746,8	681,6	220,9
= Richtiger EV	713,1	782,7	1.497,7	1.432,5	971,8
Adjustierte FCF-Rendite	-5,9%	-10,2%	-5,1%	5,7%	19,7%
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	-697,2	-1.336,8	-1.266,2	1.360,1	3.197,7
- EV Adjustierung	-37,7	31,8	746,8	681,6	220,9
Faire MarketCap	-659,5	-1.368,6	-2.013,0	678,5	2.976,8
Anzahl Aktien (Mio.)	180,5	189,8	192,3	192,3	192,3
Fairer Wert je Aktie EUR	-3,65	-7,21	-10,47	3,53	15,48
Prämie (-) / Discount (+)	-191,6%	-280,7%	-362,3%	-11,6%	288,0%

Sensitivitätsanalyse fairer Wert						
	4,0%	-5,6	-10,7	-13,8	7,1	23,8
Adj.	5,0%	-4,4	-8,6	-11,8	4,9	18,8
Hurdle	6,0%	-3,7	-7,2	-10,5	3,5	15,5
Rate	7,0%	-3,1	-6,2	-9,5	2,5	13,1
	8,0%	-2,7	-5,4	-8,8	1,8	11,3

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

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 7,0%. 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

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoumsatz	3,6	6,8	7,3	10,0	15,0	247,2
Umsatzwachstum	-4,7%	87,3%	8,3%	36,1%	50,0%	1.548,0%
Umsatzkosten	-0,4	-16,3	6,0	8,0	8,0	60,0
Rohertrag	4,0	23,1	1,3	2,0	7,0	187,2
Vertriebs- und Verwaltungskosten	14,1	31,8	50,0	65,0	75,0	80,0
Forschung & Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Aufwendungen (-erträge)	1,5	20,1	7,3	5,0	0,8	12,4
EBITDA	-11,0	-22,3	-44,8	-42,9	-6,4	205,1
Abschreibung	2,3	5,9	11,2	25,1	62,4	109,8
EBITA	-13,3	-28,2	-56,0	-68,0	-68,7	95,3
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,6	0,7	0,0	0,0	0,0	0,5
EBIT	-13,9	-28,8	-56,0	-68,0	-68,8	94,8
Finanzergebnis	0,3	3,4	-0,6	-66,0	-66,0	-66,0
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-13,6	-25,4	-56,6	-134,0	-134,8	28,8
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	-13,6	-26,6	-56,6	-134,0	-134,8	28,8
Steuern	-0,1	-1,8	-14,2	-33,5	-33,7	7,2
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-13,4	-24,7	-42,5	-100,5	-101,1	21,6
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-13,4	-24,7	-42,5	-100,5	-101,1	21,6
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	-45,7	-40,9	-6,5
Jahresüberschuss (berichtet)	-13,4	-24,7	-42,5	-146,2	-142,0	15,1
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	143,33	159,33	180,52	189,81	192,31	192,31
Gewinn pro Aktie (berichtet)	-0,09	-0,16	-0,24	-0,77	-0,74	0,08

Gewinn & Verlustrechnung (common size)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Umsatzkosten	-10%	-240%	82%	80%	53%	0%
Rohertrag	110%	340%	18%	20%	47%	0%
Vertriebs- und Verwaltungskosten	389%	469%	681%	650%	500%	0%
Forschung & Entwicklung	0%	0%	0%	0%	0%	76%
Sonstige operative Aufwendungen (-erträge)	41%	296%	100%	50%	5%	0%
EBITDA	-304%	-329%	-609%	-429%	-43%	83%
Abschreibung	63%	87%	153%	251%	416%	44%
EBITA	-368%	-415%	-762%	-680%	-458%	39%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	16%	10%	0%	0%	0%	0%
EBIT	-383%	-425%	-762%	-680%	-458%	38%
Finanzergebnis	9%	50%	-8%	-660%	-440%	-27%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-374%	-375%	-770%	-1.340%	-898%	12%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	-17%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	-374%	-392%	-770%	-1.340%	-898%	12%
Steuern	-3%	-27%	-193%	-335%	-225%	3%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-371%	-365%	-578%	-1.005%	-674%	9%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	-371%	-365%	-578%	-1.005%	-674%	9%
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	-457%	-273%	-3%
Jahresüberschuss (berichtet)	-371%	-365%	-578%	-1.462%	-947%	6%

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Bilanz (in EUR Mio.)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Immaterielle Vermögenswerte	3,1	1,7	1,8	2,0	2,3	7,3
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	100,4	187,1	250,9	890,8	1.568,4	1.828,6
Finanzielle Vermögenswerte	6,0	22,1	22,1	22,1	22,1	22,1
ANLAGEVERMÖGENEN	109,5	210,8	274,7	914,9	1.592,8	1.858,0
Vorräte	0,2	0,3	4,2	2,4	2,8	23,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6,3	6,9	8,1	13,7	2,1	33,9
Sonstiges Umlaufvermögen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Barmittel	134,1	78,7	25,7	1.046,1	331,1	396,3
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	140,6	86,1	38,0	1.062,4	336,1	453,5
AKTIVA	250,1	296,9	312,7	1.977,2	1.928,9	2.311,6
EIGENKAPITAL	233,2	268,3	290,8	355,8	301,8	401,4
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0,0	0,0	0,0	507,5	507,5	507,5
Langfristige Schulden	0,0	0,0	10,0	1.100,0	1.100,0	1.100,0
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rückstellungen	5,9	7,8	8,5	11,5	17,3	284,9
Langfristige Verbindlichkeiten	5,9	7,8	18,5	1.111,5	1.117,3	1.384,9
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	6,5	9,5	3,3	2,2	2,2	16,4
Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	4,5	11,2	0,0	0,1	0,1	1,2
Latente Steuern	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Passive Rechnungsabgrenzung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	11,0	20,8	3,4	2,4	2,4	17,8
PASSIVA	250,1	296,9	312,7	1.977,2	1.928,9	2.311,6

Bilanz (common size)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Immaterielle Vermögenswerte	1%	1%	1%	0%	0%	0%
Goodwill	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	40%	63%	80%	45%	81%	79%
Finanzielle Vermögenswerte	2%	7%	7%	1%	1%	1%
ANLAGEVERMÖGENEN	44%	71%	88%	46%	83%	80%
Vorräte	0%	0%	1%	0%	0%	1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3%	2%	3%	1%	0%	1%
Sonstiges Umlaufvermögen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Barmittel	54%	27%	8%	53%	17%	17%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UMLAUFVERMÖGEN	56%	29%	12%	54%	17%	20%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	93%	90%	93%	18%	16%	17%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	26%	26%	22%
Langfristige Schulden	0%	0%	3%	56%	57%	48%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	2%	3%	3%	1%	1%	12%
Langfristige Verbindlichkeiten	2%	3%	6%	56%	58%	60%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	3%	3%	1%	0%	0%	1%
Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	2%	4%	0%	0%	0%	0%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	4%	7%	1%	0%	0%	1%
PASSIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Jahresüberschuss/Verlust	-13,5	-27,0	-42,5	-100,5	-101,1	21,6
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	1,7	5,2	11,2	25,1	62,4	109,8
Abschreibung von Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0,6	0,7	0,0	0,0	0,0	0,5
Sonstige	1,6	-0,6	0,6	3,1	5,8	267,6
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	-9,6	-21,7	-30,6	-72,3	-32,9	399,5
Veränderung des Bestands	0,0	0,0	-3,8	1,8	-0,4	-20,4
Veränderung der Lieferung und Leistungen	-1,0	-0,8	-1,2	-5,6	11,6	-31,8
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	3,3	-1,7	-6,2	-1,1	0,0	14,2
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	-0,1	0,1	-11,1	0,0	0,0	1,2
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	2,2	-2,4	-22,3	-5,0	11,2	-36,8
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	-7,4	-24,0	-52,9	-77,3	-21,7	362,7
CAPEX	-30,5	-92,6	-75,2	-665,2	-740,3	-375,5
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	-1,2	0,3	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	-31,8	-92,5	-75,2	-665,2	-740,3	-375,5
Mittelfluss vor Finanzierung	-39,2	-116,5	-128,1	-742,5	-762,0	-12,8
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	0,0	0,0	10,0	1.090,0	0,0	0,0
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	64,6	65,0	673,0	25,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	-0,5	-1,8	0,0	0,0	22,0	78,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	-1,7	-1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	-2,1	61,4	75,0	1.763,0	47,0	78,0
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	-41,3	-55,1	-53,1	1.020,5	-715,0	65,2
Flüssige Mittel am Ende der Periode	134,1	78,7	25,7	1.046,1	331,1	396,3

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Deutschland	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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	3,6	6,8	7,3	10,0	15,0	247,2

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Deutschland	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
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; mwb research

Kennzahlen	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	-0,09	-0,16	-0,24	-0,77	-0,74	0,08
Cash Flow pro Aktie	-0,05	-0,15	-0,36	-0,54	-0,44	1,32
Buchwert pro Aktie	1,63	1,68	1,61	1,87	1,57	2,09
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertung						
KGV	-42,5x	-25,7x	-17,0x	-5,2x	-5,4x	50,7x
Kurs/CF	-77,1x	-26,4x	-11,2x	-7,4x	-9,1x	3,0x
Preis/Buchwert	2,5x	2,4x	2,5x	2,1x	2,5x	1,9x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF-Rendite (%)	-1,3%	-3,8%	-8,9%	-13,5%	-11,0%	33,0%
Unternehmenswert/Umsatz	161,8x	94,6x	95,9x	77,4x	99,3x	5,8x
Unternehmenswert/EBITDA	-53,2x	-28,8x	-15,7x	-18,0x	-233,6x	6,9x
Unternehmenswert/EBIT	-42,2x	-22,3x	-12,6x	-11,4x	-21,7x	15,0x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	3,6	6,8	7,3	10,0	15,0	247,2
Wachstum Veränderung (%)	-4,7%	87,3%	8,3%	36,1%	50,0%	1.548,0%
Rohertrag	4,0	23,1	1,3	2,0	7,0	187,2
Rohertragsmarge (%)	110,2%	340,1%	18,3%	20,0%	46,7%	75,7%
EBITDA	-11,0	-22,3	-44,8	-42,9	-6,4	205,1
EBITDA Marge (%)	-304,3%	-328,9%	-609,3%	-429,0%	-42,5%	83,0%
EBIT	-13,9	-28,8	-56,0	-68,0	-68,8	94,8
EBIT Marge (%)	-383,4%	-425,0%	-762,3%	-680,0%	-458,3%	38,4%
Jahresüberschuss	-13,4	-24,7	-42,5	-146,2	-142,0	15,1
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	-7,4	-24,0	-52,9	-77,3	-21,7	362,7
Investitionen	-30,5	-92,6	-75,2	-665,2	-740,3	-375,5
Erhaltungsinvestitionen	0,0	0,0	11,2	25,1	62,4	109,8
Freier Cash Flow	-37,9	-116,7	-128,1	-742,5	-762,0	-12,8
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	3,1	1,7	1,8	2,0	2,3	7,3
Materielle Vermögensgegenstände	100,4	187,1	250,9	890,8	1.568,4	1.828,6
Eigenkapital	233,2	268,3	290,8	355,8	301,8	401,4
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	5,9	7,8	18,5	1.111,5	1.117,3	1.384,9
Netto-Finanzverbindlichkeiten	-134,1	-78,7	-15,7	53,9	768,9	703,7
w/c Anforderungen	-0,0	-2,3	8,9	13,9	2,7	40,7
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	-5,8%	-9,2%	-14,6%	-28,2%	-33,5%	5,4%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	-5,8%	-10,4%	-18,1%	-3,4%	-3,6%	4,1%
Nettoverschuldung	-57,5%	-29,3%	-5,4%	15,1%	254,8%	175,3%
Nettoverschuldung / EBITDA	12,2x	3,5x	0,4x	-1,3x	-120,6x	3,4x

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Interessenskonflikte

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 mwb research 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 mwb research 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 mwb research 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 mwb research zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch mwb research 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 mwb research 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 mwb research 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.mwb-research.com>.

Die mwb research 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 mwb research 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 mwb research AG getroffen. Die Meinungen und Einschätzungen in diesem Recherchebericht können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es liegt im Ermessen der mwb research 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 dieser Finanzanalyse:
21-Nov-24 17:12:22

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 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 mwb research AG hat die Informationen auf Plausibilität, aber nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit geprüft.

8. Zuständige Aufsichtsbehörde Die mwb research 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.mwb-research.com>.

Kontakt

mwb research AG
Mittelweg 142
20148 Hamburg
Germany

Tel.: +49 40 309 293-52
Email.: contact@mwb-research.com
Webseite: www.mwb-research.com
Research: www.research-hub.de

Research

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

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

ABED JARAD
Junior Analyst
Tel: +49 40 309 293-54
E-Mail: a.jarad@mwb-research.com

JENS-PETER RIECK
Junior Analyst
Tel: +49 40 309 293-54
E-Mail: jp.riek@mwb-research.com

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

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

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

Sales

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

Team Assistant

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

mwb fairtrade
Wertpapierhandelsbank AG
Rottenbucher Straße 28
82166 Gräfelfing

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

Sales / Designated Sponsoring / Corporate Finance

ALEXANDER DEUSS
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

JAN NEYNABER
Institutional Sales
Tel: +49 69 1387-1255
E-Mail: jneynaber@mwbfairtrade.com

DIRK WEYERHÄUSER
Corporate Finance
Tel: +49 69 1387-1250
E-Mail: dweyerhaeuser@mwbfairtrade.com

Standorte

HAMBURG (Research)
Mittelweg 142
20148 Hamburg
+49 40 309 293-52

HAMBURG (Corporates & Markets)
Kleine Johannisstraße 4
20457 Hamburg
+49 40 360 995-0

FRANKFURT A.M.
Unterlindau 29
60323 Frankfurt am Main
+49 40 360 995-22

MUNICH
Rottenbucher Str. 28
82166 Gräfelfing
+49 89-85852-0

BERLIN
Kurfürstendamm 151
10709 Berlin

HANNOVER
An der Börse 2
30159 Hannover

Unser Research ist abrufbar unter:

ResearchHub
Bloomberg
FactSet
Thomson Reuters / Refinitiv
CapitalIQ

www.research-hub.de
www.bloomberg.com
www.factset.com
www.refinitiv.com
www.capitaliq.com