



## **Research Report (Transaktions Update)**

**Saturn Oil & Gas Inc.**



**„Die Übernahme vom Oxbow-Ölfeld ist transformativ und wird Saturn Oil & Gas zu einem führenden Produzenten und Landbesitzer in Saskatchewan machen.“**

**Transformative Transaktion Steigerung der Ölproduktion  
von 350 boe/d auf über 7.200 boe/d**

**Kursziel: 0,46 CAD**

**Rating: Kaufen**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 18

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

## Saturn Oil & Gas Inc. \*5a,6a,7,11

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 0,46 CAD**

Aktueller Kurs: 0,17  
20/05/2021 TSX / 19:30  
Währung: CAD

### Stammdaten:

ISIN: CA80412L1076  
WKN: A2DJV8  
TSX.V: SOIL  
FSE: SMK

Aktienanzahl<sup>3</sup>:  
Vor Transaktion (vollverwässert): 234,50  
Nach Transaktion (verwässert): 530,00

Marketcap<sup>3</sup>:  
Vor Transaktion: 39,88  
Nach Transaktion: 90,10

<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. CAD /

Primär Listing: TSX-Venture  
Zweitlisting: Frankfurt

Accounting Standard:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

### Analysts:

Julien Desrosiers  
desrosiers@gbc-ag.de

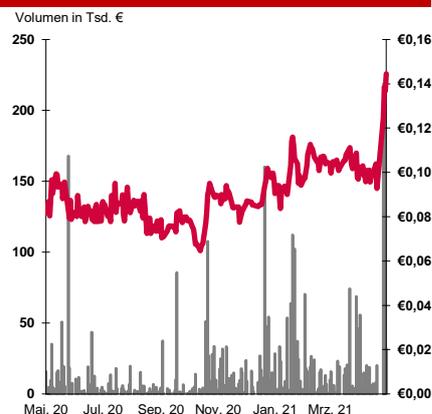
Felix Haugg  
haugg@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Energie  
Fokus: Öl und Gas

Firmensitz: Calgary, Alberta

Management: John Jeffrey (CEO), Justin Kaufmann (VP Exploration), Stuart Houle (VP Engineering)



Saturn Oil & Gas ist ein kanadisches Explorations- und Entwicklungsunternehmen. Das Unternehmen hält Lizenzen für die Öl- und Gasexploration in West-Central, Saskatchewan. Saturn Oil & Gas Inc. ist ein Energieunternehmen, das sich auf den Erwerb und die Entwicklung von unterbewerteten, risikoarmen Anlagen konzentriert. Saturn plant, durch strategische Landpositionen und Akquisitionen einen starken Cashflow aufzubauen.

Saturn Oil & Gas hat eine Vereinbarung zum Kauf der Oxbow-Vermögenswerte für ca. 93 Mio. CAD abgeschlossen. Die Oxbow-Vermögenswerte befinden sich im Südosten von Saskatchewan und bestehen aus 450 Landabschnitten die derzeit fast 6.700 boe/d produzieren. Die Oxbow-Liegenschaft ist ein ausgereiftes Projekt, das über eine umfangreiche Infrastruktur und Anlagen mit direkter Pipeline-Anbindung an das weltweite Vertriebsnetz verfügt.

Im Zuge des Übergangs wird Saturn auch alle Mitarbeiter, die derzeit auf den Ölfeldern arbeiten, übernehmen und so einen reibungslosen Übergang in der täglichen Produktion und im Betrieb sicherstellen. Saturn Oil & Gas wird nach Abschluss der Transaktion ein wichtiger Akteur auf dem Ölfeld im Südosten von Saskatchewan werden.

P&L in Mio. CAD	GJ 2020	GJ 2021e	GJ 2022e	GJ 2023e
Umsatz	7,55	146,58	180,61	178,15
EBITDA	-1,31	102,96	117,44	112,25
EBIT	-1,311	77,96	89,94	82,00
Jahresüberschuss	-3,310	51,30	69,01	66,30

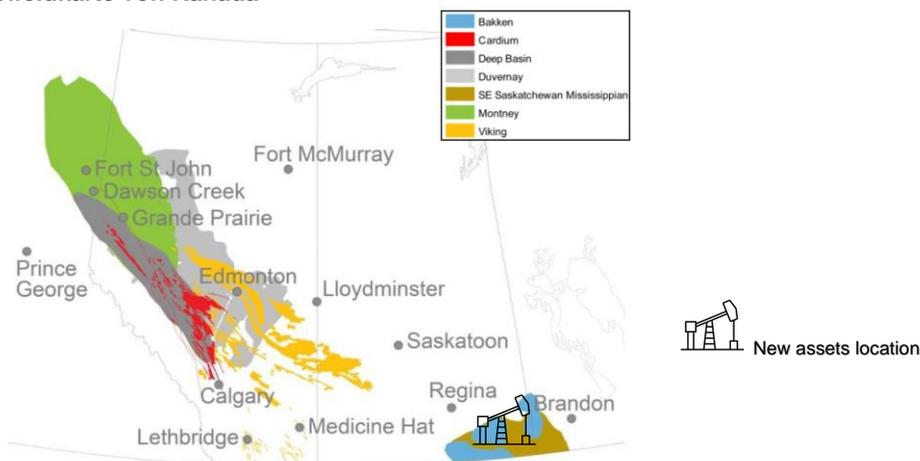
## EXECUTIVE SUMMARY

- Erstklassige Aktiva mit nachweislich niedrigen Abschöpfungsraten. Das Unternehmen schließt derzeit die Akquisition der Oxbow Ölfelder ab, die sich im Williston Basin Ölfeld befinden. Das neue Asset des Unternehmens besteht aus Ölquellen mit geringem Rückgang und sehr geringen Gasmengen (5 %) und bietet somit eine stabile Grundlage für die Aufrechterhaltung und das Wachstum des Unternehmens.
- Über 2.000% Steigerung der täglichen boe-Produktion. Das Unternehmen produzierte vor der Transaktion 375 boe/d und wird nach Abschluss der Transaktion knapp über 7.500 boe/d produzieren. Mit dem erhöhten Cashflow und den Reinvestitionen in das Ölfeld erwarten wir, dass das Unternehmen in der Lage sein wird, das Produktionsniveau nach der Transaktion für mindestens 24 bis 36 Monate zu halten.
- Schlanke und kosteneffiziente Struktur. Das Unternehmen wird seinen Betrieb in erheblichem Umfang ausbauen, um die Produktionssteigerung zu bewältigen. Da das Unternehmen zukünftig einer größten Produzenten ist, wird es von möglichen Skaleneffekten profitieren und wir erwarten, dass es das Ox-Bow-Ölfeld mit der gleichen Effizienz wie seine anderen Assets optimieren wird.
- Pipeline zu internationalen Märkten. In einer Zeit, in der die Transportkapazitäten in Kanada knapp sind, wird Saturn mehrere Pipelines und Anlagen erwerben, die ihnen einen leichteren Zugang zum internationalen Markt ermöglichen.
- Signifikante Reduzierung des Verschuldungsgrades des Unternehmens. Diese Vermögenswerte werden einen massiven positiven Cashflow für das Unternehmen generieren, der es ermöglicht, die aktuelle Ölproduktion aufrechtzuerhalten und ein progressives Schuldentilgungsprogramm einzuleiten.
- Vom Nettoverlust zu einer positiven Marge von 53,2%. Nach Abschluss der Transaktion prognostizieren wir, dass das Unternehmen im Jahr 2021 einen Umsatz von über 146 Mio. CAD mit einer EBIT-Marge von 53,21% erzielen wird.
- Hedging zur Sicherung der Zukunft. Das Unternehmen hat Absicherungsvereinbarungen für bis zu 85% der mit den Oxbow-Assets erworbenen Produktion abgeschlossen und damit die Schuldentilgung für die nächsten 3 Jahre gesichert.
- Die Integration der Vermögenswerte. Wir erwarten, dass das Unternehmen wichtige Mitglieder in die Geschäftsführung und den Vorstand zusätzlich aufnehmen wird. Dies wird ihre Führung stärken und einen reibungslosen Übergang von einem Junior-Ölunternehmen mit einem Umsatz von 7,55 Mio. CAD im Jahr 2020 zu einem wichtigen Akteur in SE Saskatchewan mit einem Umsatz von über 146,58 Mio. CAD im Jahr 2021 sicherstellen.
- **Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir ein Kursziel von 0,46 CAD je Aktie ermittelt**

## SATURN OIL & GAS – DIE OXBOW-TRANSAKTION

Saturn Oil & Gas schließt die Akquisition des Oxbow-Ölfelds, das sich im Saskatchewan Williston Basin in den Feldern Greater Manor und Glen Ewan befinden, für 93M CAD ab. Es handelt sich um eine "White Map"-Akquisition, d.h. Saturn Oil & Gas übernimmt alle zugehörigen Vermögenswerte, einschließlich Land, Infrastruktur, geologische Informationen, Pachtverträge und aktive oder inaktive Bohrungen, die sich innerhalb der definierten geografischen Grenzen befinden.

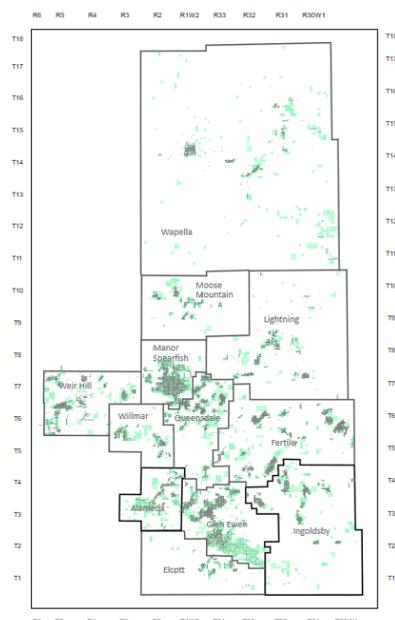
### Ölfeldkarte von Kanada



Quelle: BMO capital markets, GBC AG

Wie auf der Karte unten zu sehen ist, ist die Größe der Transaktion beträchtlich und erstreckt sich über 11.484 km<sup>2</sup> Land. Das Unternehmen erwirbt insbesondere über 1.000 produzierende Bohrlöcher, 60 wichtige Anlagen, 2.500 Kilometer verbundene Pipelines und 244 bohrfertige Bohrlöcher.

### Oxbow Areal



Quelle: Scotia bank, Saturn Oil & Gas, GBC AG

Die Transaktion hat einen großen Wert, der zum Gesamtwert der von Saturn Oil & Gas erworbenen Vermögenswerte beiträgt.

Von unbebauten Grundstücken bis hin zu Bohranlagen und Pipelines erwirbt das Unternehmen Vermögenswerte mit einem Wiederbeschaffungswert von insgesamt ca. 1 Mrd. CAD. Die Infrastruktur, die von Saturn erworben wird, wurde in der Vergangenheit vom Vorbesitzer gut gepflegt und gewartet und bedarf keiner größeren Upgrades oder Sanierungen.

Darüber hinaus plant das Unternehmen, das gesamte Betriebspersonal zu übernehmen, das derzeit die Oxbow-Anlage im Feld betreibt. Daher muss Saturn Oil & Gas keine Zeit, kein Kapital und keine personellen Ressourcen in eine Lernkurve investieren, um das Potenzial des neuen Betriebs zu maximieren. Stattdessen kann das Unternehmen sein schlankes und effizientes Geschäftsmodell anwenden, um eine optimierte Rendite zu gewährleisten.

Darüber hinaus liegt der strategische Wert dieser Transaktion in der geografischen Lage, da die Grundstücke nun in der Nähe der US-Grenze liegen und direkt an die großen Verteilerpipelines angeschlossen sind. Dies sichert Saturn Oil & Gas eine dauerhafte strategische Position in den Ölfeldern des Williston Basins, auf der das Unternehmen über Jahre hinweg wachsen kann.

### Key-Facts der Transaktion

	Bisher	Oxbow Ölfeld	Nach der Transaktion	Performance
<b>Geplante Produktion (Boe/d)</b>	375	6.700	7.500	+2.000%
<b>Reserve PDP (Million Barrel Oil Equivalent)</b>	0,67	24,19	24,86	+3.710%
<b>Bohrbereite Standorte</b>	128	444	572	+447%
<b>Potenzial der Wiedervervollständigung von Bohrlöchern</b>	2	500	502	+25.000%
<b>Rückgangsrate (%)</b>	14	12	12	-2%
<b>Kredite (in Mio. CAD)</b>	25	82	102	+408%
<b>Absicherung</b>	0%	85% of new Asset production	1. Jahr 70% 2. Jahr 60% 3. Jahr 50%	-
<b>Anschluss an eine Pipeline</b>	Keine	LACT	LACT	-
<b>Verbindlichkeiten (in Mio. CAD)</b>	3,1	180,0	183,1	+5.906%
<b>Flussigölanteil</b>	100	95	95%	-5%

Quelle: GBC AG

Die Transaktion ist für Saturn Oil & Gas von großer Bedeutung, und das entstehende Unternehmen ist gut positioniert und verfügt über eine starke finanzielle Position.

## Transaktionswert-Benchmark

Der Wert der durch Transaktionen erworbenen kanadischen Öl- und Gasanlagen ist seit Q1 2015 kontinuierlich gesunken. Sie sind von über 80.000 \$ pro boe/d auf 20.000 \$ pro boe/d in Q3 2020 gefallen. Saturn Oil & Gas erwirbt die Oxbow-Vermögenswerte, die über 7.100 boe/d produzieren, für eine Gesamtsumme von 93 Mio. CAD, dies ergibt einen Kaufpreis von nur 14.084 \$ pro boe/d.

Basierend auf historischen Daten von BMO Capital wäre diese Transaktion die günstigste EV/Produktionstransaktion für eine Akquisition über 20M CAD, die in den letzten 5 Jahren in Kanada gesehen wurde. Dies ist jedoch kein Hinweis auf die Qualität des Assets, sondern zeigt, wie Saturn die historischen Rückgänge im kanadischen Energiesektor positiv nutzen konnte.

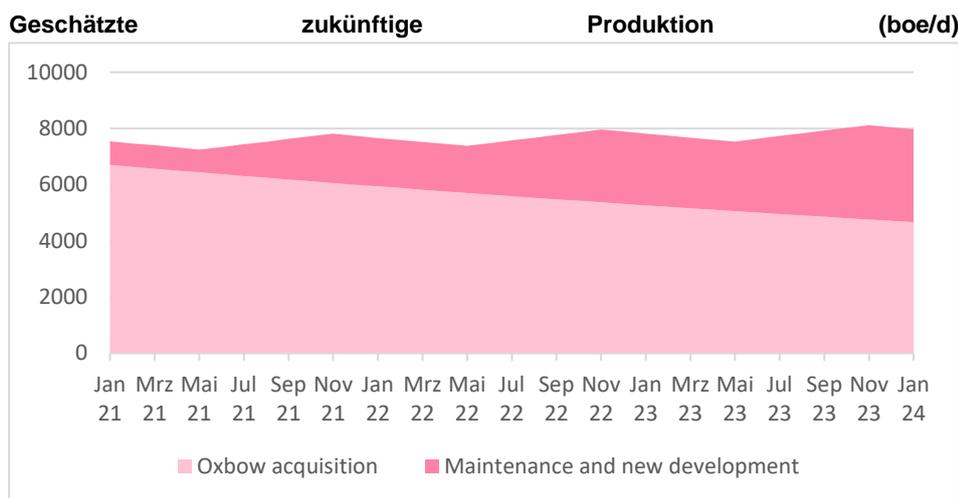
### Fusions- und Akquisitionstrend bei kanadischen Öl-Assets über \$20M CAD



Quelle: BMO capital markets, GBC AG

## Öl-Produktion

Wie in der vorangegangenen Tabelle ersichtlich, schätzen wir, dass die jährliche Produktion mit einer durchschnittlichen Rate von 12% zurückgehen wird. Wir schätzen, dass die Kombination aus neuen Bohrungen und Wartungsarbeiten an bestehenden Bohrungen es Saturn Oil & Gas ermöglichen wird, sein aktuelles Produktionsniveau von über 7.500 boe/d aufrechtzuerhalten und dabei jährliche Investitionsausgaben von 5M CAD zu tätigen.



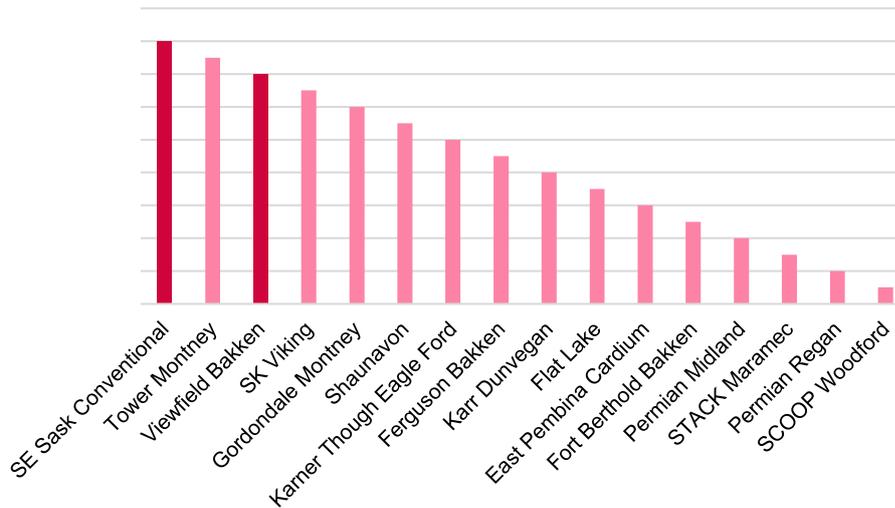
Quelle: GBC AG

Die neu erworbenen Anlagen ermöglichen es dem Unternehmen, kontinuierlich zwei Optionen zu nutzen, um das aktuelle Produktionsniveau aufrechtzuerhalten: die Wiederinbetriebnahme bestehender Bohrlöcher und das Durchführen neuer Bohrungen.

### Wirtschaftlichkeit der neuen Bohrungen im Oxbow-Ölfeld

Die neuen Anlagen von Saturn Oil & Gas im südöstlichen Teil von Saskatchewan, in den Williston Basin Ölfeldern, sind für ihre hohe Wirtschaftlichkeit bekannt. Die erworbenen Anlagen haben in der Vergangenheit die höchste IRR in Kanada und damit auch die höchste Recycle-Rate in der gesamten Region erzielt. Das Unternehmen erwartet eine Recycle-Ratio von 2,3x für jede neu gebohrte Bohrung. Das geringe Gas-zu-Öl-Verhältnis, das für die Region spezifisch ist, in Kombination mit den niedrigen Betriebskosten von Saturn Oil & Gas impliziert die höchsten Erträge für jede neue Bohrung. Die Erfolgsquote für konventionelle Bohrungen ist ebenfalls höher, was zu weniger Fehlinvestitionen führt.

**Unabhängige Rangliste der nordamerikanischen Leicht-/Mittelölgebiete**



Quelle: Scotia bank, GBC AG

Die Scotia Bank hat alle Ölbecken in Saskatchewan nach ihrem IRR-Wert eingestuft. Ökologisch gesehen stehen die Anlagen in SE Saskatchewan an erster Stelle unter allen relevanten Ölgebieten. Die Bohrungen in diesem Gebiet bieten die höchste IRR und die schnellste Amortisation von allen Ölfeldern in Nordamerika. Zum Vergleich: Die Viewfield Bakken-Vermögenswerte rangieren an dritter Stelle, und es ist wichtig zu beachten, dass alle erworbenen Vermögenswerte in der konventionellen Region SE Sask enthalten sind. Dies definiert eindeutig den Top-Tier-Parameter dieser Akquisition. Die genauen Zahlen hinter dem Ranking werden von der Scotia Bank leider nicht öffentlich zugänglich gemacht.

Basierend auf den Schätzungen von Saturn Oil & Gas werden die neuen Bohrungen, die in den nächsten drei Jahren gebohrt werden, eine hohe Wirtschaftlichkeit während ihrer Lebensdauer aufweisen:

Wirtschaftlichkeit neuer Bohrungen	
Kapitalkosten	0,92 Mio. \$
Lizenzgebühren	7-8 \$/boe
Betriebskosten	5-7 \$/boe
Operative Nettozuflüsse	28 \$/boe

Quelle: Saturn Oil & Gas, GBC AG

Saturn Oil & Gas erwirbt 450 Landabschnitte und erhöht seine Landbasis um 775%. Das Unternehmen identifizierte 444 neue Bohrziele (244 gebuchte & 200 ungebuchte). Bei den derzeitigen Ölpreisen und nach unseren Schätzungen würden sich die Investitionskosten für diese neuen Bohrungen in 7 Monaten amortisieren und während ihrer Lebensdauer über eine halbe Million CAD an Gewinnen einbringen.

Es gibt ein großes Potenzial für mehrfache Wiederinbetriebnahme bestehender Bohrlöchern, die nur einen sehr geringen Kapitalaufwand erfordern, so dass Saturn das volle Potenzial der vorzeitig stillgelegten Bohrlöcher ausschöpfen kann. Derzeit gibt es 420 stillgelegte Bohrlöcher, die in den nächsten 3 Jahren bearbeitet werden sollen.

## Finanzierung

Die Finanzierung wird in 3 Teilen erfolgen; bisheriger erwirtschafteter Cashflow, Fremdkapital und aufgenommenes Kapital.

Das effektive Datum der Akquisition ist der 1. April 2021, was bedeutet, dass ab diesem Datum alle Gewinne, die aus der Produktion der erworbenen Vermögenswerte erzielt werden, an Saturn Oil & Gas übertragen werden. Dieser Betrag wird auf 14,7 Mio. CAD geschätzt.

Der zweite Teil ist ein vorrangiges Darlehen in Höhe von 82 Mio. CAD, das durch die Vermögenswerte von Saturn Oil & Gas gesichert wird. Diese Schulden werden mit einem Zinssatz von 11% + Prime verzinst, der vierteljährlich für drei (3) Jahre angepasst wird, was derzeit einem jährlichen Zinssatz von 12,50% entspricht.

Der dritte Teil der Finanzierung wird eine Kapitalerhöhung sein, die derzeit im Gange ist. Saturn Oil & Gas beabsichtigt, eine Privatplatzierung in Höhe von 16 Mio. CAD durchzuführen, wobei eine zweite Kapitalerhöhung gleichzeitig mit Echelon Wealth Partners Inc. durchgeführt wird, um eine Privatplatzierung in Höhe von 12 Mio. CAD nach "Best Effort" durchzuführen.

## Absicherung (Hedging)

Am wichtigsten ist, dass das Unternehmen bis zu 85% der neu erworbenen Produktion absichern wird, um die vollständige Rückzahlung der Schulden über die nächsten 3 Jahre sicherzustellen. Es wird erwartet, dass die Produktion mit einer jährlichen Rate von 12% sinkt, was bedeutet, dass im zweiten Jahr 74,8% der Produktion abgesichert werden sollten, im dritten Jahr 65,8% und im vierten Jahr 57,9%. Diese Absicherungsschätzungen basieren auf einem Capex-Budget von \$5 Millionen pro Jahr. Die entsprechenden Einnahmen und erwarteten Gewinne können in der folgenden Tabelle eingesehen werden:

### Geschätzte Auswirkung der Absicherung auf die jährliche Schuldentilgung

	Geschätzte Produktion (Boe/d)	Absicherung (in %)	Ölpreis pro Barrel (in \$ USD)	Geschätzter Absicherungspreis pro Barrel (in CAD)	Geschätzte garantierte Umsätze (in Mio. CAD)	Geschätzter Gewinn (in Mio. CAD)	Geschätzte Fremdkapitalkosten (in Mio. CAD)	Geschätzte Schuldentilgung (in Mio. CAD)
<b>1 Jahr</b>	6.700	85%	60.00	72.60	150,91	74.37	\$11,05	\$63.32
<b>2 Jahr</b>	5.900	85%	60.00	72.60	132,89	65.49	\$12,75	\$52.74
<b>3 Jahr</b>	5.000	85%	55.00	66.55	103,24	46.12	\$14,45	Zurückgezahlt in Jahr 2
<b>4 Jahr</b>	4.400	85%	55.00	66.55	90,85	40.58	\$14,45	Zurückgezahlt in Jahr 2

Quelle: GBC AG (Schätzung)

## POST-TRANSAKTIONS-GESCHÄFTSMODELL

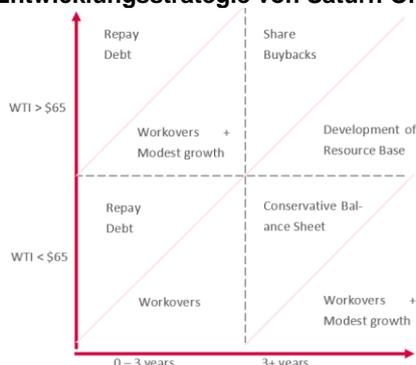
Nach der Transaktion besteht das neue Geschäftsmodell von Saturn Oil & Gas darin, das Produktionsniveau der neu erworbenen Anlagen beizubehalten und gleichzeitig die Finanzen zu stärken, um nach weiteren vorteilhaften M&A-Transaktionen zu suchen. Diese Transaktion stellt einen erheblichen Zuwachs in der Größe des Unternehmens und der Komplexität seiner Aktivitäten dar. Mit den neuen Vermögenswerten erwirbt das Unternehmen auch das notwendige Humankapital, um den Betrieb zu führen, und wir glauben, dass das Management für diese große Expansion bereit ist. Saturn wird sich auf seine schlanken Betriebskosten verlassen, um den maximalen Wert aus den Oxbow-Anlagen herauszuholen.

### Saturn Öl & Gas 3-Jahres-Plan

Der Dreijahresplan des Unternehmens ist klar. Die Sicherung der 100-prozentigen Schuldentilgung über diesen Zeitraum durch Hedging-Verträge ist die Säule seiner Wachstums- und Entwicklungsstrategie.

Wie bei jedem Unternehmen im Ölsektor sind die Pläne vom weltweiten Ölpreis abhängig. Wie unten erwähnt, hat das Unternehmen eine klare Vorstellung von seiner Strategie und hat verschiedene Zielsetzungen in Abhängigkeit vom Ölpreis festgelegt, der derzeit bei einem Preis von 76,74 CAD liegt. Das Unternehmen hat eine aggressivere Strategie festgelegt, wenn der Preis über 65 CAD/boe liegt, und einen konservativeren Ansatz, wenn der Preis unter 65 CAD/boe liegt.

#### Entwicklungsstrategie von Saturn Oil & Gas



Quelle: Saturn Oil & Gas, GBC AG

Die Investoren haben einen klaren Fahrplan gemäß der Entwicklungsstrategie des Unternehmens erhalten und können beruhigt sein, dass das Unternehmen nicht in die üblichen Fallen der größeren Ölproduzenten tappen wird.

In den nächsten drei Jahren, wenn der WTI-Ölpreis über 65 CAD liegt, wird sich das Unternehmen auf die Rückzahlung der Schulden und die Aufrechterhaltung der aktuellen Produktion durch die bereits diskutierten Workover und zurückhaltende neue Bohrungen konzentrieren. Dies wird es dem Unternehmen ermöglichen, entweder den Zeitplan für die Schuldentilgung zu verkürzen oder die Barreserven zu erhöhen, um weitere Investitionen für neue Bohrungen oder Akquisitionen zu planen.

Für den Fall, dass der Ölpreis unter 65 CAD fällt, plant das Unternehmen, seine Schulden zurückzuzahlen und sich ausschließlich auf Workover zu konzentrieren. Dies wird die Investitionsausgaben begrenzen und den Rückgang der Produktion verlangsamen, während man auf einen Wiederanstieg des Ölpreises wartet. Aufgrund ihrer Absicherung sollte die Rückzahlung der Schulden des Unternehmens jedoch auch bei einem niedrigeren Ölpreis kein Problem darstellen.

## MARKT UND MARKTUMFELD

### Update zu Öl-Markt

Das letzte Jahr war eines, das in die Geschichtsbücher eingehen wird. Von der COVID-19-Krise bis hin zum Öl, das auf den internationalen Märkten zu negativen Preisen gehandelt wurde, wurden alle Vorhersagen, Geschäftsmodelle und "Überlebensszenarien" der Unternehmen auf die Probe gestellt und nicht alle haben diese schwierigen Zeiten überlebt. Der Aktienrückgang hatte im Ölsektor bereits begonnen, aber die Ereignisse des letzten Jahres haben diesen Trend noch beschleunigt. Die internationale Nachfrageerholung zeigt jedoch erste Anzeichen, und da die OPEC+-Einheit nicht mehr so stark ist wie noch vor einigen Jahren, hat der WTI-Ölpreis einen Gleichgewichtspunkt bei knapp über 70 CAD gefunden.

In diesem Zusammenhang hat sich das M&A-Umfeld seit seinem Höhepunkt im Jahr 2013, als die WTI-Ölpreise Rekordwerte erreichten, erheblich verändert. Angesichts des begrenzten verfügbaren Kapitals und des veränderten Energiemixes können es sich die Unternehmen nicht mehr leisten, Akquisitionen auf der grünen Wiese zu finanzieren. Dies führt dazu, dass sich große Unternehmen von nicht zum Kerngeschäft gehörenden Vermögenswerten trennen, um ihre Schulden zu reduzieren, und bewährte wirtschaftliche Landpakete erwerben, die bereits eine bedeutende Ölproduktion aufweisen.

Diese Strategie beruht darauf, die Betriebskosten schlank zu halten und die neuen Anlagen zu finanzieren, ohne ihren Verschuldungsgrad stark zu beeinträchtigen. Die Majors haben ihr Portfolio neu ausgerichtet und bieten dem M&A-Sektor großartige Angebote für notleidende Vermögenswerte. Die nicht zum Kerngeschäft gehörenden Vermögenswerte werden anschließend von kleinen, effizienten und auf den Betrieb fokussierten Unternehmen erworben. Einige ausgewählte kleine Öl- und Gasproduzenten dürften in den nächsten Quartalen vor allem aufgrund ihrer Kapitaleffizienz und schlanken Kostenstruktur ein beeindruckendes Wachstum aufweisen.

### Ölpreis Prognose

Der WTI-Ölpreis hat sich seit März 2021 zwischen 65 und 70 \$ stabilisiert, an dem Punkt des Gleichgewichts vor der COVID-19-Krise. Die U.S. Energy Information Administration (EIA) prognostiziert, dass der WTI-Preis im Jahr 2021 bei durchschnittlich 59 \$ und im Jahr 2022 bei 57 \$ liegen wird. Wir haben unseren eigenen Schätzungen einen langfristigen Ölpreis von 71,50 CAD zugrunde gelegt.

### Historischer WTI-Kurs (in \$)



Quelle: EIA

## UNTERNEHMENSENTWICKLUNG UND PROGNOSE

### Prognose nach der Transaktion

Kennzahlen in Mio. CAD	GJ 2020	GJ 2021e	GJ 2022e	GJ 2023e
Umsatz	7,55	146,58	180,61	178,15
EBITDA	-1,31	102,96	117,44	112,25
EBITDA-Marge	-17,4%	70,2%	65,0%	63,0%
EBIT	-1,31	77,96	89,94	82,00
EBIT-Marge	-17,4%	53,21%	49,9%	46,0%
Jahresüberschuss	-3,31	51,30	69,01	66,30

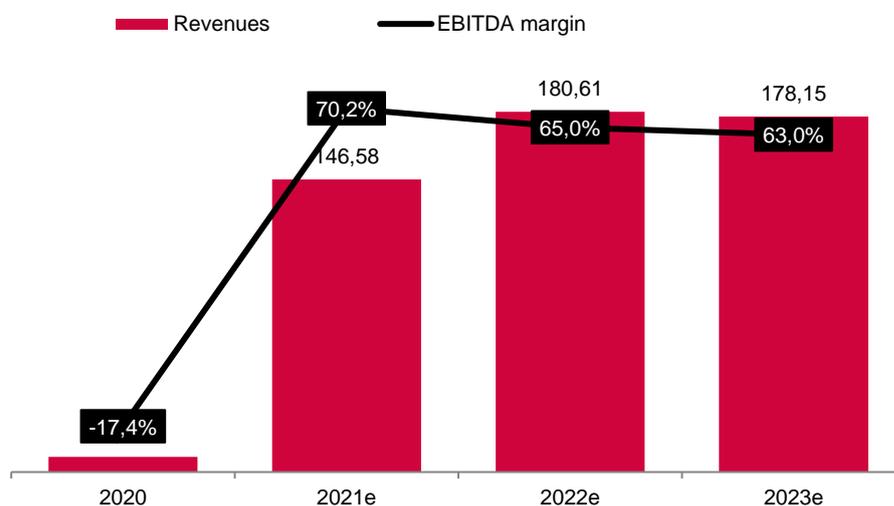
Quelle: Saturn Oil & Gas, GBC AG

Die zusätzlichen Produktionsanlagen, die durch die Oxbow-Transaktion erworben wurden, werden sich bei der Orchestrierung der nächsten Konsolidierungs- und Entwicklungsphase des Unternehmens als hilfreich erweisen. Die Transaktion ist ab dem 1. April 2021 wirksam und wird am 31. Mai 2021 abgeschlossen.

Selbst bei niedrigen Rohstoffpreisen konnte Saturn Oil & Gas in der Vergangenheit seinen Umsatz steigern, von 4,52 Mio. CAD im Jahr 2018, dem ersten Jahr der Ölproduktion, auf 7,55 Mio. CAD im Jahr 2020. Die Erweiterung des Betriebs durch die Akquisition wird die Einnahmen im Jahr 2021 deutlich auf geschätzte 146,58 Mio. CAD erhöhen.

Der zusätzliche Umsatzanstieg zwischen 2021e und 2022e erklärt sich durch den Stichtag der Transaktion, den 1. April 2021. Daher wird das erste volle Geschäftsjahr der Akquisition das Jahr 2022 sein.

### Prognose Umsatz und EBITDA-Marge (in Mio. CAD)



Quelle: GBC AG

Noch wichtiger ist, dass die Oxbow-Vermögenswerte dem Unternehmen nicht nur erlauben, seine Umsätze zu steigern, sondern auch einen großen Betrag an freiem Cashflow zu generieren. Wir prognostizieren für die Jahre 2021e, 2022e und 2023e insgesamt einen positiven Cashflow von über \$186,62 Mio.

## **Umsatzprognose**

Die zukünftigen Erträge von Saturn Oil & Gas werden sich mit der Oxbow-Transaktion drastisch verändern. Das Unternehmen hat sich als wichtiger Ölproduzent in den Ölfeldern des Williston Basin in SE Saskatchewan neu positioniert. Das Management muss sich nun auf die Integration der neuen Vermögenswerte und die Stabilisierung des Geschäftsbetriebs sowie die Erschließung der vollen finanziellen Vorteile aus der Transaktion konzentrieren.

Dies wird es dem Unternehmen ermöglichen, seine Schuldenverpflichtungen zu erfüllen. Wir schätzen, dass das Unternehmen in der Lage sein wird, die Hälfte seiner neuen Schulden in Höhe von 82 Mio. CAD im Jahr 2021e zu tilgen. In 2022e glauben wir, dass das Unternehmen auch in der Lage sein wird, seine Rückzahlungsverpflichtung in Höhe von 24,6 Mio. CAD zu erfüllen und die gesamten Schulden von Prudential zurückzuzahlen oder die verbleibenden Schulden von seinem neuen Kreditgeber zu begleichen.

Im Jahr 2023e wird das Unternehmen nach unserer Einschätzung vollständig schuldenfrei sein. Wie bereits erwähnt, wird die Absicherungsstrategie des Unternehmens selbst bei einem volatilen WTI-Barrelpreis genügend freien Cashflow sichern, um die Schulden zu erfüllen.

Wir glauben, dass die Verschuldung von Saturn in einem sehr akzeptablen Bereich liegt und die Zukunft des Unternehmens nicht bedroht. Im Gegenteil, die Verschuldung von Saturn ist sehr gesund, und die Rückzahlung ist durch jahrelange Absicherung gesichert.

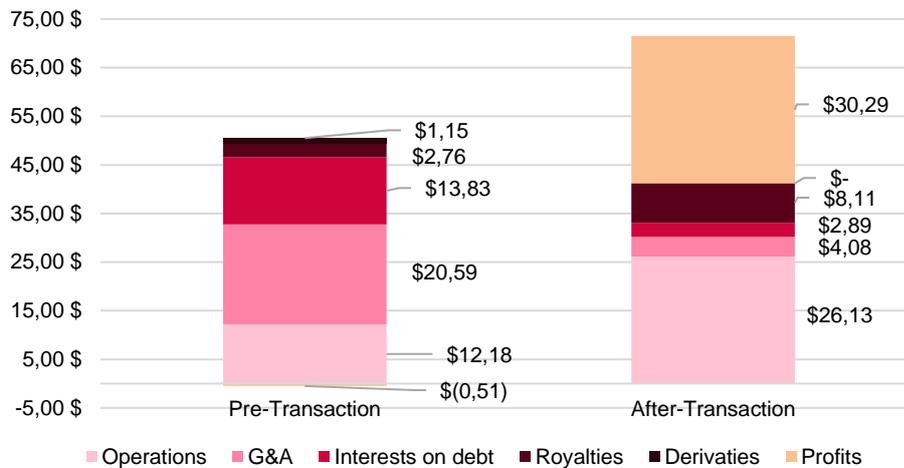
Wir glauben, dass diese Akquisition dem Management die Möglichkeit gibt, sowohl das Gewicht der revolving Kreditlinie der Prudential Capital Group zu senken als auch genügend positiven Cashflow zu generieren, um alle Schulden innerhalb von vier Jahren abzubauen.

## **Netto-Cashflow pro produziertem BOE**

Da die Oxbow-Transaktion die Betriebskosten und die Verschuldung pro produziertem Boe senken wird, sollte sie für Saturn Oil & Gas massive Gewinne freisetzen. Auch wenn sich die Betriebskosten verdoppeln und die Lizenzgebühren nach unseren Schätzungen steigen werden, ist die insgesamt eingesparte Summe pro Boe signifikant und führt zu einem Gewinn von knapp über 30 CAD pro produziertem Boe.

Dieser Gewinnanstieg würde es dem Unternehmen, wie bereits erwähnt, ermöglichen, sowohl Schulden zu tilgen als auch in die Assetentwicklung zu investieren, um die Ölproduktion bei einem Ölpreis von etwa 71,50 CAD (unter Verwendung des heutigen Wechselkurses) aufrechtzuerhalten.

### Kostenkennzahlen pro produziertem boe (in \$)



Quelle: GBC AG, Saturn Oil & Gas

Nach unserer langfristigen Preisschätzung von 71,50 CAD pro Boe WTI würde der Gewinn pro Boe 30,29 CAD betragen. Der Hauptunterschied zwischen vor und nach der Transaktion ergibt sich aus der Schuldentilgung und den G&A-Kosten.

Es ist wichtig, darauf hinzuweisen, dass ein Teil der Produktion zu einem niedrigeren Preis als unseren langfristigen Schätzungen abgesichert ist, was ihre Wirtschaftlichkeit etwas weniger attraktiv macht. Wir sehen diese Auswirkung jedoch als positiv an, da sie wie eine Prämie für die Sicherheit der Schuldentilgung wirkt.

Die Transaktion des Unternehmens wird unseres Erachtens einen sofortigen Wert für die Aktionäre freisetzen. Das Unternehmen wird zwar eine nicht zu vernachlässigende Anzahl von Aktien zur aktuellen Verwässerung hinzufügen, aber der Wert, der durch den Erwerb der Oxbow-Assets geschaffen wird, wird dies mehr als kompensieren.

Insgesamt sind wir der Ansicht, dass Saturn Oil & Gas mit der Übernahme der Oxbow-Assets einen wichtigen Meilenstein erreicht hat. Nach dem Deal sollte das Unternehmen in den nächsten 3 Jahren über 7.500 boe/d produzieren und über eine hochmoderne operative Infrastruktur verfügen.

Der Verschuldungsgrad des Unternehmens ist einer der gesündesten im Vergleich zu seinen Mitbewerbern. Das Unternehmen sollte einen bedeutenden positiven Cashflow erwirtschaften und wird ständig sowohl in neue Bohrungen als auch in die Schuldentilgung reinvestieren, um ein konstantes Ölproduktionsniveau zu gewährleisten und sich finanziell auf die nächste Transaktion vorzubereiten.

### Eine Startrampe für nachhaltiges Wirtschaftswachstum

Diese Transaktion ist ohne Frage transformativ für das Unternehmen. Der Erwerb von Vermögenswerten, die mehr als das 20-fache der eigenen Größe betragen, wird Saturn Oil & Gas zu neuem Leben erwecken, das unserer Meinung nach zu Recht als ein völlig neues Unternehmen betrachtet werden kann.

Diese Transaktion erforderte Zeit und die Hingabe des gesamten Teams, um zustande zu kommen. Das Unternehmen hat an diesem Geschäft gearbeitet, seit der Ölpreis unter 45 CAD lag und in sehr unsicheren Zeiten.

Die beeindruckendste Leistung des Unternehmens besteht darin, dass es sich den Erwerb sehr profitabler Vermögenswerte zu einem sehr günstigen Preis gesichert hat und gleichzeitig in der Lage ist, bis zu 85 % der neuen Produktion abzusichern. Dies wird es ihnen ermöglichen, die Finanzierungsschulden innerhalb von 2 Jahren zurückzuzahlen. Dies ist der Schlüssel, um eine neue Wachstumsphase für das Unternehmen einzuleiten, da es dem Unternehmen ermöglicht, sich ausschließlich auf seine Kernwerte zu konzentrieren und gleichzeitig die Ölproduktion zu maximieren und die Kosten zu senken.

Diese transformative Transaktion wird das Gesicht des Unternehmens verändern und es Saturn ermöglichen, viele der Schwierigkeiten zu überwinden, mit denen kanadische Ölfelder in der Vergangenheit konfrontiert waren, und so den Übergang zu einem neuen, verbesserten und hochprofitablen Unternehmen zu schaffen.

Mit dem gleichen erfahrenen Management und der nachweislichen Erfahrung, einer der besten Betreiber in der Region zu sein, glauben wir, dass diese Transaktion eine völlig neue Ära in der Geschichte des Unternehmens einleitet. Diese Transaktion ist unserer Meinung nach der Startschuss für nachhaltiges und wirtschaftliches Wachstum.

**Saturn Oil & Gas ist mit dem Erwerb des Oxbow-Ölfeld in eine wichtige Wachstumsphase eingetreten. Wir sind der Meinung, dass das neu erworbene Ölfeld einen sofortigen Wert für die Aktionäre generiert.**

**Basierend auf unserer Bewertungsmodell nach der Transaktion liegt unser Kursziel bei 0,46 CAD (vorheriges Ziel: 0,31 CAD) und wir vergeben das Rating Kaufen.**

## DCF-Model\*

### Saturn Oil and Gas - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Wertetreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	1,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	35,0%	ewige EBITA - Marge	11,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	60,0%	effektive Steuerquote im Endwert	15,0%
Working Capital zu Umsatz	0,0%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	FY 21e	FY 22e	FY 23e	FY 24e	FY 25e	FY 26e	FY 27e	FY 28e	
Umsatz (US)	146,58	180,61	178,15	207,72	209,80	211,90	214,02	216,16	
US Veränderung	1841,7%	23,2%	-1,4%	16,6%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	1,26	1,87	2,41	2,42	2,42	2,45	2,47	2,50	
EBITDA	102,96	117,44	112,25	140,38	73,43	74,16	74,91	75,66	
EBITDA-Marge	70,2%	65,0%	63,0%	67,6%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	
EBITA	77,96	89,94	82,00	96,02	21,97	22,19	22,93	23,68	
EBITA-Marge	53,2%	49,8%	46,0%	46,2%	10,5%	10,5%	10,7%	11,0%	11,0%
Steuern auf EBITA	-11,69	-13,49	-12,30	-14,40	-3,30	-3,33	-3,44	-3,55	
zu EBITA	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
EBI (NOPLAT)	66,26	76,45	69,70	81,62	18,68	18,86	19,49	20,13	
Kapitalrendite	676,4%	75,2%	78,2%	110,4%	21,8%	21,8%	22,5%	23,2%	23,7%
Working Capital (WC)	-15,00	-7,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
WC zu Umsatz	-10,2%	-4,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Investitionen in WC	-16,89	-7,50	-7,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	116,69	96,69	73,94	85,76	86,62	86,62	86,62	86,62	
AFA auf OAV	-25,00	-27,50	-30,25	-44,36	-51,46	-51,97	-51,97	-51,97	
AFA zu OAV	21,4%	28,4%	40,9%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	
Investitionen in OAV	-100,00	-7,50	-7,50	-56,19	-52,32	-51,97	-51,97	-51,97	
Investiertes Kapital	101,69	89,19	73,94	85,76	86,62	86,62	86,62	86,62	
EBITDA	102,96	117,44	112,25	140,38	73,43	74,16	74,91	75,66	
Steuern auf EBITA	-11,69	-13,49	-12,30	-14,40	-3,30	-3,33	-3,44	-3,55	
Investitionen gesamt	-116,89	-15,00	-15,00	-56,19	-52,32	-51,97	-51,97	-51,97	
Investitionen in OAV	-100,00	-7,50	-7,50	-56,19	-52,32	-51,97	-51,97	-51,97	
Investitionen in WC	-16,89	-7,50	-7,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-25,62	88,95	84,95	69,79	17,82	18,86	19,49	20,13	151,89

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	285,27	237,34
Barwert expliziter FCFs	225,96	169,50
Barwert des Continuing Value	59,31	67,84
Nettoschulden (Net debt)	40,20	-40,00
Wert des Eigenkapitals	245,07	277,34
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	245,07	277,34
Ausstehende Aktien in Mio.	530,00	530,00
Fairer Wert der Aktie in EUR	<b>0,46</b>	0,52

#### Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	2,57
Eigenkapitalkosten	14,4%
Zielgewichtung	95,0%
Fremdkapitalkosten	15,0%
Zielgewichtung	5,0%
Taxshield	6,1%
WACC	<b>14,4%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	13,8%	14,1%	14,4%	14,7%	15,0%
23,2%	0,47	0,46	0,46	0,46	0,45
23,5%	0,47	0,47	0,46	0,46	0,45
23,7%	0,47	0,47	<b>0,46</b>	0,46	0,45
24,0%	0,47	0,47	0,46	0,46	0,45
24,2%	0,48	0,47	0,46	0,46	0,46

## ANHANG

### I.

#### Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

#### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter

Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,6a,7,11)**

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.
- (11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)
- (12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de

### **§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Julien Desrosiers, Finanzanalyst**

**Felix Haugg, B.A., Finanzanalyst**

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG®**  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

GBC AG  
Halderstraße 27  
86150 Augsburg  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
Fax: ++49 (0)821/241133-30  
Tel.: ++49 (0)821/241133-0  
Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)