

Equity Research



Vulcan Energy Resources Limited

Update

„Der Weg zum kommerziellen Lithium in Europa führt über Vulcan“

19. Januar 2021



Anlageurteil:

Kaufen

(unverändert)

**Kursziel: AUD 12,95 /
EUR 8,20**

(zuvor: AUD 2,55 / EUR 1,55)

Börsensegment: Australian Stock Exchange

Reuters: VUL.AX

Bloomberg: VUL:AU

Dual Listing

Börsensegment: Frankfurt Stock Exchange

Reuters: 6KO.DE

Bloomberg: 6KO:GR

ISIN/WKN: AU0000066086/A2PV3A

Marktkapitalisierung: AUD 866,11 Mio.

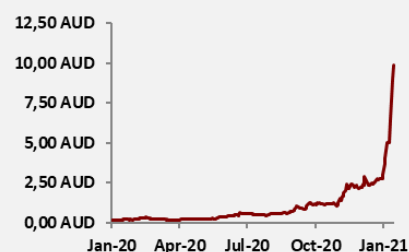
EUR 538,58 Mio.

Aktienanzahl: 87,57 Mio. (unverwässert)

Aktionärsstruktur:

Top 20 Aktionäre ~50%

Management (unverwässert) ~18%



Schlusskurs ASX (19.01.2021):

AUD 9,890

High/Low ASX 52 Wochen:

AUD 14,200 / AUD 0,150

Eröffnungskurs Frankfurt (19.01.2021):

EUR 6,150

High/Low Frankfurt 52 Wochen:

EUR 6,300 / EUR 0,076

Website Emittent:

www.v-er.com

Analyst:

Oliver Drebing

o.drebing@alsterresearch.com

+49 40 309 293-57

www.alsterresearch.com

Vulcan Energy Resources Limited

Der Weg zum kommerziellen Lithium in Europa führt über Vulcan

- Mit Vorliegen der Preliminary Feasibility Study (PFS) ist die unbestrittene Führungsposition in der Kommerzialisierung von Lithium in Europa errungen
- Ausbau der JORC-konformen Ressourcenschätzung auf 15,85 Mio. t LCE
- Liquide Mittel von AUD 5,1 Mio. per 30. September 2020

Die Preliminary Feasibility Study (PFS) des Zero Carbon Lithium® Project liegt vor. Damit hat sich Vulcan eine führende und einzigartige Wettbewerbsposition bei der Kommerzialisierung von Lithium in Europa verschafft. Wenn Lithium im Oberrheingraben kommerziell erschlossen wird, nimmt Vulcan dank des Vorsprungs die Rolle eines unverzichtbaren Akteurs ein.

Vulcan hat im Rahmen des Kapazitätsaufbaus die schrittweise Implementierung der Direct Lithium Extraction (DLE) vorgesehen, eines seit über 20 Jahren in der industriellen Lithiumkarbonat-Herstellung bewährten verfahrenstechnischen Ansatzes. Die auf das Projekt im Oberrheingraben bezogene JORC-konforme Ressourcenangabe nimmt mit insgesamt 15,85 Mio. t LCE eine herausragende Größenordnung ein (Inferred und Indicated Mineral Resource, probable Mineral Reserve: 1,12 Mio. t LCE). Der Anteil der als Indicated klassifizierten Ressource ist darin auf 3,62 Mio. t LCE angewachsen. Das Projekt – eigentlich handelt es sich um ein ganzes Portfolio an Projekten – vereint die Extraktion von Lithium, die Herstellung von Lithiumhydroxid (LiOH) und die Erzeugung elektrischer Energie. Gemäß PFS wird eine Produktion von jährlich 39,4 Tsd. t LiOH angepeilt (34,7 Tsd. t LCE).

Die PFS leitet Projektphasen ein, in denen geologische, explorations- und verfahrenstechnische Erkenntnisse vervollkommen werden. Mit der PFS besteht ein konkretisierter Finanzplan. Nunmehr anstehende Testläufe werden bis Ende 2021 zur Definitive Feasibility Study (DFS) hinführen. Auf der Grundlage der DFS wird Vulcan die Anlagen zur Lithiumextraktion zur industriellen Kapazität hochdimensionieren, so dass der kommerzielle Betrieb zu Mitte 2024 aufgenommen werden kann. Mit dem CO₂-Fußabdruck (Footprint) von „Null“ zielt das Projekt darauf ab, den Einstieg zur Dekarbonisierung der Batterieindustrie zu markieren.

Vulcan Energy Resources nimmt nunmehr eine unverzichtbare Rolle bei der kommerziellen Erschließung von Lithium im Oberrheingraben ein. Nicht nur stechen die Dimensionen des Vorhabens hervor. Ob für Automobil- / Batteriehersteller oder die Stromerzeuger des Oberrheingraben – Vulcan ist dank des ausgearbeiteten Konzepts als Partner gesetzt, um die Lithiumproduktion in Deutschland anzuschieben. Bei einem Kursziel von EUR 8,20 / AUD 12,95 bekräftigen wir das Anlageurteil „Kaufen“.

Überblick

Das australische Explorationsunternehmen Vulcan Energy Resources Ltd. hat sich der Erschließung der auch im Weltmaßstab großen Lithiumvorkommen im Oberrheingraben zugewandt. Das Konzept: Mit der Nutzung des Thermalwassers als Energiequelle (Hydrogeothermie) den Abbau des hierin in hoher Konzentration enthaltenen Lithiums zu kombinieren, und dies ohne Belastung der Umwelt durch Emissionen, Abraum oder toxische Stoffe. Mit dem CO₂-Fußabdruck (Footprint) von „Null“ ist das Projekt prädestiniert, den Einstieg zur Dekarbonisierung der Batterieindustrie zu markieren.

Die Umsetzung der meisten von Wettbewerbern geplanten Unterfangen, in Europa Lithium zu fördern, gestaltet sich schwierig. Europa wird dem Ziel einer eigenständigen Lithium-Lieferkette – geleitet von den Aspekten 1.) strategische Versorgungssicherheit, 2.) Minimum klima- und umwelt-beinträchtigender Emissionen – wahrscheinlich in diesem Jahrzehnt nur marginal näherkommen. Die Aussicht auf einen Erfolg des Oberrheingraben-Projekts halten wir dagegen für plausibel. Eine Lithiumhydroxid-/LiOH-Produktion von nahezu 40 Tsd. t ab 2026 (nach Kapazitätshochlauf in Taro und der Ortenau) stellt aus unserer Sicht ein Basisszenario dar.

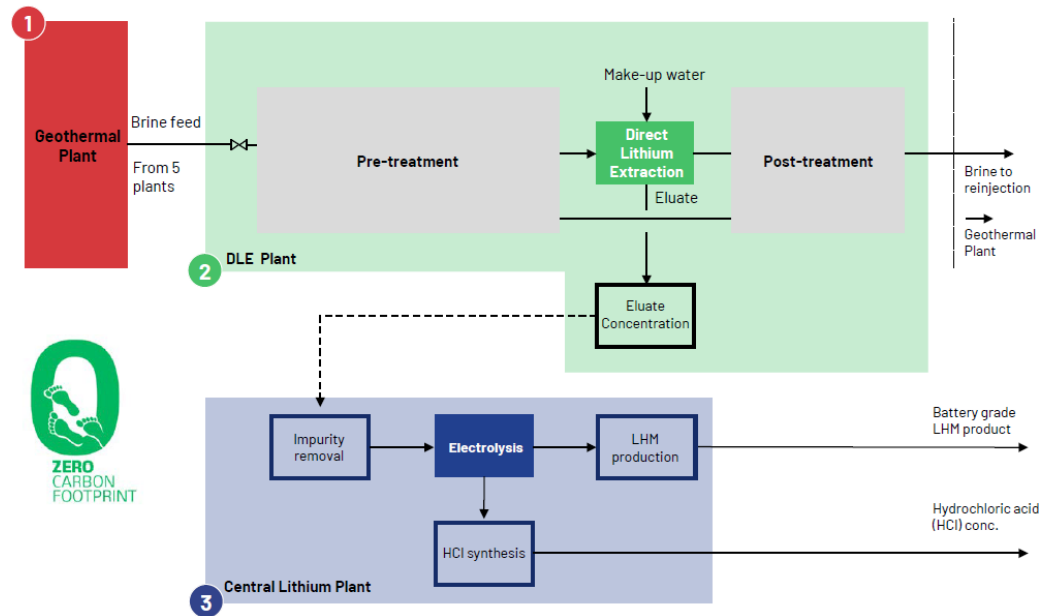
Unberührt davon, wie sich das Angebots-Nachfrage-Verhältnis in Asien entwickeln wird: Die Rohstoffversorgung von Europas Batterieindustrie zu sichern, ist eine Herausforderung, die einen europäischen Lithiumhersteller in eine starke Position versetzt. Tatsächlich gehen wir für das von uns unterstellte Basisszenario davon aus, dass für das frei von CO₂-Emissionen in einer industriellen Kernregion Europas gewonnene Lithiumhydroxid eine signifikante Prämie auf den für Asien ermittelten Referenzpreis gerechtfertigt und am Markt durchsetzbar ist. Für die gerade im Aufbau befindliche europäische Batterieindustrie werden hohe Anreize bestehen, den von Vulcan Energy Resources gewonnenen Rohstoff zu verwenden.

Auf Basis einer auf 181 mg/l geschätzten Lithiumkonzentration wurde für das konkretisierte Oberrheingraben-Projekt eine Ressourcenschätzung von insgesamt ca. 15,85 Mio. t Lithiumkarbonatäquivalent/LCE angegeben (JORC-konform: Inferred Mineral Resource, probable Mineral Reserve: 1,12 Mio. t LCE). In der Vergleichsgruppe der Explorationsprojekte in Europa – alle-samt beruhend auf Festgesteinsvorkommen – liegt Vulcan Energy Resources damit an der Spitze.

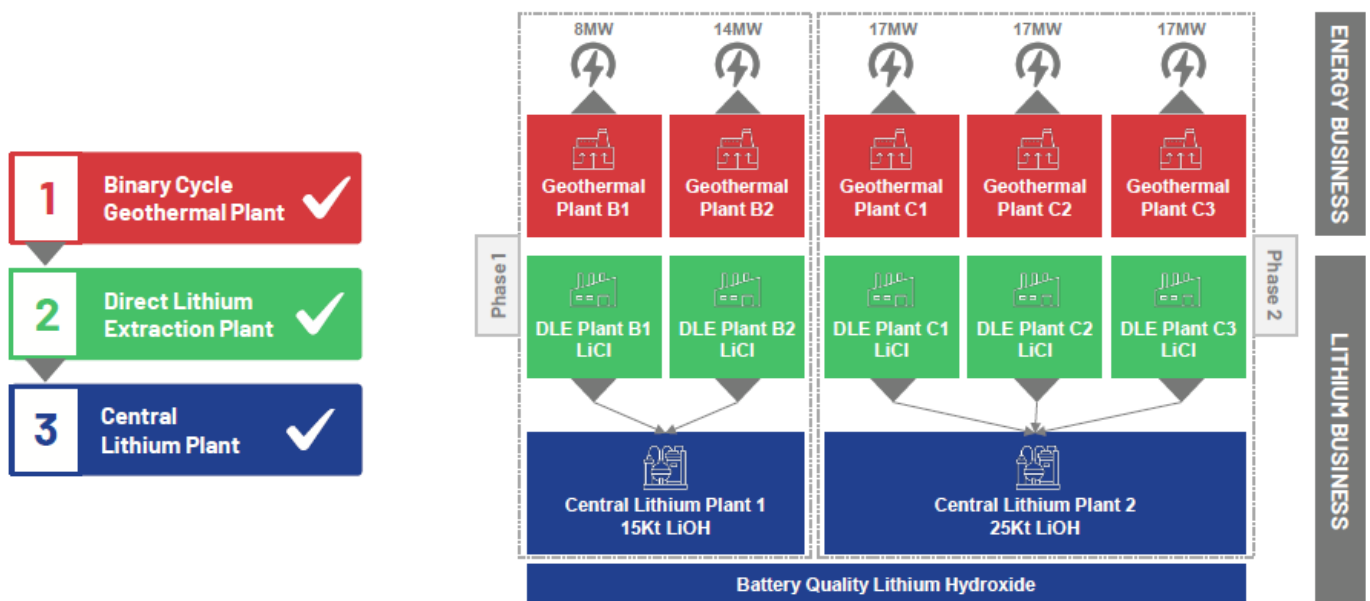
Im Anschluss an die von Investitionen geprägte Anlaufphase (2022 bis 2025) erfolgt die Amortisation innerhalb von fünf Jahren. Das Aufbringen des Kapitals bleibt Schlüsselaspekt für die Umsetzung des Zero Carbon Lithium® Project im Oberrheingraben.

Zero Carbon Lithium®-Prozess gemäß PFS

- 1 Hot brine extracted from the ground and generates steam that powers turbines and produces renewable electricity
 - Standard geothermal production wells successfully implemented for decades on salars
- 2 Brine flow is diverted, and lithium is extracted from the solution with a Direct Lithium Extraction (DLE) process.
 - Commercially used for decades
- 3 Lithium chloride sent to lithium refining plant which will be converted LiCl to battery quality LiOH
 - Water is recycled, no toxic wastes, no gases are emitted, heat and power from renewable resources, no fossil fuels are burnt



Schema des Zero Carbon Lithium®-Prozesses



Quelle: Vulcan Energy Resources

SWOT-Analyse

Strengths	<ul style="list-style-type: none"> ■ Lage: Unmittelbare räumliche Nähe zur im Aufbau befindlichen europäischen Batterieindustrie, kurzer Transportweg (CO₂-Fußabdruck, 1. Aspekt) ■ Größte JORC-konforme Lithium-Ressource in Europa (Inferred und Indicated Mineral Resource) ■ CO₂-Fußabdruck, 2. Aspekt: Lithiumgewinnung unter Ausnutzung der geothermalen Energie, ohne Belastung der Umwelt durch Emissionen, Abraum oder toxische Stoffe ■ Separierung des Lithiums erfolgt innerhalb von Stunden und unter Ausschaltung externer Störeinflüsse 	Opportunities
Weaknesses	<ul style="list-style-type: none"> ■ Einwerbung der zur Projektumsetzung erforderlichen Mittel steht aus ■ Investiver Vorlauf nimmt zeitlich über zwei Jahre in Anspruch 	Threats
	<ul style="list-style-type: none"> ■ Vorsprung: Preliminary Feasibility Study (PFS) verschafft eine führende und – bis auf Weiteres – einzigartige Wettbewerbsposition bei der Kommerzialisierung von Lithium in Europa ■ Stark wachsender Lithiumbedarf der europäischen Batterieindustrie ■ Beitrag zur eigenständig europäischen Lithium-Lieferkette (Versorgungsaspekt, kurze Transportwege) schafft Anreiz, dass Batterieindustrie Prämie gegenüber Lithiumreferenzpreis zahlt ■ Low Cost Asset: Chance auf operative Kosten im unteren Abschnitt/Quartil der globalen Kostenkurve des Wettbewerbs ■ Einnahmen aus Stromeinspeisung neben Lithiumverkauf als zweite Erlösquelle 	
	<ul style="list-style-type: none"> ■ Kurzfristig könnte der auf Importe in China/Korea/Japan bezogene Referenzpreis für Lithium unter Druck geraten und das Sentiment unter Investoren trüben. ■ Genehmigungsverfahren, insbesondere Klagen gegen erteilte Genehmigungen, könnten die Umsetzung hinauszögern 	

Quelle: SRH AlsterResearch

Bewertungsbetrachtung & Anlageurteil

Die auf das Zero Carbon- Lithium® Project im Oberrheingraben bezogene JORC-konforme Ressourcenangabe (Inferred und Indicated Mineral Resource) nimmt mit insgesamt 15,85 Mio. t LCE eine herausragende Größenordnung ein (probable Mineral Reserve: 1,12 Mio. t LCE). Der Anteil der als Indicated klassifizierten Ressource ist darin auf 3,62 Mio. t LCE angewachsen.

Vergleichsprojekte Lithium-Exploration

Emittent	Projekt/Region	Mineral	Resource category	Resource Grade mg/l Li	% Li2O	Resource Tsd. t	Li Tsd. t	LCE Tsd. t	Marktbewertung in Mio. EUR	Marktbewertung in Mio. AUD
Vulcan Energy Resources	ASX:VUL	Oberrheingraben	über alle Kategorien			181	2.979	15.855	538,58	866,11
			indicated			181	679	3.615		
			inferred			181	2.299	12.240		
Amerikanische Grundwasservorkommen (Solen)										
Lithium Americas Corp.	TSX:LAC	Cahchari-Olaroz/Argentinien	measured&indicated			592		19.853	1.994,04	3.135,22
			Inferred			592		4.723		
Millennial Lithium Corp.	TSXV:ML	Pastos Grandes/Argentinien	measured&indicated			428		4.100	196,49	308,94
			inferred			428		798		
			Reserves			439		943		
Orocobre Limited - Produktion aufgenommen -	ASX:ORE	Salar d Olaroz/Argentinien	measured&indicated			690		6.400	1.129,09	1.775,26
Standard Lithium	TSXV:SLL	Arkansas/USA	indicated			168		3.140	291,43	458,22
								2.198	analog zum Maximalanteil am JV	
Europäische Festgesteinsvorkommen										
European Metals Holdings Limited	ASX:EMH	Cinovec/Tschechien Mica (Zinnwaldite)	indicated&inferred		0,42%	696	1.347	7.170	126,18	198,39
Infinity Lithium	ASX:INF	San Jose/Extremadura, Spanien Mica (Zinnwaldite)	indicated&inferred		0,61%	111	316	1.680	46,38	72,92
Savannah Resources	AIM:SAV	Mina do Barroso/Portugal Spodumene	measured&indicated		1,06%	15	74	391	76,99	121,05
			inferred		1,06%	12	59	316		

Quellen: Unternehmen, SRH AlsterResearch

Im Anschluss an die von Investitionen geprägte Anlaufphase (2022 bis 2025) erfolgt die Amortisation innerhalb von fünf Jahren. Die von uns modellierten Einzahlungsüberschüsse bis 2027e decken Investitionen von USD 1.865 Mio. ab. Das Aufbringen des Kapitals bleibt dabei Schlüsselaspekt der Umsetzung des Oberrheingrabenprojektes. Über die Abzinsung unserer modellierten Cash flow-Projektion errechnen wir den angemessenen Unternehmensgesamtwert (Enterprise Value) mit USD 3.370 Mio. und einen Eigenkapitalwert (Unternehmenswert, Equity Value) von USD 2.769 Mio. (entspricht per Januar 2021 rund EUR 2,29 Mrd. bzw. AUD 3,61 Mrd.).

Bei unterstellter Verwässerung, die im Zuge der zur Einwerbung zusätzlich notwendigen Eigenkapitals erfolgen wird, modellieren wir eine angemessenen Bewertung je Aktie von EUR 8,23 (bzw. AUD 12,95). Stand Januar 2021 halten wir einen Risikoabschlag von 0,50x für angebracht. Angesichts der Ungewissheitssituation, gerade bezüglich möglicher Verzögerungen der Umsetzung im Zuge komplexer Genehmigungsverfahren, bleibt die Projektbewertung (hier: die Bewertung eines Portfolios an Projekten) kein Unterfangen mit Exaktheitsanspruch. Letztlich formulieren wir für die Aktie von Vulcan Energy Resources ein Kursziel von EUR 8,20 (zuvor: EUR 1,55) und von AUD 12,95 (zuvor: AUD 2,55). Wir bestätigen das Anlageurteil „Kaufen“.

Appendix – Tabellen

Ressourcenschätzung Oberrheingraben

		Pilot plant (*) indicated	Taro indicated	Taro inferred	Ortenau indicated	Ortenau inferred	Oberrheingraben indicated + inferred
Hohlraumgröße Aquifer	km ³	8.322	8.419	15.924	17.001	117.974	
Ø Porosität/Hohlraumanteil		9,000	10,227	9,400	12,600	9,500	
Ø Li-Konzentration	mg/l	181	181	181	181	181	
total elemental Li	mg	13.556.538	15.584.136	27.092.171	38.772.481	202.856.293	
total elemental Li	Tsd. t	136	156	271	388	2.029	
Lithium carbonate - LCE	Tsd. t	722	830	1.442	2.064	10.798	15.855
davon indicated	Tsd. t	722	830		2.064		3.615
inferred	Tsd. t			1.442		10.798	12.240
Lithium hydroxide	Tsd. t	820	942	1.638	2.344	12.264	18.007
Lithiumoxid	Tsd. t	292	336	583	835	4.367	6.413

(*) an bereits etabliertem Kraftwerksstandort

Quellen: Vulcan Energy Resources, SRH AlsterResearch

Mengenertragsschätzung Oberrheingraben (Taro, Ortenau)

		Taro North (B1)	Taro South (B2)	Ortenau (C1)	Ortenau (C2, C3)	
Anzahl Dubletten		3	2	3	6	14
Fließrate je Dublette	m ³ /a	3.153.600	3.784.320	3.153.600	3.153.600	
	l/d	8.640.000	10.368.000	8.640.000	8.640.000	
Ansatz: 8.760 h/anno	l/h	360.000	432.000	360.000	360.000	
	l/s	100,000	120,000	100,000	100,000	
Ø Li-Konzentration	mg/l	181	181	181	181	
Tagefaktor (7.842 h von 8.760 h)		0,90	0,90	0,90	0,90	
DLE plant recovery		0,90	0,90	0,90	0,90	
Lithium refinery plant recovery		0,99	0,99	0,99	0,99	
Anteil VUL	mg/l	100%	100%	100%	100%	
Li/sec	mg	43.126	34.501	43.126	86.253	
Li/h	kg	155,25	124,20	155,25	311	
Li/day	kg	3.726	2.981	3.726	7.452	
Li/anno	kg	1.360.031	1.088.025	1.360.031	2.720.063	
Li/anno	t	1.360	1.088	1.360	2.720	6.528
Lithium carbonate LCE/anno	t	7.239	5.791	7.239	14.478	34.748
Lithium hydroxide/anno	t	8.222	6.578	8.222	16.444	39.466

Quelle: SRH AlsterResearch

Basisszenario Erlös-/Cash flow-Reihen

Angaben in Tsd. USD	Geschäftsjahresende: 31. Dez.									Perioden		Perioden					
	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	ab 2030e	2037e	2038e	2039e	2040e	ab 2041e	2053e	2054e
Taro, Ortenau																	
CAPEX FX: EUR/USD 1,10	4.000	228.030	923.590	461.998	246.191	0	0	0	0		0	150.000	0	0		0	0
Außenfinanzierung Geothermie-Kraftwerk (Debt, Joint-Venture)			355.000	250.000													
LiOH Volumen (t)			4.111	18.911	31.244	39.466	39.466	39.466			39.466	39.466	39.466	39.466		39.466	39.466
Preis (USD Tsd./t)			15,95	15,95	15,95	15,95	15,95	15,95			15,95	15,95	15,95	15,95		15,95	15,95
Kosten (USD Tsd./t) bezogen auf Geothermie			3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00			3,00	3,00	3,00	3,00		3,00	3,00
Kosten (USD Tsd./t) LiOH-Synthese (*)			2,43	1,59	1,20	1,14	1,14	1,14			1,14	1,14	1,14	1,14		1,14	1,14
Erlöse Stromabatz			6.600	78.650	129.943	164.139	164.639	164.639			164.639	164.639	164.639	164.639		164.639	164.639
Erlöse aus LiOH-Vertrieb			65.573	301.636	498.354	629.500	629.500	629.500			629.500	629.500	629.500	629.500		629.500	629.500
Aufwand Geothermie und LiOH-Synthese			22.333	86.733	131.233	163.399	163.399	163.399			163.399	163.399	163.399	163.399		163.399	163.399
Working capital (Mittelbindung)			10.000	23.478	14.803	9.375	0	0			0	0	0	0		0	0
Cash flow-Beitrag	-4.000	-228.030	-568.590	-172.158	23.883	482.262	620.865	630.740	630.740		630.740	480.740	630.740	630.740		630.740	630.740

(*) Kosten LiOH-Synthese gemäß PFS: 3.142 USD Tsd./t LiOH

Quelle: SRH AlsterResearch

Im Rahmen der Bewertungsmodellierung sind wir geringfügig von den PFS-Daten abgewichen. So simulieren wir für die Geothermie-Kraftwerke eine Außenfinanzierung (Fremdkapital, Joint-Venture oder Sale/Leaseback). A ebenfalls geringfügige Abweichung betrifft die operativen Kosten der Direct Extraction Plants sowie der Central Lithium Plant.

DCF-Modell Vulcan Energy Resources

Angaben in Tsd. USD	Geschäftsjahresende: 31. Dez.									Perioden		Perioden					
	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	ab 2030e	2037e	2038e	2039e	2040e	ab 2041e	2053e	2054e
Cash flow-Beitrag	-4.000	-228.030	-568.590	-172.158	23.883	482.262	620.865	630.740	630.740		630.740	480.740	630.740	630.740		630.740	630.740
Abschreibungen	0	400	15.766	53.672	67.805	84.218	84.218	84.218	84.218		83.818	68.452	40.546	26.413		10.000	0
EBT	-4.000	-14.600	-29.966	-28.032	201.547	388.647	521.822	522.322	522.322		522.722	538.088	565.994	580.127		596.540	606.540
Ertragssteuern (langfristig 30%)	-1.200	-4.380	-8.990	-8.410	60.464	116.594	156.547	156.697	156.697		156.817	161.426	169.798	174.038		178.962	181.962
Nettoergebnis	-2.800	-10.220	-20.976	-19.623	141.083	272.053	365.275	365.625	365.625		365.905	376.662	396.196	406.089		417.578	424.578
Freier Cash flow	-8.800	-226.109	-569.910	-168.236	-41.068	361.181	459.831	469.556	469.556		469.436	314.826	456.455	452.215		447.291	444.291
Nettoerwarteter Wert	-8.345	-201.168	-475.731	-131.761	-30.178	249.012	297.445	284.976	267.376		160.516	101.001	137.393	127.710		55.150	51.397
Basisdaten	Sensitivitätsanalysen: Unternehmenswert bei Variation...																
Summe Nettoerwartete Werte 2021e bis 2054e	3.372.982	BETA	1,20														
Nettoerwarteter Wert Periode 2020e	-2.830	erw. Markttrendite	6,50%														
Terminal Value (Perioden ab 2055e)	0	risikofreie Rendite	1,50%														
Unternehmensgesamtwert (Enterprise Value)	3.370.152	Fremdkapitalquote	18,16%														
Verbindlichkeiten (Projektion Ende 2023)	605.000	Fremdkapitalzins v. St.	3,50%														
Liquide Mittel (Stand Ende 2019)	3.924	Fremdkapitalzins n. St.	2,45%														
Unternehmenswert (Equity Value)	2.769.076																
		WACC	6,58%														
			5,58%														
			3.428.493														
			17,20														
			3.130.407														

Quelle: SRH AlsterResearch

Pfad der Verwässerung

	Jan 2021	Mitte 2021	Ende 2021	Mitte 2022	Ende 2022	Mitte 2023	Ende 2023	Mitte 2024
Notwendige Mittelbereitstellung (grob), in Mio. USD								
- Bereitstellung für kommende Verwendung mit zeitlichem Vorlauf -								
Kapitalbedarf, kumuliert, in Mio. USD	0	7	122	281	928	1.160	1.563	1.868
Einzahlungsüberschüsse operative Aktivität, kumuliert, in Mio. USD							-1	21
Einwerbung Eigenkapital, kumuliert, in Mio. USD	0	7	122	282	572	802	962	1.242
Außenfinanzierung Geothermie-Kraftwerk (Debt, Joint-Venture, Sale/Leaseback), kumuliert					355	355	605	605
Ereignis								
		PFS		DFS				
			DLE Baubeginn	Lithium Baubeginn	DLE + Lithium Fertigstellung			
Taro					Geothermie Baubeginn	DLE + Lithium Baubeginn	Geothermie + DLE + Lithium Fertigstellung	
Ortenau						Geothermie Baubeginn	DLE Baubeginn	Geothermie + DLE Fertigstellung
Einwerbung Eigenkapital								
Unterstellter Aktienkurs, in EUR	6,15	8,20	9,80	13,85	17,50	22,20	23,00	27,50
Kapitalerhöhung, in Mio. EUR	0	6	105	145	264	209	145	255
FX EUR/USD	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Kapitalerhöhung, in Mio. USD	0	7	115	160	290	230	160	280
Kapitalerhöhung in Stück Aktien (in Mio.)	0,00	0,78	10,67	10,50	15,06	9,42	6,32	9,26
Aktienanzahl Periodenende, verwässert (in Stück Mio.)	89,07	89,85	100,52	111,02	126,08	135,50	141,83	151,08
Eigenkapitalbewertung Börse, in Mio. USD	603	810	1.084	1.691	2.427	3.309	3.588	4.570
Verwässerungseffekt, Faktor	1,3	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,0	1,0
Verwässerungseffekt, in EUR/Aktie	2,08	0,38	0,01	0,05	0,05	3,30	0,07	0,06
Unternehmenswert								
gemäß fortschreitendem DCF, in Mio. USD	2.736	2.853	2.965	3.299	3.431	4.709	4.261	4.581
Abschlag auf Nettobarwert	50%	50%	45%	30%	15%	10%	10%	0%
je Aktie, bezogen auf Aktienanzahl Mitte 2024, in EUR	8,23	8,58	9,81	13,90	17,55	25,50	23,07	27,56

Quelle: SRH AlsterResearch

Interessenskonflikte

Gemäß § 85 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) muss ein Analysebericht auf mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit dem analysierten Unternehmen hinweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere dann vermutet, wenn die SRH AlsterResearch AG:

- (1) oder ihre Tochtergesellschaft(en) (entweder als eigene Einheit oder als Teil eines Konsortiums) innerhalb der letzten zwölf Monate die Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens erworben hat,
- (2) mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung des Rechercheberichts getroffen hat,
- (3) oder ihre Tochtergesellschaft(en) innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Investment-Banking-Dienstleistungen getroffen oder Dienstleistungen oder ein Leistungsversprechen im Rahmen der Laufzeit einer solchen Vereinbarung erhalten haben,
- (4) oder deren Tochtergesellschaft(en) a) 5% oder mehr des Aktienkapitals des analysierten Unternehmens hält oder b) das analysierte Unternehmen 5% oder mehr des Aktienkapitals der SRH AlsterResearch AG oder deren Tochtergesellschaft(en) hält,
- (5) oder seine Tochtergesellschaft(en) eine Netto-Long (a)- oder eine Netto-Short (b)-Position von mindestens 0,5% des ausstehenden Aktienkapitals des analysierten Unternehmens oder seiner Derivate hält,
- (6) oder ihre verbundene(n) Gesellschaft(en) ein Market Maker oder Liquiditätsanbieter in den Finanzinstrumenten des Emittenten ist,
- (7) oder der Analyst andere bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen hat, wie z.B. die Ausübung von Mandaten im Interesse des analysierten Unternehmens oder einen bedeutenden Interessenkonflikt in Bezug auf den Emittenten,
- (8) Der Recherchebericht wurde dem Unternehmen vor seiner Veröffentlichung zur Verfügung gestellt. Danach wurden nur noch faktische Änderungen an dem Bericht vorgenommen.

Interessenskonflikte, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Research-Berichts am 19. Januar 2021 bestanden:

Company	Disclosure
Vulcan Energy Resources Limited	2, 8

Haftungsausschluss

1. Allgemeine Informationen/Haftung

Dieses Dokument wurde von der SRH AlsterResearch AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverarbeitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von SRH AlsterResearch zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch SRH AlsterResearch erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrungen mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des „Financial Services and Markets Act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)“ in der jeweils gültigen Fassung fallen: oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und dies zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebots für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potentielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

2. Verantwortlichkeiten

Dieser Recherchebericht wurde von dem auf der Titelseite genannten Rechercheanalysten (der Produzent) erstellt. Der Produzent ist allein verantwortlich für die in diesem Bericht geäußerten Ansichten und Einschätzungen. Der Bericht wurde unabhängig erstellt. Der Inhalt des Rechercheberichts wurde zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten des analysierten Finanzinstruments beeinflusst. Es ist möglich, dass Teile des Rechercheberichts dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken ausgehändigt wurden, ohne dass danach wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

3. Organisatorische und regulative Vorkehrungen

SRH AlsterResearch AG hat interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung und Verteilung des Rechercheberichts zu vermeiden oder entsprechend offen zu legen. Alle Mitglieder der AlsterResearch AG, die an der Erstellung des Rechercheberichts beteiligt sind, unterliegen den internen Compliance-Vorschriften. Kein Teil der Vergütung des Produzenten steht in direktem oder indirektem Zusammenhang mit der Erstellung dieser Finanzanalyse. Für den Fall, dass ein Research-Analyst oder eine nahestehende Person in einen Interessenkonflikt gerät, ist der Research-Analyst von der Berichterstattung über dieses Unternehmen ausgeschlossen.

4. Informationen bezüglich der Bewertungsmethoden/Aktualisierung

Die Bestimmung des fairen Wertes pro Aktie, d.h. des Kursziels, und des daraus resultierenden Ratings erfolgt auf der Grundlage der Methode des bereinigten freien Cashflows (adj. FCF) und auf der Grundlage des Discounted-Cashflow - DCF-Modells. Darüber hinaus wird ein Peer-Group-Vergleich durchgeführt. Die adj. FCF-Methode basiert auf der Annahme, dass Investoren Vermögenswerte nur zu einem Preis (Unternehmenswert) erwerben, bei dem die operative Cashflow-Rendite nach Steuern auf diese Investition ihre Opportunitätskosten in Form einer Hurdle Rate von i.d.R. 7,5% übersteigt. Der Betriebs-Cashflow wird als EBITDA abzüglich Erhaltungsinvestitionen und Steuern berechnet. Im Rahmen des DCF-Ansatzes werden die zukünftigen freien Cashflows zunächst auf der Basis einer fiktiven Kapitalstruktur von 100% Eigenkapital berechnet, d.h. Zinsen und Tilgungen auf Fremdkapital werden zunächst nicht berücksichtigt. Die Anpassung an die

tatsächliche Kapitalstruktur erfolgt durch Diskontierung der berechneten freien Cashflows mit dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (WACC), der sowohl die Kosten für Eigenkapital als auch die Kosten für Fremdkapital berücksichtigt. Nach der Diskontierung wird der berechnete Gesamtunternehmenswert um das verzinsliche Fremdkapital verringert, um den Eigenkapitalwert zu erhalten. SRH AlsterResearch AG verwendet für die analysierten Unternehmen das folgende dreistufige Ratingsystem:

Kaufen: Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten

Verkaufen: Nachhaltiges Abwärtspotential von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.

Halten: Das Aufwärts-/Abwärtspotential ist begrenzt. Kein unmittelbarer Katalysator sichtbar.

NB: Die Ratings der SRH AlsterResearch AG basieren nicht auf einer Leistung, die "relativ" zum Markt sein wird.

Die Entscheidung über die Wahl der in diesem Dokument analysierten Finanzinstrumente wurde ausschliesslich von der SRH AlsterResearch AG getroffen. Die Meinungen und Einschätzungen in diesem Recherchebericht können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es liegt im Ermessen von SRH AlsterResearch, ob und wann eine Aktualisierung dieses Rechercheberichts veröffentlicht wird; im Allgemeinen werden Aktualisierungen regelmäßig, spätestens nach 6 Monaten, erstellt. Eine Sensitivitätsanalyse ist in den ersten Studien des Unternehmens enthalten und wird veröffentlicht.

Empfehlungshistorie Vulcan Energy Resources Limited

Datum	Analyst	Anlageurteil	Kursziel	Kursbasis (Vortagesschluss Frankfurt)
19.01.2021	Oliver Drebing	Kaufen	EUR 8,20	EUR 6,150 (Eröffnungskurs)
29.09.2020	Oliver Drebing	Kaufen	EUR 1,55	EUR 0,690
12.06.2020	Oliver Drebing	Kaufen	EUR 1,50	EUR 0,282
04.03.2020	Oliver Drebing	Kaufen	EUR 1,45	EUR 0,159

5. Wichtigste Informationsquellen

Ein Teil der für diesen Recherchebericht erforderlichen Informationen wurde vom Emittenten des Finanzinstruments zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich dieser Bericht auf öffentlich zugängliche Quellen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und die einschlägige Tagespresse), die als zuverlässig erachtet werden. Die SRH AlsterResearch AG hat die Informationen auf Plausibilität, aber nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit geprüft.

6. Zuständige Aufsichtsbehörde

SRH AlsterResearch AG steht unter Aufsicht der BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt a.M.

Dieses Dokument wird im Vereinigten Königreich mit einem MiFID-Zweigstellenpass für den EWR und in Übereinstimmung mit den geltenden Anforderungen der FCA verteilt.

7. Besondere Anmerkungen für Empfänger außerhalb Deutschlands

Dieser Recherchebericht unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Die Verbreitung dieser Informationen in andere Staaten, insbesondere in die USA, Kanada, Australien und Japan, kann durch die in diesem Staat geltenden Gesetze eingeschränkt oder verboten sein.

8. Sonstiges

Gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nr. i der delegierten Verordnung 2016/958 zur Ergänzung der Verordnung 596/2014 des Europäischen Parlaments, weitere Informationen zu Anlageempfehlungen der letzten zwölf Monate werden veröffentlicht unter: <https://www.alsterresearch.com>.