

# Deutsche Rohstoff AG

Deutschland | Erdöl & Erdgasindustrie | Marktkapitalisierung EUR 176,4 Mio.

2-Nov-23

UPDATE



## Investitionen tragen in Q3 Früchte, Ausblick bestätigt; KAUFEN

### What's it all about?

Die Deutsche Rohstoff hat im 3. Quartal einen Rekordumsatz von EUR 57,5 Mio. erzielt, was einem Anstieg von 25% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Das Wachstum wurde durch eine deutliche Ausweitung der Produktion getrieben, die ein Rekordhoch erreichte und um 45% gegenüber dem Vorquartal und 56% gegenüber dem Vorjahr stieg. Trotz niedrigerer WTI-Ölpreise und eines deutlichen Rückgangs der Gaspreise erreichte die Rentabilität mit einem EBITDA von 45,6 Mio. EUR ebenfalls ein Rekordniveau, was einem Anstieg von 19 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Darüber hinaus erwirtschaftete das Unternehmen im 3. Quartal einen positiven freien Cashflow von 1,7 Mio. EUR. Weitere Transaktionen in der Ölindustrie, darunter die Übernahme von Pioneer Natural Resources durch ExxonMobil und die Akquisition von Hess durch Chevron, unterstreichen die Attraktivität von Schiefervorkommen. Die Deutsche Rohstoff hat ihre Prognosen für das Geschäftsjahr 23 bestätigt. Wir empfehlen die Aktie weiterhin zu KAUFEN, da sie im Vergleich zu anderen Unternehmen weiterhin mit einem erheblichen Abschlag gehandelt wird.

### KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	EUR 52,50 (52,50)
Aktueller Kurs	EUR 35,25
Kurspotenzial	48,9%



### ANALYST

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

# Deutsche Rohstoff AG

Deutschland | Erdöl & Erdgasindustrie | Marktkap. EUR 176,4 Mio. | EV EUR 233,1 Mio.

**KAUFEN** (KAUFEN)

**Kursziel** EUR 52,50 (52,50)  
**Aktueller Kurs** EUR 35,25  
**Kurspotenzial** 48,9%

**ANALYST**

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

## Investitionen tragen Früchte in Q3, Ausblick bestätigt; KAUFEN

**Rekordumsatz in Q3.** Die Deutsche Rohstoff hat ihre Q3-Ergebnisse bekannt gegeben. Der Umsatz von EUR 57,5 Mio. (+25% yoy) stellt einen Rekordwert für das Unternehmen dar. Das Wachstum wurde durch eine deutliche Ausweitung der Produktion getrieben, die ebenfalls ein Rekordhoch erreichte und um 45% qoq und sogar 56% yoy wuchs. Die WTI-Preise waren nach Absicherung um etwa 2 % niedriger als im Vorjahr, und das Umsatzwachstum wäre sogar noch höher ausgefallen, wenn die Gaspreise nach dem aus geopolitischen Gründen, insbesondere wegen des Ukraine-Kriegs, überhöhten Niveau im Jahr 2022 nicht deutlich um mehr als 40 % gefallen wären. Die Rekordproduktionszahlen spiegeln die erheblichen Investitionen der letzten Quartale mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von 150 Mio. EUR wider.

**EBITDA ebenfalls auf Rekordniveau.** Infolge des starken Umsatzwachstums erreichte auch das EBITDA mit 45,6 Mio. EUR (+19 % gegenüber dem Vorjahr) ein Allzeithoch. Die EBITDA-Marge von 79,4 % stieg gegenüber dem Vorquartal um 640 Basispunkte, sank jedoch aufgrund des Gaspreisrückgangs um 400 Basispunkte gegenüber dem Vorjahr. Die Kosten waren gut unter Kontrolle, und die Opex (USD/BOE) blieben trotz des Inflationsdrucks sowohl gegenüber dem Vorquartal als auch im Vorjahresvergleich stabil. Dies spiegelt auch die erfolgreichen Bohrungen in Wyoming wider, wo die Produktion sehr zufriedenstellend ist.

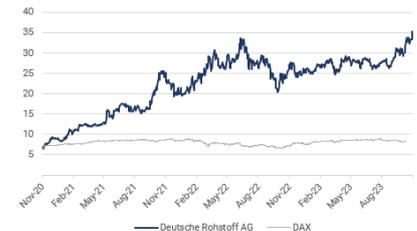
**Positiver Free Cash Flow.** Im 3. Quartal erwirtschaftete die Deutsche Rohstoff einen leicht positiven Free Cash Flow von EUR 1,7 Mio. (CFO EUR 24,9 Mio., CFI EUR 23,3 Mio.). Nach der erfolgreichen Platzierung der Anleihe 23/28 in Höhe von EUR 100 Mio. verfügt das Unternehmen über einen komfortablen Bestand an liquiden Mitteln und Wertpapieren (EUR 76,1 Mio. zum 30.09.), der die Flexibilität bietet, die Produktion in Wyoming weiter hochzufahren, falls die Bedingungen weiterhin günstig bleiben.

**Weitere Transaktionen unterstreichen die Attraktivität von Schieferöl.** In unserem Update von Mitte Oktober (lesen Sie [hier](#)) wiesen wir darauf hin, dass die Vereinbarung von ExxonMobil zur Übernahme von Pioneer Natural Resources ein Zeichen für die zunehmende Attraktivität von Schieferölvorkommen ist.

- Fortsetzung nächste Seite -

Deutsche Rohstoff AG	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Umsatz	38,7	73,3	165,4	192,4	201,4	172,1
Wachstum yoy	-6,1%	89,5%	125,6%	16,3%	4,7%	-14,6%
EBITDA	23,9	66,1	139,1	144,2	155,5	133,4
EBIT	-16,1	32,6	91,4	90,2	100,5	86,6
Jahresüberschuss	-15,5	24,8	60,8	65,0	72,4	60,8
Nettoverschuldung	105,6	93,9	55,7	95,3	87,1	82,0
Nettoversch./EBITDA	4,4x	1,4x	0,4x	0,7x	0,6x	0,6x
Gewinn pro Aktie	-3,13	5,01	12,15	12,98	14,48	12,16
Dividende pro Aktie	0,00	0,60	1,30	1,61	1,53	1,56
Dividendenrendite	0,0%	1,7%	3,7%	4,6%	4,4%	4,4%
Rohertagsmarge	70,0%	75,3%	81,6%	82,9%	85,7%	86,5%
EBITDA-Marge	61,9%	90,1%	84,1%	74,9%	77,2%	77,5%
EBIT-Marge	-41,7%	44,4%	55,3%	46,9%	49,9%	50,3%
ROCE	-8,2%	13,9%	33,3%	24,8%	23,7%	18,3%
EV/Umsatz	7,3x	3,7x	1,4x	1,4x	1,3x	1,5x
EV/EBITDA	11,8x	4,1x	1,7x	1,9x	1,7x	1,9x
EV/EBIT	-17,5x	8,3x	2,5x	3,0x	2,6x	3,0x
KGV	-11,3x	7,0x	2,9x	2,7x	2,4x	2,9x

Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch



Quelle: AlsterResearch

**Hoch/Tief 52 W.** 35,35 / 23,30  
**Kurs/Buchwert** 1,4x

**Ticker / Symbols**

ISIN DE000A0XYG76  
WKN A0XYG7  
Bloomberg DR0:GR

**Änderung der Prognosen**

		Umsatz	EBIT	GjA
2023E	old	192,4	91,9	13,25
	Δ	0,0%	-1,8%	-2,0%
2024E	old	201,4	102,4	14,78
	Δ	0,0%	-1,8%	-2,1%
2025E	old	172,1	88,7	12,50
	Δ	0,0%	-2,3%	-2,7%

**Aktienkennzahlen**

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 5,00  
Buchwert p.A.: (in EUR) 25,78  
Ø Handelsvolumen: (52 W.) 7.626

**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.

Seitdem wurde ein weiterer Mega-Deal mit bedeutenden Schiefervorkommen angekündigt: Chevron hat eine endgültige Vereinbarung über den Erwerb aller ausstehenden Aktien von Hess im Rahmen einer Transaktion im Wert von 53 Mrd. USD getroffen. Hess verfügt über bedeutende Schieferölvorkommen in der Bakken-Formation.

**Guidance bestätigt, KAUFEN.** Die Deutsche Rohstoff hat ihre kürzlich angehobene Prognose für das Geschäftsjahr 23 bestätigt: Umsatzerlöse von EUR 188 Mio. bis 198 Mio. und EBITDA von EUR 138 Mio. bis 148 Mio. Wir empfehlen weiterhin KAUFEN mit einem Kursziel von EUR 52,50. Die Deutsche Rohstoff wird weiterhin mit einem deutlichen Abschlag zu den Wettbewerbern und zu den jüngsten Transaktionsmultiplikatoren gehandelt.

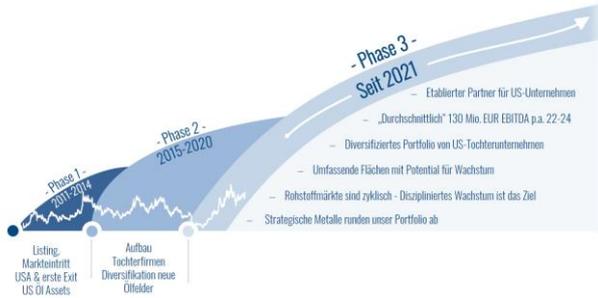
Die folgende Tabelle zeigt die vierteljährliche Performance von **Deutsche Rohstoff AG**:

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%
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,89</b>	<b>2,36</b>	<b>3,56</b>	<b>3,58</b>	<b>2,64</b>	<b>2,86</b>	<b>1,52</b>	<b>4,28</b>

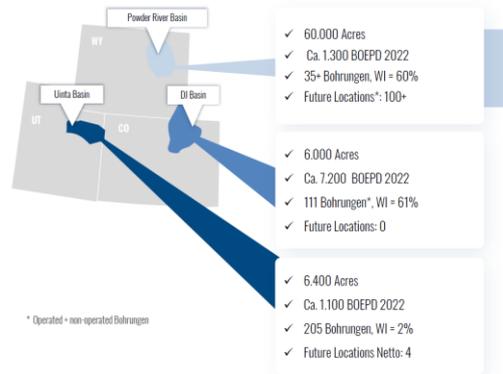
Quelle: Unternehmensangaben, AlsterResearch

# 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

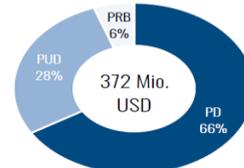
**Abgezinster Cash Flow:**  
372,0 Mio. USD

Deutsche Rohstoff

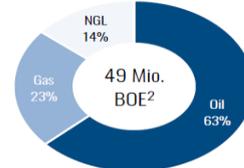
## Reservewerte nach Kategorie

### Abgezinster Reservewert nach Kategorie<sup>1</sup>

#### Terminkurve 31.12.2022



#### Reserven nach Produkt

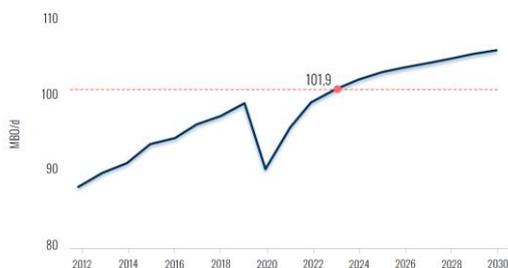


<sup>1</sup> PD: Proved Developed, PUD: Proved Undeveloped, PRB: Probable  
<sup>2</sup> Erdgas wird mit dem Faktor 6.000 Kubikfuß Erdgas pro Barrel Öläquivalent umgerechnet

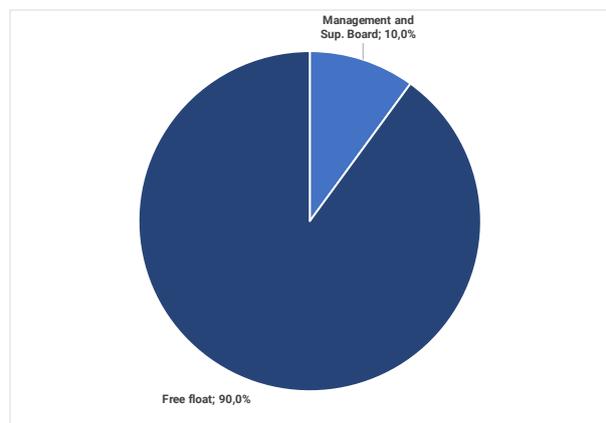
## Peak der Ölnachfrage nicht vor 2030 zu erwarten

### 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

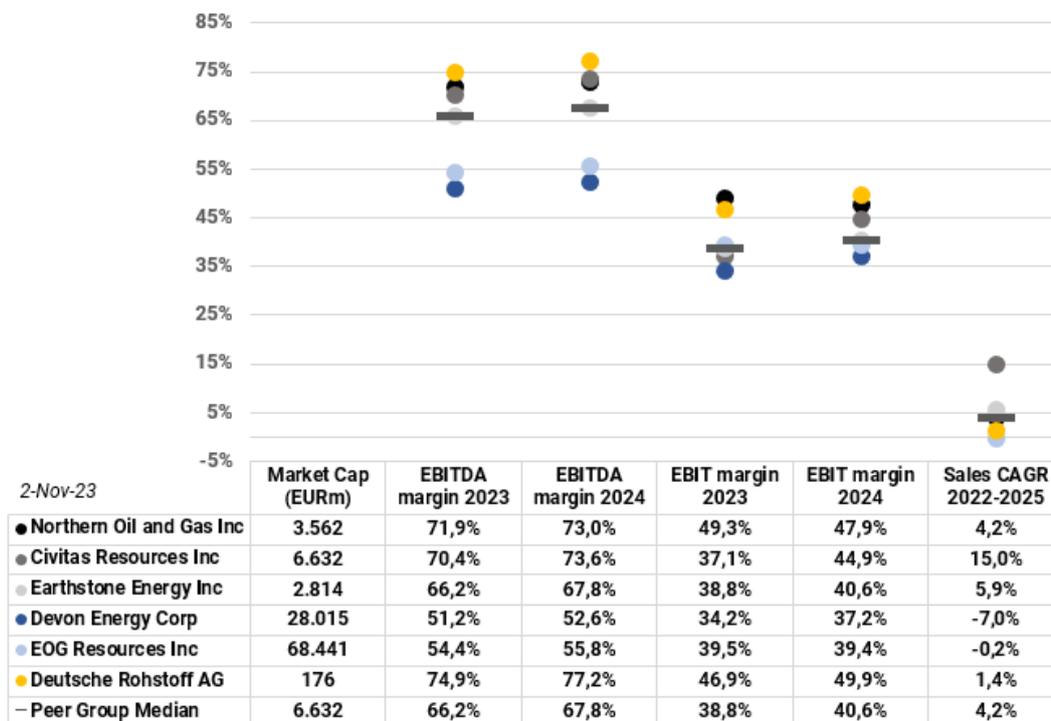
- Volatile Öl- und Gaspreise - keine neuen Bohrungen, wenn der Preis für Rohöl der Sorte WTI über einen längeren Zeitraum unter 50 USD/Barrel liegt.
- Ölexploration und -förderung, Transportunfälle
- Kosteninflation (Material, Personal, Finanzierung), die zu einer Verzögerung des Produktionswachstums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



## 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 6.631,8m, verglichen mit EUR 176,4m für Deutsche Rohstoff AG.

### Peer Group – Schlüsseldaten

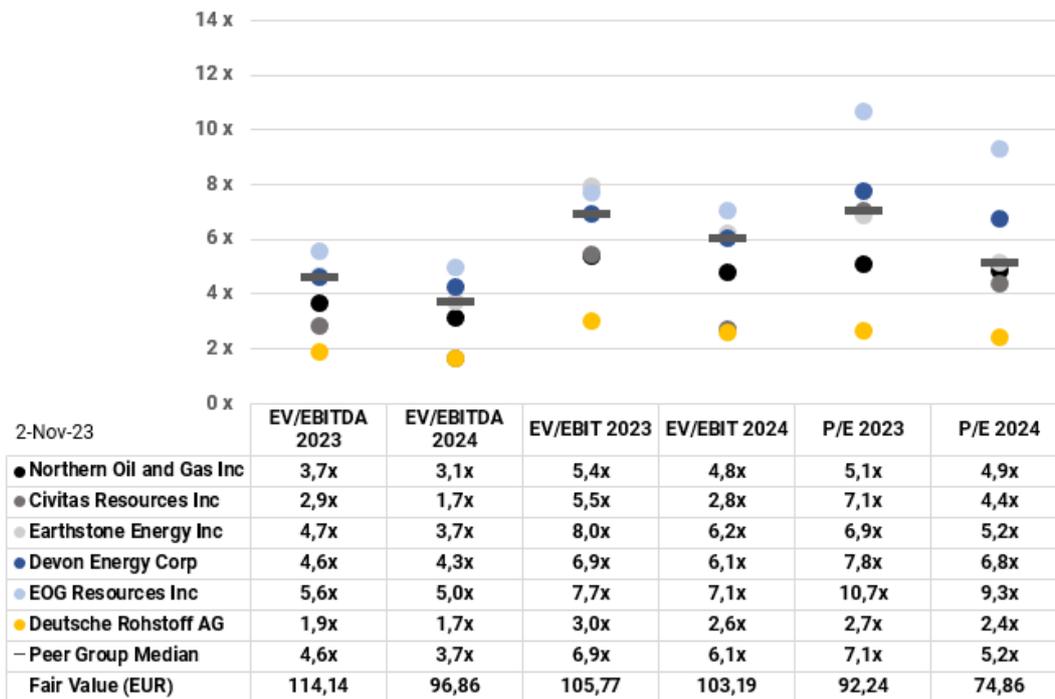


Quelle: Sentio, AlsterResearch

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 74,86 bis EUR 114,14.**

### Peer Group – Multiples und Bewertung

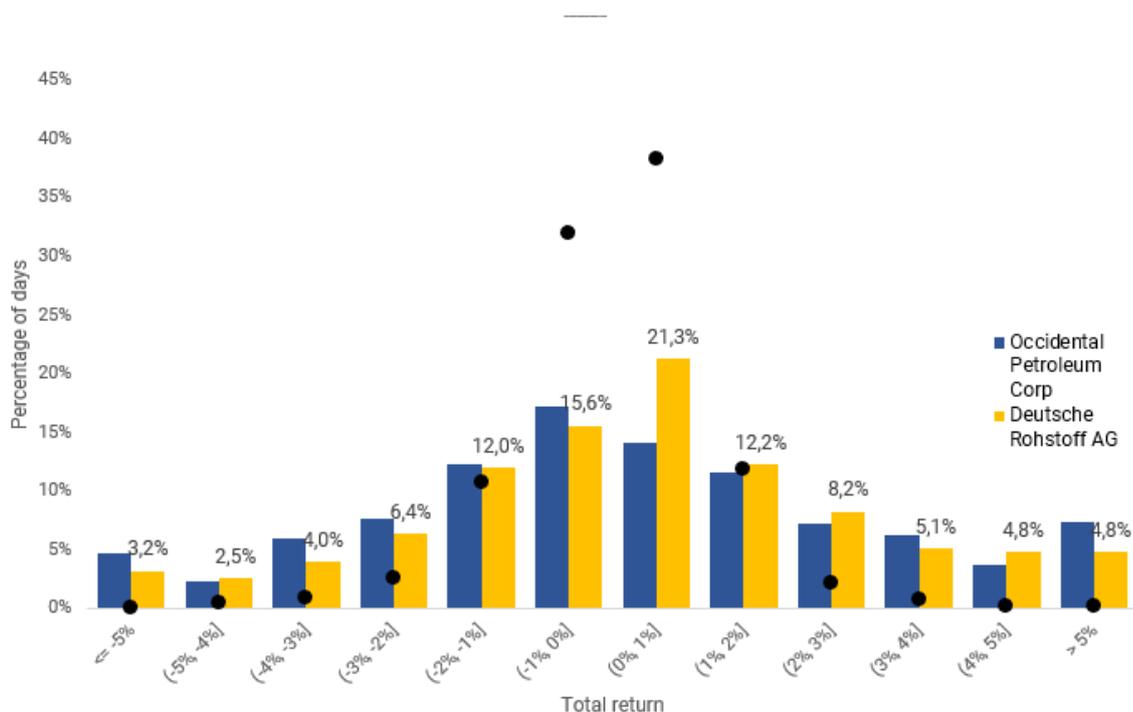


Quelle: Sentio, AlsterResearch

# 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 09.11.2020, als der Aktienkurs um 11,5% stieg.

## Risk – Verteilung der täglichen Renditen (vergangene 3 Jahre)



Quelle: Sentieo, AlsterResearch

# Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Nettoumsatz</b>	<b>38,7</b>	<b>73,3</b>	<b>165,4</b>	<b>192,4</b>	<b>201,4</b>	<b>172,1</b>
Umsatzwachstum	-6,1%	89,5%	125,6%	16,3%	4,7%	-14,6%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0,0	-0,0	-0,0	-0,1	-0,1	-0,0
<b>Gesamumsatz</b>	<b>38,7</b>	<b>73,3</b>	<b>165,4</b>	<b>192,3</b>	<b>201,4</b>	<b>172,0</b>
Materialaufwendungen	11,6	18,1	30,4	32,8	28,8	23,1
<b>Bruttogewinn</b>	<b>27,1</b>	<b>55,2</b>	<b>135,0</b>	<b>159,6</b>	<b>172,6</b>	<b>148,9</b>
Sonstige betriebliche Erträge	7,7	23,0	25,9	0,0	0,0	0,0
Personalaufwendungen	3,6	5,1	6,5	7,7	9,1	8,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,2	7,0	15,3	7,7	8,1	6,9
<b>EBITDA</b>	<b>23,9</b>	<b>66,1</b>	<b>139,1</b>	<b>144,2</b>	<b>155,5</b>	<b>133,4</b>
Abschreibung	31,5	30,3	42,2	52,3	53,1	44,7
EBITA	-7,5	35,7	96,9	91,9	102,4	88,7
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	8,6	3,2	5,5	1,6	1,8	2,0
<b>EBIT</b>	<b>-16,1</b>	<b>32,6</b>	<b>91,4</b>	<b>90,2</b>	<b>100,5</b>	<b>86,6</b>
Finanzergebnis	-6,4	-5,5	-5,5	-12,3	-13,6	-13,6
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-22,5	27,1	85,9	78,0	86,9	73,0
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	-22,5	27,1	85,9	78,0	86,9	73,0
Steuern	-6,4	0,7	19,8	17,9	20,0	16,8
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-16,1	26,4	66,2	60,0	67,0	56,2
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-16,1</b>	<b>26,4</b>	<b>66,2</b>	<b>60,0</b>	<b>67,0</b>	<b>56,2</b>
Minderheitsbeteiligung	0,6	1,6	5,4	4,9	5,5	4,6
Jahresüberschuss (berichtet)	-15,5	24,8	60,8	65,0	72,4	60,8
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	4,95	4,95	5,00	5,00	5,00	5,00
<b>Gewinn pro Aktie (berichtet)</b>	<b>-3,13</b>	<b>5,01</b>	<b>12,15</b>	<b>12,98</b>	<b>14,48</b>	<b>12,16</b>

Profit and loss (common size)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Nettoumsatz</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0%	-0%	-0%	-0%	-0%	-0%
<b>Gesamumsatz</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Materialaufwendungen	30%	25%	18%	17%	14%	13%
<b>Bruttogewinn</b>	<b>70%</b>	<b>75%</b>	<b>82%</b>	<b>83%</b>	<b>86%</b>	<b>87%</b>
Sonstige betriebliche Erträge	20%	31%	16%	0%	0%	0%
Personalaufwendungen	9%	7%	4%	4%	4%	5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	19%	10%	9%	4%	4%	4%
<b>EBITDA</b>	<b>62%</b>	<b>90%</b>	<b>84%</b>	<b>75%</b>	<b>77%</b>	<b>78%</b>
Abschreibung	81%	41%	25%	27%	26%	26%
EBITA	-19%	49%	59%	48%	51%	52%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	22%	4%	3%	1%	1%	1%
<b>EBIT</b>	<b>-42%</b>	<b>44%</b>	<b>55%</b>	<b>47%</b>	<b>50%</b>	<b>50%</b>
Finanzergebnis	-17%	-8%	-3%	-6%	-7%	-8%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-58%	37%	52%	41%	43%	42%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	-58%	37%	52%	41%	43%	42%
Steuern	-17%	1%	12%	9%	10%	10%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-42%	36%	40%	31%	33%	33%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-42%</b>	<b>36%</b>	<b>40%</b>	<b>31%</b>	<b>33%</b>	<b>33%</b>
Minderheitsbeteiligung	2%	2%	3%	3%	3%	3%
<b>Jahresüberschuss (berichtet)</b>	<b>-40%</b>	<b>34%</b>	<b>37%</b>	<b>34%</b>	<b>36%</b>	<b>35%</b>

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Bilanz (in EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>20,6</b>	<b>28,6</b>	<b>32,5</b>	<b>36,6</b>	<b>40,8</b>	<b>44,0</b>
Goodwill	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	112,8	149,1	192,6	290,0	328,6	355,1
Finanzielle Vermögenswerte	37,2	35,1	34,2	34,2	34,2	34,2
<b>ANLAGEVERMÖGENEN</b>	<b>171,8</b>	<b>214,0</b>	<b>260,5</b>	<b>362,0</b>	<b>404,8</b>	<b>434,5</b>
Vorräte	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,5	16,8	28,6	31,6	33,1	28,3
Sonstiges Umlaufvermögen	0,0	1,1	5,0	5,0	5,0	5,0
Barmittel	22,8	23,5	54,2	44,7	52,9	63,0
Latente Steuern	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Rechnungsabgrenzungsposten	8,4	9,4	0,9	1,0	1,0	0,9
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>34,9</b>	<b>51,0</b>	<b>89,8</b>	<b>83,4</b>	<b>93,1</b>	<b>98,2</b>
<b>AKTIVA</b>	<b>206,7</b>	<b>265,0</b>	<b>350,3</b>	<b>445,4</b>	<b>498,0</b>	<b>532,7</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>39,4</b>	<b>72,7</b>	<b>129,0</b>	<b>182,5</b>	<b>241,4</b>	<b>289,9</b>
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	1,2	1,1
Andere Rückstellungen	22,5	36,8	31,6	36,8	38,5	32,9
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>136,9</b>	<b>134,6</b>	<b>142,5</b>	<b>158,0</b>	<b>149,8</b>	<b>149,0</b>
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	13,5	11,8	9,5
Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	-7,9	-8,1	28,7	32,7	26,2	15,5
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
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>24,2</b>	<b>50,3</b>	<b>75,5</b>	<b>101,6</b>	<b>103,4</b>	<b>90,4</b>
<b>PASSIVA</b>	<b>206,7</b>	<b>265,0</b>	<b>350,3</b>	<b>445,4</b>	<b>498,0</b>	<b>532,7</b>

Bilanz (common size)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>
Goodwill	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	55%	56%	55%	65%	66%	67%
Finanzielle Vermögenswerte	18%	13%	10%	8%	7%	6%
<b>ANLAGEVERMÖGENEN</b>	<b>83%</b>	<b>81%</b>	<b>74%</b>	<b>81%</b>	<b>81%</b>	<b>82%</b>
Vorräte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2%	6%	8%	7%	7%	5%
Sonstiges Umlaufvermögen	0%	0%	1%	1%	1%	1%
Barmittel	11%	9%	15%	10%	11%	12%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	4%	4%	0%	0%	0%	0%
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>	<b>26%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>18%</b>
<b>AKTIVA</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>19%</b>	<b>27%</b>	<b>37%</b>	<b>41%</b>	<b>48%</b>	<b>54%</b>
MINDERHEITSBETEILIGUNG	3%	3%	1%	1%	1%	1%
Langfristige Schulden	55%	37%	31%	27%	22%	22%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	11%	14%	9%	8%	8%	6%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>66%</b>	<b>51%</b>	<b>41%</b>	<b>35%</b>	<b>30%</b>	<b>28%</b>
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	7%	7%	0%	4%	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%	7%	5%	3%
Latente Steuern	7%	7%	10%	8%	7%	7%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>12%</b>	<b>19%</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>21%</b>	<b>17%</b>
<b>PASSIVA</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch

Cash flow statement (EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Jahresüberschuss/Verlust	-16,1	26,4	66,2	60,0	67,0	56,2
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	37,7	32,8	39,8	52,3	53,1	44,7
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	5,3	1,8	-5,8
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	4,9	39,4	140,2	119,3	123,7	97,2
Veränderung des Bestands	0,0	0,0	-3,3	-0,0	0,0	0,0
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,0	0,0	-3,3	-3,0	-1,5	4,8
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-2,2	19,4	9,2	2,1	-1,7	-2,3
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	11,3	-7,0	0,0	4,0	-6,6	-10,6
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	9,1	12,4	2,5	3,0	-9,7	-8,0
<b>Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten</b>	<b>14,0</b>	<b>51,8</b>	<b>142,7</b>	<b>122,3</b>	<b>114,0</b>	<b>89,2</b>
CAPEX	-36,8	-52,8	-88,9	-155,5	-97,7	-76,5
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	0,0	0,0	0,0
<b>Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten</b>	<b>-48,7</b>	<b>-29,3</b>	<b>-72,2</b>	<b>-155,5</b>	<b>-97,7</b>	<b>-76,5</b>
Mittelfluss vor Finanzierung	-34,7	22,5	70,6	-33,1	16,3	12,7
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	-8,1	-7,7
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
<b>Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten</b>	<b>-17,7</b>	<b>-19,7</b>	<b>-34,7</b>	<b>23,6</b>	<b>-8,1</b>	<b>-2,7</b>
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	-52,4	2,8	35,8	-9,5	8,2	10,0
<b>Flüssige Mittel am Ende der Periode</b>	<b>8,2</b>	<b>11,6</b>	<b>47,4</b>	<b>37,9</b>	<b>46,1</b>	<b>56,2</b>

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	192,4	201,4	172,1
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
<b>Gesamtumsatz</b>	<b>38,7</b>	<b>73,3</b>	<b>165,4</b>	<b>192,4</b>	<b>201,4</b>	<b>172,1</b>

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%
<b>Gesamtumsatz</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Kennzahlen	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Daten pro Aktie</b>						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	-3,13	5,01	12,15	12,98	14,48	12,16
Cash Flow pro Aktie	2,82	10,46	28,53	13,99	12,17	8,88
Buchwert pro Aktie	7,96	14,68	25,78	36,47	48,25	57,95
Dividende pro Aktie	0,00	0,60	1,30	1,61	1,53	1,56
<b>Bewertung</b>						
KGV	-11,3x	7,0x	2,9x	2,7x	2,4x	2,9x
Kurs/CF	12,5x	3,4x	1,2x	2,5x	2,9x	4,0x
Preis/Buchwert	4,4x	2,4x	1,4x	1,0x	0,7x	0,6x
Dividendenrendite (%)	0,0%	1,7%	3,7%	4,6%	4,4%	4,4%
FCF-Rendite (%)	8,0%	29,7%	80,9%	39,7%	34,5%	25,2%
Unternehmenswert/Umsatz	7,3x	3,7x	1,4x	1,4x	1,3x	1,5x
Unternehmenswert/EBITDA	11,8x	4,1x	1,7x	1,9x	1,7x	1,9x
Unternehmenswert/EBIT	-17,5x	8,3x	2,5x	3,0x	2,6x	3,0x
<b>G&amp;V (EUR Mio.)</b>						
Umsatz	38,7	73,3	165,4	192,4	201,4	172,1
Wachstum Veränderung (%)	-6,1%	89,5%	125,6%	16,3%	4,7%	-14,6%
Rohertrag	27,1	55,2	135,0	159,6	172,6	148,9
Rohertragsmarge (%)	70,0%	75,3%	81,6%	82,9%	85,7%	86,5%
EBITDA	23,9	66,1	139,1	144,2	155,5	133,4
EBITDA Marge (%)	61,9%	90,1%	84,1%	74,9%	77,2%	77,5%
EBIT	-16,1	32,6	91,4	90,2	100,5	86,6
EBIT Marge (%)	-41,7%	44,4%	55,3%	46,9%	49,9%	50,3%
Jahresüberschuss	-15,5	24,8	60,8	65,0	72,4	60,8
<b>Kapitalflussrechnung</b>						
Operativer Cashflow	14,0	51,8	142,7	122,3	114,0	89,2
Investitionen	-36,8	-52,8	-88,9	-155,5	-97,7	-76,5
Erhaltungsinvestitionen	0,0	0,0	0,0	52,3	53,1	44,7
Freier Cash Flow	-22,9	-1,0	53,8	-33,1	16,3	12,7
<b>Bilanz (EUR Mio.)</b>						
Immaterielle Vermögenswerte	21,9	29,8	33,7	37,8	42,0	45,1
Materielle Vermögensgegenstände	112,8	149,1	192,6	290,0	328,6	355,1
Eigenkapital	39,4	72,7	129,0	182,5	241,4	289,9
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	1,0	1,2	1,2	1,1
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	150,9	154,2	142,5	178,0	179,8	179,0
Netto-Finanzverbindlichkeiten	105,6	93,9	55,7	95,3	87,1	82,0
w/c Anforderungen	0,8	-3,8	17,4	18,3	21,4	18,9
<b>Kennzahlen</b>						
Eigenkapitalrendite (ROE)	-40,8%	36,2%	51,3%	32,9%	27,7%	19,4%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	-8,2%	13,9%	33,3%	24,8%	23,7%	18,3%
Nettoverschuldung	267,8%	129,1%	43,2%	52,2%	36,1%	28,3%
Nettoverschuldung / EBITDA	4,4x	1,4x	0,4x	0,7x	0,6x	0,6x

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 Abwärtspotential von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.

**Halten:** Das Aufwärts-/Abwärtspotential 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:**

2-Nov-23 11:47:10

**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](mailto:info@alsterresearch.com)

### Sales

**MARKUS KÖNIG-WEISS**  
Head of Sales  
Tel: +49 40 309 293-52  
E-Mail: [mkw@alsterresearch.com](mailto:mkw@alsterresearch.com)

### Team Assistant

**HANNAH GABERT**  
Team Assistant  
Tel: +49 40 309 293-52  
E-Mail: [h.gabert@alsterresearch.com](mailto: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](mailto: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](mailto:h.hof@alsterresearch.com)

**LEON MÜHLENBRUCH**  
Analyst  
Tel: +49 40 309 293-57  
E-Mail: [l.muehlenbruch@alsterresearch.com](mailto:l.muehlenbruch@alsterresearch.com)

**LEVENT YILMAZ**  
Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-158  
E-Mail: [l.yilmaz@alsterresearch.com](mailto:l.yilmaz@alsterresearch.com)

**THOMAS WISSLER**  
Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-58  
E-Mail: [t.wissler@alsterresearch.com](mailto:t.wissler@alsterresearch.com)

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

**ALEXANDER ZIENKOWICZ**  
Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-56  
E-Mail: [a.zienkowicz@alsterresearch.com](mailto: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](mailto:kjordan@mwbfairtrade.com)

**ALEXANDER DEUSS**  
Head of Institutional Sales  
Tel: +49 40 36 0995-22  
E-Mail: [adeuss@mwbfairtrade.com](mailto:adeuss@mwbfairtrade.com)

**SASCHA GUENON**  
Head of Designated Sponsoring  
Tel: +49 40 360 995 - 23  
E-Mail: [sguenon@mwbfairtrade.com](mailto:sguenon@mwbfairtrade.com)



<b>RESEARCH HUB</b>	<a href="http://www.research-hub.de">www.research-hub.de</a>
<b>BLOOMBERG</b>	<a href="http://www.bloomberg.com">www.bloomberg.com</a>
<b>FACTSET</b>	<a href="http://www.factset.com">www.factset.com</a>
<b>THOMSON REUTERS / REFINITIV</b>	<a href="http://www.refinitiv.com">www.refinitiv.com</a>
<b>CAPITALIQ</b>	<a href="http://www.capitaliq.com">www.capitaliq.com</a>