



| Deutsche Rohstoff | |
|--------------------------|---------|
| Rating | BB |
| Prijs (ind.) | 100,00% |
| Rendement* | 5,25% |

| | |
|-------------|--------------|
| Looptijd: | 2023-28 |
| Coupondata: | 25/sep |
| Rentevoet: | 7,50% |
| Coupures | 1.000 |
| ISIN | DE000A3510K1 |

18 september 2023

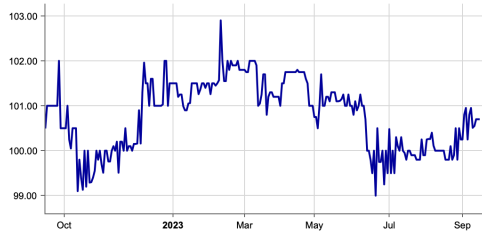
*: na 30% R.V.

(met semestriële coupon)

Kerncijfers

| (in miljoen euro) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-------------------|--------|---------|---------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
| Omzet | 17.762 | 22.870 | 1.899 | 9.170 | 53.746 | 109.052 | 41.200 | 38.683 | 73.321 | 165.439 |
| Bedrijfsresultaat | -5.400 | 88.661 | 2.419 | 0.541 | 6.126 | 32.700 | 5.600 | -7.524 | 35.747 | 45.300 |
| Nettowinst | -7.655 | 25.171 | 1.155 | 0.102 | 5.548 | 13.872 | 0.296 | -16.098 | 26.357 | 66.186 |
| Eigen vermogen | 38.894 | 62.488 | 61.840 | 66.121 | 56.674 | 73.837 | 62.675 | 45.589 | 80.740 | 132.365 |
| Netto fin. schuld | 25.423 | -29.302 | -13.080 | 47.153 | 76.477 | 34.396 | 72.500 | 105.566 | 93.891 | 55.600 |

Koersgrafiek obligatie 2019/24



Koersgrafiek aandeel



Bedrijfsomschrijving

Deutsche Rohstoff werd opgericht in 2006 en opereert als een holding die participaties neemt in exploitatievenootschappen wereldwijd (en die ze meestal zelf helpt oprichten). Het aandeel werd in mei 2010 op de beurs van Frankfurt geïntroduceerd. Enerzijds richt ze zich op olie & gas, anderzijds op metalen. Vandaag bezit ze 11 participaties, 4 in olie & gas, 7 in metalen:

- 93% van Elster Oil & Gas (VS): heeft grond en mijnbouwrechten in portefeuille.
- 100% van Salt Creek Oil and Gas (VS): boringen na aankoop van gronden.
- 10% van Rhein Petroleum (D): opgericht in december 2007 zoekt ze naar conventionele olie- en gasvelden in Duitsland.
- 72,46% van Ceritech (D): zoekt naar belangrijke zeldzame aardelementen (*rare earth elements*) in Midden-Europa (voormalige DDR) in een gebied met bewezen reserves.
- 95,04% van Tin International (AUS): brengt in het Erzgebirge (Ertsgebirge) op de grens tussen Duitsland (Saksen) en Tsjechië de mogelijke tinreserves in kaart. Historisch was er in deze regio een belangrijke mijnactiviteit, die Deutsche Rohstoffe wil herstellen.
- 100% in Diamond Valley Energy Park (VS)
- 97,67% in Cub Creek Energy (VS): nieuw opgericht filiaal in juni 2014. Zal met voormalig management van Tekton Energy nieuwe boringen uitvoeren.
- 12,27% in Almonty Industries, ontginning van wolfram in Spanje, Australië en Zuid-Korea.
- 98,86% van Bright Rock Energy (VS)
- 100% in Prime Lithium (D): samenwerking met het Australische SensOre om lithiumprojecten in West-Australië op te starten.
- 100% in Suomi Exploration

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



Omruijing

Net zoals bij eerdere obligatie-uitgiftes biedt Deutsche Rohstoff de omruiling aan van haar bestaande (en bijna aflopende) obligatie 2019/24 met coupon 5,25% in een emissie met een verlengde looptijd. Voor elke obligatie van deze emissie kan de belegger een nieuwe coupure ontvangen van de emissie 2023/28 met een bruto rente van 7,5% (netto 5,25%). Bij omruiling van een coupure van 1.000 euro krijgt de belegger daarenboven een premie van 10 euro. Voor de nieuwe emissie mikt het bedrijf op een opbrengst van 100 miljoen euro.

Resultaten eerste helft 2023

Net als in de vorige periodes was deze jaarhelft heel actief voor de portefeuillemaatschappijen van Deutsche Rohstoff. Zo werden er nieuwe boorputten opgestart bij 3 van haar filialen in de V.S., daarnaast werd er een joint-venture opgericht voor exploratie naar lithium .

| (miljoen euro) | 22H1 | 23H1 |
|-----------------------------|-------------|-------------|
| Omzet | 72,2 | 75,2 |
| EBITDA | 64,0 | 56,0 |
| EBIT | 43,0 | 32,6 |
| Netto resultaat, deel groep | 32,5 | 21,9 |

Ondanks een sterke daling van de olie- en gasprijzen kon de groep een omzetgroei van 4,2% optekenen tot 75,2 miljoen euro. Er werd immers geprofiteerd van een stijging van de productie met 12%, te weten 1,906 miljoen BOE tegenover 1,689 miljoen BOE. Voor de tweede jaarhelft wordt een bijkomende groei van 20% vooropgesteld.

De hogere omzet leidde evenwel niet tot een hogere rendabiliteit. De EBITDA viel 12,5% terug, de EBIT daalde 24,2% tot 32,6 miljoen euro. De oorzaak voor de mindere rendabiliteit ligt in negatieve wisselkoersverschillen (waren positief vorig jaar) en in lagere meerwaarden op aandelentransacties. Het is nuttig om weten is dat de groep constant het belang in haar participaties verhoogt/verlaagt of volledig te gelde maakt. Een ander weetje is dat het operationele resultaat vooral afkomstig is van de Amerikaanse olie-activiteiten.

Het netto resultaat, deel van de groep, bedroeg 21,9 miljoen euro, een daling van 32,6% tegenover de eerste helft van 2022.

Voor het volledige jaar 2023 voorziet het management een omzet van 170 miljoen euro en een EBITDA van 130 miljoen euro. Voor 2024 gaat het om een omzet van 190 miljoen euro en een EBITDA van 145 miljoen euro. Ter vergelijking, in 2022 werd een omzet van 165 miljoen euro en een EBITDA van 139 miljoen euro gerealiseerd.

Conclusie

In 2014 startten we met de opvolging van de obligaties van Deutsche Rohstoff. Deze boden een aantrekkelijk rendement, dat gecorreleerd was aan het operationele risico van voornamelijk oliewinning. De volatiliteit van de olieprijs had inderdaad een zware impact op de rendabiliteit van de groep (zie cijfers op blad 1), maar heel sterk was dat de groep soms op het juiste moment activiteiten afstootte (bij hoge prijzen), om dan bij lage prijzen opnieuw projecten op te starten, die dan weer profiteerden van een prijsherstel.



GERT DE MESURE FINANCIAL INFO

In principe kwam het erop neer dat Deutsche Rohstoff met vreemd vermogen (zijnde de opbrengst van de obligaties) het eigen vermogen voorzag van haar op te starten activiteiten. Dit verhoogde toen het risicovolle karakter van de obligaties van Deutsche Rohstoff. Maar door perfect in te spelen op de volatiliteit van de olieprijs, realiseerde het belangrijke meerwaarden die jaar na jaar het eigen vermogen spijsden en aldus het risico van de obligatie verlaagden. Zeker nu, gelet op de netto financiële schuld van slechts 55,6 miljoen euro tegenover de verwachte EBITDA van 170 miljoen euro voor 2023.

Stellen dat deze obligatie volledig risicovrij is, is wel een brug te ver, getuige hiervan de BB-rating. Zo kan een sterke daling van de olieprijs zoals begin 2016 en begin 2020 de olie-activiteiten met belangrijke verliezen opzadelen. Vroeger bedroeg de breakevenprijs ongeveer 45 USD/bbl, wat het niveau vandaag is, is niet geweten. Voor 2023 en 2024 is er niet onmiddellijk een probleem, het bedrijf heeft al een groot deel van zijn productie op termijn verkocht aan prijzen tussen 75 en 80 USD/bbl, dit tegenover de huidige prijs van iets meer dan 90 USD/bbl.

Gert De Measure

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.