

Saturn Oil & Gas Inc.

Kanada/Öl & Gas
 TSXV, Canada; Frankfurt SE, Germany; OTCQX, US
 Bloomberg: SOIL CN, SMKA GR, OILSF US
 ISIN: CA80412L8832

Aufnahme der
 Coverage

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

CAD 7,00

147,3%
 High

LUKRATIVE BOHRUNGEN FÖRDERN DAS WACHSTUM, ELIMINIEREN SCHULDEN

Die Produktion von Saturn hat sich in weniger als zwei Jahren um mehr als das 50-fache auf 12.000 boepd (Barrel Öläquivalent proTag) vervielfacht, dank zweier transformativer Akquisitionen in den Gebieten Oxbow und Viking in Saskatchewan. Die Produktion, die sich derzeit im Verhältnis von ca. 60:40 zwischen Oxbow und Viking aufteilt und zu über 95% aus Öl besteht, ist in beiden Gebieten äußerst lukrativ. Bei einem WTI-Rohölpreis von USD75 (ca. USD13 unter dem aktuellen Niveau) beträgt die IRR für neue Bohrungen in Oxbow und Viking 160% bzw. 80%. Für die Zukunft plant Saturn jährlich 35-40 neue Bohrungen im Viking-Gebiet und 40 neue Bohrungen in Oxbow. Wir gehen davon aus, dass Saturn bis 2025 eine Fördermenge von über 15.400 boepd (ca.+ 50% gegenüber 2022E) erreichen wird und sich die derzeitige Nettoverschuldung von ca. CAD220 Mio. in eine Netto-Cash-Position von über CAD200 Mio. verwandeln wird. Auf der Grundlage eines DCF-Modells mit abgestuften Diskontierungssätzen für produzierende erschlossene, nachgewiesene unerschlossene und wahrscheinliche Reserven sehen wir den fairen Wert der Saturn-Aktie bei CAD7,00. Wir nehmen die Coverage mit einer Kaufempfehlung auf.

Management verfügt über langjährige Erfahrung/starkes Netzwerk in Saskatchewan John Jeffrey ist CEO, seit das Unternehmen 2016/17 die Entscheidung getroffen hat, sich auf Öl und Gas zu konzentrieren. Der CEO und das oberste operative Management wurden alle in Saskatchewan ausgebildet. Gemeinsam verfügen sie über mehrere Jahrzehnte Erfahrung in der Öl- und Gasindustrie der Provinz und verfügen über starke, langjährige Beziehungen zu lokalen Dienstleistern.

Förderliche Regulierung Mit ca. 12% liegen die von Saturn gezahlten Lizenzgebühren deutlich unter dem Durchschnitt von 15-20%, der von nordamerikanischen Öl- und Gasunternehmen gezahlt wird. Das regulatorische Umfeld in Saskatchewan ist stabil und förderlich. (b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Umsatz (CAD Mio.)	7,16	98,16	336,15	410,67	422,93	412,22
Jährliches Wachstum	n.a.	1270,6%	242,4%	22,2%	3,0%	-2,5%
EBITDA (CAD Mio.)	5,31	34,63	167,23	281,07	302,73	309,04
EBITDA-Marge	74,2%	35,3%	49,7%	68,4%	71,6%	75,0%
Jahresübers. (CAD Mio.)	-7,76	-65,06	12,98	202,29	202,57	210,74
EPS (verwässert) (CAD)	-0,66	-3,36	0,29	3,39	3,39	3,53
DPS (CAD)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (CAD Mio.)	0,80	-9,98	15,11	150,31	141,72	151,44
Nettoverschuldungsgrad	n.a.%	n.a.	316,9%	30,8%	-11,5%	-29,9%
Liquide Mittel (CAD Mio.)	0,57	2,42	2,76	38,25	102,34	223,41

RISIKEN

Zu den Risiken für unser Kursziel gehören ein Rückgang des Ölpreises, niedriger als erwartete Produktionsraten und eine Inflation der Erschließungskosten von den Bohrungen..

UNTERNEHMENSPROFIL

Saturn hat ein Portfolio an frei fließenden, leichtöllastigen, selbst-betriebenen Assets mit geringem Rückgang im Südosten und im Westen von Saskatchewan zusammengestellt. Die Assets bergen ein umfangreiches Inventar an Bohrmöglichkeiten in mehreren Zonen, und die Strategie des Unternehmens umfasst auch die Suche nach Gewinnsteigernden, ergänzenden Gelegenheiten.

HANDELSDATEN

Stand: 3. Nov 2022

Schlusskurs	CAD 2,83
Aktien im Umlauf	59,84 Mio.
Marktkapitalisierung	CAD 169,35 Mio.
52-W.-Tiefst/Höchstkurse	CAD 2,01 / 4,32
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	193.235

Multiples	2021	2022E	2023E
KGV	n.a.	9,7	0,8
EV/Sales	4,0	1,2	1,0
EV/EBITDA	11,3	2,3	1,4
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENS DAT

Stand: 30. Jun 2022

Liquide Mittel	CAD 32,15 Mio.
Kurzfr. Assets	CAD 134,28 Mio.
Immat. Assets	CAD 4,86 Mio.
Bilanzsumme	CAD 347,20 Mio.
Kurzfr. V/keiten	CAD 240,59 Mio.
Eigenkapital	CAD -85,88 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKT

PenderFund Capital Management	7,3%
Broadbill Energy, Inc.	1,0%
James Payne	0,9%
John Jeffrey	0,4%
Free float and other	90,4%



Die Stilllegung der Bohrungen wird den Cashflow für mehrere Jahre nicht belasten

Saturn verfügt derzeit über 1.600 nicht produzierende Bohrungen. Das Management plant, diese Zahl bis 2025 zu halbieren, wozu die Stilllegung und Reaktivierung von Bohrungen gleichermaßen beitragen. Die Stilllegung von Bohrungen wird den Cashflow frühestens 2027 belasten, da in der Bilanz CAD24 Mio. an Einlagen und Zuschüssen für diesen Zweck vorgesehen sind.

SWOT-ANALYSE

STÄRKEN

- **Sehr profitable Assets** Die Oxbow- und Viking-Assets von Saturn sind zwei der profitabelsten Öl- und Gasgrundstücke in Nordamerika. Die nachgewiesenen und wahrscheinlichen Reserven des Unternehmens teilen sich etwa 67:33 zwischen Oxbow und Viking auf. Bei einem WTI-Ölpreis von USD75 (USD13 unter dem aktuellen Preis) generieren neue Oxbow- und Viking-Bohrungen IRRs von 160% bzw. 80%.
- **Starker Cashflow ermöglicht schnellen Schuldenabbau** Auf der Grundlage der aktuellen NYMEX-Ölfutures erwarten wir, dass bestehende und zukünftige Bohrungen ausreichend Cashflow generieren werden, um eine Nettoverschuldung von CAD220 Mio. in 2022 in eine Netto-Cash-Position von CAD55 Mio. bis Ende 2024 umzuwandeln.
- **Management verfügt über langjährige Erfahrung/starke Verbindungen in Saskatchewan** Der CEO und das oberste operative Management wurden alle in Saskatchewan ausgebildet. Gemeinsam verfügen sie über mehrere Jahrzehnte Erfahrung in der Öl- und Gasindustrie der Provinz und über starke, langjährige Beziehungen zu lokalen Dienstleistern.
- **Förderliche Regulierung** Mit ca. 12 % liegen die von Saturn gezahlten Lizenzgebühren deutlich unter dem Durchschnitt von 15-20 %, der von nordamerikanischen Öl- und Gasunternehmen gezahlt wird. Das regulatorische Umfeld in Saskatchewan ist stabil und förderlich.

SCHWÄCHEN

- **Variabilität der Oxbow-Bohrergebnisse** Nachgewiesene unerschlossene und wahrscheinliche Reserven machen ca. 53 % der gesamten Reserven bei Saturn. Das Oxbow-Asset wird der Motor des zukünftigen Wachstums bei Saturn sein, da ca. 58% der nachgewiesenen unerschlossenen/wahrscheinlichen Reserven auf diese Liegenschaft entfallen. Die im September veröffentlichten Bohrergebnisse deuten jedoch darauf hin, dass die Ergebnisse der neuen Oxbow-Bohrungen wesentlich variabler sind als die Ergebnisse der Viking-Bohrungen.
- **Die Fremdkapitalkosten betragen ca. 20%** Das im Juni 2021 zur Finanzierung des Erwerbs der Oxbow-Vermögenswerte ursprünglich aufgenommene vorrangige Darlehen in Höhe von CAD87 Mio. wurde im Februar 2022 um CAD38 Mio. und im Juli 2022 um weitere CAD200 Mio. zur Finanzierung des Erwerbs von Viking aufgestockt. Alle Tranchen des Darlehens werden mit 11,5% + CDOR (aktuell: 4,2%) verzinst, wobei bei Tilgungszahlungen eine Gebühr anfällt. Die zweite und dritte Tranche unterliegen zusätzlich einem Ausgabeabschlag. Die Tilgungsgebühren und der Ausgabeabschlag werden über drei Jahre verteilt und betragen durchschnittlich 1,8% bzw. 2,7%. Wir schätzen die gewichteten Fremdkapitalkosten des Unternehmens einschließlich Leasing, Wandelanleihen und Schuldscheinen auf ca. 20%.



- **Keine aktuellen Schritte zur Besetzung der vakanten Position des Aufsichtsratsvorsitzenden** Calvin Payne bekleidete bis vor kurzem die Position des Aufsichtsratsvorsitzenden. Herr Payne stellte sich bei der Jahreshauptversammlung am 15. September 2022 nicht zur Wiederwahl. Das Management unternimmt derzeit keine Schritte, um einen neuen Aufsichtsratsvorsitzenden zu nominieren.

CHANCEN

- **Reserven und Bohrprogramm bieten potenzielles Produktionswachstum von 50% bis 2025** Nachgewiesene unerschlossene und wahrscheinliche Reserven machen etwa die Hälfte unserer Reservenschätzung für Saturn von 61 Mio. BOE aus. Diese Reserven reichen aus, um das Bohren von über 300 Bohrlöchern bei jedem der Liegenschaften Oxbow und Viking zu ermöglichen. Das Management hat vor, jährlich 35-40 neue Viking-Bohrungen und 40-60 neue Oxbow-Bohrungen abzuteufen. Wir erwarten, dass dieses Bohrprogramm die Produktion von Saturn um 50% von ca. 10.000 boepd in diesem Jahr auf ca. 15.000 boepd im Jahr 2025 erhöhen wird.
- **25% der nicht produzierenden Bohrungen können reaktiviert werden; 25% sind stilllegungsfähig ohne zusätzliche Kosten für Saturn** Wir schätzen, dass Saturn derzeit über 4.000 Bohrlöcher verfügt, von denen 1.600 nicht produzieren. Das Management plant, 400 dieser Bohrungen zu reaktivieren und weitere 400 stillzulegen. Das Stilllegungsprogramm mit 400 Bohrungen wird durch einen Zuschuss der Provinz in Höhe von CAD14 Mio. und eine Einlage in Höhe von CAD21 Mio. finanziert, die Saturn zum Zeitpunkt des Erwerbs der Anlage Oxbow geleistet hat. Die Reaktivierung und Stilllegung von Bohrungen könnte die Stilllegungsverbindlichkeit von Saturn (Barwert: CAD48 Mio., zukünftiger Wert CAD198 Mio.) um ca. 20% reduzieren.

RISIKEN

- **Anhaltender Rückgang des Ölpreises bei nachlassendem Wirtschaftswachstum** Ein Rückgang des Ölpreises ist eine offensichtliche Bedrohung für Cashflow und Rentabilität. Aufgrund von Rezessionsängsten liegt der Ölpreis jetzt 30 % unter seinem Stand von Anfang Juni.
- **Auswirkungen der jüngsten Abwärtsrevision der EUR- und IP-30-Guidance für neue Oxbow-Bohrlöcher** Es ist möglich, dass die im September veröffentlichten Abwärtsrevisionen der IP30- und EUR-Guidance für neue Oxbow-Bohrungen das Reservenwachstum verringern werden. Saturn veröffentlichte am 12. April 2022 seinen jüngsten Reservenbericht, der vom Berater Ryder Scott erstellt wurde.
- **Kosteninflation** Vor dem Hintergrund steigender Bohraktivitäten in Saskatchewan sowie des allgemeinen Inflationsdrucks ist es möglich, dass die Kostensteigerungen unsere derzeitigen Schätzungen übertreffen werden.



BEWERTUNGSMODELL

Wir nehmen die Coverage von Saturn mit einem Buy-Rating und einem Kursziel von CAD7,00 auf Wir berechnen den fairen Wert von Saturn auf Basis eines Discounted-Cashflow-Modells. Zur Berechnung des Diskontierungssatzes verwenden wir das Konzept der gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC). Dabei wird der Diskontierungssatz anhand des gewichteten Durchschnitts der Eigen- und Fremdkapitalkosten ermittelt. Die Eigenkapitalkosten berechnen wir mit dem Capital Asset Pricing Model, dem risikolosen Zinssatz und der Marktrisikoprämie multipliziert mit dem unternehmensspezifischen Risikofaktor. Wir gehen von einem risikolosen Zinssatz von 3,4% aus. Diese Schätzung stützt sich auf die langfristigen Renditen von Staatsanleihen, die als sicher gelten. Die 10-jährige kanadische Bundesanleihe rentiert derzeit mit rund 3,4%. Den unternehmensspezifischen Risikofaktor berücksichtigen wir in einem eigenen Modell, das Variablen wie Ertragsqualität, Stärke des Managements, finanzielles Risiko, Wettbewerbsposition, Corporate Governance, Transparenz bei der Veröffentlichung von Finanzzahlen, Unternehmensgröße und regulatorische Sicherheit einbezieht. Wir berechnen für Saturn einen Wert von 2,06.

Als Marktrisikoprämie nehmen wir einen Wert von 5,0% an, wie er in wissenschaftlichen empirischen Studien ermittelt wurde. Daraus ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von $3,4\% + 2,06 * 5,0\% = 13,7\%$.

Die gewichteten Fremdkapitalkosten des Unternehmens schätzen wir auf 19,9%. Unter der Annahme eines Steuersatzes von 12,5% ergibt sich ein Fremdkapitalzinssatz nach Steuern von 17,4%. Wir gehen von einer langfristigen Zielkapitalstruktur von 80% Eigenkapital und 20% Fremdkapital aus. Aus dieser Gewichtung ergibt sich ein WACC von 14,4 %, den wir als Basisdiskontierungssatz verwenden.

Wir haben den Basisdiskontierungssatz zur Diskontierung der Cashflows aus den bestehenden Bohrungen Oxbow und Viking von Saturn verwendet. Diese Cashflows stammen aus nachgewiesenen, erschlossenen und produzierenden Reserven. Die Cashflows aus den neuen Bohrungen Oxbow und Viking stammen aus nachgewiesenen unerschlossenen und wahrscheinlichen Reserven. Wir haben die Cashflows aus nachgewiesenen unerschlossenen Reserven mit 16,4% (14,4%+2,0%) und die Cashflows aus wahrscheinlichen Reserven mit 18,4% (14,4%+4,0%) abgezinst. Wie Abbildung 1 zeigt, beläuft sich die Summe unserer Bewertung der bestehenden und neuen Bohrungen von Saturn auf CAD836 Mio. Zieht man die Proforma-Schulden ab und teilt das Ergebnis durch die Proforma-Aktienanzahl, ergibt sich eine Bewertung für Saturn von CAD7,00 pro Aktie. Wir empfehlen Anlegern den Kauf der Saturn-Aktie mit einem Kursziel von CAD7,00.

Abbildung 1: Sum-of- the-Parts Bewertungsmodell

Alle Angaben in Tsd CAD	
DCF-Bewertung der bestehenden Oxbow-Bohrungen	197.358
DCF-Bewertung der neuen Oxbow-Bohrungen	309.269
DCF-Bewertung der bestehenden Viking-Bohrungen	243.890
DCF-Bewertung der neuen Viking-Bohrungen	85.591
Summe der DCF-Bewertungen der Bohrungen	836.108
Nettoverschuldung (proforma)	91.200
Stilllegungsverpflichtung	47.953
Stilllegungseinlage	21.021
Nettovermögenswert	717.976
Aktienanzahl (proforma) in Tsd.	102.500
Wert je Aktie (CAD)	7,00

Quelle: Saturn Oil & Gas Inc., First Berlin Equity Research-Schätzungen



Abbildung 2: DCF-Bewertung der bestehenden Oxbow-Bohrungen

Alle Angaben in Tsd CAD	H2 22E	2023E	2024E	2025E	2026E
Nettoproduktion: Barrel Öläquivalent	981	1.710	1.346	1.109	1.131
% Δ	n.a.	n.a.	-21,3%	-17,6%	1,9%
Umsatz	96.884	160.648	124.200	91.233	88.899
% Δ	n.a.	n.a.	-22,7%	-26,5%	-2,6%
Förderabgaben	14.533	24.097	18.630	13.685	13.335
% revenue	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Verarbeitungseinkünfte (Netto)	-13	-203	-300	-305	-362
Umsatz nach Förderabgaben, Verarbeitungseinkünften	82.338	136.348	105.270	77.244	75.202
% Δ	n.a.	n.a.	-22,8%	-26,6%	-2,6%
Zahlungswirksame operative Kosten	27.725	49.173	39.446	33.006	36.134
Zahlungswirksame operative Kosten/BOE CAD	28,25	28,75	29,30	29,75	31,95
Cashflow vor Investitionen	54.613	87.174	65.824	44.238	39.068
Abschreibungen	10.305	17.959	14.138	11.649	11.875
EBIT	44.309	69.216	51.686	32.589	27.193
NOPLAT	44.309	69.216	45.225	28.515	23.794
Steuersatz (%)	0,0%	0,0%	-12,5%	-12,5%	-12,5%
Investitionen	-6.375	-13.500	-13.500	-13.500	-13.500
Investitionen in Umlaufvermögen	0	541	80	-45	10
Freier Cashflow	48.238	74.215	45.943	26.619	22.179
Barwert der freien Cashflows (Abzinsungsrate: 14,4%)	47.234	63.509	34.359	17.397	12.668
Summe der Barwerte der freien Cashflows	197.358				

Quelle: Saturn Oil & Gas Inc., First Berlin Equity Research-Schätzungen

Abbildung 3: DCF-Bewertung der neuen Oxbow-Bohrungen

Alle Angaben in Tsd CAD	H2 22E	2023E	2024E	2025E	2026E
Nettoproduktion: Barrel Öläquivalent	307	1.301	1.983	2.554	2.781
% Δ	n.a.	n.a.	52,4%	28,8%	8,9%
Umsatz	30.256	121.095	179.353	210.049	218.601
% Δ	n.a.	n.a.	48,1%	17,1%	4,1%
Förderabgaben	4.538	18.164	26.903	31.507	32.790
% revenue	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Verarbeitungseinkünfte (Netto)	-7	-170	-441	-702	-890
Umsatz nach Förderabgaben, Verarbeitungseinkünften	25.711	102.761	152.009	177.839	184.920
% Δ	n.a.	n.a.	47,9%	17,0%	4,0%
Zahlungswirksame operative Kosten	3.145	11.384	20.930	27.458	32.677
Zahlungswirksame operative Kosten/BOE CAD	10,25	8,75	10,55	10,75	11,75
Cashflow vor Investitionen	22.566	91.377	131.079	150.381	152.244
Abschreibungen	3.222	13.661	20.826	26.820	29.200
EBIT	19.345	77.716	110.253	123.561	123.043
NOPLAT	19.345	77.716	96.472	108.116	107.663
Steuersatz (%)	0,0%	0,0%	-12,5%	-12,5%	-12,5%
Investitionen	-20.880	-41.760	-45.800	-45.800	-40.400
Investitionen in Umlaufvermögen	0	412	117	-104	26
Freier Cashflow	1.686	50.029	71.615	89.032	96.489
Barwert der freien Cashflows (Abzinsungsraten: 16,4%, 18,4%)	1.647	41.962	51.593	55.092	47.778
Summe der Barwerte der freien Cashflows	309.269				

Quelle: Saturn Oil & Gas Inc., First Berlin Equity Research-Schätzungen



Abbildung 4: DCF-Bewertung der bestehenden Viking-Bohrungen

Alle Angaben in Tsd CAD	H2 22E	2023E	2024E	2025E	2026E
Nettoproduktion: Barrel Öläquivalent	780	1.341	1.042	882	831
% Δ	n.a.	n.a.	-22,3%	-15,4%	-5,8%
Umsatz	78.389	128.417	99.480	73.884	66.559
% Δ	n.a.	n.a.	-22,5%	-25,7%	-9,9%
Förderabgaben	3.919	6.421	4.974	3.694	3.328
% revenue	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Verarbeitungseinkünfte (Netto)	-5	-72	-107	-110	-120
Umsatz nach Förderabgaben, Verarbeitungseinkünften	74.465	121.924	94.399	70.080	63.111
% Δ	n.a.	n.a.	-22,6%	-25,8%	-9,9%
Zahlungswirksame operative Kosten	14.030	25.820	23.183	19.615	20.144
Zahlungswirksame operative Kosten/BOE CAD	17,99	19,25	22,24	22,25	24,25
Cashflow vor Investitionen	60.434	96.104	71.216	50.465	42.966
Abschreibungen	8.187	14.084	10.944	9.257	8.722
EBIT	52.247	82.020	60.272	41.209	34.244
NOPLAT	52.247	82.020	52.738	36.057	29.964
Steuersatz (%)	0,0%	0,0%	-12,5%	-12,5%	-12,5%
Investitionen	-6.375	-3.375	-3.375	-3.375	-3.375
Investitionen in Umlaufvermögen	0	424	62	-36	8
Freier Cashflow	54.059	93.153	60.369	41.903	35.319
Barwert der freien Cashflows (Abzinsungsrate: 14,4%)	52.934	79.714	45.147	27.387	20.173
Summe der Barwerte der freien Cashflows	243.890				

Quelle: Saturn Oil & Gas Inc., First Berlin Equity Research-Schätzungen

Abbildung 5: DCF-Bewertung der neuen Viking-Bohrungen

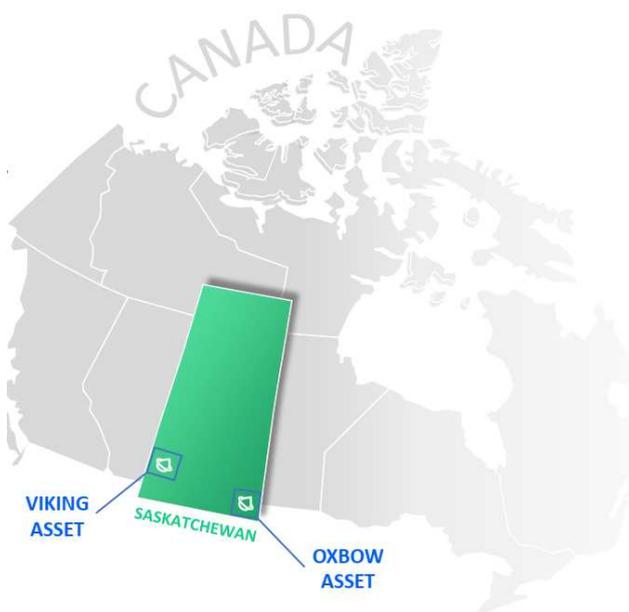
Alle Angaben in Tsd CAD	H2 22E	2023E	2024E	2025E	2026E
Nettoproduktion: Barrel Öläquivalent	267	551	770	1.095	1.197
% Δ	n.a.	n.a.	39,9%	42,2%	9,3%
Umsatz	26.845	52.283	75.088	91.784	95.916
% Δ	n.a.	n.a.	43,6%	22,2%	4,5%
Förderabgaben	1.342	2.614	3.754	4.589	4.796
% revenue	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Verarbeitungseinkünfte (Netto)	-1	-32	-82	-136	-174
Umsatz nach Förderabgaben, Verarbeitungseinkünften	25.501	49.636	71.252	87.059	90.947
% Δ	n.a.	n.a.	43,5%	22,2%	4,5%
Zahlungswirksame operative Kosten	1.935	4.268	7.649	10.678	12.869
Zahlungswirksame operative Kosten/BOE CAD	7,25	7,75	9,93	9,75	10,75
Cashflow vor Investitionen	23.566	45.369	63.603	76.381	78.078
Abschreibungen	2.803	5.782	8.087	11.499	12.569
EBIT	20.763	39.587	55.517	64.882	65.509
NOPLAT	20.763	39.587	48.577	56.772	57.320
Steuersatz (%)	0,0%	0,0%	-12,5%	-12,5%	-12,5%
Investitionen	-30.030	-36.960	-46.200	-46.200	-46.200
Investitionen in Umlaufvermögen	0	174	46	-45	11
Freier Cashflow	-6.464	8.583	10.509	22.026	23.700
Barwert der freien Cashflows (Abzinsungsraten: 16,4%, 18,4%)	-6.312	7.199	7.571	13.630	12.597
Summe der Barwerte der freien Cashflows	85.591				

Quelle: Saturn Oil & Gas Inc., First Berlin Equity Research-Schätzungen

FIRMENPROFIL

Strategische Entscheidung, sich ab Ende 2016/Anfang 2017 auf Öl/Gas zu konzentrieren Saturn Oil & Gas Inc. wurde 2001 als „Saturn Ventures Inc.“ in British Columbia gegründet. 2003 änderte das Unternehmen seinen Namen in „Saturn Minerals Inc.“ und trieb bis Ende 2016 Öl- und Gas- sowie Steinkohlprojekte in Saskatchewan und Manitoba voran. Ende 2016/Anfang 2017 änderte das Unternehmen unter dem derzeitigen CEO John Jeffrey seinen Namen in Saturn Oil & Gas Inc., um die strategische Entscheidung widerzuspiegeln, sich auf Öl und Gas zu konzentrieren. Das Unternehmen beschäftigt sich nun mit dem Erwerb und der Erschließung von Öl- und Gasvorkommen im Südosten und Westen von Saskatchewan.

Abbildung 6: Standort der Oxbow- und Viking-Liegenschaften



Quelle: Saturn Oil & Gas Inc.

Zwei Akquisitionen haben Saturn seit Mitte 2021 transformiert Die durchschnittliche Produktion in Q1/21 betrug 233 boe/d – alles davon aus dem Viking-Gebiet in Zentralwest-Saskatchewan. Im Mai 2021 gab Saturn die Übernahme der Oxbow-Assets im Südosten von Saskatchewan bekannt. Die Übernahme erhöhte die Produktion des Unternehmens auf über 6.500 boe/d und steigerte auch die nachgewiesenen Reserven fast um das Neunfache auf 27 mmboe. Ein Jahr später, im Mai 2022, gab Saturn den Erwerb weiterer Assets im Viking-Gebiet bekannt. Diese Akquisition fügte der Produktion weitere 4.000 boe/d und 13,3 mmboe zu den nachgewiesenen Reserven hinzu. Das Unternehmen produziert derzeit 12.000 boe/d mit einer Produktionsaufteilung zwischen Öl, NGLs (natural gas liquids) und Gas von ca. 95%/2%/3%.

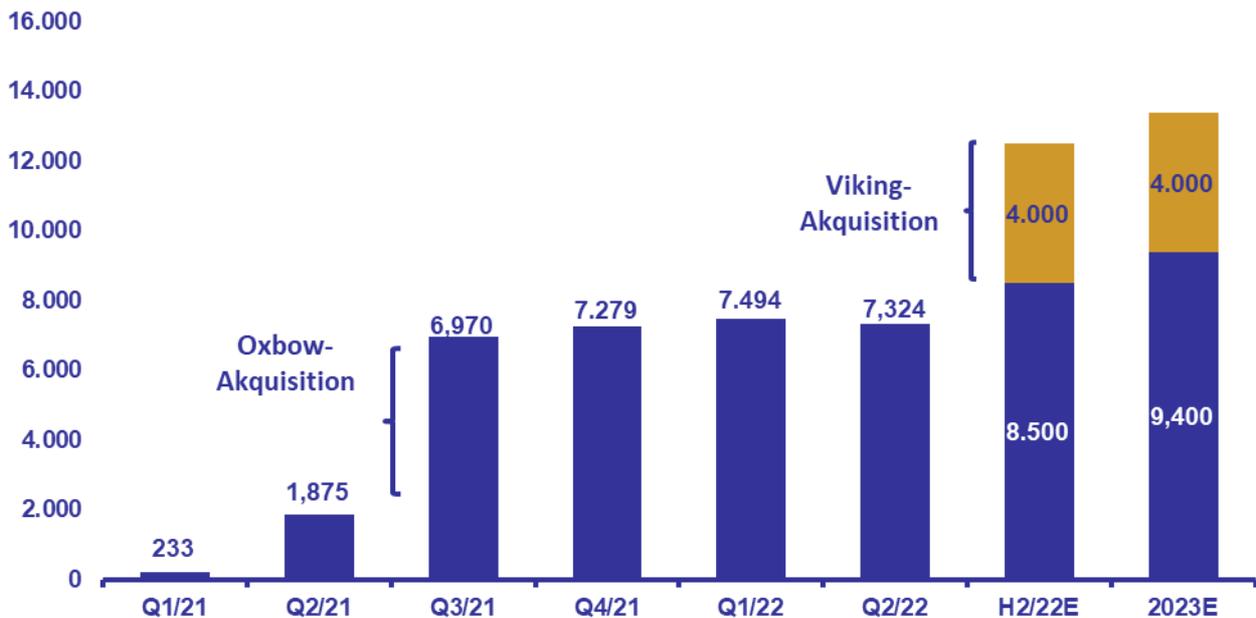
Übernahme von Oxbow zu USD64 WTI-Preis angekündigt, Viking zu USD111

Abbildung 8 zeigt die wichtigsten Kennzahlen der Übernahmen. Bei der Betrachtung dieser Zahlen ist es wichtig zu bedenken, dass der Rohölpreis (West Texas Intermediate) zum Zeitpunkt der Ankündigung der Oxbow-Akquisition USD63,82 und zum Zeitpunkt der Ankündigung von Viking USD110,65 betrug.



Dies erklärt, warum die Akquisitionskennzahlen von Viking höher sind als die der Oxbow-Transaktion. Beispielsweise betrug der pro Barrel nachgewiesener Reserven gezahlte Preis bei der Oxbow-Transaktion CAD2,80 und bei der Viking-Akquisition CAD23,33. Netback bezieht sich auf Erdölverkäufe pro boe (vor realisierten Absicherungsgewinnen oder -verlusten aus derivativen Instrumenten) abzüglich Lizenzgebühren und Betriebskosten. Das Recyclingverhältnis der nachgewiesenen Reserven ist das operative Netback pro Barrel geteilt durch den Preis, der pro Barrel nachgewiesener Reserven gezahlt wird. Diese Zahl war 10,0x für die Oxbow-Transaktion und 3,9x für die Viking-Transaktion.

Abbildung 7: Oxbow Öl- und Gasfelder fördern starkes boepd-Produktionswachstum



Quelle: Saturn Oil & Gas Inc.

Höherer Viking-Netback/Absicherungen mindern höhere Anschaffungskosten

Abbildung 9 vergleicht den operativen Netback für Saturn vor der Viking-Akquisition und auf Proforma-Basis einschließlich der Viking-Akquisition auf der Grundlage der Q1/22-Mengen und Rohstoffpreise. Der realisierte Preis pro boe war bei Viking höher als bei Saturn vor der Akquisition (hauptsächlich Oxbow). Dies lag daran, dass Öl (das wertvoller ist als NGLs und Gas) 98% der Produktion bei Viking ausmachte, verglichen mit 92% bei Saturn vor der Übernahme. Die Lizenzgebühren bei Viking sind niedriger als bei Saturn vor der Übernahme, da sich ein höherer Anteil der Bohrungen bei Viking auf Kronland befindet, wo die anfängliche Produktion gebührenfrei ist. Auch die Betriebskosten sind bei Viking niedriger. Die Leistung einer Bohrung nimmt mit zunehmendem Alter ab. Das Durchschnittsalter der Viking-Bohrungen ist niedriger als das der Oxbow-Bohrungen. Dies bedeutet, dass die Produktion pro Bohrung bei Viking höher und die Stückkosten niedriger sind als bei Oxbow. Zweitens entzieht Oxbow neben Kohlenwasserstoffen auch eine große Menge Wasser. Tatsächlich macht Wasser etwa 97% des Volumens einer typischen Oxbow-Bohrung aus. Das Aufbereiten und erneute Einspritzen dieses Wassers erhöht die Stückkosten. Volumenmäßig macht Wasser weniger als 10% der Produktion bei Viking aus. Der höhere Netback bei Viking als bei Oxbow sowie (worauf wir später noch eingehen) die anschließende verbesserte Preisgestaltung durch die Absicherung der Produktion von Viking mildert den höheren Preis, der für Viking im Vergleich zu Oxbow gezahlt wurde.



Abbildung 8: Akquisitionskennzahlen

Akquisition	Oxbow	Viking
Datum der Erstankündigung	13. Mai 2021	31. Mai 2022
WTI Ölpreis when first announced (USD)	63,82	110,65
Abschlussdatum	7. Juni 2021	6. Juli 2022
Standort	Südost Saskatchewan	Westliches Zentral- Saskatchewan
Kaufpreis (Netto)	CAD93 Mio.	CAD243 Mio.
Produktion	6.700 boepd	4.000 boepd
Reserven		
Nachgewiesene, erschlossene, produzierende Reserven	24,19 mmboe	7,1 mmboe
Nachgewiesene Reserven, gesamt	33,24 mmboe	10,4mmboe
Nachgewiesene und wahrscheinliche Reserven, gesamt	44,73 mmboe	13,5 mmboe
Akquisitionskennzahlen		
Cashflow-Multiplikator	1,4x	2,0x
Kosten pro fließendes Barrel Öläquivalent pro Tag	CAD14.000	CAD65.000
Geschätzte Kosten der Reserven	CAD2,80/boe	CAD23,33/boe
Recycle-Verhältnis, nachgewiesene Reserven	10,0x	3,9x

Quelle: Saturn Oil & Gas Inc.

Abbildung 9: Netback-Vergleich Q1/22 (CAD/boe)

	Saturn vor der Akquisition	Akquisition	Saturn + Akquisition	Δ
Realisierter Verkaufspreis	101,41	112,29	105,55	4%
Förderabgaben	-16,59	-5,55	-12,4	-25%
Operative und Transportkosten	-27,88	-15,21	-23,07	-17%
Operatives Netback vor realisierten Absicherungskosten	56,94	91,53	70,08	23%
Realisierte Absicherungskosten	-30,56	0	-18,94	-38%
Operative Netbacks	26,38	91,53	51,15	94%

Quelle: Saturn Oil & Gas Inc.

Übernahmen von Oxbow und Viking zu 80 % bzw. 90 % fremdfinanziert... Saturn finanzierte CAD84,1 Mio. der Anschaffungskosten der Oxbow-Assets in Höhe von CAD93 Mio. durch ein vorrangiges Darlehen mit Zinsen von 11,5% p.a. zuzüglich CDOR (Canadian Dollar Offered Rate). Saturn hat zum Zeitpunkt der Oxbow-Akquisition auch netto CAD30 Mio. durch Aktienemissionen aufgebracht. Das Unternehmen erweiterte das vorrangige Darlehen um CAD38 Mio. ebenfalls zu 11,5% p.a. zuzüglich CDOR in Q1/22 im Zusammenhang mit der Tilgung von CAD32,1 Mio. an zweitrangigen Schuldverschreibungen.

...aber wir erwarten, dass Saturn bis Ende 2024 schuldenfrei sein wird Anfang Juli erweiterte Saturn das vorrangige Darlehen um CAD200 Mio. auf einen Gesamtnennbetrag von CAD294,6 Mio., um die Nettokosten der Viking-Akquisition in Höhe von CAD243 Mio. zu finanzieren. Der Zinssatz bleibt bei 11,5% p.a. plus CDOR und die Darlehen werden über drei Jahre getilgt, wobei 50% im ersten Jahr, 30% im zweiten Jahr und 20% im letzten Jahr zu zahlen sind. Der Monats-CDOR beträgt derzeit 4,2%. Das Fälligkeitsdatum ist der 7. Juli 2025, aber auf Basis unserer Produktionsprognosen und aktueller Rohstoffpreise gehen wir davon aus, dass Saturn bis Ende 2024 schuldenfrei sein wird. Die Fremdkapitalfinanzierung wurde von weiteren Eigenkapitalemissionen begleitet, die einen Bruttoemissionserlös von ca. CAD75 Mio. erzielten.

Absicherung der akquirierten Viking-Produktion erhöhte den durchschnittlichen abgesicherten Ölpreis der Gruppe um 21,9% Saturn erwarb die Viking-Assets ohne



Absicherung. Anfang Juni, also eine Woche vor Abschluss der Viking-Transaktion, lag der gewichtete Durchschnitt der Ölpreis-Absicherungen von Saturn bei CAD59,47. Die Absicherung der Ölproduktion der Viking-Akquisition wurde bei durchschnittlich CAD85,06 abgeschlossen, wodurch sich der Durchschnittswert für das Unternehmen um 21,9% auf CAD72,52 erhöhte. Der abgesicherte Prozentsatz der prognostizierten Öl- und NGL-Produktion des Unternehmens ist wie folgt: H2/22: 72%, 2023: 52%, 2024 39%, 2025 30%. Abbildung 10 zeigt die Auswirkungen der Absicherung der Produktion der Viking-Akquisition auf die gesamte Ölpreisabsicherung des Unternehmens nach Jahr.

Abbildung 10: Auswirkung der Absicherung der Viking-Produktion (CAD/boe)

	H2 22	2023	2024	2025
Neu	78,50	71,92	60,83	77,86
Alt	62,65	58,22	55,02	61,68
Neu ggü. alt	25,3%	23,5%	10,6%	26,2%
Abgesichertes WTI als % der Öl/NGL Produktion	72,0%	52,0%	39,0%	30,0%

Quelle: Saturn Oil & Gas Inc.

Das Management geht davon aus, dass die Viking-Akquisition den Adjusted Funds Flow um 18% steigern wird Das Management geht von einem 18%igen Anstieg des Adjusted Funds Flows für 2022 (operativer Cashflow abzüglich der nicht zahlungswirksamen Veränderung des Umlaufvermögens und der Stilllegungsausgaben) pro Aktie (unverwässert) als Folge der Viking-Akquisition aus. Diese Prognose basiert auf einem durchschnittlichen WTI-Rohölpreis von USD95. Unter der Annahme, dass der aktuelle Preis von USD88 bis Ende des Jahres beibehalten wird, wird der WTI-Rohöl-Preis im Jahr 2022 im Durchschnitt über USD95 liegen. Zu dem 18%igen Anstieg des Adjusted Funds Flows pro Aktie (unverwässert) für 2022 trägt der höhere Netback der Viking-Assets im Vergleich zu Saturn vor der Akquisition, der Anstieg des durchschnittlichen Absicherungspreises nach der Akquisition und dessen ca. 80:20 Fremdkapital-zu-Eigenkapital-Finanzierungsstruktur.

Die Rendite von neuen Viking-Bohrungen ist sehr gut; von neuen Oxbow-Bohrungen hervorragend Saturn plant die Bohrung von 26 horizontalen Bohrungen an seinen Oxbow-Standorten im Jahr 2022 und 40-60 horizontalen Bohrungen pro Jahr ab 2023. 30 horizontale Bohrungen sind an den Viking-Standorten im Laufe des Jahres 2022 und 35-40 horizontale Bohrungen jährlich ab 2023 geplant. Abbildung 11 vergleicht die Wirtschaftlichkeit neuer Bohrungen beim erweiterten Viking-Asset und beim Oxbow-Asset. Die Erschließungskosten einer Bohrung bei Oxbow liegen 9,1% unter denen bei Viking, aber die Estimated Ultimate Recovery (EUR) ist fast 38% höher. Dies bedeutet, dass die Entwicklungskosten pro Barrel Öläquivalent bei Oxbow um 34% unter den Viking-Zahlen liegen. Das Recyclingverhältnis (Netback pro Einheit / Erschließungskosten pro Einheit) beträgt 4,2x für Oxbow im Vergleich zu 2,9x für Viking. Bei einem WTI-Rohölpreis von USD75-95 liegen die Amortisationszeiten der Investitionen für beide Assets weit unter einem Jahr, und bei USD75 beträgt die IRR für neue Viking- und Oxbow-Bohrungen 80% bzw. 160%. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Rendite bei neuen Viking-Bohrungen beim aktuellen Ölpreis sehr gut und bei neuen Oxbow-Bohrungen hervorragend ist.

**Abbildung 11: Vergleich der Wirtschaftlichkeit des Bohrens neuer Viking- und Oxbow-Bohrungen**

	Einheit	Viking	Oxbow	Δ Oxbow vs Viking
Bohrkosten	mCAD	1.155	1.050	-9,1%
Produktion der ersten 30 Tage (IP30)	bbl/d	68	69	1,5%
Kapitaleffizienz	CAD/bbl/d	17.250	15.220	-11,8%
Estimated Ultimate Recovery je Bohrung	mbbl	40	55	37,5%
Entwicklungskosten (EK)	CAD/bbl	28,9	19,1	-33,9%
Inkrementales Netback (NB)	CAD/bbl	84,8	80,5	-5,1%
Recycle-Verhältnis	NB/EK	2,93	4,21	43,6%
Amortisationsdauer der Investition	Monate	6-8	6-8	-28,6%
IRR (USD75 WT/USD95 WT)	%	80/200	160/325	100%/63%

Quelle: Saturn Oil & Gas Inc.

Die neue EUR-Guidance für zukünftige Oxbow-Bohrungen liegt 14,1% unter dem vorherigen Wert Abbildung 12 zeigt unsere Schätzung der Aufteilung der Proforma-Reserven von Saturn zum 1. Januar 2022 zwischen dem erweiterten Viking-Asset und dem Oxbow-Asset. Abbildung 12 basiert auf Schätzungen des Beraters Ryder Scott, die die Reserven von Saturn für das Unternehmen Ende 2021 zeigen, und Schätzungen des Beraters McDaniel in Bezug auf die Viking-Akquisition. Am 19. September veröffentlichte Saturn erste Förderdaten für neue Oxbow- und Viking-Bohrungen. Saturn schloss die Bohrung von 16 Oxbow-Bohrungen zwischen dem 1. Januar und dem 19. September ab. 15 dieser Bohrungen zeigten einen durchschnittlichen IP30 von ca. 71,22 Barrel/Tag. In seiner Pressemitteilung gab Saturn an, dass diese Zahl seinen internen Typkurvenenerwartungen entspreche. Die im Sommer von Saturn veröffentlichten Präsentationen hatten jedoch einen IP90 von 73 Barrel/Tag gezeigt, was einem IP30 von 86,7 Barrel/Tag und einer geschätzten Estimated Ultimate Recovery von 64.000 Barrel entspricht. Diese vorherigen Zahlen basierten auf der Reservebewertung von Ryder Scott. Die aktuelle Präsentation von Saturn geht von einem IP30 für zukünftige Oxbow-Bohrungen von 69 und einem EUR von 55.000 Barrel aus (siehe auch Abbildung 11 oben). Letztere Zahl liegt 14,1% unter der vorherigen Prognose.

EUR-Prognose für künftige Viking-Bohrungen unverändert Saturn hat zwischen Juni und Mitte September 21 Viking-Bohrungen vorgenommen und abgeschlossen. Die ersten vier in Betrieb genommenen Bohrungen zeigten durchschnittliche IP30-Raten von 83,6 Barrel/Tag. Die Produktionsraten dieser Bohrungen waren jedoch höher als prognostiziert, teilweise aufgrund der Erweiterung der Bohrungen über die ursprünglich geplante Länge von 1,0 Meilen (bis zu 1,5 Meilen) hinaus. In der aktuellen Präsentation von Saturn sind die Guidancezahlen für zukünftige Viking-Bohrungen (IP30 von 60 Barrel/Tag und EUR von 40.000 Barrel/Tag) unverändert gegenüber den im Sommer veröffentlichten Präsentationen.

Spielraum für das Bohren von jeweils 300 Bohrungen bei Viking und Oxbow, bevor die Reserven erschöpft sind Angesichts der Kürzungen der IP30/EUR-Guidance für die Oxbow-Bohrungen basiert unser Modell auf nachgewiesenen unerschlossenen und wahrscheinlichen Reserven für die Liegenschaft Oxbow von 18.070 Barrel – eine 14%-Reduktion gegenüber der in Abbildung 11 gezeigten Zahl. Basierend auf der Zahl von 18.070 Barrel berechnen wir, dass nachgewiesene unerschlossene und wahrscheinliche Reserven etwa die Hälfte der Gesamtreserven von Saturn ausmachen. Nachgewiesene unerschlossene/wahrscheinliche Reserven sind im Verhältnis 58:42 zwischen den Assets Oxbow und Viking aufgeteilt. Unter der Annahme, dass alle nachgewiesenen und wahrscheinlichen Reserven förderbar sind und unter Berücksichtigung, dass die Estimated Ultimate Recovery bei Oxbow höher ist als bei Viking, gehen wir davon aus, dass Saturn in der Lage sein wird, jeweils mehr also 300 neue Bohrlöcher bei Oxbow und Viking in Produktion zu bringen, bevor die derzeitigen Reserven erschöpft sind.

**Abbildung 12: Proforma-Reserven vom 1. Januar 2022, aufgeteilt zwischen Oxbow und Viking**

Oxbow	Öl mbbls	NGL mbbls	Gas BOE	Gesamt
Erschlossen und produzierend	20.341	950	998	22.289
Erschlossen, nicht produzierend	0	0	0	0
Nicht erschlossen	6.802	250	480	7.532
Nachgewiesen, gesamt	27.143	1.200	1.478	29.820
Wahrscheinliche Reserven	12.261	476	744	13.480
Nachgewiesen und wahrscheinlich, gesamt	39.403	1.675	2.222	43.301

Viking	Öl mbbls	NGL mbbls	Gas BOE	Gesamt
Erschlossen und produzierend	7.397	48	256	7.701
Erschlossen, nicht produzierend	0	0	0	0
Nicht erschlossen	6.467	156	0	6.623
Nachgewiesen, gesamt	13.249	210	256	13.715
Wahrscheinliche Reserven	6.214	244	54	6.513
Nachgewiesen und wahrscheinlich, gesamt	19.409	459	311	20.179

Gesamt	Öl mbbls	NGL mbbls	Gas BOE	Gesamt
Erschlossen und produzierend	27.738	998	1.254	29.990
Erschlossen, nicht produzierend	0	0	0	0
Nicht erschlossen	13.269	406	480	14.155
Nachgewiesen, gesamt	40.392	1.410	1.734	43.536
Wahrscheinliche Reserven	18.475	720	798	19.993
Nachgewiesen und wahrscheinlich, gesamt	58.813	2.134	2.533	63.480

Quelle: Saturn Oil & Gas Inc., First Berlin Equity Research Schätzungen

Wir schätzen die durchschnittliche undiskontierte Stilllegungsverpflichtung pro Bohrung auf CAD50.000

Das Management hat die gesamten undiskontierten Cashflows, die zur Erfüllung der Stilllegungsverpflichtungen erforderlich sind, auf CAD197,8 Mio. geschätzt. Die Bilanz von Saturn weist eine Stilllegungsverbindlichkeit von CAD48,0 Mio. aus. Diese Zahl wird durch die Anpassung von undiskontierten Stilllegungs-Cashflows an die Inflation mit einer jährlichen Rate von 2,0% und die Diskontierung der Ergebnisse mit einem bonitätsbereinigten risikofreien Zinssatz von 14,5% berechnet. Die Stilllegungsverpflichtung basiert auf derzeit produzierenden Bohrungen, nicht produzierenden Bohrungen und auch Bohrungen, die in der Zukunft benötigt werden, um nachgewiesene unerschlossene/wahrscheinliche Reserven zu fördern. Basierend auf den Informationen, die in den jährlichen Informationsformularen von Saturn und den Pressemitteilungen zu Akquisitionen veröffentlicht werden, schätzen wir, dass das Unternehmen derzeit über 1.800 Bohrlöcher in Produktion hat, die im Verhältnis 60:40 zwischen den Oxbow- und Viking-Assets aufgeteilt sind. Wie gehen auch davon aus, dass Saturn 680 neue Bohrlöcher bei Oxbow und Viking bohren wird. Das Management hat auch angegeben, dass das Unternehmen über 1.600 nicht produzierende Bohrungen verfügt, die meisten davon auf Oxbow-Land. Wie Abbildung 13 zeigt, schätzen wir die Gesamtzahl der produzierenden, nicht produzierenden und zukünftigen Bohrungen auf ca. 4.000. Dies deutet auf eine durchschnittliche Stilllegungsverpflichtung pro Bohrung von CAD50.000 hin.

Abbildung 13: Geschätzte produzierende, zukünftige und nicht produzierende Bohrlöcher

Bestehende produzierende Bohrungen	1.800
Neue Oxbow-Bohrungen	330
Neue Viking-Bohrungen	350
Nicht produzierende Bohrungen	1.600
Gesamt	4.080

Quelle: Saturn Oil & Gas Inc., First Berlin Equity Research Schätzungen



Die Stilllegung der Bohrungen wird den Cashflow frühestens 2027 belasten Saturn plant, bis Ende 2024 CAD20 Mio. in die Sanierung von 400 Bohrungen zu investieren. Das Unternehmen hat außerdem 400 nicht produzierende Bohrungen identifiziert, von denen es glaubt, dass sie reaktiviert werden können. Die Sanierungskosten werden aus CAD14,1 Mio. gedeckt, die dem Unternehmen von der Regierung von Saskatchewan im Rahmen des Accelerated Site Closure Programs gewährt wurden, sowie aus einer Einlage in Höhe von CAD21 Mio., die Saturn beim Ministerium für Energie und Ressourcen von Saskatchewan zum Zeitpunkt der Oxbow-Akquisition hinterlegt hat. Die Sanierung der ersten 400 Bohrungen wird somit den Cashflow des Unternehmens nicht belasten.

Saturn hat die Stilllegung nicht produzierender Bohrungen aggressiv vorangetrieben

Saturn hat drei Service-Rigs in Vollzeit für die Stilllegung alter Bohrungen eingesetzt und erwartet, dass bis Ende 2022 über 150 Bohrungen vollständig stillgelegt sein werden. Das Programm 2022 wurde fast vollständig durch das Accelerated Site Closure Program (ACSP) der Regierung von Saskatchewan und andere Zuschüsse in Höhe von insgesamt CAD14,1 Mio. finanziert. Unter Berücksichtigung von etwa 60 neuen Bohrungen im Jahr 2022 werden die Verpflichtungen zur Stilllegung bestehender produzierender und nicht produzierender Bohrungen zum Jahresende auf CAD114,9 Mio. geschätzt. Das Unternehmen plant, 5 % dieses Betrags (CAD5,7 Mio.) pro Jahr zu investieren. Die von Saturn beim Ministerium für Energie und Ressourcen von Saskatchewan hinterlegte Einlage in Höhe von CAD21 Mio. wird somit die Ausgaben für die Sanierungsverpflichtungen bis Ende 2026 decken.



Abbildung 14: H1/22-Ergebnisse

	Q1 21	Q2 21	H1 21	Q1 22	Q2 22	H1 22
Produktion (boepd)	233	1.875	1.058	7.499	7.324	7.410
% Δ	n.a.	n.a.	n.a.	3118,5%	290,6%	600,4%
wovon:						
Öl (bbls/d)	233	1.741	991	6.821	6.722	6.771
NGLs (bbls/d)	0	66	33	334	287	310
Gas (mcf/d)*	0	408	205	2.063	1.887	1.975
Durchschnittliche realisierte Preise						
Öl-/Gaserlöse (\$/boe)	62,34	73,79	72,61	101,41	123,39	112,33
% Δ	n.a.	n.a.	n.a.	62,7%	67,2%	54,7%
wovon:						
Öl (bbls/d)	62,34	77,50	75,81	109,20	131,28	120,22
% Δ	n.a.	n.a.	n.a.	75,2%	69,4%	58,6%
NGLs (\$/bbl)	0,00	33,67	33,67	58,71	72,15	64,95
% Δ	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	114,3%	92,9%
Gas (mcf/d)*	0,00	2,88	2,88	4,52	6,47	5,46
% Δ	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	124,7%	89,6%
Verarbeitungskosten (\$/boe)	0,00	0,00	0,00	-1,77	-1,61	-1,69
Umsatz						
Öl-/Gaserlöse	1.322	12.589	13.911	68.442	82.230	150.671
% Δ	n.a.	n.a.	n.a.	5077,2%	553,2%	983,1%
Verarbeitungseinkünfte		0	0	673	727	1.400
Förderabgaben	-58	-1.640	-1.698	-11.197	-12.741	-23.938
Umsatz nach Förderabgaben	1.264	10.949	12.213	57.918	70.216	128.133
% Δ	n.a.	n.a.	n.a.	4482,1%	541,3%	949,2%
Realisierter Gewinn/(Verlust) auf Derivaten	0	-1.402	-1.402	-20.622	-30.859	-51.482
% Δ	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2101,1%	3572,0%
Unrealisierter Gewinn/(Verlust) auf Derivaten	-47	-45.851	-45.898	-103.796	13.651	-90.145
Sonstige Einkünfte	0	0	0	2.170	1.912	4.082
	1.217	-36.304	-35.087	-64.330	54.920	-9.412
Aufwendungen						
Operative Kosten	397	4.173	4.570	19.124	18.772	37.896
Transportation	0	327	327	367	646	1.013
Verwaltungs- und allgemeine Kosten	433	926	1.359	1.495	1.485	2.980
Abschreibungen	579	2.185	2.764	7.177	6.007	13.184
Explorations und Evaluierungsabläufe	0	0	0	698	0	698
Aktienbasierte Vergütung	-102	62	-40	187	170	357
EBIT	-90	-43.977	-44.067	-93.378	27.840	-65.540
Marge auf Umsatz nach Förderabgaben (%)	-7,1%	-401,7%	-360,8%	-161,2%	39,6%	-51,1%
EBITDA	489	-41.792	-41.303	-86.201	33.847	-52.356
Marge auf Umsatz nach Förderabgaben (%)	38,7%	-381,7%	-338,2%	-148,8%	48,2%	-40,9%
EBITDA vor unrealisiertem Gewinn/(Verlust) auf Derivaten	536	4.059	4.595	17.595	20.196	37.789
% Δ	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	397,6%	722,4%
Marge auf Umsatz nach Förderabgaben (%)	42,4%	37,1%	37,6%	30,4%	28,8%	29,5%

*6 mcf = 1 boe

Quelle: Saturn Oil & Gas Inc

Höhere Mengen und höhere realisierte Rohstoffpreise ließen den Umsatz nach Lizenzgebühren im 1. Halbjahr 22 um 949% auf CAD128,2 Mio. steigen (1. Halbjahr 21: CAD12,2 Mio.). Ein Anstieg der Produktion um 600% auf 7.410 boe/d (H1/21: 1.058 boe/d) war hauptsächlich auf die Konsolidierung der Oxbow-Assets ab dem 7. Juni 2021 zurückzuführen. H1/21: CAD72,61 Mio.). Das EBITDA vor nicht realisierten Gewinnen/Verlusten aus Derivaten stieg um 772% auf CAD37,8 Mio. (H1/21: CAD4,6 Mio.).



Die Verringerung der Umsatzmarge nach Lizenzgebühren auf 29,5% (H1/21: 37,6%) war hauptsächlich auf einen Anstieg der realisierten Absicherungsverluste auf CAD51,5 Mio. (H1/21: CAD1,4 Mio.) zurückzuführen. Am 7. September gab Saturn bekannt, dass die Produktion auf der Grundlage von Feldschätzungen 12.000 boe/d erreicht hat. Der Anstieg war hauptsächlich auf den Erwerb der Viking-Assets (konsolidiert ab dem 6. Juli 2022), aber auch auf die Inbetriebnahme von neun neuen Bohrungen Ende August und Anfang September zurückzuführen.



VORSTAND

CEO

John Jeffrey - BA, MBA

Herr Jeffrey ist Absolvent der University of Saskatchewan mit einem MBA mit Schwerpunkt Finanzen. Er war Bereichsfinanzmanager für ein Fortune-500-Ingenieurberatungsunternehmen in Kanada. Herr Jeffrey hat viel Erfahrung in den Bereichen Betrieb und Finanzen, der es ihm ermöglicht hat, große Ingenieur- und Umweltprojekte erfolgreich durchzuführen. Er war auch Gründer und CFO der Axiom Group, einem geologischen und technischen Beratungsunternehmen, das über 800 Bohrungen in Westkanada abgeteuft hat.

CFO

Scott Sanborn - Wirtschaftsprüfer, CA

Herr Sanborn bringt über 14 Jahre Erfahrung in den Bereichen Finanzen, Kapitalmärkte und Buchhaltung mit Fokus auf Öl und Gas mit. Zuletzt war er von November 2016 bis zu dessen Verkauf an Tourmaline Oil im Dezember 2020 als Corporate Controller bei Jupiter Resources mit Sitz in Calgary tätig. Davor hatte Herr Sanborn verschiedene Führungspositionen bei Energieunternehmen wie Marquee Energy und Verano Energy inne und war zuvor tätig bei KPMG LLP. Herr Sanborn besitzt die Bezeichnung Chartered Professional Accountant und erwarb einen Bachelor of Commerce in Rechnungswesen von der University of Calgary.

Chief Development Officer

Justin Kaufmann - P.Geol

Herr Kaufmann ist Absolvent der University of Saskatchewan und ein registrierter professioneller Geologe bei APEGS. Er hatte Rollen mit zunehmender Verantwortung im Management und in der Geologie sowohl für private als auch für öffentliche Unternehmen inne. Herr Kaufmann war einer der Gründer von Axiom Energy Services, einem Geschäftsbereich der Axiom Group. Er bringt einen starken technischen Hintergrund und Managementenerfahrung für seine Rolle als Chief Development Officer mit.

Vizepräsident der Unternehmensentwicklung

Kevin Smith – MBA

Herr Smith verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung in der Energie- und Finanzdienstleistungsbranche und hatte zuletzt die Position des Vice President Business Development für die Renaissance Oil Corp. inne, seit der Gründung der erste unabhängige Öl- und Gasproduzent in Mexiko in über 80 Jahren. Herr Smith hatte leitende Positionen im Investmentbanking bei Paradigm Capital Inc., Macquarie Capital Markets Canada Ltd. und HSBC Securities Inc. inne, hat einen Bachelor of Commerce (mit Auszeichnung) von der University of Alberta und einen MBA (Finanzen) von der Ivey School of Business.

Vizepräsident Operations

Brad Caldwell - P.Eng. (APEGS)

Herr Caldwell ist der ehemalige Betriebs- und Produktionsleiter von Crescent Point Energy, Legacy Oil and Gas, Plains MidStream Canada, Penn West Exploration. Er ist ein international erfahrener Öl- und Gasexperte mit 17 Jahren Erfahrung in der Industrie, der sich auf die Optimierung der Produktion und die Senkung der Kosten konzentrierte, während er das Oxbow-Projekt in 18 Monaten nach Übernahme des vorherigen Betreibers von 400 auf 10.000 bpd ausbaute. Herr Caldwell besitzt die Bezeichnung P.Eng. (APEGS) und erwarb einen Bachelor of Mechanical Engineering von der University of Saskatchewan.



AUFSICHTSRAT

Direktor

John Jeffrey - BA, MBA

Mr. Jeffrey ist CEO von Saturn (siehe oben).

Direktor

Jim Payne

Herr Payne ist derzeit CEO von dynaCERT Inc., einem kanadischen Unternehmen, das sich auf die Lieferung von Technologien zur Reduzierung von CO₂-Emissionen auf dem globalen Markt spezialisiert hat. Er bringt mehr als 38 Jahre Erfahrung in strategischen Führungspositionen sowohl in börsennotierten als auch in privaten Unternehmen, Unternehmensführung, Finanz- und Rechnungswesen, Kapitalmärkte, Führung und Verbesserung der Unternehmensleistung mit. Herr Payne ist außerdem Chief Executive Officer eines privaten Beratungs-, Projektmanagement- und Immobilienentwicklungsunternehmens, das im Großraum Toronto tätig ist. Herr Payne hat einen Abschluss am St. Clair College in Bauingenieurwesen und Projektmanagement.

Direktor

Ivan Bergerman - J.D.

Herr Bergerman ist Absolvent des College of Law der University of Saskatchewan. Herr Bergerman begann seine Karriere im Jahr 2002 in einer großen Anwaltskanzlei in Calgary, wo er hauptsächlich allgemeines Handels-, Wertpapier-, M&A- sowie Öl- und Gasrecht praktizierte. Im Jahr 2006 zog Herr Bergerman zurück in seine Heimatstadt Saskatoon und praktizierte weiterhin High-End-Wirtschaftsrecht bei einer großen Anwaltskanzlei. Im Jahr 2010 traf Herr Bergerman die Entscheidung, sich selbstständig zu machen und gründete die heutige Bergerman Smith LLP. Die Haupttätigkeitsbereiche von Herrn Bergerman sind die Beratung von Aktiengesellschaften (nachdem er mit Unternehmen zusammengearbeitet hat, die an der TSX Venture Exchange, der Toronto Stock Exchange, der CSE, der NASDAQ, der NYSE und der NYSE MKT LLC notiert sind), Börsengänge, Corporate Governance, M&A, Unternehmensstrukturierung und -umstrukturierung, Finanzierung, natürliche Ressourcen, geistiges Eigentum und allgemeines Gesellschafts- und Handelsrecht.

Direktor

Christoph Ryan

Herr Ryan ist CEO von Broadbill Energy Inc, einem Infrastrukturunternehmen für Öl- und Gastechologie. Davor war er Director of Midstream und Director of Operation Services für Kingston Midstream (ehemals Tundra Energy Marketing Ltd) und Exploitation Engineer bei Tundra Oil and Gas. Er hat 25 wissenschaftliche Publikationen veröffentlicht, von denen viele während seiner Zeit als Forschungswissenschaftler bei der Canadian Light Source Inc. veröffentlicht wurden. Chris sitzt derzeit im Vorstand der Canadian Crude Quality Technical Association (CCQTA) als Direktor von Midstream, und er ist Co-Vorsitzender der Sampling and Frequency Working Group der Crude Oil Quality Association (COQA). Chris ist außerdem Gründungsmitglied des Global Institute of Water Security und sitzt in verschiedenen Ausschüssen der Canadian Association of Petroleum Producers (CAPP), insbesondere im CAPP Equalization Steering Committee, und ist ein gewähltes Arbeitsgruppenmitglied der Canadian Transportation of Dangerous Goods General Policy Advisory Council für Klassifizierung.

**Direktor**

Dr. Thomas Gutschlag

Dr. Gutschlag ist derzeit Aufsichtsratsvorsitzender der Deutsche Rohstoff AG („DRAG“), einer an der Frankfurter Wertpapierbörse notierten Aktiengesellschaft, die weltweit Ressourcenprojekte identifiziert und entwickelt, mit Schwerpunkt auf der Öl- und Gaserschließung in den Vereinigten Staaten. Dr. Gutschlag hat die DRAG 2006 mitgegründet, war von 2007 bis 2015 deren CFO und von 2015 bis 2022 deren CEO. Herr Dr. Gutschlag ist Diplom-Volkswirt mit einem Abschluss in Volkswirtschaftslehre der Universität Heidelberg und einer Promotion der Universität Mannheim.

Direktor

Grant MacKenzie

Herr MacKenzie ist Partner bei Dentons Canada LLP, der weltweit größten Anwaltskanzlei, und Co-Leiter des Dentons-Büros in Calgary. Er verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung in der Beratung privater und börsennotierter Unternehmen in den Bereichen Kapitalmärkte, Fusionen und Übernahmen, Start-ups, Börsengänge und Börsen-Compliance-Beratung. Herr MacKenzie verfügt über umfangreiche Erfahrung in der Beratung von Vorständen und Managementteams in Angelegenheiten im Zusammenhang mit Aktionärsaktivismus, Corporate Governance und Notierungsangelegenheiten an der TSX und der TSX Venture Exchange. Herr MacKenzie ist seit Februar 2022 Corporate Secretary für Saturn.



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd CAD	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Umsatz nach Förderabgaben, Nettoverarbeitungs-kosten	7.162	98.164	336.149	410.669	422.930	412.222
Realisierter Gewinn/(Verlust) auf Derivaten	2.033	-16.038	-82.882	-38.252	-28.295	-11.722
Unrealisierter Gewinn/(Verlust) auf Derivaten	243	-74.570	-34.536	0	0	0
Sonstige Einkünfte	0	256	4.082	0	0	0
Operative und Transportkosten	1.882	43.499	80.491	79.612	79.300	78.066
Verwaltungs- und allgemeine Kosten	1.310	3.802	8.233	11.033	11.908	12.691
Explorations und Evaluierungsabläufe	0	0	698	0	0	0
Aktienbasierte Vergütung	689	452	697	700	700	700
EBITDA	5.557	-39.941	132.694	281.072	302.727	309.043
EBITDA vor unrealisiertem Gewinn/(Verlust) auf Derivaten	5.314	34.629	167.230	281.072	302.727	309.043
Abschreibungen	4.523	16.226	38.600	51.485	57.144	59.225
EBIT	1.034	-56.167	94.094	229.587	245.583	249.819
Finanzkosten	10.182	17.977	81.744	27.297	12.739	7.587
Währungsgewinn	-319	-220	623	0	0	0
Forderungsverzicht	-138	-1.032	6.883	0	0	0
Unrealisierter Gewinn/(Verlust) auf Warrantverbindlichkeit	-933	87	-2.414	0	0	0
Gewinn auf Akquisitionen	0	-7.790	-5.723	0	0	0
Transaktionskosten	0	2.469	0	0	0	0
Gewinn vor Steuern	-7.758	-67.658	12.981	202.289	232.844	242.232
Auflösung von latenten Steuerrückstellungen	0	2.597	0	0	-30.270	-31.490
Nettoergebnis	-7.758	-65.061	12.981	202.289	202.575	210.742
Kennzahlen						
EBITDA-Marge vor unrealisierten Derivaten-Gewinnen/Verlusten	74,2%	35,3%	49,7%	68,4%	71,6%	75,0%
Nettomarge	-108,3%	-66,3%	3,9%	49,3%	47,9%	51,1%
Steuersatz	0,0%	-3,8%	0,0%	0,0%	12,5%	12,5%
Ausgaben in % von Umsatz						
Operative Kosten	26,3%	43,2%	30,9%	33,7%	36,3%	38,6%
Transportkosten	0,0%	1,1%	1,0%	1,2%	1,3%	1,4%
Allgemeine und Verwaltungskosten	18,3%	3,9%	2,4%	2,7%	2,8%	3,1%
Jährliches Wachstum						
Umsatz	n.a.	1270,6%	242,4%	22,2%	3,0%	-2,5%
EBITDA vor unrealisierten Derivaten-Gewinnen/Verlusten	n.a.	551,7%	382,9%	68,1%	7,7%	2,1%
Nettoergebnis	n.a.	n.a.	n.a.	1458,3%	0,1%	4,0%



BILANZ

Alle Angaben in Tsd CAD	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Aktiva						
Umlaufvermögen, gesamt	1.399	28.915	52.734	98.305	164.375	283.951
Liquide Mittel	569	2.415	2.759	38.249	102.340	223.410
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	739	20.039	30.754	36.957	38.175	37.256
Kautionen und Anzahlungen	44	6.461	19.221	23.098	23.860	23.285
Finanzderivate	47	0	0	0	0	0
Anlagevermögen, gesamt	38.915	192.191	480.094	534.329	596.185	655.960
Vermögenswerte aus Exploration und Evaluierung	4.485	4.485	4.485	4.485	4.485	4.485
Sachanlagen	33.425	162.909	450.812	505.047	566.903	626.678
Nutzungsrechte an Leasingobjekten	565	3.776	3.776	3.776	3.776	3.776
Renaturierungseinlage	440	21.021	21.021	21.021	21.021	21.021
Finanzderivate	0	0	0	0	0	0
Aktiva	40.314	221.106	532.827	632.633	760.559	939.911
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	31.935	95.084	228.631	197.792	155.508	123.372
Verbind. aus Lieferungen und Leistungen	5.147	28.850	57.663	69.295	71.579	69.855
Senior-Terminkredit	0	33.582	118.287	74.051	30.429	0
Schuldschein	479	0	0	811	0	0
Revolvierende Kredite	26.134	0	0	0	0	0
Leasingverbindlichkeiten	175	933	3.695	4.648	4.514	4.531
Finanzderivate	0	31.719	48.987	48.987	48.987	48.987
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	4.773	156.328	229.546	154.921	124.137	124.182
Senior-Terminkredit	0	31.473	104.479	30.429	0	0
Terminkredit	0	24.104	0	0	0	0
Revolvierende Kredite	0	0	0	0	0	0
Schuldschein	853	784	811	0	0	0
Wandelanleihen	2.038	2.197	2.280	0	0	0
Stilllegungsverpflichtungen	415	47.296	47.296	47.296	47.296	47.296
Leasingverbindlichkeiten	435	2.814	9.751	12.269	11.913	11.958
Warrant-Verbindlichkeit	1.032	4.856	4.856	4.856	4.856	4.856
Finanzderivate	0	42.804	60.072	60.072	60.072	60.072
Eigenkapital	3.606	-30.306	74.651	279.920	480.914	692.356
Passiva	40.314	221.106	532.827	632.633	760.559	939.911
Kennzahlen						
Current ratio (x)	0,04	0,30	0,23	0,50	1,06	2,30
Quick ratio (x)	0,04	0,24	0,15	0,38	0,90	2,11
Nettoverschuldung	29.545	93.472	236.544	86.239	-55.485	-206.921
Nettoverschuldungsgrad	819,3%	n.a.	316,9%	30,8%	-11,5%	-29,9%
Eigenkapitalquote	8,9%	-13,7%	14,0%	44,2%	63,2%	73,7%
Buchwert je Aktie (CAD)	0,31	-1,57	1,67	4,69	8,06	11,60
Eigenkapitalrendite	n.a.	n.a.	58,5%	114,1%	53,3%	35,9%



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd CAD	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
OPERATIVE TÄTIGKEITEN						
Nettoergebnis	-7.758	-65.061	12.981	202.289	202.575	210.742
Abschreibungen	4.523	16.226	38.600	51.485	57.144	59.225
Auflösung von latenten Steuerrückstellungen	0	-2.597	0	0	0	0
Aktienbasierte Vergütung	689	452	697	700	700	700
Unrealisierter Gewinn/(Verlust) auf Derivaten	-243	74.570	34.536	0	0	0
Unrealisierter Gewinn/(Verlust) auf Warrantver	-933	87	-2.414	0	0	0
Unrealisierter Währungsgewinn/(Verlust)	191	21	623	0	0	0
Gewinn auf Akquisition	0	-7.790	0	0	0	0
Forderungsverzicht	-138	-1.032	6.883	0	0	0
Nicht-zahlungswirksame Finanzkosten	7.019	10.259	0	0	0	0
Nicht-zahlungswirksame Transaktionskosten	0	611	0	0	0	0
Sonstige Einkünfte	0	-256	0	0	0	0
Stilllegungsaufwendungen	0	-53	0	0	0	0
Nicht-zahlungswirksame Änderung des Umlauf	-2.499	-26.722	5.338	1.551	305	-230
Sonstige	0	0	-5.723	0	0	0
Operativer Cashflow	851	-1.285	91.522	256.025	260.723	270.437
INVESTITIONSTÄTIGKEITEN						
Sachanlagen	-51	-8.694	-76.410	-105.720	-119.000	-119.000
Freier Cashflow	800	-9.979	15.112	150.305	141.723	151.437
Akquisition von Erdöl-Lagerstätten	0	-82.297	-250.093	0	0	0
Exploration und Evaluierung	-1.077	0	0	0	0	0
Nicht-zahlungswirksame Änderung des Umlauf	-226	3.135	0	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-1.354	-87.856	-326.503	-105.720	-119.000	-119.000
FINANZIERUNGSTÄTIGKEITEN						
Nettoerlöse des Senior-Terminkredites	0	84.064	157.711	0	0	0
Fremdkapitalemissionskosten	-474	-4.105	0	0	0	0
Tilgung des Senior-Terminkredites	0	-18.140	0	-118.287	-74.051	-30.429
Aktienemissionserlöse	0	32.200	91.278	0	0	0
Aktienemissionskosten	0	-2.325	0	0	0	0
Leasingzahlungen	-202	-964	0	0	0	0
Tilgung des Schuldscheins	-352	-784	0	0	-811	0
Tilgung des Schuldscheins	0	0	-24.104	0	0	0
Erlöse der Optionenausübung	0	50	0	0	0	0
Nettoerlöse der revolvingierenden Kredite	990	0	0	0	0	0
Nicht-zahlungswirksame Änderung des Umlauf	0	991	0	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-38	90.987	224.885	-118.287	-74.862	-30.429
Sonstige	0	0	10.440	3.471	-2.770	62
Veränderung den liquiden Mittel	-541	1.846	344	35.490	64.091	121.070
Liquide Mittel am Anfang der Periode	1.110	569	2.415	2.759	38.249	102.340
Liquide Mittel am Ende der Periode	569	2.415	2.759	38.249	102.340	223.410
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	n.a.	n.m.	n.m.	179,7%	1,8%	3,7%
Freier Cashflow	n.a.	n.m.	n.m.	894,6%	-5,7%	6,9%
EBITDA/Aktie	n.a.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Imprint / Disclaimer

First Berlin Equity Research

First Berlin Equity Research GmbH ist ein von der BaFin betreffend die Einhaltung der Pflichten des §85 Abs. 1 S. 1 WpHG, des Art. 20 Abs. 1 Marktmissbrauchsverordnung (MAR) und der Markets Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II Durchführungsverordnung und der Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR) beaufsichtigtes Unternehmen.

First Berlin Equity Research GmbH is one of the companies monitored by BaFin with regard to its compliance with the requirements of Section 85 (1) sentence 1 of the German Securities Trading Act [WpHG], art. 20 (1) Market Abuse Regulation (MAR) and Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II Commission Delegated Regulation and Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR).

Anschrift:

First Berlin Equity Research GmbH

Mohrenstr. 34

10117 Berlin

Germany

Vertreten durch den Geschäftsführer: Martin Bailey

Telefon: +49 (0) 30-80 93 9 680

Fax: +49 (0) 30-80 93 9 687

E-Mail: info@firstberlin.com

Amtsgericht Berlin Charlottenburg HR B 103329 B

UST-Id.: 251601797

Ggf. Inhaltlich Verantwortlicher gem. § 6 MDSStV

First Berlin Equity Research GmbH

Ersteller: Simon Scholes, Analyst

Alle Publikationen der letzten 12 Monate wurden von Simon Scholes erstellt.

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: First Berlin Equity Research GmbH, Mohrenstraße 34, 10117 Berlin

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 4. November 2022 um 14:58 Uhr abgeschlossen.

Für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person: Martin Bailey

Copyright© 2022 First Berlin Equity Research GmbH. Kein Teil dieser Finanzanalyse darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch die First Berlin Equity Research GmbH kopiert, fotokopiert, vervielfältigt oder weiterverbreitet werden, gleich in welcher Form und durch welches Medium. Bei Zitaten ist die First Berlin Equity Research GmbH als Quelle anzugeben. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

ANGABEN GEM. § 85 ABS. 1 S. 1 WPHG, ART. 20 ABS. 1 DER VERORDNUNG (EU) NR. 596/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 16. APRIL 2014 ÜBER MARKTMISSBRAUCH (MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG) UND GEM. ART. 37 DER DURCHFÜHRUNGSVERORDNUNG (EU) NR. 2017/565 (MIFID) II.

Die First Berlin Equity Research GmbH (im Folgenden: „First Berlin“) erstellt Finanzanalysen unter Berücksichtigung der einschlägigen regulatorischen Vorgaben, insbesondere § 85 Abs. 1 S. 1 WpHG, Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und gem. Art. 37 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II. Mit den nachfolgenden Erläuterungen informiert First Berlin Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

INTERESSENKONFLIKTE

Nach Art. 37 Abs. 1 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II und Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (MAR) müssen Wertpapierfirmen, die Finanzanalysen erstellen oder erstellen lassen, die im Anschluss unter den Kunden der Wertpapierfirma oder in der Öffentlichkeit verbreitet werden sollen oder aller Wahrscheinlichkeit nach verbreitet werden, sicherstellen, dass in Bezug auf die an der Erstellung dieser Analysen beteiligten Finanzanalysten sowie in Bezug auf andere relevante Personen, deren Aufgaben oder Geschäftsinteressen mit den Interessen der Personen, an die die Finanzanalysen weitergegeben werden, kollidieren könnten, alle in Art. 34 Abs. 2 Buchst. b) VO (EU) 2017/565 genannten Maßnahmen getroffen werden. Nach Art. 34 Abs. 3 VO (EU) 2017/565 müssen die gem. Abs. 2 Buchst. b) dieses Artikels zur Verhinderung oder Bewältigung von Interessenkonflikten festgelegten Maßnahmen und Verfahren, so ausgestaltet werden, dass die relevanten Personen, die mit den Tätigkeiten befasst sind, bei den Interessenkonflikten bestehen, diese Tätigkeiten mit dem Grad an Unabhängigkeit ausführen, der der Größe und dem Betätigungsfeld der Wertpapierfirma und der Gruppe, der die Wertpapierfirma angehört, sowie der Höhe des Risikos, dass die Interessen der Kunden geschädigt werden, angemessen ist.

Zusätzlich hat First Berlin gemäß Art. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission in ihren Empfehlungen alle Beziehungen und Umstände offenzulegen, bei denen nach vernünftigem Ermessen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalyse beeinträchtigen, einschließlich etwaiger Interessen oder Interessenkonflikte ihrerseits oder aufseiten aller natürlichen oder juristischen Personen, die im Rahmen eines Vertrags, einschließlich eines Arbeitsvertrags, oder anderweitig für sie tätig sind und die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt waren, die ein Finanzinstrument oder den Emittenten betreffen, auf das oder den sich die Empfehlung direkt oder indirekt bezieht.

In Bezug auf die Finanzanalysen von Saturn Oil & Gas Inc. bestehen die folgenden Beziehungen und Umstände, aufgrund derer vernünftigerweise erwartet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalysen beeinträchtigen könnten: Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist.

Darüber hinaus bietet First Berlin ein Dienstleistungsspektrum an, das über die Erstellung von Finanzanalysen hinausgeht. Obwohl First Berlin darum bemüht ist, Interessenkonflikte nach Möglichkeit zu vermeiden, kann First Berlin mit dem analysierten Unternehmen strukturell insbesondere folgende, einen potentiellen Interessenkonflikt begründende, Beziehungen haben:

- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen besitzt eine Netto-Long- oder Short-Position, die den Schwellenwert von 0,5 % des gesamten ausgegebenen Aktienkapitals des analysierten Unternehmens überschreitet;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital des analysierten Unternehmens;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat innerhalb der letzten 12 Monate Investmentbanking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht, für die eine Vergütung zu entrichten war oder getätigt wurde;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat anderweitige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen;

In Bezug auf die Finanzanalysen Saturn Oil & Gas Inc. bestehen die folgenden der vorgenannten potenziellen Interessenkonflikte oder die in Artikel 6 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission genannten potenziellen Interessenkonflikte: Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist.

Um mögliche Interessenkonflikte zu vermeiden und ggf. zu handhaben, verpflichten sich sowohl der Ersteller der Finanzanalyse als auch First Berlin, Wertpapiere des analysierten Unternehmens weder zu halten noch in irgendeiner Weise mit ihnen zu handeln. Die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit den in der Finanzanalyse vertretenen Empfehlungen oder Meinungen. Darüber hinaus ist die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse weder direkt an finanzielle Transaktionen noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt.

ANGABEN NACH WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG) §64: BESONDERE VERHALTENSREGELN BEI DER ERBRINGUNG VON ANLAGEBERATUNG UND FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG; VERORDNUNGSMÄCHTIGUNG, RICHTLINIE 2014/65/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 15. MAI 2014 ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE SOWIE ZUR ÄNDERUNG DER RICHTLINIEN 2002/92/EG UND 2011/61/EU (NEUFASSUNG) UND DIE DAZUGEHÖRIGE VERORDNUNG ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE (MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS REGULATION, MIFIR, VERORDNUNG (EU) NR. 600/2014

First Berlin weist darauf hin, dass sie mit der Emittentin einen Vertrag zur Erstellung von Wertpapieranalysen abgeschlossen hat und dafür von der Emittentin bezahlt wird. First Berlin stellt die Wertpapieranalyse allen interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen gleichzeitig zur Verfügung. Damit sieht First Berlin die in §64 WPHG formulierten Bedingungen für Zuwendungen, die als geringfügiger nichtmonetärer Vorteil zu werten sind, als erfüllt an.

STICHTAGE VON KURSEN

Falls nicht anders angegeben, beziehen sich aktuelle Kurse auf Schlusskurse des vorherigen Handelstages.

ABSTIMMUNG MIT DEM ANALYSIERTEN UNTERNEHMEN UND EINFLUSSNAHME

Die vorliegende Finanzanalyse basiert auf eigenen Recherchen und Erkenntnissen des Erstellers. Der Ersteller hat diese Studie ohne direkte oder indirekte Einflussnahme seitens des analysierten Unternehmens erstellt. Teile der Finanzanalyse wurden dem analysierten Unternehmen möglicherweise vor der Veröffentlichung ausgehändigt, um Unrichtigkeiten bei der Tatsachendarstellung zu vermeiden. Im Anschluss an eine solche mögliche Zurverfügungstellung wurden jedoch keine wesentlichen Änderungen auf Veranlassung des analysierten Unternehmens vorgenommen.

ANLAGEBEWERTUNGSSYSTEM

First Berlins System zur Anlagebewertung gliedert sich in eine Anlageempfehlung und eine Risikoeinschätzung.

ANLAGEEMPFEHLUNG

Die Empfehlungen, die sich nach der von First Berlin erwarteten Kursentwicklung in dem jeweils angegebenen Anlagezeitraum bestimmen, lauten wie folgt:

Kategorie		1	2
Aktuelle Marktkapitalisierung (in €)		0 - 2 Milliarden	> 2 Milliarden
Strong Buy ¹	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 50%	> 30%
Buy	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 25%	> 15%
Add	erwartete positive Kursentwicklung zwischen:	0% to 25%	0% to 15%
Reduce	erwartete negative Kursentwicklung zwischen:	0% to -15%	0% to -10%
Sell	erwartete negative Kursentwicklung von:	< -15%	< -10%

¹ Die erwartete Kursentwicklung ist verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements

Unser Empfehlungssystem platziert jedes Unternehmen in eine von zwei Marktkapitalisierungskategorien. Unternehmen der Kategorie 1 haben eine Marktkapitalisierung von €0 bis €2 Milliarden, und Unternehmen der Kategorie 2 eine Marktkapitalisierung von über €2 Milliarden. Die Schwellen bei der erwarteten Rendite, die unserem Empfehlungssystem zugrunde liegen, sind bei Unternehmen der Kategorie 2 niedriger als bei Unternehmen der Kategorie 1. Dies spiegelt das allgemein niedrigere Risiko wider, das mit Unternehmen mit höherer Marktkapitalisierung verbunden ist.

RISIKOBEWERTUNG

Die First-Berlin-Kategorien zur Risikobewertung sind Niedrig, Mittel, Hoch und Spekulativ. Sie werden durch zehn Faktoren bestimmt: Unternehmensführung und -kontrolle, Gewinnqualität, Stärke der Geschäftsleitung, Bilanz- und Finanzierungsrisiko, Positionierung im Wettbewerbsumfeld, Standard der Offenlegung der finanziellen Verhältnisse, aufsichtsrechtliche und politische Ungewissheit, Markenname, Marktkapitalisierung und Free Float. Diese Risikofaktoren finden Eingang in die First-Berlin-Bewertungsmodelle und sind daher in den Kurszielen enthalten. Die Modelle können von First-Berlin-Kunden angefordert werden.

ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	4. November 2022	CAD 2,83	Buy	CAD 7,00

ANLAGEHORIZONT

Die Ratings beziehen sich vorbehaltlich einer abweichenden Aussage in der Finanzanalyse auf einen Investitionszeitraum von zwölf Monaten.

AKTUALISIERUNG

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse steht noch nicht fest, ob, wann und zu welchem Anlass eine Aktualisierung erfolgt. Im Allgemeinen bemüht sich First Berlin, in zeitlich engem Zusammenhang mit der Erfüllung der Berichtspflichten durch das analysierte Unternehmen oder anlässlich von Ad Hoc Meldungen die Finanzanalyse auf ihre Aktualität hin zu überprüfen und gegebenenfalls zu aktualisieren.

ÄNDERUNGSVORBEHALT

Die in der Finanzanalyse enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung des Erstellers zum Veröffentlichungstag der Finanzanalyse wider. Der Ersteller der Finanzanalyse behält sich das Recht vor, seine Meinung ohne vorherige Ankündigung zu ändern.

Die gesetzlich erforderlichen Angaben über

- die wesentlichen Informationsgrundlagen für die Erstellung der Finanzanalyse;
- die Bewertungsgrundsätze und -methoden;
- die Sensitivität der Bewertungsparameter

entnehmen Sie bitte dem folgenden Internetlink: <http://firstberlin.com/disclaimer-german-link/>

AUFSICHTSBEHÖRDE: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorferstraße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main

HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)

ZUVERLÄSSIGKEIT VON INFORMATIONEN UND INFORMATIONSQUELLEN

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Quellen, die der Ersteller für zuverlässig hält. Eine umfassende Prüfung der Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und der Zuverlässigkeit von Informationsquellen ist weder durch den Ersteller, noch durch First Berlin erfolgt. Für die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen wird demzufolge keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen entstehen.

ZUVERLÄSSIGKEIT VON SCHÄTZUNGEN UND PROGNOSEN

Der Ersteller der Finanzanalyse hat Schätzungen und Prognosen nach bestem Wissen vorgenommen. Diese Schätzungen und Prognosen spiegeln die persönliche Meinung und Wertung des Erstellers wider. Prämissen für Schätzungen und Prognosen, sowie die Sichtweise des Erstellers auf solche Prämissen, unterliegen fortwährender Veränderung. Die jeweiligen Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung eines Finanzinstrumentes sind Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Das Ergebnis einer Finanzanalyse beschreibt immer nur eine – die aus Sicht des Erstellers wahrscheinliche – zukünftige Entwicklung aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen.

Sämtliche Marktwerte oder Kursziele, die für das in dieser Finanzanalyse analysierte Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, aber nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des analysierten Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrunde liegenden Annahmen des Erstellers bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich der Ersteller in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. In der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen; Vergangenheitswerte können nicht in die Zukunft fortgeschrieben werden.

Für die Genauigkeit von Schätzungen und Prognosen wird dementsprechend keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Richtigkeit von Schätzungen und Prognosen entstehen.

INFORMATIONSZWECKE, KEINE EMPFEHLUNG, AUFFORDERUNG, KEIN ANGEBOT ZUM KAUF VON WERTPAPIEREN

Die vorliegende Finanzanalyse dient Informationszwecken. Sie soll institutionelle Anleger unterstützen, eigene Investitionsentscheidungen zu treffen, jedoch dem Anleger in keiner Weise eine Anlageberatung zur Verfügung stellen. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, werden durch die Ausarbeitung dieser Finanzanalyse gegenüber einem Anleger als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Jeder Anleger muss sich ein eigenes unabhängiges Urteil über die Geeignetheit einer Investition in Ansehung seiner eigenen Anlageziele, Erfahrungen, der Besteuerungssituation, Finanzlage und sonstiger Umstände bilden.

Die Finanzanalyse stellt keine Empfehlung oder Aufforderung und kein Angebot zum Kauf des in dieser Finanzanalyse genannten Wertpapiers dar. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, übernehmen demzufolge eine Haftung für Verluste, die sich direkt oder indirekt, unmittelbar oder mittelbar aus der wie auch immer gearteten Nutzung oder dem wie auch immer gearteten Gebrauch von Informationen oder Aussagen aus dieser Finanzanalyse ergeben.

Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments.

KEIN ZUSTANDEKOMMEN VERTRAGLICHER SCHULDVERHÄLTNISSE

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse wird der Empfänger weder zum Kunden von First Berlin, noch entstehen First Berlin durch die Kenntnisnahme irgendwelche vertraglichen, quasi-vertraglichen oder vorvertraglichen Verpflichtungen und/oder Verantwortlichkeiten gegenüber dem Empfänger. Insbesondere kommt kein Auskunftsvertrag zwischen First Berlin und dem Empfänger dieser Informationen zustande.

KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG

First Berlin, den Ersteller und/oder die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Finanzanalyse. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang des analysierten Unternehmens informieren.

VERVIELFÄLTIGUNG

Der Versand oder die Vervielfältigung dieses Dokuments ist ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von First Berlin nicht gestattet.

SALVATORISCHE KLAUSEL

Sollte sich eine Bestimmung dieses Haftungsausschlusses unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar erweisen, ist die betreffende Bestimmung so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Haftungsausschlusses; in keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

ANWENDBARES RECHT, GERICHTSSTAND

Die Erstellung dieser Finanzanalyse unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Berlin (Deutschland).

KENNTNISNAHME VOM HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Ausführungen.

Indem der Empfänger dieses Dokument nutzt oder sich gleich in welcher Weise darauf verlässt, akzeptiert er die vorstehenden Beschränkungen als für ihn verbindlich.

QUALIFIZIERTE INSTITUTIONELLE INVESTOREN

Die Finanzanalysen von First Berlin sind ausschließlich für qualifizierte institutionelle Investoren bestimmt.

Dieser Bericht ist nicht zur Verbreitung in den USA und/oder Kanada bestimmt.