

Vulcan Energy Resources

Australien | Basic Materials | Marktkapitalisierung AUD 1.083,6 Mio.

20.09.2022

UPDATE



Operative Fortschritte: Baubeginn der DLE- Demoanlage - KAUFEN

What's it all about?

Vulcan Energy Resources macht Fortschritte bei seinem Zero-Carbon-Lithium-Projekt und hat mit dem Bau der DLE-Demoanlage in Landau begonnen. Außerdem ist das Unternehmen dabei, ein Ressourcen-Update zu erstellen, um die Ressourcenschätzungen für das Oberrheingraben-Solefeld zu erhöhen. Die anstehende DFS und PFS für Phase II werden sich jedoch aufgrund des erweiterten Umfangs wahrscheinlich verzögern. Während unsere Schätzungen auf der PFS von Phase I basieren, erwarten wir durch die erweiterten Parameter der DFS und PFS II weitere Steigerungen. Wir bestätigen unser Kursziel von AUD 20,00, was EUR 13,38 entspricht, und empfehlen weiterhin zu KAUFEN. Letzte Woche präsentierte der CEO von Vulcan Energy, Francis Wedin, auf unserer Renewable Energies Konferenz. Das Video kann [hier](#) abgerufen werden.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	AUD 20,00 (20,00)
Aktueller Kurs	AUD 7,89
Kurspotenzial	153,5%



ANALYST

Alexander Zienkowicz

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

Vulcan Energy Resources

Australien | Basic Materials | Marktkapitalisierung AUD 1.083,6 Mio. | EV AUD 750,4 Mio.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel AUD 20,00 (20,00)
Aktueller Kurs AUD 7,89
Kurspotenzial 153,5%

ANALYST

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

Operative Fortschritte: Baubeginn der DLE-Demoanlage

Letzte Woche präsentierte Vulcan Energy Resources auf der AlsterResearch Renewables Conference. Der Vorstandsvorsitzende von Vulcan, Dr. Francis Wedin, gab spannende Einblicke in die Fortschritte des Konzerns. Das Video kann [hier](#) abgerufen werden.

Seit Vulcan eine breite politische Rückendeckung durch die kommunale Politik erhalten hat, nehmen die Bau- und Bohraktivitäten des Unternehmens zunehmend Gestalt an. Nach einem positiven Ergebnis für den vorläufigen UVP-Antrag (UVP-V, Umweltverträglichkeitsprüfung) für Bohrungen zur Gewinnung von geothermischer Energie und Lithium in der Taro-Lizenz erhielt Vulcan auch ein positives Ergebnis für seinen zweiten UVP-Antrag für "Taro Golf" innerhalb der Taro-Lizenz.

Zuletzt hat VEE (Vulcan Energy Engineering) nach abgeschlossener Vorbereitung mit dem Bau der Sorptions-Demonstrationsanlage für die direkte Lithiumextraktion (DLE) in Landau vor Ort begonnen. Die kalte Inbetriebnahme ist für Ende 2022 geplant, die eigentliche Inbetriebnahme für Anfang 2023. Die Demoanlage wird auch zur Schulung des technischen und betrieblichen Personals vor dem Bau einer ersten kommerziellen DLE-Anlage dienen. Vulcan Energy Subsurface Solutions (VESS) sammelt derzeit Daten, die in eine für H2 2022 geplante Aktualisierung der Ressourcenschätzung einfließen sollen. Dies dürfte die aktuelle Ressourcenschätzung, die auf nur drei der bislang elf gewährten Lizenzen beruht, erheblich aufwerten.

Die anstehende definitive Machbarkeitsstudie (DFS) für Phase 1 ist noch in Arbeit und eigentlich für H2 2022 geplant. Das Unternehmen merkte jedoch an, dass die Fertigstellung wahrscheinlich in das Q1 2023 fällt, auch aufgrund des erweiterten Umfangs der Studie. Dies gilt auch für die erweiterte Vormachbarkeitsstudie (PFS) für Phase 2. Zudem arbeitet das Unternehmen an der Finanzierung des Projekts und erstellt eine bankfähige Machbarkeitsstudie mit BNP Paribas.

Fazit: Die Fortschritte von Vulcan nehmen weiter Gestalt an. Obwohl sich die DFS und die PFS II wahrscheinlich verzögern werden, sollten sich mit der Einbeziehung zusätzlicher Parameter genauere Zahlen ergeben. Unsere Schätzungen beruhen auf der PFS aus Phase 1. Mit den erweiterten DFS und PFS II erwarten wir eine Aufwertung der Prognosen. Wir bestätigen unser Kursziel von AUD 20,00, was EUR 13,38 entspricht, und bestätigen unser KAUFEN-Rating.

in AUD Mio.	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Umsatz	0,0	0,0	4,8	9,0	18,9	195,3
Wachstum yoy	na	na	na	na	87,5%	93,6%
EBITDA	-3,3	-10,5	-14,4	-14,2	-10,1	139,9
EBIT	-3,6	-10,9	-14,4	-14,5	-13,2	108,0
Jahresüberschuss	-3,6	-10,7	-9,8	-32,7	-46,8	38,1
Nettoverschuldung	-6,4	-114,1	-333,2	-442,9	235,1	764,6
Nettoversch./EBITDA	1,9x	10,9x	23,2x	31,1x	-23,2x	5,5x
Gewinn pro Aktie	-0,07	-0,12	-0,07	-0,21	-0,27	0,21
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	na	na	na	53,1%	41,3%	66,6%
EBITDA-Marge	na	na	na	na	-53,6%	71,6%
EBIT-Marge	na	na	na	na	-69,8%	55,3%
ROCE	-40,5%	-8,4%	-3,9%	-0,9%	-0,5%	4,0%
EV/EBITDA	-325,2x	-92,3x	-52,2x	-45,0x	-130,2x	13,2x
EV/EBIT	-299,3x	-89,2x	-51,9x	-44,1x	-100,0x	17,1x
KGV	-107,1x	-64,0x	-111,0x	-37,7x	-29,1x	37,3x
FCF-Rendite	-0,4%	-0,5%	-1,0%	-2,4%	-3,7%	-1,3%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch



Quelle: AlsterResearch

Hoch/Tief 52 W. 16,65 / 4,76
Kurs/Buchwert 2,9x

Ticker / Symbols

ISIN AU0000066086
WKN A2PV3A
Bloomberg VUL:AU

Änderung der Prognosen

		Sales	EBIT	EPS
2022E	old	4,9	-14,3	-0,07
	Δ	-2,0%	na	na
2023E	old	9,2	-14,4	-0,21
	Δ	-2,0%	na	na
2024E	old	18,4	-13,4	-0,27
	Δ	2,9%	na	na

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 137,34
Buchwert/Aktie (in AUD) 2,68
Ø Handelsvolumen (52 W.) 40.000

Aktionärsstruktur

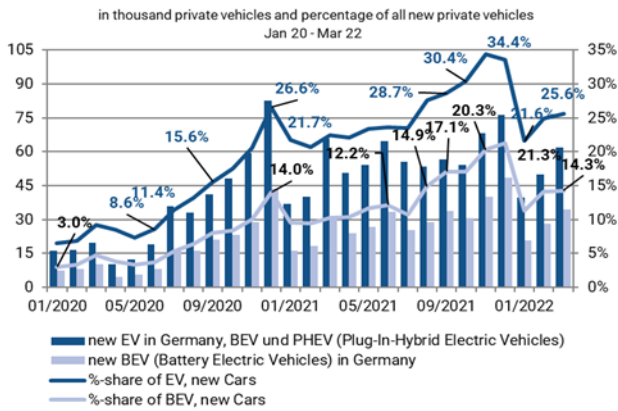
F. Wedin 11,5%
Stellantis Group 8,0%
Hancock Prospecting 5,6%
Streubesitz 69,6%

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 Batterie-industrie zu markieren.

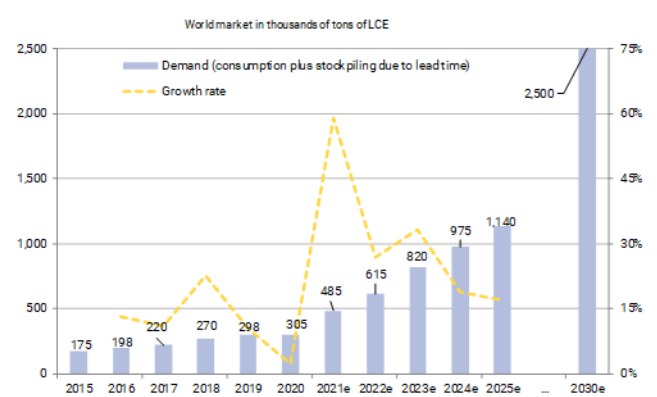
Investment Case in sechs Grafiken

Germany: Electric Vehicles (EV) & Battery EV



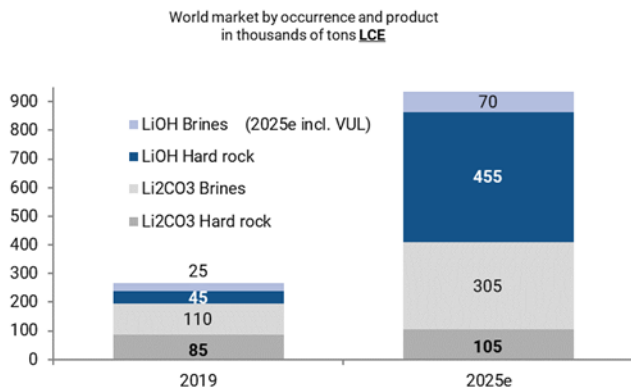
Source: Kraftfahrtbundesamt

World market: Lithium demand



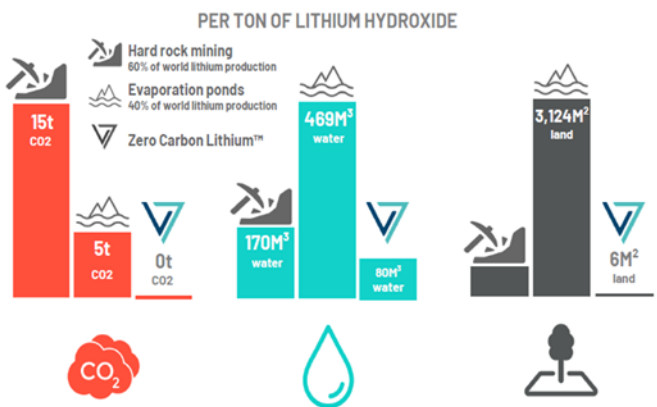
Source: Austral. Gov. (Resources and Energy Quarterly Sep 18 to Sep 21), Albarmerle (graphic Sep 2021), Data processing: SRH AlsterResearch

World market: Structure of Li supply



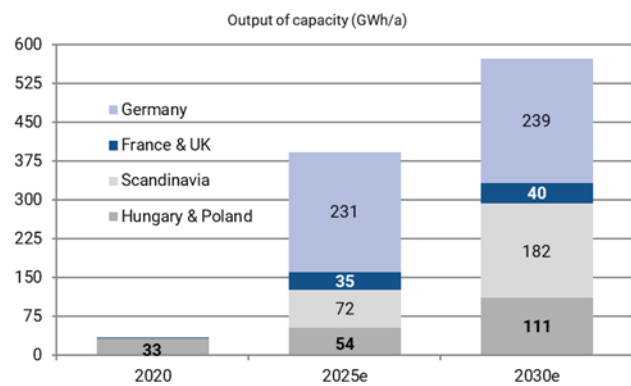
Source: Albarmerle (graphic Dec 2019, reconfirmed Sep 2021), Note on VUL/Vulcan Energy Resources: SRH AlsterResearch

Environmental Footprint



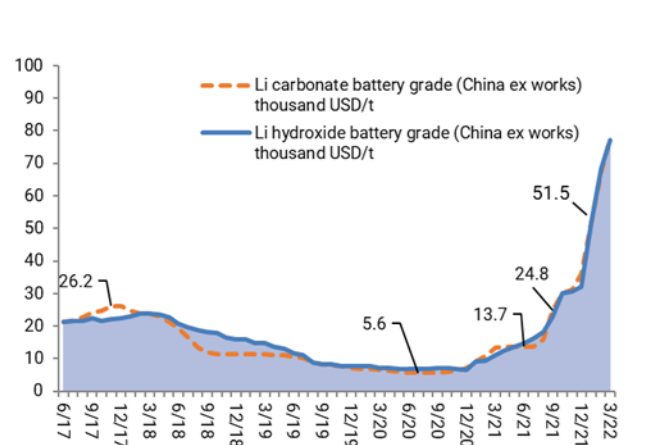
Source: Vulcan Energy Resources

Europe: Lithium-ion battery cell factories



Source: Fraunhofer ISI (Jan 2020)

Pricing performance Lithium



Source: Deutsche Rohstoffagentur (Preismonitor, data LC prices), Data processing LiOH prices: SRH AlsterResearch

Bewertung

DCF Model

Unter Anwendung eines Risikoabschlags von 25% auf den vom DCF-Modell errechneten Unternehmenswert (Equity value) ermitteln wir einen Fair Value je Aktie von 20,92. An der Vulcan seit August an der ASX eigenständig notierten Kuniko ist Vulcan noch mit 25,85% beteiligt. Die Börsenbewertung von Kuniko beläuft sich derzeit (Sep 2022) auf ca. AUD 45 Mio., ist dabei aber hochvolatil, so dass wir von einer Berücksichtigung im Rahmen unserer Bewertung absehen.

Modellannahmen:

- In unserem Basisszenario liegt den Erlösen ein durchschnittlicher Absatzpreis bei USD 17,50 Tsd./t Lithiumhydroxid zugrunde, wobei wir mit einer Prämie (25%) auf einen bei USD 14,00 Tsd./t angenommenen Lithiumhydroxid-Referenzpreis kalkulieren. Entgegen dem aktuell hohen Preis liegt dies noch im Rahmen einer hist. Schwankungsbreite von 5 Jahren

DCF (in Mio. AUD) (außer Daten je Aktie und Beta)	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	Endwert
NOPAT	-10,1	-10,2	-9,2	75,6	347,0	563,5	701,6	722,3	
Abschreibung & Amortisation	0,1	0,3	3,1	31,9	86,4	109,2	125,6	125,6	
Änderung des w/c	-0,8	0,3	-6,5	-18,0	-33,0	-22,6	-6,0	6,1	
Änderung Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Capex	-19,7	-629,0	-1.298,8	-581,5	-122,3	-122,3	-122,3	-122,3	
Cash flow	-30,5	-638,6	-1.311,4	-492,0	278,2	527,8	698,9	731,8	9.715,5
Barwert (Gegenwartswert)	-31,1	-594,9	-1.115,1	-381,8	197,0	341,2	412,4	394,1	5.194,1
WACC	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,7%

DCF pro Aktie abgeleitet aus	
Gesamter Barwert	4.415,9
Adj. Halbjahres-Barwert	4.622,7
Nettoverschuldung	-300,1
Finanzanlagen	0,0
Rückstellungen	na
Wert des Eigenkapitals	4.922,8
Anzahl ausstehender Aktien	180,1

DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen	
Planungshorizont durchsch. Wachstum (2022E - 2029E)	n.a.%
Endwert Wachstum (2029E - Unendlichkeit)	2,0%
Endwert ROCE	22,9%
Endwert WACC	9,7%

WACC abgeleitet aus	
Kosten der Kreditaufnahme vor Steuern	6,0%
Steuersatz	25,0%
Beta	1,40
Unlevered Beta (Industrie der Unternehmen)	1,27
Zielrate Verschuldung / Eigenkapital	0,2
Relevered beta	1,42
Risikoloser Zins	2,0%
Risikoprämie	6,0%
Eigenkapitalkosten	10,5%

Discontierter Cash Flow / Aktie	20,92
Discount / (Prämie)	165,1%

Aktienkurs	7,89
-------------------	-------------

Sensitivitätsanalyse DCF

WACC	Langfristige Wachstumsrate					Anteil Endwert	
	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%		
2,0%	11,0	12,4	14,0	16,0	18,6	2022E - 2025E	-48,1%
1,0%	13,2	14,9	17,0	19,7	23,2	2026E - 2029E	30,5%
0,0%	15,9	18,1	20,9	24,6	29,5	Endwert	117,6%
-1,0%	19,3	22,2	26,0	31,2	38,6		
-2,0%	23,6	27,6	33,0	40,7	52,7		

FCF Rendite

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 AUD 36,10 basierend auf den Schätzungen für 2026. Der FCF-Ansatz klammert Expansionsinvestitionen 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 AUD Mio.	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
EBITDA	-14,4	-14,2	-10,1	139,9	582,2
- Erhaltungsinvestitionen	0,1	-2,9	0,2	70,0	84,0
- Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Steuerzahlungen	-4,2	-14,0	-20,0	16,3	132,6
= Adjustierter FCF	-10,3	2,7	9,7	53,6	365,5
Aktuelle MarketCap	1.131	1.131	1.131	1.131	1.131
+ Nettoversch. (-cash)	-333,2	-442,9	235,1	764,6	524,0
+ 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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Kumulierte Dividenden	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>EV Adjustierungen</i>	-333,2	-442,9	235,1	764,6	524,0
= Richtiger EV	798	688	1.366	1.896	1.655
Adjustierte FCF-Rendite	-1,3%	0,4%	0,7%	2,8%	22,1%
Basis Hurdle Rate	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
ESG Adjustierung	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Adj. Hurdle Rate	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Fairer EV	-205	53	194	1.072	7.310
- EV Adjustierung	-333	-443	235	765	524
Faire MarketCap	128	496	-41	308	6.786
Anzahl Aktien (Mio.)	137,3	156,1	172,4	180,1	180,1
Fairer Wert je Aktie AUD	0,93	3,18	-0,24	1,71	37,68
	-88,2%	-59,7%	-103,0%	-78,3%	377,5%

Sensitivitätsanalyse fairer Wert

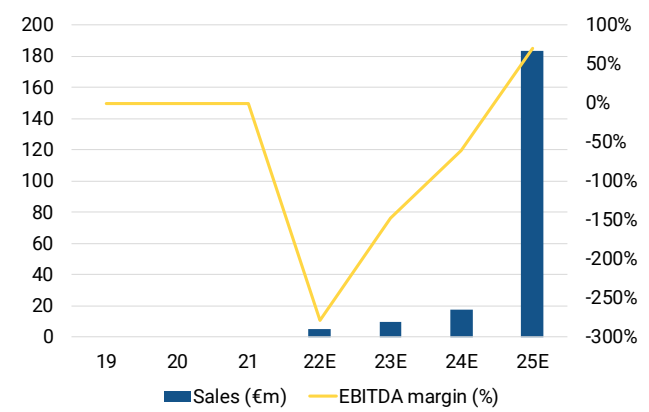
	3.0%	0.0	3.5	0.5	4.8	65.0
Adj.	4.0%	0.6	3.4	0.0	2.5	48.0
Hurdle	5.0%	1.0	3.3	-0.2	1.2	37.8
Rate	6.0%	1.3	3.3	-0.4	0.3	31.1
	7.0%	1.5	3.2	-0.5	-0.3	26.2

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

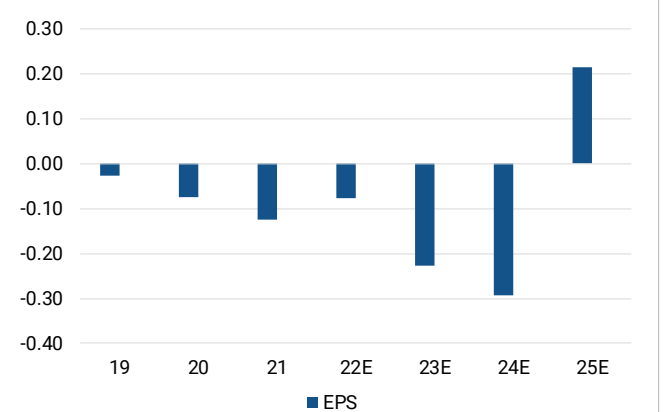
Einfach ausgedrückt geht das Modell davon aus, dass die Investoren von den Unternehmen eine Mindestrendite auf den Kaufpreis des Investors verlangen. Die geforderte Rendite nach Steuern entspricht der Hürde des Modells von 6%. Eine geringere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie teuer ist; eine höhere 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

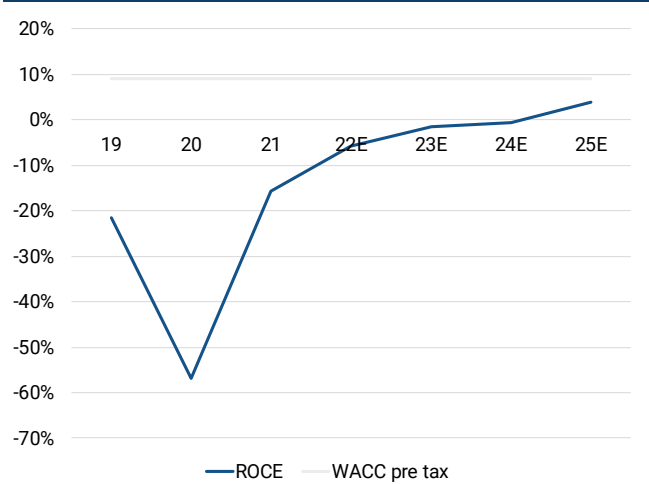
Sales vs. EBITDA margin development



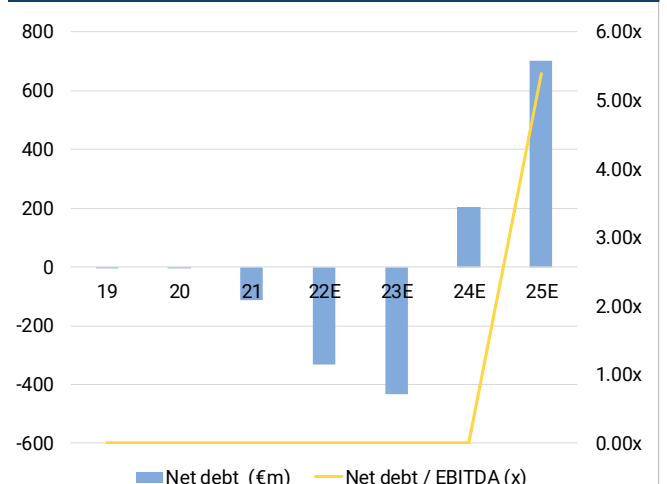
EPS in AUD



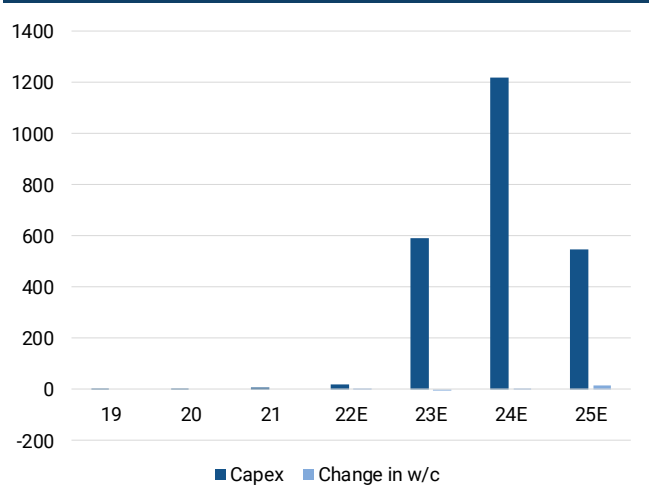
ROCE vs. WACC (pre tax)



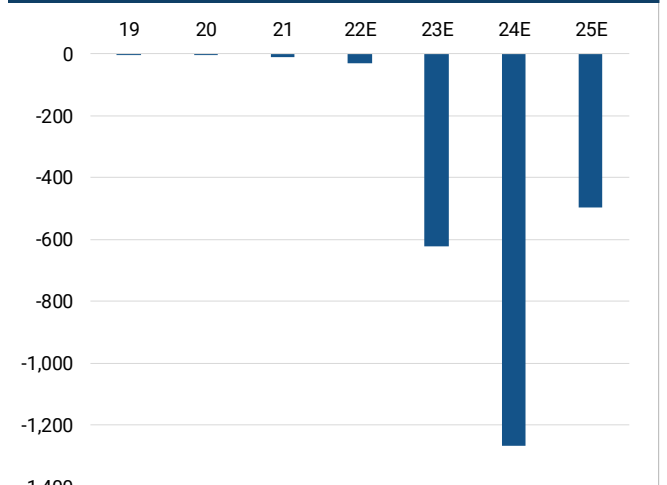
Net debt and net debt/EBITDA



Capex & chgn in w/c requirements in AUDm



Free Cash Flow in AUDm



Finanzkennzahlen

Profit and loss (AUDm)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Umsatz	0,0	0,0	4,8	9,0	18,9	195,3
Umsatzwachstum	na	na	na	na	110,8%	932,9%
Umsatzkosten	0,0	0,0	2,2	4,5	11,1	65,3
Bruttogewinn	0,0	0,0	2,5	4,5	7,8	130,0
SG&A-Kosten	3,4	11,1	17,0	19,0	21,0	22,0
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen (Erträge)	-0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-3,3	-10,5	-14,4	-14,2	-10,1	139,9
Abschreibungen	0,3	0,4	0,1	-2,9	0,2	29,4
EBITA	-3,6	-10,9	-14,4	-11,3	-10,4	110,5
Abschr, auf Firmenwerte und imm, Vermögen	0,0	0,0	0,0	3,2	2,8	2,6
EBIT	-3,6	-10,9	-14,4	-14,5	-13,2	108,0
Finanzergebnis	0,0	0,1	0,5	-32,2	-53,6	-53,6
Wiederkehrendes Ergebnis vor Steuern	-3,6	-10,7	-13,9	-46,7	-66,8	54,4
Außerordentlicher Ertrag/Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	-3,6	-10,7	-13,9	-46,7	-66,8	54,4
Steuern	0,0	0,0	-4,2	-14,0	-20,0	16,3
Ergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen	-3,6	-10,7	-9,8	-32,7	-46,8	38,1
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Steuern	-3,6	-10,7	-9,8	-32,7	-46,8	38,1
Anteile anderer Gesellschafter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Reingewinn (ausgewiesen)	-3,6	-10,7	-9,8	-32,7	-46,8	38,1
Durchschnittliche Anzahl der Aktien	48,23	87,20	137,34	156,10	172,41	180,11
Gewinn pro Aktie (ausgewiesen)	-0,07	-0,12	-0,07	-0,21	-0,27	0,21

Profit and loss (common size)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Umsatz	na	na	100%	100%	100%	100%
Umsatzkosten	na	na	47%	50%	59%	33%
Bruttogewinn	na	na	53%	50%	41%	67%
SG&A-Kosten	na	na	355%	212%	111%	11%
Forschung und Entwicklung	na	na	0%	0%	0%	0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen (Erträge)	na	na	0%	0%	0%	0%
EBITDA	na	na	-301%	-159%	-54%	72%
Abschreibungen	na	na	1%	-32%	1%	15%
EBITA	na	na	-302%	-126%	-55%	57%
Abschr, auf Firmenwerte und imm, Vermögen	na	na	0%	35%	15%	1%
EBIT	na	na	-302%	-162%	-70%	55%
Finanzergebnis	na	na	10%	-358%	-284%	-27%
Wiederkehrendes Ergebnis vor Steuern	na	na	-292%	-520%	-353%	28%
Außerordentlicher Ertrag/Verlust	na	na	0%	0%	0%	0%
Ergebnis vor Steuern	na	na	-292%	-520%	-353%	28%
Steuern	na	na	-87%	-156%	-106%	8%
Ergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen	na	na	-204%	-364%	-247%	19%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	na	na	0%	0%	0%	0%
Ergebnis nach Steuern	na	na	-204%	-364%	-247%	19%
Anteile anderer Gesellschafter	na	na	0%	0%	0%	0%
Gewinn pro Aktie (ausgewiesen)	na	na	-204%	-364%	-247%	19%

Source: Company data; AlsterResearch

Bilanz (in AUDm)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Immaterielle Vermögenswerte	2,6	14,4	15,9	14,2	12,8	11,8
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0,0	1,5	19,6	650,0	1.947,1	2.497,7
Finanzielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ANLAGEVERMÖGENEN	2,6	15,8	35,4	664,2	1.959,9	2.509,5
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	7,4	29,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,1	1,2	0,2	0,4	0,8	8,0
Sonstiges Umlaufvermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Barmittel	6,4	114,7	333,2	987,1	667,0	137,4
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	6,5	115,9	333,4	987,5	675,2	174,5
AKTIVA	9,1	131,7	368,9	1.651,7	2.635,1	2.684,0
EIGENKAPITAL	8,9	129,0	368,4	1.106,6	1.730,8	1.768,8
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	0,0	0,5	0,0	544,2	902,1	902,1
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	0,0	0,5	0,0	544,2	902,1	902,1
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0,2	2,1	0,4	0,9	2,2	13,1
Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive Rechnungsabgrenzung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	0,2	2,3	0,4	0,9	2,2	13,1
PASSIVA	9,1	131,7	368,9	1.651,7	2.635,1	2.684,0

Bilanz (common size)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Immaterielle Vermögenswerte	28%	11%	4%	1%	0%	0%
Goodwill	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0%	1%	5%	39%	74%	93%
Finanzielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
ANLAGEVERMÖGENEN	28%	12%	10%	40%	74%	93%
Vorräte	0%	0%	0%	0%	0%	1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1%	1%	0%	0%	0%	0%
Sonstiges Umlaufvermögen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Barmittel	71%	87%	90%	60%	25%	5%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UMLAUFVERMÖGEN	72%	88%	90%	60%	26%	7%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	98%	98%	100%	67%	66%	66%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	0%	0%	0%	33%	34%	34%
Rückstellungen für Pensionen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Verbindlichkeiten	0%	0%	0%	33%	34%	34%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2%	2%	0%	0%	0%	0%
Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	2%	2%	0%	0%	0%	0%
PASSIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch

Cash flow statement (AUDm)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Jahresüberschuss/Verlust	-3,6	-10,7	-9,8	-32,7	-46,8	38,1
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	0,0	0,0	0,1	-2,9	0,2	29,4
Abschreibung von Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	3,2	2,8	2,6
Sonstige	0,1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	-1,3	-2,8	-9,7	-32,4	-43,7	70,0
Veränderung des Bestands	0,0	0,0	0,0	0,0	-7,4	-21,6
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,0	0,0	1,0	-0,2	-0,4	-7,2
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,0	0,0	-1,7	0,4	1,3	10,8
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	0,0	0,0	-0,8	0,3	-6,5	-18,0
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	-1,3	-2,8	-10,4	-32,1	-50,2	52,0
CAPEX	-1,2	-7,1	-19,7	-629,0	-1.298,8	-581,5
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	0,0	0,0	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	-1,2	-7,1	-19,7	-629,0	-1.298,8	-581,5
Mittelfluss vor Finanzierung	-2,6	-10,0	-30,1	-661,1	-1.349,0	-529,5
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	0,0	-0,0	-0,6	544,2	357,8	0,0
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	5,6	118,3	249,2	770,8	671,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	5,6	118,3	248,6	1.315,1	1.028,8	0,0
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	3,1	108,3	218,5	653,9	-320,2	-529,5
Flüssige Mittel am Ende der Periode	6,4	114,7	333,2	987,1	667,0	137,4

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Regionale Umsatzverteilung (AUDm)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Deutschland	0,0	0,0	4,8	9,0	18,9	195,3
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	0,0	0,0	4,8	9,0	18,9	195,3

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Deutschland	na	na	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Europa (ex Deutschland)	na	na	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Amerika	na	na	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Asien	na	na	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	na	na	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtumsatz	na	na	100%	100%	100%	100%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Kennzahlen	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	-0,07	-0,12	-0,07	-0,21	-0,27	0,21
Cash Flow pro Aktie	-0,03	-0,04	-0,08	-0,19	-0,29	-0,10
Buchwert pro Aktie	0,18	1,48	2,68	7,09	10,04	9,82
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertung						
KGV	-107,1x	-64,0x	-111,0x	-37,7x	-29,1x	37,3x
Kurs/CF	-235,2x	-214,9x	-103,1x	-42,1x	-27,0x	-78,8x
Preis/Buchwert	42,8x	5,3x	2,9x	1,1x	0,8x	0,8x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF-Rendite (%)	-0,4%	-0,5%	-1,0%	-2,4%	-3,7%	-1,3%
Unternehmenswert/Umsatz	na	na	na	na	69,7x	9,5x
Unternehmenswert/EBITDA	-325,2x	-92,3x	-52,2x	-45,0x	-130,2x	13,2x
Unternehmenswert/EBIT	-299,3x	-89,2x	-51,9x	-44,1x	-100,0x	17,1x
G&V (AUDm)						
Umsatz	0,0	0,0	4,8	9,0	18,9	195,3
Wachstum Veränderung (%)	na	na	na	na	na	932,9%
Rohertrag	0,0	0,0	2,5	4,5	7,8	130,0
Rohertragsmarge (%)	na	na	na	na	41,3%	66,6%
EBITDA	-3,3	-10,5	-14,4	-14,2	-10,1	139,9
EBITDA Marge (%)	na	na	na	na	-53,6%	71,6%
EBIT	-3,6	-10,9	-14,4	-14,5	-13,2	108,0
EBIT Marge (%)	na	na	na	na	-69,8%	55,3%
Jahresüberschuss	-3,6	-10,7	-9,8	-32,7	-46,8	38,1
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	-1,3	-2,8	-10,4	-32,1	-50,2	52,0
Investitionen	-1,2	-7,1	-19,7	-629,0	-1.298,8	-581,5
Erhaltungsinvestitionen	0,3	0,4	0,1	-2,9	0,2	70,0
Freier Cash Flow	-2,6	-10,0	-30,1	-661,1	-1.349,0	-529,5
Bilanz (AUDm)						
Immaterielle Vermögenswerte	2,6	14,4	15,9	14,2	12,8	11,8
Materielle Vermögensgegenstände	0,0	1,5	19,6	650,0	1.947,1	2.497,7
Eigenkapital	8,9	129,0	368,4	1.106,6	1.730,8	1.768,8
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	0,0	0,6	0,0	544,2	902,1	902,1
Netto-Finanzverbindlichkeiten	-6,4	-114,1	-333,2	-442,9	235,1	764,6
w/c Anforderungen	-0,1	-0,9	-0,3	-0,5	6,0	24,0
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	-40,0%	-8,3%	-2,6%	-3,0%	-2,7%	2,2%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	-40,5%	-8,4%	-3,9%	-0,9%	-0,5%	4,0%
Nettoverschuldung	-72,3%	-88,5%	-90,4%	-40,0%	13,6%	43,2%
Nettoverschuldung / EBITDA	1,9x	10,9x	23,2x	31,1x	-23,2x	5,5x

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	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:

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:
20-Sep-22 5:11 PM

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

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 40 309 293-53
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 40 309 293-52
E-Mail: h.hof@alsterresearch.com

LEVENT YILMAZ
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: l.yilmaz@alsterresearch.com

KATHARINA SCHLÖTER
Analyst
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: k.schloeter@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