

Saturn Oil & Gas Inc.

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

Update

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

CAD 6,30

173,9%
 High

Q3-ERGEBNISSE VALIDIEREN VIKING-AKQUISITION

Die Akquisition von Viking (konsolidiert ab 6. Juli 2022) war der Hauptgrund für den Anstieg der Produktion von Saturn um 49,7 % auf 10.965 boepd zwischen Q2/22 und Q3/22. Die Akquisition wurde durch eine Erweiterung des Vorrang-Darlehens des Unternehmens um CAD200 Mio. und durch eine Kapitalerhöhung um CAD75 Mio. finanziert. Trotz eines Anstiegs der Aktienanzahl um ca. 75% gelang es Saturn, den bereinigten Cashflow (operativer Cashflow abzüglich Stilllegungsaufwendungen) je Aktie um 53% auf CAD0,69 zu steigern. Dieser Erfolg ist auf niedrigere Lizenzgebühren und Betriebskosten des übernommenen Geschäfts im Vergleich zum bestehenden Geschäft sowie auf die sehr gut getimte Absicherung der neu erworbenen Produktion zur Jahresmitte zurückzuführen. Wir gehen davon aus, dass ein ganzjähriger Beitrag der Viking-Akquisition sowie fortgesetzte Bohrungen in den Oxbow- und Viking-Gebieten das EBITDA um weitere 60 % auf CAD261 Mio. im Jahr 2023 steigern werden (Unternehmensprognose: CAD252 Mio.). Wir gehen auch weiterhin davon aus, dass die derzeitige Nettoverschuldung von CAD252 Mio. bis Ende 2025 in eine Nettoliquidität von über CAD177 Mio. umgewandelt wird. Während wir unsere Kaufempfehlung beibehalten, haben wir das Kursziel jedoch von CAD7,00 auf CAD6,30 gesenkt. Die Reduzierung spiegelt die Auswirkungen des Rückgangs der Öl-Futures-Kurve um durchschnittlich 6 % bis Ende 2025 seit unserer letzten Studie vom 4. November 2022 auf die nicht abgesicherte Produktion (2023E: 48%; 2024E: 61%; 2025E: 70%) wider.

Die Ergebnisse für Q3/22 profitierten von niedrigeren Kosten je Einheit /verringerten Verlusten aus Derivaten Die Produktion stieg zwischen Q2/22 und Q3/22 um 49,7% auf 10.965 boepd (siehe umseitige Abbildung 1). Die Öl-/Erdgasumsätze stiegen langsamer (+28,6%) auf CAD105,7 Mio., da der durchschnittliche Rohstoffpreis um 15% auf CAD104,8 CAD/boe zurückging. (b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Umsatz (CAD Mio.)	7,16	98,16	318,52	371,16	403,94	399,90
Jährliches Wachstum	na	1270,6%	224,5%	16,5%	8,8%	-1,0%
EBIT (CAD Mio.)	5,31	34,63	162,68	260,78	290,48	300,09
EBIT-Marge	74,2%	35,3%	51,1%	70,3%	71,9%	75,0%
Jahresübers. (CAD Mio.)	-7,76	-65,06	90,30	182,24	192,02	203,02
EPS (verwässert) (CAD)	-0,66	-3,36	2,02	3,05	3,22	3,40
DPS (CAD)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (CAD Mio.)	0,80	-9,98	21,27	131,25	132,78	143,75
Nettoverschuldungsgrad	n.a.%	n.a.	151,6%	29,4%	-6,4%	-24,3%
Liquide Mittel (CAD Mio.)	0,57	2,42	8,21	24,59	78,92	193,38

RISIKEN

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

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: 10. Jan 2023

Schlusskurs	CAD 2,30
Aktien im Umlauf	59,84 Mio.
Marktkapitalisierung	CAD 137,63 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	CAD 2,01 /
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	229.082

Multiples	2021	2022E	2023E
KGV	n.a.	1,1	0,7
EV/Sales	3,9	1,2	1,0
EV/EBIT	11,1	2,4	1,5
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Sep 2022

Liquide Mittel	CAD 31,04
Kurzfristige Vermögenswerte	CAD 91,29
Immaterielle Vermögenswerte	CAD 5,09 Mio.
Bilanzsumme	CAD 593,59
Kurzfristige Verbindlichkeiten	CAD 220,44
Eigenkapital	CAD 155,04

AKTIONÄRSSTRUKTUR

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 Einnahmen nach Lizenzgebühren stiegen jedoch um 33,5% auf CAD93,8 Mio., was auf einen Rückgang der Lizenzgebühren um 34,3% infolge der Übernahme von Viking zurückzuführen ist. Die Lizenzgebühren bei der Viking-Akquisition sind niedriger als bei Saturn vor der Akquisition, da ein höherer Anteil der neu erworbenen Bohrlöcher auf Kronland liegt, wo die anfängliche Produktion lizenzgebührenfrei ist. Wie die Abbildung 1 zeigt, waren die Netto-Operativkosten pro Einheit in Q3/22 ebenfalls um 11,9% niedriger als in Q2/22. Auch hier ist der Rückgang auf den Zugang der neuen Viking-Bohrungen zurückzuführen.

Abbildung 1: Q3/22- ggü. Q2/22-Ergebnisse

	Q2/22A	Q3/22A	% Δ
Produktion (boepd)	7.324	10.965	49,7%
Öl-/Erdgaserlöse (CAD 000)	82.230	105.728	28,6%
Umsatz nach Förderabgaben (CAD 000)	70.216	93.769	33,5%
Öl-/Erdgaserlöse (CAD/boe)	123,39	104,81	-15,1%
Förderabgaben (CAD/boe)	19,12	12,57	-34,3%
Operative Kosten, netto (CAD/boe)	27,08	23,86	-11,9%
Realisierter Verlust auf Derivaten (CAD/boe)	46,31	17,18	-62,9%
Bereinigter Mittelzufluss (CAD 000)	14.562	39.956	174,4%
Bereinigter Mittelzufluss je unverwässerte Aktie (CAD)	0,45	0,69	53,3%

Quelle: Saturn Oil & Gas Inc.

Das durchschnittliche Alter der Viking-Bohrungen ist niedriger als das der Oxbow-Bohrungen, die über 90% der Saturn-Produktion in Q2/22 ausmachten. Mit zunehmendem Alter eines Bohrlochs sinkt dessen Fördermenge. Dies bedeutet, dass die Produktion pro Bohrung bei Viking höher und die Kosten je Einheit niedriger sind als bei Oxbow. Darüber hinaus fördert Oxbow neben Kohlenwasserstoffen auch eine große Menge Wasser. Tatsächlich macht Wasser etwa 97% des Volumens einer typischen Oxbow-Bohrung aus. Die Aufbereitung und Reinjektion dieses Wassers erhöht die Kosten je Einheit. Bei Viking beträgt der Anteil des Wassers an der Produktion weniger als 10% des Volumens.

Abbildung 2: Auswirkung der Absicherung der Produktion der Viking-Akquisition

	Durchschnittliches H2/22-Volumen (b/d)	Durchschnittlicher abgesicherter Ölpreis (USD)
Absicherungen nach der Akquisition	7.777	78,49
Absicherung der Akquisition	2.782	102,65
Absicherungen vor der Akquisition	5.096	57,11

Quelle: Saturn Oil & Gas Inc.

Positiver Einfluss der Absicherungen zur Jahresmitte Der größte positive Einfluss auf den Vergleich zwischen Q3/22 und Q2/22 ergab sich aus geringeren realisierten Derivatverlusten. Die Assets von Viking wurden ohne Hedging erworben. Durch die Absicherung der Viking-Produktion zur Jahresmitte (kurz vor dem Höchststand des Ölpreises) erhöhte sich das durchschnittliche Niveau der Ölpreisabsicherungen des Unternehmens in H2/22 um 37% von USD57,11 auf USD78,49, wodurch sich die Differenz zwischen den Derivaten des Unternehmens und den Marktpreisen erheblich verringerte. Der durchschnittliche Preis für West Texas Intermediate lag in Q3/22 bei USD91,63 und in Q2/22 bei USD108,77.

**Abbildung 3: Abgesicherte Ölproduktion als % der gesamten Öl- und NGL-Produktion**

Periode	Durchschnittliches Volumen (b/d)	Öl und NGL als % der Produktion	Durchschnittlicher Preis der Ölabsicherungen (USD)
2022 H2	7.777	72%	78,49
2023	6.674	52%	69,80
2024	5.556	39%	62,73
2025	4.620	30%	64,32
2026	2.046	12%	67,37

Quelle: Saturn Oil & Gas Inc.

Die in Abbildung 4 dargestellten Änderungen unserer Prognosen spiegeln die Auswirkung des Rückgangs der Öl-Futures-Kurve bis YE2025 um durchschnittlich 6% seit unserer letzten Studie vom 4. November auf die nicht abgesicherte Produktion wider (siehe Abbildung 3).

Abbildung 4: Änderungen an unseren Schätzungen

Alle Angaben in Tsd CAD	2022E			2023E			2024E			2025E		
	neu	alt	%Δ	neu	alt	%Δ	neu	alt	%Δ	neu	alt	%Δ
Umsatz nach Förderabgaben	318.520	336.149	-5,2%	371.156	410.669	-9,6%	403.940	422.930	-4,5%	399.899	412.222	-3,0%
Realisierter Gewinn/(Verlust) auf Derivaten	-76.838	-82.882	n.a.	-19.032	-38.252	n.a.	-21.550	-28.295	-23,8%	-8.350	-11.722	-28,8%
Unrealisierter Gewinn/(Verlust) auf Derivaten	45.654	-34.536	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
Sonstige Einkünfte	11.351	4.082	178,1%	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
Operative und Transportkosten	80.702	80.491	0,3%	79.612	79.612	0,0%	79.300	79.300	0,0%	78.066	78.066	0,0%
Verwaltungs- und allgemeine Kosten	8.256	8.233	0,3%	11.033	11.033	0,0%	11.908	11.908	0,0%	12.691	12.691	0,0%
Explorations und Evaluierungsabläufe	698	698	0,0%	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
Aktienbasierte Vergütung	697	697	0,0%	700	700	0,0%	700	700	0,0%	700	700	0,0%
EBITDA	208.334	132.694	57,0%	260.779	281.072	-7,2%	290.483	302.727	-4,0%	300.092	309.043	-2,9%
EBITDA vor unrealisiertem Gewinn/(Verlust) auf Derivaten	162.680	167.230	-2,7%	260.779	281.072	-7,2%	290.483	302.727	-4,0%	300.092	309.043	-2,9%
EBIT	171.360	94.094	82,1%	209.294	229.587	-8,8%	233.339	245.583	-5,0%	240.868	249.819	-3,6%
Finanzkosten	81.689	81.744	-0,1%	27.052	27.297	-0,9%	12.621	12.739	-0,9%	7.510	7.587	-1,0%
Währungsgewinn	623	623	0,0%	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
Forderungsverzicht	6.883	6.883	0,0%	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
Unrealisierter Gewinn/(Verlust) auf Warrantverbindlichkeit	-2.414	-2.414	0,0%	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
Gewinn auf Akquisitionen	-5.723	-5.723	0,0%	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
Transaktionskosten	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
Gewinn vor Steuern	90.302	12.981	595,6%	182.242	202.289	-9,9%	220.718	232.844	-5,2%	233.357	242.232	-3,7%
Auflösung von latenten Steuerrückstellungen	0	0	n.a.	0	0	n.a.	-28.693	-30.270	-5,2%	-30.336	-31.490	-3,7%
Nettoergebnis	90.302	12.981	595,6%	182.242	202.289	-9,9%	192.024	202.575	-5,2%	203.021	210.742	-3,7%

Quelle: First Berlin Equity Research-Schätzungen

Kaufempfehlung beibehalten, aber Kursziel von CAD7,00 auf CAD6,30 gesenkt

Abbildung 5 auf der nächsten Seite zeigt die Auswirkung der niedrigeren Öl-Futures-Kurve auf unsere Bewertung der Oxbow- und Viking-Bohrungen von Saturn. Unsere Bewertung der neuen und bestehenden Oxbow-Bohrungen sowie der bestehenden Viking-Bohrungen sinkt. Unsere Bewertung der neuen Viking-Bohrungen steigt leicht an, da die Investitionen von Q3/22 sich nun in einer höheren Nettoverschuldung widerspiegeln. Den fairen Wert für die Saturn-Aktie sehen wir nun bei CAD6,28. Wir behalten unsere Kaufempfehlung bei, senken aber das Kursziel von CAD7,00 auf CAD6,30.



Abbildung 5: Sum-of-the-Parts-Bewertungsmodell

Alle Angaben in Tsd CAD	neu	alt	Δ %
DCF-Bewertung der bestehenden Oxbow-Bohrungen	188.581	197.358	-4,4%
DCF-Bewertung der neuen Oxbow-Bohrungen	295.098	309.269	-4,6%
DCF-Bewertung der bestehenden Viking-Bohrungen	214.044	243.890	-12,2%
DCF-Bewertung der neuen Viking-Bohrungen	91.882	85.591	7,4%
Summe der DCF-Bewertungen der Bohrungen	789.605	836.108	-5,6%
Nettoverschuldung (proforma)	112.394	91.200	23,2%
Stilllegungsverpflichtung	54.562	47.953	13,8%
Stilllegungseinlage	21.101	21.021	0,4%
Nettovermögenswert	643.750	717.976	-10,3%
Aktienanzahl (proforma) in Tsd.	102.500	102.500	0,0%
Wert je Aktie (CAD)	6,28	7,00	-10,3%

Quelle: First Berlin Equity Research-Schätzungen



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd CAD	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Umsatz nach Förderabgaben, Nettoverarbeitungs-kosten	7.162	98.164	318.520	371.156	403.940	399.899
Realisierter Gewinn/(Verlust) auf Derivaten	2.033	-16.038	-76.838	-19.032	-21.550	-8.350
Unrealisierter Gewinn/(Verlust) auf Derivaten	243	-74.570	45.654	0	0	0
Sonstige Einkünfte	0	256	11.351	0	0	0
Operating costs	1.882	42.392	99.372	138.275	153.473	159.060
Transportation cost	0	1.107	3.193	4.903	5.442	5.640
Operative und Transportkosten	1.882	43.499	80.702	79.612	79.300	78.066
Verwaltungs- und allgemeine Kosten	1.310	3.802	8.256	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	208.334	260.779	290.483	300.092
EBITDA vor unrealisiertem Gewinn/(Verlust) auf Derivaten	5.314	34.629	162.680	260.779	290.483	300.092
Abschreibungen	4.523	16.226	36.974	51.485	57.144	59.225
EBIT	1.034	-56.167	171.360	209.294	233.339	240.868
Finanzkosten	10.182	17.977	81.689	27.052	12.621	7.510
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	90.302	182.242	220.718	233.357
Auflösung von latenten Steuerrückstellungen	0	2.597	0	0	-28.693	-30.336
Nettoergebnis	-7.758	-65.061	90.302	182.242	192.024	203.021
Kennzahlen						
EBITDA-Marge vor unrealisierten Derivaten-Gewinnen/Verlusten	74,2%	35,3%	51,1%	70,3%	71,9%	75,0%
Nettomarge	-108,3%	-66,3%	28,4%	49,1%	47,5%	50,8%
Steuersatz	0,0%	-3,8%	0,0%	0,0%	12,5%	12,5%
Ausgaben in % von Umsatz						
Operative Kosten	26,3%	43,2%	31,2%	37,3%	38,0%	39,8%
Transportkosten	0,0%	1,1%	1,0%	1,3%	1,3%	1,4%
Allgemeine und Verwaltungskosten	18,3%	3,9%	2,6%	3,0%	2,9%	3,2%
Jährliches Wachstum						
Umsatz	n.a.	1270,6%	224,5%	16,5%	8,8%	-1,0%
EBITDA vor unrealisierten Derivaten-Gewinnen/Verlusten	n.a.	551,7%	369,8%	60,3%	11,4%	3,3%
Nettoergebnis	n.a.	n.a.	n.a.	101,8%	5,4%	5,7%



BILANZ

Alle Angaben in Tsd CAD	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Aktiva						
Umlaufvermögen, gesamt	1.399	28.915	55.910	78.893	138.187	252.133
Liquide Mittel	569	2.415	8.214	24.592	78.918	193.385
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	739	20.039	29.351	33.416	36.473	36.153
Kautionen und Anzahlungen	44	6.461	18.344	20.885	22.796	22.596
Finanzderivate	47	0	0	0	0	0
Anlagevermögen, gesamt	38.915	192.191	481.720	535.955	597.811	657.586
Vermögenswerte aus Exploration und Evaluierung	4.485	4.485	4.485	4.485	4.485	4.485
Sachanlagen	33.425	162.909	452.438	506.673	568.529	628.304
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	537.630	614.848	735.997	909.719
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	31.935	95.084	196.719	163.379	125.464	94.631
Verbind. aus Lieferungen und Leistungen	5.147	28.850	66.040	75.185	82.064	81.344
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	3.501	4.440	4.079	4.395
Finanzderivate	0	31.719	8.892	8.892	8.892	8.892
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	4.773	156.328	188.939	114.275	82.896	83.730
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	9.240	11.718	10.767	11.601
Warrant-Verbindlichkeit	1.032	4.856	4.856	4.856	4.856	4.856
Finanzderivate	0	42.804	19.977	19.977	19.977	19.977
Eigenkapital	3.606	-30.306	151.971	337.193	527.637	731.358
Passiva	40.314	221.106	537.630	614.848	735.997	909.719
Kennzahlen						
Current ratio (x)	0,04	0,30	0,28	0,48	1,10	2,66
Quick ratio (x)	0,04	0,24	0,19	0,36	0,92	2,43
Nettoverschuldung	29.545	93.472	230.383	99.136	-33.643	-177.389
Nettoverschuldungsgrad	819,3%	n.a.	151,6%	29,4%	-6,4%	-24,3%
Eigenkapitalquote	8,9%	-13,7%	28,3%	54,8%	71,7%	80,4%
Buchwert je Aktie (CAD)	0,31	-1,57	3,40	5,65	8,84	12,25
Eigenkapitalrendite	n.a.	n.a.	148,4%	74,5%	44,4%	32,3%



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd CAD	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
OPERATIVE TÄTIGKEITEN						
Nettoergebnis	-7.758	-65.061	90.302	182.242	192.024	203.021
Abschreibungen	4.523	16.226	36.974	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 Gew inn/(Verlust) auf Derivaten	-243	74.570	-45.654	0	0	0
Unrealisierter Gew inn/(Verlust) auf Warrantver	-933	87	-2.414	0	0	0
Unrealisierter Währungsgew inn/(Verlust)	191	21	623	0	0	0
Gew inn 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
Stillegungsaufwendungen	0	-53	0	0	0	0
Nicht-zahlungswirksame Änderung des Umlauf	-2.499	-26.722	15.994	2.541	1.911	-200
Sonstige	0	0	-5.723	0	0	0
Operativer Cashflow	851	-1.285	97.682	236.968	251.779	262.746
INVESTITIONSTÄTIGKEITEN						
Sachanlagen	-51	-8.694	-76.410	-105.720	-119.000	-119.000
Freier Cashflow	800	-9.979	21.272	131.248	132.779	143.746
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 revolving Krediten	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	9.735	3.417	-3.591	1.150
Veränderung den liquiden Mittel	-541	1.846	5.799	16.378	54.326	114.467
Liquide Mittel am Anfang der Periode	1.110	569	2.415	8.214	24.592	78.918
Liquide Mittel am Ende der Periode	569	2.415	8.214	24.592	78.918	193.385
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	n.a.	n.m.	n.m.	142,6%	6,3%	4,4%
Freier Cashflow	n.a.	n.m.	n.m.	517,0%	1,2%	8,3%
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

Friedrichstr. 69

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, Friedrichstraße 69, 10117 Berlin

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 11. Januar 2023 um 15:13 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2023 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
2	Heute	CAD 2,30	Buy	CAD 6,30

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 INFORMATIONQUELLEN

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, auswirken, 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.