

Deutsche Rohstoff AG

Deutschland | Erdöl & Erdgasindustrie | Marktkapitalisierung EUR 161,9 Mio.

23-Nov-23

UPDATE



Capital Market Day unterstreicht Potenzial von Wyoming; KAUFEN

What's it all about?

Die Deutsche Rohstoff veranstaltete einen Capital Market Day mit CEO Jan-Philipp Weitz und CFO Henning Döring. Im Mittelpunkt standen die aktuelle Geschäftsentwicklung und das Potenzial der Flächen in Wyoming. Nach dem Verkauf der Assets in Utah und der vollständigen Erschließung in Colorado liegt der operative Schwerpunkt des Unternehmens nun auf Wyoming. Die dort bisher in Produktion gebrachten Bohrungen übertreffen die Erwartungen und weisen auf einen sehr aussichtsreichen Standort hin. Die Deutsche Rohstoff plant auch Bohrungen in der tiefer gelegenen Mowry-Formation, wo ein kommerzieller Erfolg deutliches Upside bedeuten würde, da bisher keine Reserven gebucht wurden. Die bestätigten Prognosen deuten auf EV/EBITDA-Multiplikatoren von weniger als 2x in 23E und 24E hin, was den hohen Wert unterstreicht, der den Anlegern geboten wird, wobei die Risiken durch ein erweitertes Hedging-Buch begrenzt werden.

WICHTIG: Bitte beachten Sie die letzten Seiten dieses Berichts "Haftungsausschluss" und "Interessenskonflikte".

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	EUR 55,50 (55,50)
Aktueller Kurs	EUR 32,35
Kurspotenzial	71,6%



ANALYST

Dr. Oliver Wojahn, CFA

o.wojahn@alsterresearch.com
+49 40 309 293-58

[alsterresearch.com](https://www.alsterresearch.com)

Dieser Research Report wurde von AlsterResearch erstellt - ein durch die BaFin zugelassenes Institut

Deutsche Rohstoff AG

Deutschland | Erdöl & Erdgasindustrie | Marktkap. EUR 161,9 Mio. | EV EUR 218,6 Mio.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel EUR 55,50 (55,50)
Aktueller Kurs EUR 32,35
Kurspotenzial 71,6%

ANALYST

Dr. Oliver Wojahn, CFA
o.wojahn@alsterresearch.com
+49 40 309 293-58

Capital Market Day unterstreicht Potenzial von Wyoming

Deutsche Rohstoff CMD. Die Deutsche Rohstoff veranstaltete einen Online Capital Market Day mit CEO Jan-Philipp Weitz und CFO Henning Döring. Im Rahmen des CMD gab das Management weitere Einblicke in die aktuelle Geschäftsentwicklung und das zukünftige Potenzial der Deutsche Rohstoff, insbesondere aus der Lagerstätte in Wyoming.

Wyoming ist operativer Fokus. Nach dem Verkauf der Assets in Utah (siehe unten) und der vollständigen Erschließung der Flächen in Colorado liegt der kurz- und mittelfristige operative Schwerpunkt der Deutschen Rohstoff auf Wyoming. Das Unternehmen hat im Powder River Basin rund 70.000 Acres an Pachtflächen erworben und ist ein Joint Venture mit Occidental Petroleum eingegangen. Seit Anfang 2022 wurden 28 Bohrungen in Betrieb genommen (davon 21 JV-Bohrungen), und die Ergebnisse übertreffen die Erwartungen: Das Profil einer einzelnen Bohrung von 500.000 Barrel Öläquivalent (BOE) über die Lebensdauer der Bohrung wurde bisher um bis zu 14 % übertroffen, was auf einen sehr aussichtsreichen Standort hinweist. Insgesamt verfügt das Gebiet in Wyoming über das Potenzial für mehr als 100 mögliche Bohrungen (mit einem Investitionsaufwand von mehr als 1 Mrd. USD), so dass die weitere Erschließung für viele Jahre möglich ist.

Mowry-Formation 100% Upside. Ab Dezember wird die Deutsche Rohstoff ein Programm mit mehreren Bohrungen beginnen, darunter die erste Bohrung in der tieferen Mowry-Formation. Während die Investitionskosten für die Mowry-Bohrungen aufgrund der Bohrtiefe von mehr als 4 km (Niobrara: ca. 3,6 km) um ca. 25 % höher sind als für Bohrungen in anderen Formationen, wäre ein kommerzieller Erfolg ein reines Plus, da für Mowry bisher keine Reserven gebucht wurden. Erwähnenswert ist auch, dass die Deutsche Rohstoff die geplanten Investitionskosten von USD 11 Mio. pro Bohrung eingehalten hat, was angesichts der Kosteninflation bemerkenswert ist.

- Fortsetzung nächste Seite -

Deutsche Rohstoff AG	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Umsatz	38,7	73,3	165,4	190,4	186,5	161,1
Wachstum yoy	-6,1%	89,5%	125,6%	15,1%	-2,0%	-13,6%
EBITDA	23,9	66,1	139,1	155,1	142,8	123,9
EBIT	-16,1	32,6	91,4	101,2	92,6	80,6
Jahresüberschuss	-15,5	24,8	60,8	67,8	60,3	51,1
Nettoverschuldung	105,6	93,9	55,7	58,7	57,4	49,9
Nettoversch./EBITDA	4,4x	1,4x	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x
Gewinn pro Aktie	-3,13	5,01	12,15	13,55	12,04	10,21
Dividende pro Aktie	0,00	0,60	1,30	1,68	1,28	1,31
Dividendenrendite	0,0%	1,9%	4,0%	5,2%	3,9%	4,0%
Rohertagsmarge	70,0%	75,3%	81,6%	80,5%	85,1%	85,9%
EBITDA-Marge	61,9%	90,1%	84,1%	81,5%	76,6%	76,9%
EBIT-Marge	-41,7%	44,4%	55,3%	53,2%	49,7%	50,0%
ROCE	-8,2%	13,9%	33,3%	27,2%	21,9%	17,2%
EV/Umsatz	6,9x	3,5x	1,3x	1,2x	1,2x	1,3x
EV/EBITDA	11,2x	3,9x	1,6x	1,4x	1,5x	1,7x
EV/EBIT	-16,6x	7,8x	2,4x	2,2x	2,4x	2,6x
KGV	-10,3x	6,5x	2,7x	2,4x	2,7x	3,2x

Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch



Quelle: AlsterResearch

Hoch/Tief 52 W. 35,35 / 23,30
Kurs/Buchwert 1,3x

Ticker / Symbols

ISIN DE000A0XYG76
WKN A0XYG7
Bloomberg DR0:GR

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GjA
2023E	old	190,4	101,2	13,55
	Δ	0,0%	0,0%	0,0%
2024E	old	186,5	92,6	12,04
	Δ	0,0%	0,0%	0,0%
2025E	old	161,1	80,6	10,21
	Δ	0,0%	0,0%	0,0%

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 5,00
Buchwert p.A.: (in EUR) 25,78
Ø Handelsvolumen: (52 W.) 7.820

Aktionärsstruktur

Management and Sup. Board 10,0%
Streubesitz 90,0%

Unternehmensbeschreibung

Die Deutsche Rohstoff AG identifiziert, entwickelt und veräußert attraktive Rohstoffvorkommen in Nordamerika, Australien und Europa. Der Schwerpunkt liegt auf der Erschließung von Öl- und Gasvorkommen in den USA. Metalle wie Wolfram, Lithium und Gold runden das Portfolio ab.

Verkauf der Utah-Assets. Die Deutsche Rohstoff hat den Verkauf ihrer gesamten Aktiva in Utah in zwei Transaktionen bekannt gegeben. Die Vermögenswerte bestehen aus ca. 250 nicht-operativen Bohrlöchern. Die Deutsche Rohstoff erwartet im Zusammenhang mit der Transaktion im 4. Quartal einen Ertrag von EUR 17 Mio. und einen Anstieg der Liquidität um ca. EUR 44 Mio. Wie bereits in unserem letzten Update erwähnt, unterstreicht der Verkauf die attraktive Bewertung der Deutsche Rohstoff: 10% der Produktion wurden für einen Mittelzufluss von EUR 44 Mio. verkauft, die verbleibenden 90% sind nur etwa mit dem Vierfachen dieses Wertes bewertet.

Guidance bestätigt, KAUFEN. Die Deutsche Rohstoff bekräftigt ihre Prognosen für 23E und 24E, woraus sich implizite Multiplikatoren von weniger als 2x EV/EBITDA ergeben, ein deutlicher Abschlag gegenüber den Wettbewerbern. Das Unternehmen schließt ein Aktienrückkaufprogramm nicht aus, was eine Neubewertung wahrscheinlich unterstützen würde. Die Anleger sollten auch durch die deutliche Ausweitung des Hedging-Buchs (+182% seit Ende 2022) beruhigt werden, wobei derzeit rund 2,0 Mio. Barrel Öl zu einem Preis von rund 76 USD/Barrel abgesichert sind.

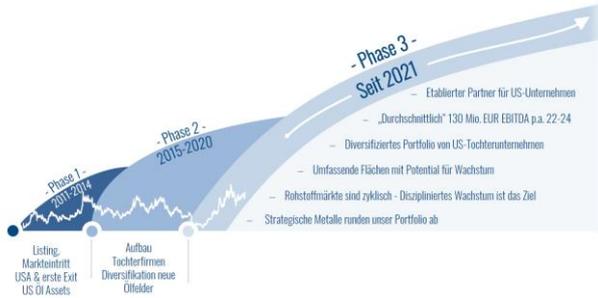
Die folgende Tabelle zeigt die vierteljährliche Performance von **Deutsche Rohstoff AG**:

Quartalstabelle	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023
Umsatz	20,1	28,1	44,2	46,0	47,2	42,7	32,5	57,5
yoy Wachstum in %	217,0%	56,7%	111,4%	219,7%	134,7%	52,0%	-26,4%	25,0%
Rohrertrag	14,7	23,4	36,7	38,2	36,7	34,3	26,2	47,4
Rohrertragsmarge in %	73,0%	83,3%	83,2%	83,1%	77,7%	80,4%	80,7%	82,4%
EBITDA	14,0	25,2	38,8	38,3	36,8	32,3	23,7	45,6
EBITDA-Marge in %	69,5%	89,8%	87,8%	83,4%	77,8%	75,7%	73,0%	79,4%
EBIT	5,0	17,0	26,0	26,3	22,1	20,6	12,0	25,7
EBIT- Marge in %	24,7%	60,6%	58,9%	57,2%	46,9%	48,3%	36,8%	44,7%
EBT	3,3	15,1	25,0	24,9	20,9	19,2	10,8	23,5
Steuern	-1,7	2,8	4,8	4,8	7,3	4,6	3,2	2,4
Steuerquote in %	-52,1%	18,3%	19,3%	19,3%	35,1%	23,8%	29,6%	10,0%
Nettogewinn	4,4	11,9	17,8	17,9	13,2	14,3	7,6	21,4
yoy Wachstum in %	na%	7,8%	222,7%	367,0%	197,8%	20,4%	-57,1%	19,5%
Gewinn je Aktie	0,89	2,36	3,56	3,58	2,64	2,86	1,52	4,28

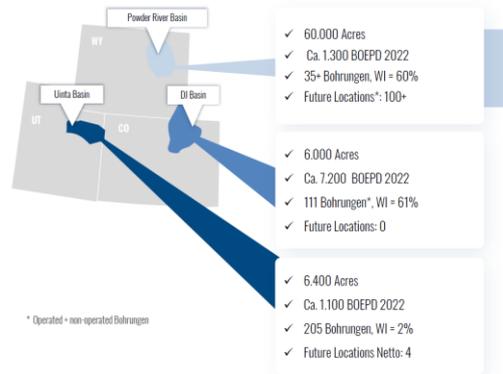
Quelle: Unternehmensangaben, AlsterResearch

Investment Case in sechs Grafiken

Entwicklungsphasen der DRAG



Öl- und Gasproduktion in den USA



Reserven-Highlights

+3%

Volumen der bestehenden Produktion trotz hoher Produktion 2022 gestiegen

+22%

Sichere Reserven steigen aufgrund von Investitionen und „offset“-Bohrungen

Sichere produzierende Bohrungen (NYMEX 31. Dez 22)

Cash Flow:
351,4 Mio. USD

Abgezinster Cash Flow:
246,5 Mio. USD

Sichere Reserven

Cash Flow:
650,5 Mio. USD

Abgezinster Cash Flow:
351,8 Mio. USD

Sichere und Wahrscheinliche Reserven

Cash Flow:
799,8 Mio. USD

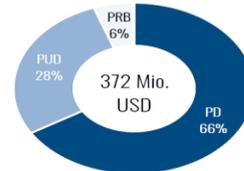
Abgezinster Cash Flow:
372,0 Mio. USD

Deutsche Rohstoff

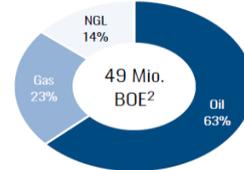
Reservewerte nach Kategorie

Abgezinster Reservewert nach Kategorie¹

Terminkurve 31.12.2022



Reserven nach Produkt

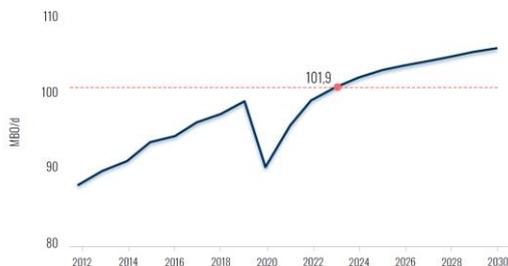


¹ PD: Proved Developed, PUD: Proved Undeveloped, PRB: Probable
² Erdgas wird mit dem Faktor 6.000 Kubikfuß Erdgas pro Barrel Öläquivalent umgerechnet

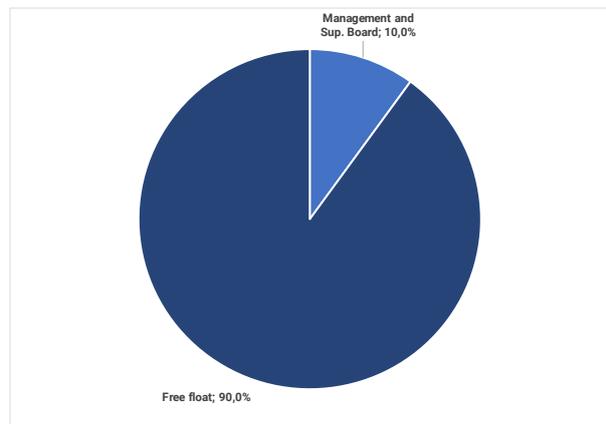
Peak der Ölnachfrage nicht vor 2030 zu erwarten

Steigende Nachfrage, die ihren Höhepunkt nicht vor 2030 erreichen wird...

Ölnachfrage wird bis 2030 107,5 MBO/d erreichen



Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmensangaben, AlsterResearch

SWOT-Analyse

Stärken

- Erfahrenes und erfolgreiches Management
- Umfangreiche Ölreserven und Cashflows in Wyoming
- Starkes technisches Know-how
- Strategische Partnerschaften

Schwächen

- Volatile Rohstoffpreise
- Begrenzte finanzielle Ressourcen und Sichtbarkeit auf den Kapitalmärkten

Chancen

- Hohes Bevölkerungswachstum und geringe Pro-Kopf-Nachfrage nach Öl in Entwicklungsländern
- Russische Sanktionen führen zu höheren US-Öl- und Gasexporten
- Nachholbedarf in China nach Ende des Covid-Lockdowns
- Profitiert von Wolframnachfrage durch Investition von fast EUR 30 Mio. in den Wolframproduzenten Almonty Industries
- Frühe Investitionen in Batteriemineralien wie Lithium

Risiken

- Volatile Öl- und Gaspreise - keine neuen Bohrungen, wenn der Preis für Rohöl der Sorte WTI über einen längeren Zeitraum unter 50 USD/Barrel liegt.
- Ölexploration und -förderung, Transportunfälle
- Kosteninflation (Material, Personal, Finanzierung), die zu einer Verzögerung des Produktionswachstums führen könnte
- Volatilität des EUR/USD-Wechselkurses
- Risiken bei Investitionen in Junior Minenunternehmen, wenn Metalle nicht wirtschaftlich abgebaut werden können

Bewertung

DCF Model

Aus dem DCF-Modell ergibt sich ein Zeitwert von **EUR 55,60** pro Aktie:

Umsatzwachstum: Wir gehen davon aus, dass Deutsche Rohstoff AG weiterhin von strukturellem Wachstum profitieren sollte. Daher liegt unsere Wachstumserwartung für 2023E-2030E bei -0,7% p.a. Die langfristige Wachstumsrate liegt bei -20,0%.

ROCE. Die Kapitalrenditen entwickeln sich von 27,2% in 2023E bis auf 12,8% in 2030E.

WACC. Ausgangspunkt ist ein historisches Aktien-Beta von 0,62. Ein Deleveraging und die Korrektur um die Mean Reversion ergibt ein Asset-Beta von 1,09. In Kombination mit einem risikofreien Zinssatz von 2,0% und einer Aktienrisikoprämie von 6,0% ergeben sich Eigenkapitalkosten von 9,2%. Bei Fremdkapitalkosten vor Steuern von 7,5%, einem Steuersatz von 23,0% und einem Zielwert für Schulden/Eigenkapital von 0,1 ergibt sich ein langfristiger WACC von 8,8%.

DCF (in Mio. EUR) (außer Daten je Aktie und Beta)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	Endwert
NOPAT	77,3	70,7	61,6	64,8	67,7	70,4	73,0	71,7	
Abschreibung & Amortis.	53,9	50,2	43,3	44,2	45,3	46,5	47,8	47,0	
Änderung des w/c	-12,4	-3,4	0,2	-5,8	-0,5	-0,5	-0,5	0,2	
Änderung Rückstellungen	4,9	-0,8	-5,0	1,2	1,1	1,1	1,1	-2,7	
Capex	-155,4	-97,3	-76,1	-76,3	-76,5	-76,7	-76,8	-46,7	
Cash flow	-31,7	19,5	23,9	28,1	37,1	40,9	44,6	69,5	193,1
Barwert (Gegenwartswert)	-31,4	17,6	19,7	21,1	25,4	25,5	25,4	36,0	105,9
WACC	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	8,8%

DCF pro Aktie abgeleitet aus	
Gesamter Barwert	245,2
Adj. Halbjahres-Barwert	256,7
Nettoverschuldung	11,7
Finanzanlagen	34,2
Rückstellungen	1,0
Wert des Eigenkapitals	278,2
Anzahl ausstehender Aktien	5,0
Discountierter Cash Flow / Aktie	55,60
Discount / (Prämie)	71,9%
Aktienkurs	32,35

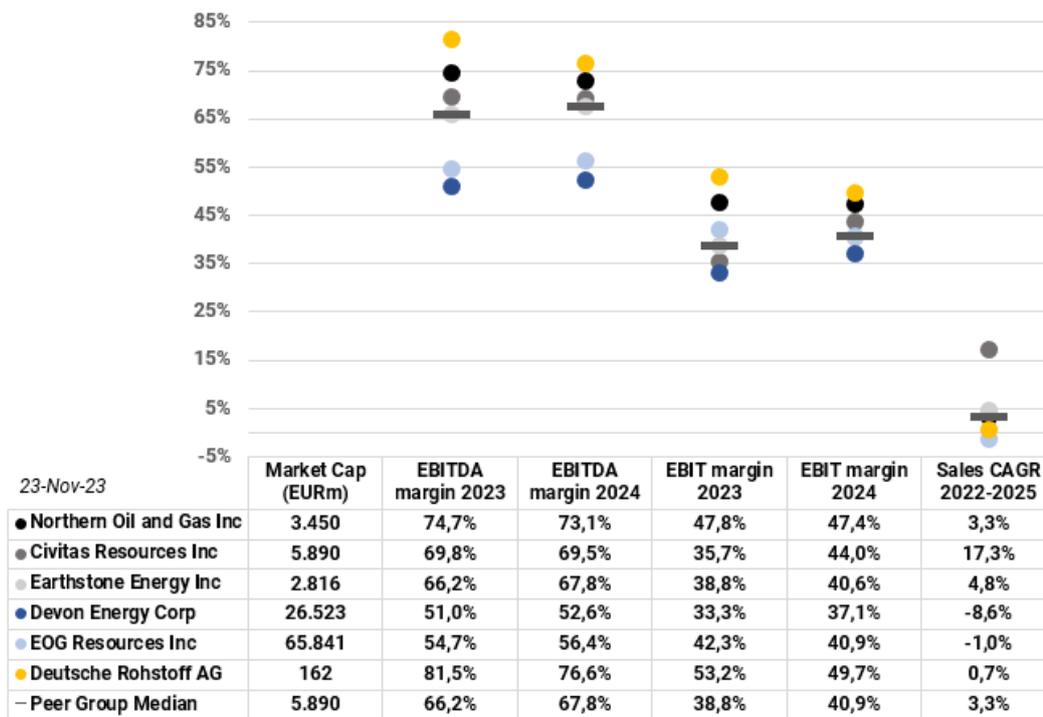
DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen	
Planungshorizont durchsch. Wachstum (2023E-2030E)	-0,7%
Endwert Wachstum (2030E - Unendlichkeit)	-20,0%
Endwert ROCE	12,8%
Endwert WACC	8,8%
WACC abgeleitet aus	
Kosten der Kreditaufnahme vor Steuern	7,5%
Steuersatz	23,0%
Beta	0,62
Unlevered Beta (Industrie der Unternehmen)	1,09
Zielrate Verschuldung / Eigenkapital	0,1
Relevered beta	1,21
Risikoloser Zins	2,0%
Risikoprämie	6,0%
Eigenkapitalkosten	9,2%

Sensitivitätsanalyse DCF								
	WACC	Langfristige Wachstumsrate					Anteil Endwert	
		-30,0%	-25,0%	-20,0%	-15,0%	-10,0%		
	2,0%	43,1	45,7	49,3	54,2	61,5	2023E-2026E	11,0%
	1,0%	45,4	48,3	52,3	57,9	66,3	2027E-2030E	45,8%
	0,0%	47,8	51,1	55,6	61,9	71,6	Endwert	43,2%
	-1,0%	50,5	54,2	59,2	66,4	77,7		
	-2,0%	53,4	57,5	63,2	71,4	84,5		

Peer Group-Analyse

Eine Peer-Group-Analyse oder Analyse vergleichbarer Unternehmen ("Comps") ist eine Methode, die den relativen Wert eines Unternehmens berechnet - wie viel es im Vergleich zu anderen ähnlichen Unternehmen wert sein sollte. In Anbetracht der Tatsache, dass sich Deutsche Rohstoff AG in Bezug auf Größe, strategische Ausrichtung, Bilanzrelationen und Wachstumspfad erheblich unterscheidet, betrachten wir unsere Peer-Group-Analyse lediglich als Unterstützung für andere Bewertungsmethoden. Die Vergleichsgruppe von Deutsche Rohstoff AG besteht aus den in der nachstehenden Grafik dargestellten Aktien. Am 14. August 2023 betrug der Median der Marktkapitalisierung der Vergleichsgruppe EUR 5.890,0m, verglichen mit EUR 161,9m für Deutsche Rohstoff AG.

Peer Group – Schlüsseldaten

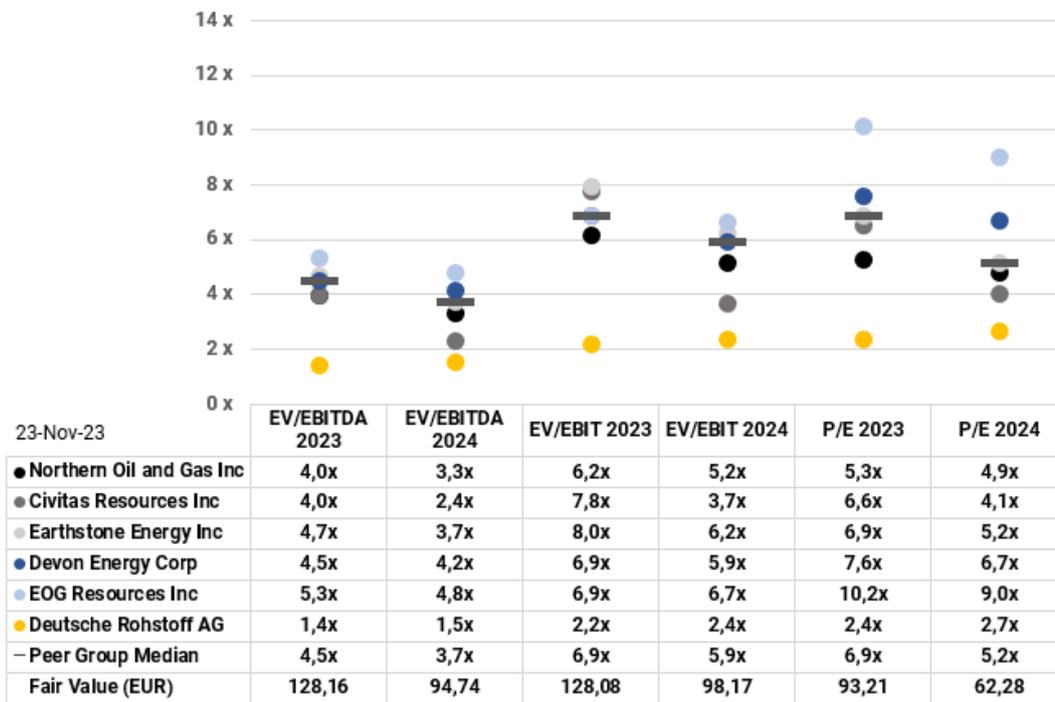


Quelle: Sentieo, AlsterResearch

Die Analyse vergleichbarer Unternehmen basiert auf der Annahme, dass ähnliche Unternehmen ähnliche Bewertungsmultiplikatoren aufweisen. Wir verwenden die folgenden Multiplikatoren: EV/EBITDA 2023, EV/EBITDA 2024, EV/EBIT 2023, EV/EBIT 2024, P/E 2023 und P/E 2024.

Die Anwendung auf Deutsche Rohstoff AG ergibt einen Bereich von fairen Werten von EUR 62,28 bis EUR 128,16.

Peer Group – Multiples und Bewertung

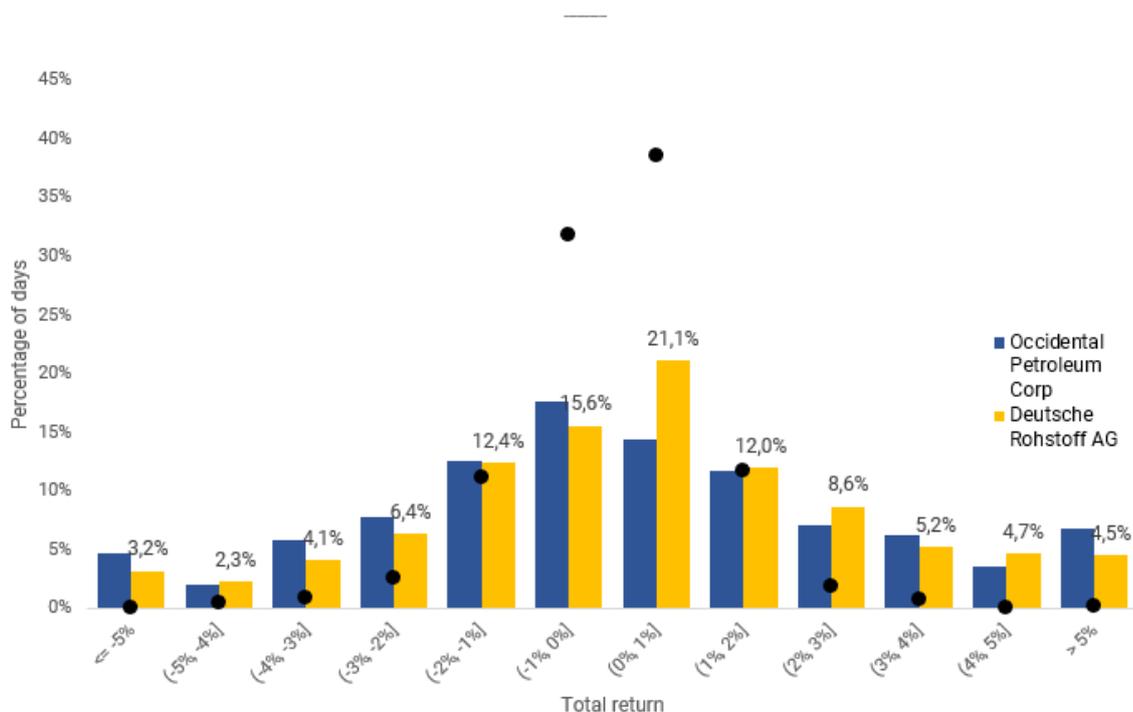


Quelle: Sentio, AlsterResearch

Risiko

Das Diagramm zeigt die **Verteilung der täglichen Renditen von Deutsche Rohstoff AG** über die letzten 3 Jahre, verglichen mit der gleichen Verteilung für Occidental Petroleum Corp. Wir haben auch die Verteilung für den Index DAX einbezogen. Die Verteilung vermittelt ein besseres Verständnis des Risikos als Messgrößen wie die Volatilität, bei denen davon ausgegangen wird, dass die Log-Renditen normal verteilt sind. In Wirklichkeit sind sie schief (Abwärtsbewegungen sind größer) und haben überschüssige Kurtosis (große Bewegungen treten häufiger auf als bei der Normalverteilung). Außerdem werden bei der Volatilität Aufwärts- und Abwärtsbewegungen gleich behandelt, während sich die Anleger mehr Sorgen um Abwärtsbewegungen machen. Für Deutsche Rohstoff AG war der schlechteste Tag in den letzten 3 Jahren der 26.11.2021 mit einem Kursrückgang von -14,1%. Der beste Tag war der 16.09.2021, als der Aktienkurs um 10,5% stieg.

Risk – Verteilung der täglichen Renditen (vergangene 3 Jahre)



Quelle: Sentieo, AlsterResearch

Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoumsatz	38,7	73,3	165,4	190,4	186,5	161,1
Umsatzwachstum	-6,1%	89,5%	125,6%	15,1%	-2,0%	-13,6%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0,0	-0,0	-0,0	-0,1	-0,1	-0,0
Gesamumsatz	38,7	73,3	165,4	190,3	186,5	161,1
Materialaufwendungen	11,6	18,1	30,4	37,0	27,8	22,7
Bruttogewinn	27,1	55,2	135,0	153,3	158,7	138,4
Sonstige betriebliche Erträge	7,7	23,0	25,9	17,0	0,0	0,0
Personalaufwendungen	3,6	5,1	6,5	7,6	8,4	8,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,2	7,0	15,3	7,6	7,5	6,4
EBITDA	23,9	66,1	139,1	155,1	142,8	123,9
Abschreibung	31,5	30,3	42,2	52,3	48,4	41,2
EBITA	-7,5	35,7	96,9	102,8	94,5	82,6
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	8,6	3,2	5,5	1,6	1,8	2,0
EBIT	-16,1	32,6	91,4	101,2	92,6	80,6
Finanzergebnis	-6,4	-5,5	-5,5	-12,3	-13,6	-13,6
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-22,5	27,1	85,9	88,9	79,0	67,0
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	-22,5	27,1	85,9	88,9	79,0	67,0
Steuern	-6,4	0,7	19,8	20,4	18,2	15,4
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-16,1	26,4	66,2	68,5	60,9	51,6
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-16,1	26,4	66,2	68,5	60,9	51,6
Minderheitsbeteiligung	0,6	1,6	5,4	-0,7	-0,6	-0,5
Jahresüberschuss (berichtet)	-15,5	24,8	60,8	67,8	60,3	51,1
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	4,95	4,95	5,00	5,00	5,00	5,00
Gewinn pro Aktie (berichtet)	-3,13	5,01	12,15	13,55	12,04	10,21

Profit and loss (common size)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0%	-0%	-0%	-0%	-0%	-0%
Gesamumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Materialaufwendungen	30%	25%	18%	19%	15%	14%
Bruttogewinn	70%	75%	82%	81%	85%	86%
Sonstige betriebliche Erträge	20%	31%	16%	9%	0%	0%
Personalaufwendungen	9%	7%	4%	4%	5%	5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	19%	10%	9%	4%	4%	4%
EBITDA	62%	90%	84%	81%	77%	77%
Abschreibung	81%	41%	25%	27%	26%	26%
EBITA	-19%	49%	59%	54%	51%	51%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	22%	4%	3%	1%	1%	1%
EBIT	-42%	44%	55%	53%	50%	50%
Finanzergebnis	-17%	-8%	-3%	-6%	-7%	-8%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-58%	37%	52%	47%	42%	42%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	-58%	37%	52%	47%	42%	42%
Steuern	-17%	1%	12%	11%	10%	10%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-42%	36%	40%	36%	33%	32%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	-42%	36%	40%	36%	33%	32%
Minderheitsbeteiligung	2%	2%	3%	-0%	-0%	-0%
Jahresüberschuss (berichtet)	-40%	34%	37%	36%	32%	32%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Bilanz (in EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Immaterielle Vermögenswerte	20,6	28,6	32,5	36,6	40,3	43,2
Goodwill	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	112,8	149,1	192,6	246,0	289,3	319,4
Finanzielle Vermögenswerte	37,2	35,1	34,2	34,2	34,2	34,2
ANLAGEVERMÖGENEN	171,8	214,0	260,5	318,0	365,1	397,9
Vorräte	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,5	16,8	28,6	31,3	30,7	26,5
Sonstiges Umlaufvermögen	0,0	1,1	5,0	5,0	5,0	5,0
Barmittel	22,8	23,5	54,2	81,3	82,6	95,1
Latente Steuern	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Rechnungsabgrenzungsposten	8,4	9,4	0,9	1,0	0,9	0,8
UMLAUFVERMÖGEN	34,9	51,0	89,8	119,7	120,3	128,5
AKTIVA	206,7	265,0	350,3	437,7	485,4	526,4
EIGENKAPITAL	39,4	72,7	129,0	190,9	243,4	288,6
MINDERHEITSBETEILIGUNG	6,2	7,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Langfristige Schulden	114,4	97,8	109,8	120,0	110,0	115,0
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	1,0	1,2	1,1	1,0
Andere Rückstellungen	22,5	36,8	31,6	36,4	35,7	30,8
Langfristige Verbindlichkeiten	136,9	134,6	142,5	157,6	146,8	146,8
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	14,0	19,6	0,1	20,0	30,0	30,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2,9	20,8	11,4	15,2	11,4	9,3
Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	-7,9	-8,1	28,7	15,2	14,9	12,9
Latente Steuern	15,2	18,0	35,2	35,2	35,2	35,2
Passive Rechnungsabgrenzung	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Kurzfristige Verbindlichkeiten	24,2	50,3	75,5	85,8	91,7	87,6
PASSIVA	206,7	265,0	350,3	437,7	485,4	526,4

Bilanz (common size)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Immaterielle Vermögenswerte	10%	11%	9%	8%	8%	8%
Goodwill	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	55%	56%	55%	56%	60%	61%
Finanzielle Vermögenswerte	18%	13%	10%	8%	7%	7%
ANLAGEVERMÖGENEN	83%	81%	74%	73%	75%	76%
Vorräte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2%	6%	8%	7%	6%	5%
Sonstiges Umlaufvermögen	0%	0%	1%	1%	1%	1%
Barmittel	11%	9%	15%	19%	17%	18%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	4%	4%	0%	0%	0%	0%
UMLAUFVERMÖGEN	17%	19%	26%	27%	25%	24%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	19%	27%	37%	44%	50%	55%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	3%	3%	1%	1%	1%	1%
Langfristige Schulden	55%	37%	31%	27%	23%	22%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	11%	14%	9%	8%	7%	6%
Langfristige Verbindlichkeiten	66%	51%	41%	36%	30%	28%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	7%	7%	0%	5%	6%	6%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1%	8%	3%	3%	2%	2%
Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	-4%	-3%	8%	3%	3%	2%
Latente Steuern	7%	7%	10%	8%	7%	7%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	12%	19%	22%	20%	19%	17%
PASSIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch

Cash flow statement (EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Jahresüberschuss/Verlust	-16,1	26,4	66,2	68,5	60,9	51,6
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	37,7	32,8	39,8	52,3	48,4	41,2
Abschreibung von Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	1,6	1,8	2,0
Sonstige	-16,7	-19,8	34,2	4,9	-0,8	-5,0
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	4,9	39,4	140,2	127,3	110,3	89,8
Veränderung des Bestands	0,0	0,0	-3,3	-0,1	0,0	0,0
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,0	0,0	-3,3	-2,6	0,6	4,2
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-2,2	19,4	9,2	3,8	-3,8	-2,1
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	11,3	-7,0	0,0	-13,5	-0,3	-1,9
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	9,1	12,4	2,5	-12,4	-3,4	0,2
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	14,0	51,8	142,7	114,9	106,9	90,0
CAPEX	-36,8	-52,8	-88,9	-155,4	-97,3	-76,1
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	-3,7	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	-12,0	21,9	14,0	0,0	0,0	0,0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	0,1	1,6	6,5	44,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	-48,7	-29,3	-72,2	-111,4	-97,3	-76,1
Mittelfluss vor Finanzierung	-34,7	22,5	70,6	3,5	9,7	13,9
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	-9,3	-12,7	-8,1	30,1	0,0	5,0
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	-0,5	0,0	-2,7	-6,5	-8,4	-6,4
Sonstige	-7,2	-7,6	-23,2	0,0	0,0	0,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	-0,6	0,6	-0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	-17,7	-19,7	-34,7	23,6	-8,4	-1,4
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	-52,4	2,8	35,8	27,1	1,2	12,5
Flüssige Mittel am Ende der Periode	8,2	11,6	47,4	74,5	75,8	88,3

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
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	38,7	73,3	165,4	190,4	186,5	161,1
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	38,7	73,3	165,4	190,4	186,5	161,1

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
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	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
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	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	-3,13	5,01	12,15	13,55	12,04	10,21
Cash Flow pro Aktie	2,82	10,46	28,53	12,52	11,70	9,75
Buchwert pro Aktie	7,96	14,68	25,78	38,16	48,65	57,68
Dividende pro Aktie	0,00	0,60	1,30	1,68	1,28	1,31
Bewertung						
KGV	-10,3x	6,5x	2,7x	2,4x	2,7x	3,2x
Kurs/CF	11,5x	3,1x	1,1x	2,6x	2,8x	3,3x
Preis/Buchwert	4,1x	2,2x	1,3x	0,8x	0,7x	0,6x
Dividendenrendite (%)	0,0%	1,9%	4,0%	5,2%	3,9%	4,0%
FCF-Rendite (%)	8,7%	32,3%	88,2%	38,7%	36,2%	30,1%
Unternehmenswert/Umsatz	6,9x	3,5x	1,3x	1,2x	1,2x	1,3x
Unternehmenswert/EBITDA	11,2x	3,9x	1,6x	1,4x	1,5x	1,7x
Unternehmenswert/EBIT	-16,6x	7,8x	2,4x	2,2x	2,4x	2,6x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	38,7	73,3	165,4	190,4	186,5	161,1
Wachstum Veränderung (%)	-6,1%	89,5%	125,6%	15,1%	-2,0%	-13,6%
Rohertrag	27,1	55,2	135,0	153,3	158,7	138,4
Rohertragsmarge (%)	70,0%	75,3%	81,6%	80,5%	85,1%	85,9%
EBITDA	23,9	66,1	139,1	155,1	142,8	123,9
EBITDA Marge (%)	61,9%	90,1%	84,1%	81,5%	76,6%	76,9%
EBIT	-16,1	32,6	91,4	101,2	92,6	80,6
EBIT Marge (%)	-41,7%	44,4%	55,3%	53,2%	49,7%	50,0%
Jahresüberschuss	-15,5	24,8	60,8	67,8	60,3	51,1
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	14,0	51,8	142,7	114,9	106,9	90,0
Investitionen	-36,8	-52,8	-88,9	-155,4	-97,3	-76,1
Erhaltungsinvestitionen	0,0	0,0	0,0	52,3	48,4	41,2
Freier Cash Flow	-22,9	-1,0	53,8	-40,5	9,7	13,9
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	21,9	29,8	33,7	37,7	41,5	44,3
Materielle Vermögensgegenstände	112,8	149,1	192,6	246,0	289,3	319,4
Eigenkapital	39,4	72,7	129,0	190,9	243,4	288,6
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	1,0	1,2	1,1	1,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	150,9	154,2	142,5	177,6	176,8	176,8
Netto-Finanzverbindlichkeiten	105,6	93,9	55,7	58,7	57,4	49,9
w/c Anforderungen	0,8	-3,8	17,4	16,3	19,4	17,3
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	-40,8%	36,2%	51,3%	35,9%	25,0%	17,9%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	-8,2%	13,9%	33,3%	27,2%	21,9%	17,2%
Nettoverschuldung	267,8%	129,1%	43,2%	30,7%	23,6%	17,3%
Nettoverschuldung / EBITDA	4,4x	1,4x	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

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 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
Deutsche Rohstoff AG	2, 8

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 dieser Finanzanalyse:
23-Nov-23 09:11:13

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 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
Mittelweg 142
20148 Hamburg

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

Sales

MARKUS KÖNIG-WEISS
Head of Sales
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: mkw@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 40 309 293-158
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