

GBC Research Initial Coverage

Zefiro Methane Corp.

Zefiro

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 38

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

Zefiro Methane Corp. *5a,11

Operative Trendwende in einem strukturellen Wachstumsmarkt

Branche: Umweltdienstleistungen
Fokus: Verschließen und Monitoring von Bohrlochern, Carbon Credits
Gründung: 2018 (Caden Capital Corp.)
1970 (Plants & Goodwin)

Mitarbeiter: 143
Firmensitz: Vancouver, BC (Kanada)
Vorstand: C. Flax, C. Loeffler, J. Sun, D. Heald, H. Moawalla

Die Zefiro Methane Corp. ist ein börsennotiertes Umweltdienstleistungsunternehmen, das seinen operativen Schwerpunkt in den USA hat. Es bietet integrierte Dienstleistungen zur Identifikation, Messung und Reduzierung von Methanemissionen aus stillgelegten, verwaisten und nicht ordnungsgemäß verschlossenen Öl- und Gasbohrlochern an. Das Leistungsspektrum umfasst insbesondere Methanmessungen, technische Planung, Bohrlochstilllegung, Cementing-, Wireline- und Transportleistungen sowie die Entwicklung und Vermarktung von Carbon Credits. Die operativen Aktivitäten werden vor allem über die Tochtergesellschaften Plants & Goodwin und Appalachian Well Surveys durchgeführt. Während Plants & Goodwin über mehr als 50 Jahre Erfahrung bei der Stilllegung von Öl- und Gasbohrlochern verfügt, stellt Appalachian Well Surveys ergänzende technische Dienstleistungen bereit. Neben staatlich finanzierten Orphan-Well-Programmen bedient das Unternehmen private Energieproduzenten und Infrastrukturbetreiber.

in Mio. USD	GJ 23/24	GJ 24/25	GJ 25/26e	GJ 26/27e	GJ 27/28e
Umsatz	32,75	32,41	45,18	57,92	66,85
EBITDA	-1,77	-4,75	3,73	10,02	12,22
EBIT	-5,40	-8,53	0,52	6,31	8,21
Jahresüberschuss	-6,90	-10,63	-1,17	4,21	5,77
Gewinn je Aktie	-0,10	-0,14	-0,01	0,04	0,05
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	1,64	1,66	1,19	0,93	0,80
EV/EBITDA	-30,35	-11,30	14,40	5,36	4,39
EV/EBIT	-9,94	-6,30	103,59	8,51	6,54
KGW	-6,90	-4,48	-40,78	11,31	8,25
KBV	5,48	60,71			

Investment Case

- **Dynamischer Wachstumsmarkt:** Millionen unzureichend verschlossene Öl- und Gasbohrungen schaffen einen langfristigen Sanierungsbedarf in den USA.
- **Integrierte Plattform:** P&G und AWS decken wesentliche Leistungen von Wireline und Zementierung bis zur Stilllegung und Rekultivierung aus einer Hand ab.
- **Operative Trendwende:** Seit dem Managementwechsel sind deutliche Verbesserungen bei Umsatz, EBITDA, Cashflow und Kostenstruktur sichtbar.
- **Hohe Umsatzvisibilität:** Mehrjährige staatliche Aufträge und laufende Projekte bilden eine belastbare Basis für die Prognosen der kommenden Geschäftsjahre.
- **Skalierbare Kapazitätserweiterung:** Die Viking-Ausrüstung erhöht die verfügbare Rig-Kapazität und unterstützt die regionale Expansion sowie das Wachstum mit Privatkunden.
- **Margenstarke Zusatzoption:** Die Wiederaufnahme des Carbon-Credit-Geschäfts könnte zusätzliche Erlöse mit überdurchschnittlichen Margen ermöglichen.
- **Bewertung:** Bei einem ermittelten Kursziel in Höhe von 1,50 USD (2,12 CAD) liegt ein hohes Kurspotenzial vor und wir vergeben daher das Rating KAUFEN.

Rating: KAUFEN

Kursziel: 1.50 USD (2,12 CAD*)

*(1,00 CAD = 0,71 USD; 20.07.26; 06:20 UTC)

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs vom 17.07.27	0.44 USD
Ticker (Bloomberg)	ZEFIF:US
ISIN	CA98926D1069
WKN	A3DVHU
Aktienzahl (in Mio.)	106,64
MCap (in Mio. USD)	47,59
EV (in Mio. USD)	53,69

Börse	Frankfurt, CBOE
GJ-Ende	30.06.
Rechnungslegung	IFRS

Finanztermine

Q4 25/26	spätestens: 28.09.26
Q1 26/27	spätestens: 14.11.26
Q2 26/27	spätestens: 14.02.27
Q3 26/27	spätestens: 15.05.27

Analysten

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)
Matthias Greiffenberger (greiffenberger@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

Fertigstellung: 20.07.2026 (08:25 Uhr)
Erste Weitergabe: 21.07.2026 (09:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 30.06.2027

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf S. 39

EXECUTIVE SUMMARY

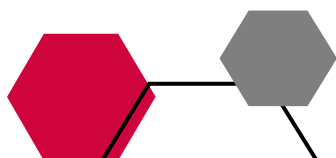
● Die Zefiro Methane Corp. ist ein börsennotierter US-amerikanischer Umwelt-dienstleister, der sich auf die Identifikation, Messung und Reduzierung von Methanemissionen aus stillgelegten, aufgegebenen und verwaisten Öl- und Gasbohrungen spezialisiert hat. Die operativen Aktivitäten werden heute im Wesentlichen über Plants & Goodwin gebündelt, die im Zuge der AWS-Akquisition erworbenen Wireline- und Bohrlochdienstleistungen wurden operativ in P&G integriert. Ergänzend entwickelt und vermarktet das Unternehmen Emissionszertifikate aus nachweislich vermiedenen Methanemissionen. Damit verbindet Zefiro ein projektbasiertes Dienstleistungsgeschäft mit der Perspektive auf zusätzliche, margenstarke Erlöse aus dem freiwilligen Carbon-Credit-Markt.

● Das Unternehmen befasst sich mit einem Altlastenproblem der nordamerikanischen Öl- und Gasindustrie. In den USA gibt es Millionen inaktiver, aufgegebenen oder nicht ordnungsgemäß verschlossener Bohrungen, aus denen weiterhin Methan und andere Gase austreten können. Dadurch entstehen Risiken für Boden, Grundwasser und die Nutzung betroffener Grundstücke. Da bei verwaisten Bohrungen kein verantwortlicher oder zahlungsfähiger Betreiber mehr zur Sanierung herangezogen werden kann, muss die Stilllegung durch staatliche Programme finanziert werden. Besonders hoch ist die Dichte problematischer Bohrungen im Appalachian Basin. In dieser Region verfügt Zefiro bereits über operative Mannschaften, Ausrüstung, Zulassungen sowie langjährige Kunden- und Behördenbeziehungen. Zusätzliche Nachfrage entsteht durch private Energieproduzenten sowie Infrastruktur- und Rechenzentrumsprojekte, deren Umsetzung durch nicht sanierte Altbohrungen verzögert werden kann.

● Die historische Geschäftsentwicklung der Zefiro war zunächst stark durch den Aufbau der heutigen Konzernstruktur geprägt, die insbesondere die Akquisitionen von P&G und AWS umfasst. In den beiden vergangenen Geschäftsjahren lag bei Umsätzen von jeweils etwas über 32 Mio. USD ein jeweils negatives operatives Ergebnis vor. Seit dem Managementwechsel im Juni 2025 ist jedoch eine klare operative Trendwende erkennbar. Das neue Management konzentrierte sich auf cashflow-generierende Kernleistungen und reduzierte nicht strategische Kosten. In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2025/26 stieg der Umsatz um 35,8 % auf 33,19 Mio. USD, während sich das EBITDA stark auf 3,10 Mio. USD verbesserte (VJ: -5,52 Mio. USD). Das von Zefiro berichtete adjusted EBITDA lag bei 4,25 Mio. USD. Gleichzeitig wurde ein positiver operativer Cashflow von 4,12 Mio. USD erwirtschaftet und die Finanzverschuldung deutlich reduziert.

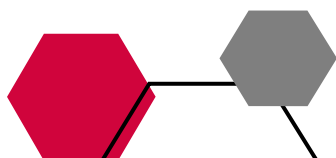
● Unsere Prognosen stützen sich sowohl auf bereits gewonnene Projekte als auch auf die erwartete Auslastung der erweiterten Anlagenkapazitäten. Durch den Erwerb von fünf Rigs und ergänzendem Equipment von Viking Well Service wurde die jährliche Umsatzkapazität nach Unternehmensangaben zudem um rund 10 Mio. USD erweitert. Für das Geschäftsjahr 2025/26 erwarten wir Umsatzerlöse von 45,18 Mio. USD und ein EBITDA von 3,73 Mio. USD. Für das Jahr 2026/27 prognostizieren wir einen Umsatzanstieg auf 57,92 Mio. USD sowie ein EBITDA von 10,02 Mio. USD. Im Jahr 2027/28 erwarten wir einen Umsatz in Höhe von 66,85 Mio. USD und ein EBITDA von 12,22 Mio. USD. Zusätzliche Ergebnisimpulse könnten sich ab der zweiten Hälfte des Geschäftsjahres 2026/27 aus der Wiederaufnahme des Carbon-Credit-Geschäfts ergeben.

● Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells, in dem wir auch die jüngsten Kapitalerhöhungen (Nettoemissionserlös: 5,20 Mio. USD) berücksichtigt haben, haben wir ein Kursziel in Höhe von 1,50 USD je Aktie ermittelt. Wir vergeben daher das Rating KAUFEN.



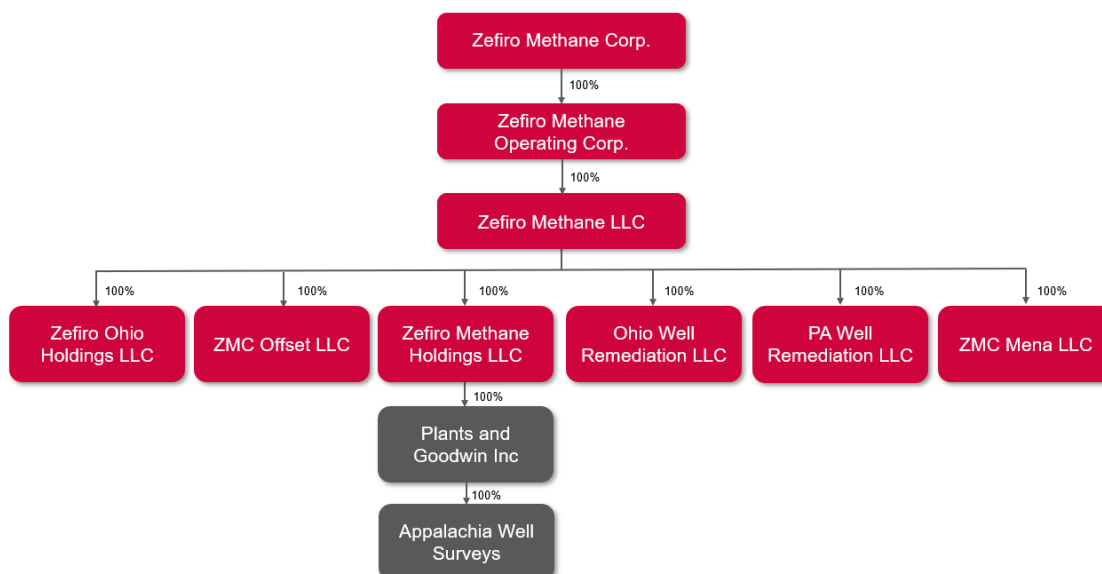
INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	3
Unternehmen.....	5
Aktuelle Unternehmensstruktur.....	5
Industrieller Hintergrund zur Geschäftstätigkeit	7
Geschäftstätigkeit der Zefiro	8
Kundenstruktur der Gesellschaft.....	11
Regionaler Footprint	11
Organe der Gesellschaft	13
Markt und Marktumfeld.....	15
Stillgelegte Öl- und Gasbohrungen in den USA.....	15
Regulatorisches Umfeld.....	16
Marktumfeld Emissionszertifikate.....	17
Historische Geschäftsentwicklung	21
Umsatzentwicklung GJ 2022/23 – GJ 2024/25	21
Umsatzentwicklung 9 Monate 2025/2026	22
Ergebnisentwicklung GJ 2022/23 – 9 Monate 2025/26.....	23
Darstellung der Bilanz- und Finanzlage	25
Entwicklung des Cashflows	28
SWOT-Analyse.....	29
Prognosen und Modellannahmen.....	30
Prognosegrundlagen.....	30
Umsatzprognosen GJ 2025/2026 – GJ 2027/2028	31
Ergebnisprognosen GJ 2025/2026 – GJ 2027/2028	33
Bewertung	36
Modellannahmen	36
Bestimmung der Kapitalkosten	36
Bewertungsergebnis	36
DCF Modell.....	37
Anhang.....	38



UNTERNEHMEN

Aktuelle Unternehmensstruktur



Quelle: Zefiro Methane Corp.; GBC AG

Der Reverse Takeover

Ausgangspunkt der heutigen Konzernstruktur war der am 28. September 2022 abgeschlossene Reverse Takeover zwischen der damaligen Caden Capital Corp. und der Zefiro Methane Operations Corp. Im Zuge der Transaktion änderte Caden Capital ihren Namen in Zefiro Methane Corp. Gleichzeitig wurde die operative Tätigkeit der Zefiro Methane Operations Corp., Dienstleistungen zur Stilllegung und Sanierung von Öl- und Gasbohrungen mit Fokus auf potenzielle Methanemissionen, zur Grundlage des heutigen Geschäftsmodells. Die damaligen Aktionäre der operativen Gesellschaft erhielten 41,0 Millionen Aktien der börsennotierten Gesellschaft und hielten unmittelbar nach Abschluss der Transaktion rund 70 % der Stimmrechte. Die Altaktionäre der Caden Capital Corp. hielten mit 17,5 Millionen Aktien rund 30 %.

Bilanziell wurde die Transaktion nicht als Erwerb der Zefiro Methane Operations Corp. durch die Caden Capital Corp., sondern umgekehrt behandelt. Somit galt die Zefiro Methane Operations Corp. als wirtschaftlicher Erwerber und die börsennotierte Caden Capital Corp. als erworbene Einheit. Entsprechend stellen die Konzernabschlüsse eine Fortführung der Zefiro Methane Operations Corp. dar. Deren Vermögenswerte, Schulden und Geschäftstätigkeit wurden zu historischen Buchwerten fortgeführt. Organisatorisch bildete der Reverse Takeover somit die Grundlage für die heutige Struktur mit der börsennotierten Zefiro Methane Corp. als Holdinggesellschaft und der operativen Zefiro Methane Operations Corp. als Ausgangspunkt der Gruppe.

Der Erwerb der Plants & Goodwin Inc

Der erste wesentliche Ausbau der Konzernstruktur erfolgte mit dem Erwerb von 75 % der Anteile an Plants & Goodwin Inc. P&G ist ein seit 1970 bestehender US-amerikanischer Dienstleister für Öl- und Gasfelddienstleistungen mit Sitz in Bradford, Pennsylvania, der über langjährige Erfahrung im Appalachenbecken („Appa-

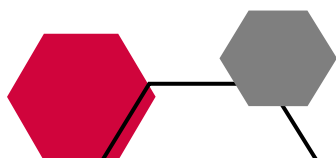
lachian Basin“) verfügt. Die zunächst nicht von Zefiro gehaltenen P&G-Stammaktien wurden am 30. September 2024 gegen Series-A-Wandelvorzugsaktien von P&G getauscht. Seitdem kontrolliert Zefiro 100 % der P&G-Stammaktien. Damit wurde P&G operativ vollständig in die Zefiro-Plattform integriert. P&G bietet umfassende Leistungen in den Bereichen Stilllegung und Verfüllung von Öl- und Gasbohrungen, Instandsetzungsarbeiten an bestehenden Bohrungen, Bohrlochkomplettierung, Zementierung, Transport, Schwerlast- und Materiallogistik sowie Baustellen- und Rückbauarbeiten. Für Zefiro war die Akquisition strategisch von zentraler Bedeutung, da P&G nicht nur operative Mannschaften, Ausrüstung und regionale Genehmigungs- bzw. Projekterfahrung einbrachte, sondern auch bestehende Kundenbeziehungen und Zugang zu staatlich finanzierten Programmen zur Stilllegung verwaister oder aufgegebenen Öl- und Gasbohrungen. Darüber hinaus wurde durch die Akquisition eine Ausweitung des regionalen Footprints um die Appalachen-Region erreicht.

Der Kaufpreis für die anfängliche 75-% Beteiligung setzte sich aus einer Barzahlung in Höhe von 3,33 Mio. USD und einer Verkäuferfinanzierung in Form einer Promissory Note in Höhe von 2,0 Mio. USD zusammen und belief sich somit auf insgesamt 5,33 Mio. USD. Mittlerweile ist P&G vollständig in die Zefiro-Gruppe integriert. Am 30. September 2024 tauschte der bisherige Minderheitsgesellschafter seine P&G-Stammaktien gegen Series-A-Wandelvorzugsaktien von P&G. Seither kontrolliert Zefiro 100 % der P&G-Stammaktien.

Der Erwerb der Appalachian Well Surveys

Der zweite wesentliche Ausbau der Konzernstruktur erfolgte durch die Akquisition von Appalachian Well Surveys, Inc. („AWS“) durch P&G. Die Transaktion wurde auf Basis eines am 17. November 2023 unterzeichneten Kaufvertrags vereinbart und am 1. Dezember 2023 vollzogen. AWS ist ein in Cambridge, Ohio, ansässiges Unternehmen für Bohrlochmess- und Bohrlochdienstleistungen. Das Unternehmen betreibt 14 sogenannte Wireline-Einheiten, mit denen Spezialwerkzeuge in Bohrlöcher eingebracht werden können, sowie zwei Mast Trucks zur Unterstützung von Stilllegungsprojekten. Zudem verfügt AWS über Zulassungen für den Einsatz von Sprengstoffen in allen Bundesstaaten des Appalachian Basins. Damit ergänzte AWS die durch P&G vorhandenen Stilllegungskapazitäten von Zefiro um spezialisierte Bohrlochdienstleistungen und stärkte die operative Präsenz insbesondere in Ohio, West Virginia und Pennsylvania.

Wirtschaftlich erwarb P&G 100 % der AWS-Anteile. Der AWS-Kaufpreis in Höhe von 4,89 Mio. USD teilte sich auf eine Barkomponente in Höhe von 2,20 Mio. USD sowie auf die Ausgabe von promissory notes und Zahlungsvereinbarungen in Höhe von insgesamt 2,69 Mio. USD. Seit der vollständigen Übernahme von P&G wird AWS mittelbar zu 100 % dem Zefiro-Konzern zugerechnet.



Industrieller Hintergrund zur Geschäftstätigkeit

Auch nach dem Ende ihrer wirtschaftlichen Nutzungsdauer haben Öl- und Gasbohrungen weiterhin eine umwelt- und sicherheitsrelevante Bedeutung. Wenn ein Bohrloch nicht fachgerecht stillgelegt wird, können über alte Rohrleitungen, undichte Zementierungen oder natürliche Gesteinswege weiterhin Methan und andere Gase freigesetzt werden. Zudem können Flüssigkeiten oder Gase in den Grundwasserleiter übergehen, den Boden kontaminieren und die spätere Nutzung von Grundstücken erschweren. Eine ordnungsgemäße Stilllegung besteht daher nicht nur darin, eine Bohrung außer Betrieb zu nehmen, sondern sie auch technisch dauerhaft zu sichern, zu verfüllen und die Oberfläche wiederherzustellen.

Zusätzlich zu den stillgelegten Bohrlöchern sind die sogenannten Orphan Wells problematisch. Dabei handelt es sich um verwaiste und damit besitzerlose Öl- und Gasbohrungen. Viele dieser Bohrungen stammen aus einer Zeit, in der die regulatorischen Anforderungen an Stilllegung, Dokumentation und Haftung deutlich geringer waren als heute. Entsprechend sind die Lage, der Zustand und die Eigentümerverhältnisse vieler Altbohrungen unzureichend dokumentiert. Grundsätzlich müssen stillgelegte und aufgegebene Öl- und Gasbohrlöcher jedoch gemäß den geltenden staatlichen, Stammes- oder bundesstaatlichen Vorschriften verschlossen werden, um eine dauerhafte Entfernung von Öl und Gas sicherzustellen. Zudem gelten nicht ordnungsgemäß stillgelegte Öl- und Gasbohrlöcher als wesentliche Quelle von Methanemissionen in die Atmosphäre.

Beispiele für stillgelegte Bohr- und Gasbohrlöcher



Quelle: Zefiro Methane Corp.; insideclimatenews.org

Die Stilllegung einer Öl- oder Gasbohrung ist ein technischer und regulatorischer Prozess, der deutlich über das bloße „Verschließen“ eines Bohrlochs hinausgeht. Die EPA (United States Environmental Protection Agency; Umweltschutzbehörde der Vereinigten Staaten) beschreibt die Stilllegung einer Öl- oder Gasbohrung als mehrstufigen Prozess.

Mehrstufiger Verschlussprozess nach EPA



Quelle: [epa.gov](https://www.epa.gov); GBC AG

Zunächst wird der Standort geprüft und für die Arbeiten vorbereitet. Anschließend werden Verrohrungen, Förderrohre und sonstige Einbauten entfernt, soweit dies für einen ordnungsgemäßen Verschluss erforderlich ist. Danach werden in den relevanten Tiefenabschnitten Zementstopfen und gegebenenfalls mechanische Stopfen eingebracht, um öl- und gasführende Zonen sowie wasserführende Schichten dauerhaft abzudichten. Nach dem Aushärten des Zements wird die Wirksamkeit der Abdichtung durch Drucktests überprüft. Abschließend wird die Verrohrung unterhalb der Oberfläche abgeschnitten, das Bohrloch an der Oberfläche verschlossen und der Standort rekultiviert.

Für die Stilllegung von Öl- und Gasbohrungen werden Spezialwerkzeuge benötigt, da der Verschluss nicht nur an der Oberfläche, sondern auch tief im Bohrloch erfolgt. Spezialisierte Ausrüstung ist insbesondere deshalb erforderlich, weil viele Altbohrungen technisch schlecht dokumentiert, beschädigt oder schwer zugänglich sind. Neben Bohrgeräten werden unter anderem Zementiereinheiten, Hebe- und Rückbaugeräte, Erdarbeits- und Transportkapazitäten sowie Bohrlochmess- und Spezialwerkzeuge benötigt. Von besonderer Bedeutung sind sogenannte Wireline-Leistungen, bei denen Messgeräte oder Werkzeuge in das Bohrloch eingebracht werden, um dessen Zustand zu prüfen oder bestimmte Arbeitsschritte vorzubereiten. In einzelnen Fällen können auch zugelassene Spezialverfahren mit Sprengstoffen erforderlich sein, um beispielsweise Verrohrungen zu perforieren oder Barrieren fachgerecht zu setzen.

Zefiro sieht sich in diesem Prozess im Vorteil, weil die Gruppe über P&G und AWS mehrere dieser Arbeitsschritte innerhalb der eigenen Plattform abdecken kann. P&G bringt die operative Erfahrung, Bohrgeräte, Zementierung, Transport und Baustellenleistungen ein, sowie seit der Integration der AWS spezialisierte Bohrloch- und Wireline-Dienstleistungen.

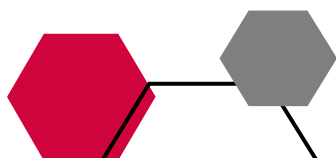
Geschäftstätigkeit der Zefiro

Geschäftsbereich Environmental Services

Der zentrale Geschäftsbereich von Zefiro ist die Stilllegung und Sanierung von Öl- und Gasbohrungen, insbesondere von verwaisten, aufgegebenen oder am Ende ihrer wirtschaftlichen Nutzungsdauer stehenden Bohrlöchern. Operativ wird dieses Geschäft vor allem über P&G abgewickelt, ergänzt durch spezialisierte Bohrlochdienstleistungen von AWS.

Im Teilsegment „**Environmental Services – Asset Retirement**“ berechnet Zefiro ihren Kunden eine Gebühr für die Verschließung von Bohrlöchern (siehe EPA-Verschlussprozess) sowie für die Sanierung der umliegenden Oberfläche. Für die Erbringung dieser Stilllegungsdienstleistungen setzt das Unternehmen Service-Bohranlagen, Zementierungsdienste, Anlagen für den Bau und die Rekultivierung von Bohrplattformen, Abfalltransportausrüstung, Schlammumpfen, Blow-out-Preventer sowie sonstige Kontrollausrüstung ein. Die Dienstleistungspartner des Unternehmens stellen diese Ausrüstung sowie spezialisiertes Personal zur Verfügung.

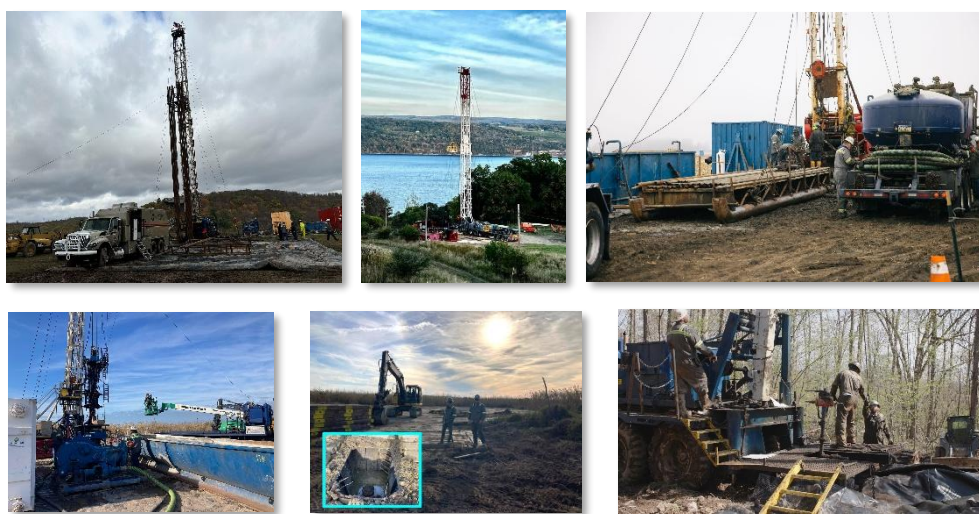
Durch die P&G-Transaktion hat das Unternehmen nicht nur Spezialisten für die Verschließung von Bohrlöchern und die entsprechenden Anlagen gewonnen, sondern auch ein grundlegendes Verständnis für die Stilllegung von Bohrlöchern in der Appalachen-Region. Die Appalachen-Region ist aufgrund des vorwiegend bergigen Geländes für den Transport von Ausrüstung herausfordernd. Da viele Bohrlöcher im 19. Jahrhundert gebohrt wurden, sind diese witterungs- und erosionsbedingt besonders anspruchsvoll. Um diese Herausforderungen zu bewältigen, setzt P&G eine Vielzahl mobiler Bohranlagen ein, um an Bohrstandorte zu gelangen,



die nur schwer zugänglich sind, und gleichzeitig größere Bohranlagen. Dabei kann das Unternehmen Bohrplattformen errichten und sanieren, Abfallströme aus Verschlussarbeiten verwalten und entsorgen sowie Bohrlochwerkzeuge für Bergungs- und Fräsarbeiten einsetzen.

Im Mai 2026 erfolgte ein weiterer Ausbau dieses Teilgeschäftsbereichs durch den Erwerb von Ausrüstung von Viking Well Service. Im Rahmen dessen wurde eine operative Ausrüstung im Volumen von 4,3 Mio. USD erworben. Strategisch stärkt der Erwerb unmittelbar die operative Kapazität im Kerngeschäft. Zefiro erweitert dadurch seine Flotte an Bohr- und Unterstützungsgeräten und kann zusätzliche Projekte im Bereich Verschliefung, Stilllegung und Sanierung übernehmen. Das Management erwartet, dass die erworbene Ausrüstung bei entsprechender Auslastung einen zusätzlichen jährlichen Umsatzbeitrag von rund 10 Mio. USD bzw. mehr leisten kann.

Beispielbilder der Zefiro-Anlagen



Quelle: Zefiro Methane Corp.

Der wesentliche Wettbewerbsvorteil von Zefiro liegt in der Fähigkeit, komplexe Stilllegungsprojekte weitgehend integriert abzudecken. Während viele kleinere Anbieter nur einzelne Teileleistungen übernehmen, etwa den Einsatz eines Bohrgeräts, bündelt Zefiro über P&G und AWS mehrere für die Stilllegung erforderliche Arbeitsschritte innerhalb der eigenen Plattform.

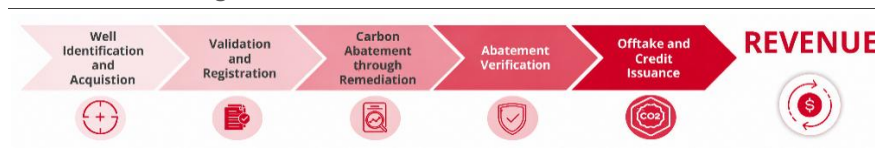
Im zweiten Teilsegment **„Environmental Services – Monitoring“** bietet die Gesellschaft Dienstleistungen zur Erkennung und Messung von Methanlecks an stillgelegten Öl- und Gasbohrungen an. Die Umsätze in diesem Bereich werden im Rahmen von Messaufträgen erzielt. Hierzu verwendet Zefiro Laser-Methan-Detektoren bzw. Gas-Analysegeräte. Für diese Dienstleistung setzt die Gesellschaft entweder eigenes Personal oder externe Berater ein, um die Menge des austretenden Methans zu messen. Der Prozess der Gesellschaft wurde bereits in einer Reihe von Projekten und geografischen Regionen eingesetzt und hat dabei erfolgreich signifikante Lecks erkannt und quantifiziert. Zusätzlich zur Erbringung von Environmental Monitoring als umsatzgenerierende vertragliche Dienstleistung führt die Gesellschaft Environmental Monitoring auch bei eigenen Projekten durch.

Geschäftsbereich Environmental Markets

Der Geschäftsbereich „Environmental Markets“ von Zefiro umfasst im Wesentlichen die Entwicklung, Verifizierung und Vermarktung von Emissionszertifikaten aus der Stilllegung methanemittierender Öl- und Gasbohrungen. Ausgangspunkt

ist die Annahme, dass verwaiste oder aufgegebene Bohrungen (Orphan Wells) weiterhin Methan freisetzen können. Wird ein solches Bohrloch fachgerecht verfüllt und die Emission dadurch dauerhaft reduziert, kann diese vermiedene Methanemission in handelbare Emissionszertifikate überführt werden. Die Gesellschaft identifiziert geeignete Bohrungen, misst die Ausgangsemissionen, führt oder koordiniert die Stilllegung und bringt die daraus resultierende Emissionsminderung in einen Zertifizierungs- und Verkaufsprozess ein.

Workflow zur Ausgabe von Emissionszertifikaten



Quelle: Zefiro Methane Corp.

Das Carbon-Credit-Geschäft ist für Zefiro strategisch interessant, da es das bestehende Kerngeschäft um eine deutlich margenstärkere Erlöscomponente ergänzt. Während das klassische Asset-Retirement-Geschäft projektbezogen vergütet wird, kann aus derselben Sanierungsaktivität ein handelbares Umweltprodukt entstehen.

Zefiro konnte im Segment „Environmental Markets“ bereits erste kommerzielle Erfolge verzeichnen. Dabei vollzog sich die Entwicklung schrittweise vom Vorverkauf künftiger Emissionszertifikate hin zu tatsächlichen Lieferungen und Umsatzerlösen. Im Juli 2023 meldete die Gesellschaft zunächst einen Vorverkauf zertifizierter Emissionszertifikate an Mercuria Energy America LLC. Im Juli 2024 folgte ein weiterer Vorverkauf von Methane Emission Offset Credits an EDF Trading. Parallel dazu registrierte Zefiro im April 2024 sein erstes Methanreduktionsprojekt beim American Carbon Registry (ACR).

Die Monetarisierung dieses Geschäftsbereichs erfolgte im August 2025, als Zefiro die ersten unter der Orphan-Well-Methodik von ACR (ACR OOG Methodology) generierten Carbon Offsets veräußerte. Das zugrunde liegende Projekt ACR959 in Custer County, Oklahoma, führte zur Ausgabe von Zertifikaten für 92.956 Tonnen CO₂-Äquivalent. Die erste Tranche wurde an Mercuria geliefert. Kurz darauf meldete Zefiro auch die erfolgreiche Lieferung von Carbon Offsets an EDF Trading und damit die erstmalige Umsatzerzielung aus dem freiwilligen Kohlenstoffmarkt. In den folgenden Monaten weitete sich die Vermarktung aus. Im November 2025 berichtete Zefiro von Lieferungen an zwei weitere strategische Käufer und im März 2026 gab das Unternehmen bekannt, im Februar 2026 bereits den siebten Verkauf von Carbon Credits abgeschlossen zu haben. Damit befindet sich das Segment zwar noch in einer frühen Phase, es können aber bereits erste belastbare Referenzen mit institutionellen Käufern und realisierten Verkäufen vorgewiesen werden.

Das Carbon-Credit-Geschäft von Zefiro befindet sich derzeit in einer Übergangsphase. Hintergrund ist, dass ACR die bisherige Methodik zur Generierung von Emissionszertifikaten aus der Stilllegung verwaister Öl- und Gasbohrungen vorübergehend deaktiviert hat. Das Ziel besteht darin, die Methodik in einer Version 2.0 zu überarbeiten, um die Anforderungen an Projektentwicklung, Messung, Verifizierung und Anwendung über unterschiedliche Bohrloch- und Standorttypen hinweg weiter zu standardisieren. Laut ACR betrifft die Überarbeitung bereits verifizierte Projekte und bereits ausgegebene Zertifikate nicht. Neue Projekte unterliegen jedoch der methodischen Neuordnung. Mit einem Update der Berechnungsmethodik wird für das laufende Kalenderjahr gerechnet. Laut dem Management soll die Generierung neuer Carbon Credits wieder aufgenommen werden, sobald

die überarbeitete ACR-Methodik finalisiert ist. CEO Catherine Flax erwartet die neue Methodik im Herbst 2026 und geht davon aus, dass Zefiro im weiteren Jahresverlauf wieder mit der Generierung von Emissionszertifikaten beginnen kann. Parallel dazu führt das Unternehmen eigenen Angaben zufolge bereits Gespräche mit potenziellen Abnehmern, um bei Wiederaufnahme des Marktes vorbereitet zu sein.

Kundenstruktur der Gesellschaft

Die Kundenbasis von Zefiro lässt sich in mehrere Gruppen unterteilen. Historisch beruhte das Geschäft von P&G vor allem auf Aufträgen von Öl- und Gasunternehmen, die ihre ausproduzierten Bohrungen ordnungsgemäß stilllegen mussten. In den vergangenen Jahren kamen staatlich finanzierte Programme zur Sanierung verwaister Öl- und Gasbohrungen hinzu. Laut dem Management machen diese mittlerweile einen wesentlichen Teil des Geschäfts aus. Zefiro sieht sich dabei als Anbieter, der sowohl privatwirtschaftliche Unternehmenskunden als auch bundes- und einzelstaatlich finanzierte Orphan-Well-Programme bedienen kann.

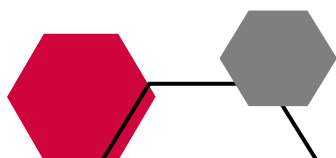
Zudem verweist das Management auf eine wachsende Kundengruppe außerhalb der klassischen Öl- und Gasindustrie. Alte, nicht ordnungsgemäß stillgelegte Bohrungen können Infrastruktur-, Logistik- oder Energieprojekte behindern, sodass auch Projektentwickler und Industrieunternehmen Sanierungsleistungen nachfragen. Im Carbon-Credit-Geschäft treten insbesondere institutionelle Energie- und Rohstoffhändler als Käufer auf.

Das Management sieht insbesondere im Geschäft mit großen Unternehmenskunden ein hohes Potenzial für eine starke Kundenbindung. Sobald Zefiro bzw. P&G bei einem Öl- und Gasunternehmen als Dienstleister zugelassen sind, wurden Ausrüstung, Sicherheitsstandards und operative Prozesse bereits geprüft und zertifiziert. Da dieser Freigabeprozess für den Kunden zeit- und kostenintensiv ist, besteht nach Einschätzung von CEO Catherine Flax nur ein begrenzter Anreiz, kurzfristig zu einem neuen Anbieter zu wechseln. Dennoch ist die hohe Kundenbindung bei privaten Öl- und Gasunternehmen nicht mit langfristig garantierten Vertragsumsätzen gleichzusetzen. Auch etablierte Dienstleister können bei Preis-, Sicherheits-, Kapazitäts- oder Leistungsabweichungen ersetzt werden. Die Kundenbindung erhöht damit die Wiederbeauftragungswahrscheinlichkeit, reduziert aber nicht das Ausschreibungs-, Preis- und Auslastungsrisiko. Die hohe Kundenbindung wird durch die Kundenbeziehungsdauer mit den größten Kunden belegt. Mit den vier umsatzseitig größten Kunden des Geschäftsjahres 2024/25 unterhält die Gesellschaft eine Kundenbeziehung seit 2012 (Seneca), seit 2018 (Expand) und (ODNR) bzw. seit 2020 (Repsol).

Regionaler Footprint

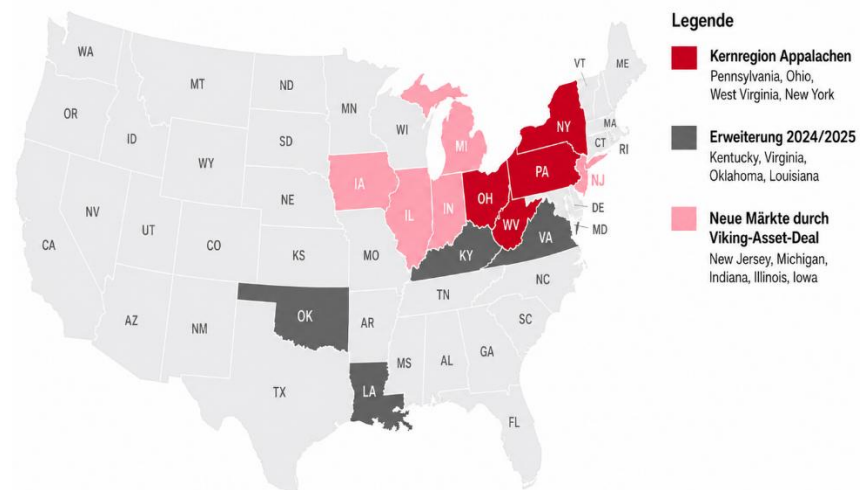
Ursprünglich war der regionale Footprint von Zefiro stark auf das Appalachian Basin ausgerichtet. Ausgangspunkt war P&G mit Sitz in Bradford, Pennsylvania, das über langjährige operative Erfahrung in Pennsylvania, Ohio und West Virginia verfügt. Durch die Übernahme von AWS in Cambridge, Ohio, wurde die Plattform um zusätzliche Wireline-Kapazitäten und technische Zulassungen in der Region erweitert. Diese Kernregion blieb zunächst der wichtigste operative Markt, insbesondere für staatlich finanzierte Orphan-Well-Projekte und Unternehmenskunden aus der Öl- und Gasindustrie.

Seit 2024/2025 hat Zefiro seinen Footprint schrittweise verbreitert. Neben Projekten in Pennsylvania, Ohio, New York und West Virginia kamen operative Aktivitäten in Oklahoma und Louisiana hinzu. Laut Unternehmensangaben ist Zefiro dadurch



bereits in acht US-Bundesstaaten präsent. Durch den im Mai 2026 erfolgten Erwerb von Ausrüstung von Viking Well Service soll die Präsenz zusätzlich auf New Jersey, Michigan, Indiana, Illinois und Iowa ausgeweitet werden, während bestehende Märkte wie Ohio, Pennsylvania, New York und West Virginia gestärkt werden. Damit ist Zefiro in 13 Bundesstaaten mit aktueller oder jüngerer operativer Tätigkeit präsent.

Regionaler Footprint der Gesellschaft



Quelle: Zefiro Methane Corp.; GBC AG

Organe der Gesellschaft

Catherine Flax (CEO)



Catherine Flax ist Chief Executive Officer von Zefiro Methane. Vor ihrem Eintritt bei Zefiro war sie CEO von Pefin, dem nach Unternehmensangaben weltweit ersten KI-basierten Finanzberater. Zuvor war sie bei BNP Paribas tätig, wo sie als CEO für Rohstoffe, Devisen und Schwellenländer verantwortlich war. Weitere Stationen ihrer Karriere um-

fassen J.P. Morgan, wo sie unter anderem als Global Chief Marketing Officer sowie als CEO Commodities EMEA tätig war. Darüber hinaus war sie Mitglied in den Verwaltungsräten von J.P. Morgan Securities Limited, Digital Asset Holdings und der Securities Industry and Financial Markets Association. Catherine Flax verfügt über einen Bachelorabschluss in Volkswirtschaftslehre der Texas A&M University sowie einen Masterabschluss in Volkswirtschaftslehre der Brown University. Im Jahr 2011 wurde sie als „Most Influential Woman in European Financial Markets“ ausgezeichnet.

Correne Loeffler (CFO)



Correne Loeffler verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung im Corporate und Investment Banking sowie in Führungsfunktionen im Energiesektor. Sie war Finanzvorstand von drei börsennotierten Unternehmen aus dem Energiesektor. Zuletzt war sie Chief Financial Officer von Key Energy Services und unterstützte das Unternehmen nach der

Restrukturierung im Jahr 2020 bei der Stärkung seiner Finanzposition. Zuvor hatte sie leitende Positionen bei J.P. Morgan und Callon Petroleum Company inne. Ergänzend verfügt sie über berufliche Erfahrung im Bereich Informationstechnologie.

Jonson Sun



Jonson Sun ist Gründer von GIC Merchant Bank Corp., einer Gesellschaft mit Geschäftsinteressen in Kanada, den USA, Südafrika und den Vereinigten Arabischen Emiraten. Vor der Gründung von GIC Merchant Bank war er Mitgründer von GIC, einer Finanzholding, die über Tochtergesellschaften und Beteiligungen Kundengelder von mehr als ei-

ner Milliarde US-Dollar betreut und über ihr institutionelles Netzwerk rund 200 Mio. CAD für private Unternehmen eingeworben hat. Neben seiner Tätigkeit bei EMERGE Commerce Ltd. ist Jonson Sun auch Mitglied der Verwaltungsräte von Hire Technologies und Pishon Innovation Lab, der Muttergesellschaft von Tapplock Inc. Darüber hinaus engagiert er sich in wirkungsorientierten Investments und gemeinnützigen Organisationen.

Daryl Heald



Daryl Heald begann seine berufliche Laufbahn als Gewerbeimmobilienmakler in Atlanta, Georgia. 1997 trat er der Maclellan Foundation bei, wo er dem Executive Committee angehörte und an der globalen Förderstrategie der Stiftung mitwirkte. Ab dem Jahr 2000 war er an der Gründung mehrerer Organisationen beteiligt, darunter Generous

Giving, Giving Wisely und Global Generosity. Heute liegt ein wesentlicher Schwerpunkt seiner Tätigkeit auf der Beratung und Ermutigung von Unternehmern und Geschäftsleuten in internationalen Finanzzentren im Bereich Philanthropie. Er hat

Familien auf vier Kontinenten bei philanthropischen Fragestellungen begleitet und investiert zudem in Private-Equity-Transaktionen mit besonderem Fokus auf Unternehmen mit gesellschaftlicher Wirkung. Daryl Heald ist derzeit Mitglied in zehn Verwaltungsräten im gewinnorientierten und gemeinnützigen Bereich.

Hudheifa Moawalla



Hudheifa Moawalla ist Managing Partner von Touchwood Capital, einer Investmentgesellschaft mit Fokus auf Innovationen in aufstrebenden und disruptiven Branchen. Touchwood Capital hat in enger Zusammenarbeit mit Investoren und operativen Partnern strategische Partnerschaften in Bereichen wie Unternehmenssoftware, Biotechnologie, Cybersicherheit, Mobilität und Umwelttechnologien aufgebaut. Zuvor war Hudheifa Moawalla zwölf Jahre bei der Permal Group tätig, einem auf Hedgefonds spezialisierten Vermögensverwalter. Als Leiter der Investment Strategy Group war er dort für die Entwicklung maßgeschneiderter Multi-Strategie-Portfoliolösungen für institutionelle Investoren verantwortlich. Er ist zudem Chartered Alternative Investment Analyst.

Tina Reine (Chief Commercial Officer)



Tina begann ihre Karriere im Bereich Umweltmärkte 2007 in London bei der Environmental Markets-Gruppe von Cantor Fitzgerald, wo sie Terminkontrakte auf CO₂-Ausgleichszertifikate verkaufte. Während dieser Zeit beteiligte sie sich an der politischen Debatte im britischen Parlament zur Entwicklung von Standards und Registern für den freiwilligen Emissionshandel. Außerdem half sie beim Aufbau der Umweltmarkt-Sparte bei JPMorgan und bei NextEra Energy und verwaltete dort ein Beteiligungsportfolio an CO₂-Projekten. Zuvor war sie als Director of Commercialization für den CO₂-Ausgleichsmarkt bei World Kinect Energy Services tätig. Dort war sie sowohl für die Strukturierung von Geschäften als auch für die Akquise neuer Geschäfte verantwortlich. Sie hat sowohl auf dem Compliance- als auch auf dem freiwilligen Markt gehandelt. Tina erwarb ihren MBA an der Columbia Business School und ist als CCO bei Zefiro tätig.

Luke Plants (Senior Vice President of Corporate Development)



Luke Plants ist der führende Experte für Plugging & Abandonment (P&A) in der Appalachenregion. Als ehemaliger Chief Operating Officer bei Plants & Goodwin (P&G) und Eigentümer/Geschäftsführer in dritter Generation bringt er umfangreiche Branchenerfahrung und Fachkompetenz mit. Er hat einen MBA der Penn State University und ist stolzer Veteran der US-Armee. Luke ist Senior Vice President of Corporate Development bei Zefiro Methane und CEO der Zefiro-Tochtergesellschaft Plants & Goodwin.

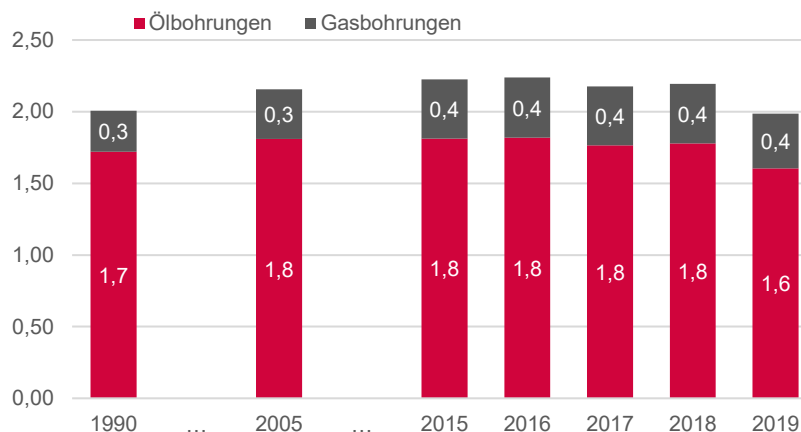
MARKT UND MARKTUMFELD

Der adressierte Markt von Zefiro ergibt sich aus einem strukturellen Altlastenproblem der nordamerikanischen Öl- und Gasindustrie. Über Jahrzehnte wurden Millionen von Öl- und Gasbohrungen durchgeführt, von denen heute ein erheblicher Teil ausproduziert, aufgegeben oder verwaist ist. Werden Bohrungen nicht ordnungsgemäß stillgelegt, können weiterhin Methan und andere Gase freigesetzt werden. Zudem können Flüssigkeiten in Boden oder Grundwasser gelangen und die spätere Nutzung von Flächen erschweren. Damit handelt es sich nicht nur um ein Umweltproblem, sondern zugleich um ein regulatorisches, sicherheitsrelevantes und infrastrukturelles Thema.

Stillgelegte Öl- und Gasbohrungen in den USA

Je nach Datenquelle variiert der Bestand stillgelegter, aufgebener und verwaister Öl- und Gasbohrungen in den USA. Ein wesentlicher Grund dafür ist die unterschiedliche Definition, die in den jeweiligen Datenquellen oder Bundesstaaten genutzt wird. Gemäß der U.S. Environmental Protection Agency (EPA), die eine breite Definition anwendet, existieren in den USA insgesamt 1,6 Mio. nicht verschlossene inaktive Ölbohrlöcher und rund 400.000 nicht verschlossene inaktive Gasbohrungen. In die Berechnungen werden dabei sowohl Bohrungen ohne jüngere Produktion als auch nicht verfüllte inaktive Bohrungen sowie verwaiste Bohrungen einbezogen. Zwar lässt sich im Zeitverlauf eine rückläufige Tendenz beobachten, doch fällt der Bestand im Durchschnitt jährlich nur um weniger als 1 %. Dies deutet für Zefiro auf eine stabile Marktnachfrage in den USA hin.

Stillgelegte, aufgebene Öl- und Gasbohrlöcher in den USA (in Mio.)

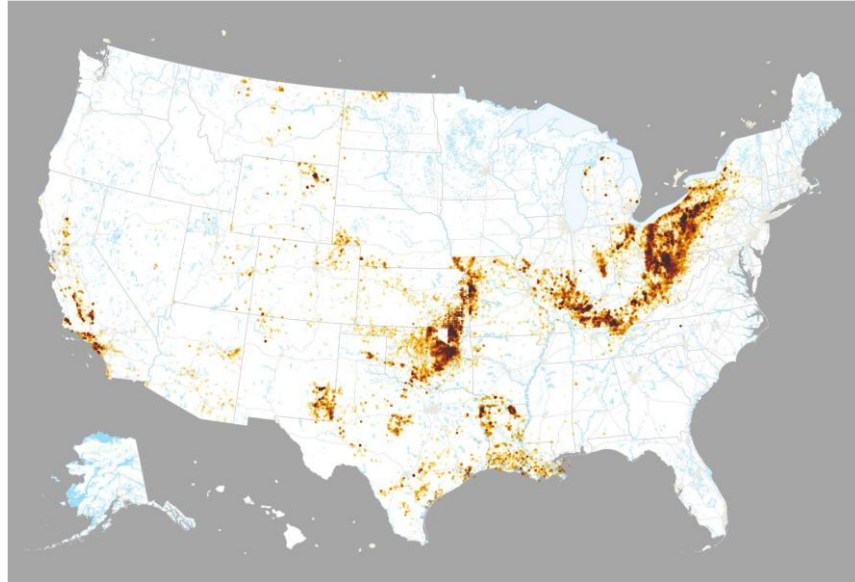


Quelle: EPA: Inventory of U.S. Greenhouse Gas Emissions and Sinks: 1990–2019; GBC AG

Auffällig ist der hohe Anteil inaktiver, noch nicht verschlossener Bohrlöcher in der Appalachen-Region. Während sich rund 23 % der Ölbohrungen in dieser Region befinden, machen die aufgegebenen Gasbohrungen der Appalachen-Region rund 30 % des in den USA ermittelten Gesamtbestandes aus. Dieser hohe regionale Schwerpunkt ist für Zefiro strategisch vorteilhaft, da die Gesellschaft genau in dieser Region ihre historische operative Basis aufgebaut hat. Damit befindet sich Zefiro in unmittelbarer Nähe zu einem der wichtigsten Problemcluster des US-Marktes und kann bestehende Ausrüstung, regionale Genehmigungserfahrung, lokale Mannschaften und Behördenkontakte nutzen, um staatliche und private Stilllegungsaufträge zu adressieren.

Dies wird auch anhand der nachfolgenden Grafik sichtbar, in der die regionale Verteilung der AOOGs (Abandoned Oil and Gas Wells) dargestellt ist. Hier liegt im Vergleich zum operativen Schwerpunkt der Gesellschaft (siehe „regionaler Foot-print“) nahezu eine Deckungsgleichheit vor.

Regionale Verteilung von AOOG



Quelle: Zefiro Methane Corp.; Environmental Defense Fund

Laut Carbon Tracker belaufen sich die Kosten für die Verfüllung der dokumentierten, nicht aktiven Onshore-Öl- und Gasbohrungen auf rund 280 Mrd. USD. Dabei sind weitere geschätzte 1,2 Mio. undokumentierte Onshore-Bohrungen nicht enthalten, sodass der tatsächliche Sanierungsbedarf noch wesentlich höher liegen kann. Die Studie verdeutlicht zudem eine zentrale Marktineffizienz. Viele Bohrungen erwirtschaften selbst keine oder kaum noch Umsätze, müssen aber dennoch technisch ordnungsgemäß verfüllt werden. Gleichzeitig reichen bestehende Sicherheitsleistungen und Rückstellungen in vielen Fällen nicht aus, um die gesamten Stilllegungskosten abzudecken.

Neben dem bestehenden Bestand an inaktiven, aufgegebenen und verwaisten Bohrungen entsteht durch laufende Bohraktivitäten langfristig zusätzlicher Stilllegungsbedarf. So wurden beispielsweise in Kanada und den USA nach Angaben der kanadischen Regulierungsbehörde CER nach 2015 im Durchschnitt rund 20.000 neue Öl- und Gasbohrungen pro Jahr durchgeführt. Auch diese Bohrungen müssen nach dem Ende ihrer wirtschaftlichen Nutzungsdauer verschlossen und rekultiviert werden. Hinzu kommt der Bestand produzierender Bohrungen. Allein in den USA lag die Zahl der produzierenden Öl- und Gasbohrungen im Jahr 2024 laut EIA bei rund 918.000. Damit ergibt sich für spezialisierte P&A-Dienstleister wie Zefiro ein Markt aus historischen Altlasten sowie ein langfristig nachwachsender Stilllegungsbedarf aus der laufenden Öl- und Gasproduktion.

Regulatorisches Umfeld

Die Betreiber von Öl- und Gasbohrungen sind verpflichtet, die Bohrlöcher am Ende der wirtschaftlichen Nutzungsdauer ordnungsgemäß zu verschließen und die umliegenden Standorte zu rekultivieren. Dazu gehören die fachmännische Verfüllung, Sicherung und Dokumentation. Die Verpflichtungen der Betreiber haben auch einen finanziellen Hintergrund. Um die Verschließung sicherzustellen, verlangen die Bundesstaaten in der Regel finanzielle Sicherheiten. Dazu gehören Bargeld, Ein-

lagentifikate oder Akkreditive; üblicherweise werden jedoch Bürgschaften hinterlegt.

Die Besonderheit bei Orphan Wells besteht darin, dass die ursprüngliche Betreiberpflicht zur ordnungsgemäßen Stilllegung nicht mehr durchgesetzt werden kann, da kein verantwortlicher oder zahlungsfähiger Betreiber mehr vorhanden ist. Die Bohrungen stellen jedoch weiterhin ein Umwelt- und Sicherheitsrisiko dar und müssen daher ebenfalls verschlossen, saniert und rekultiviert werden. In der Praxis geht die Verantwortung häufig auf Bundesstaaten oder Bundesbehörden über. Diese inventarisieren die Bohrungen, priorisieren sie und lassen sie über öffentliche Programme stilllegen.

Ein wesentlicher regulatorischer Impuls zur Finanzierung der Verschließung von Orphan Wells ist der „Infrastructure Investment and Jobs Act“ (IIJA). Mit dem im November 2021 verabschiedeten Gesetz wurden insgesamt 4,7 Mrd. USD für die Identifizierung, Verfüllung, Sanierung und Rekultivierung verwaister Öl- und Gasbohrungen bereitgestellt. Das Ziel besteht darin, Umwelt- und Sicherheitsrisiken aus historischen Öl- und Gasaktivitäten zu reduzieren, darunter Methanemissionen, Grundwassergefährdungen, gefährliche Altinfrastruktur und Flächenschäden.

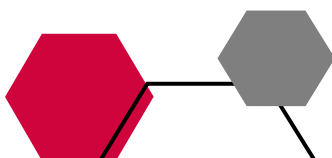
Für die Bundesstaaten sieht das Programm drei Grant-Kategorien vor: Initial Grants, Formula Grants und Performance Grants. Initial Grants dienen in erster Linie dazu, Programme aufzubauen und erste Projekte anzustoßen. Formula Grants werden nach festgelegten Kriterien verteilt, unter anderem anhand der Zahl dokumentierter Orphan Wells, der geschätzten Sanierungskosten und arbeitsmarktbezogener Faktoren. Performance Grants sollen zusätzliche Anreize setzen, beispielsweise wenn Bundesstaaten ihre eigenen Programme optimieren oder zusätzliche Mittel für die Sanierung bereitstellen. Für spezialisierte Dienstleister wie Zefiro ist der IIJA deshalb relevant, da er die Nachfrage nach Verschließungs- und Monitoring-Leistungen über öffentliche Ausschreibungen sicherstellt. Langfristig bleibt der Markt jedoch größer als das Förderprogramm selbst, denn die bereitgestellten 4,7 Mrd. USD stellen nur einen Bruchteil der bezifferten Gesamtkosten in Höhe von rund 280 Mrd. USD dar.

Marktumfeld Emissionszertifikate

Hintergrund Klimapolitik

Die fortschreitenden globalen Bemühungen zur Begrenzung der Klimaerwärmung sind ursächlich für den Bereich der Emissionszertifikate. Ausgangspunkt ist die Klimarahmenkonvention der Vereinten Nationen von 1992, die einen internationalen Rahmen zur Vermeidung gefährlicher menschlicher Eingriffe in das Klimasystem geschaffen hat. Zuletzt wurde mit dem Pariser Abkommen im Jahr 2015 ein völkerrechtlich bindender Vertrag verabschiedet, der das Ziel verfolgt, die globale Erwärmung auf deutlich unter 2 °C zu begrenzen. Die fortschreitende globale Klimapolitik bildet somit den regulatorischen Hintergrund für die wachsende Nachfrage nach Emissionsreduktionen und handelbaren Emissionszertifikaten.

Ein wesentlicher Aspekt der nationalen Roadmaps ist die Reduktion von Treibhausgasemissionen. In Europa bildet das Europäische Klimagesetz (European Climate Law) den vorgegebenen Pfad zur Reduktion der Treibhausgasemissionen. Demnach sollen diese bis 2030 um 55 %, bis 2040 um 90 % reduziert werden und bis 2050 die Klimaneutralität erreicht werden. Die US-Klimapolitik ist stärker von politischen Richtungswechseln geprägt als der europäische Regulierungsrahmen. Unter der Regierung von Joe Biden hatten die USA noch ambitionierte nationale Klimaziele eingereicht, darunter eine Reduktion der Netto-Treibhausgasemissionen um 50–52 % bis 2030 und um 61–66 % bis 2035, jeweils gegenüber 2005.



Diese Ziele sind jedoch nicht mehr als verlässlicher aktueller Bundeszielpfad zu behandeln, da die Regierung von Donald Trump 2025 erneut den Austritt der USA aus dem Pariser Abkommen eingeleitet und die bisherigen nationalen Ziele aufgehoben hat.

Hintergrund Emissionszertifikate

CO₂-Emissionen zählen zu den wesentlichen Treibern des Treibhauseffekts. Emissionszertifikate ermöglichen die Messung und den Handel mit der Vermeidung oder Bindung solcher Emissionen. Ein Zertifikat steht in der Regel für die Reduktion, Vermeidung oder Bindung von einer Tonne Treibhausgasemissionen, ausgedrückt in CO₂-Äquivalenten. Es verbrieft somit den Nachweis einer klimaschonenden Maßnahme, beispielsweise durch die Vermeidung von Emissionen oder die zusätzliche Entnahme von CO₂ aus der Atmosphäre. Diese Zertifikate können von Unternehmen oder Projektträgern generiert und an Käufer übertragen werden. Käufer nutzen sie, um regulatorische Vorgaben zu erfüllen, freiwillige Klimaziele zu unterstützen oder unvermeidbare Restemissionen auszugleichen.

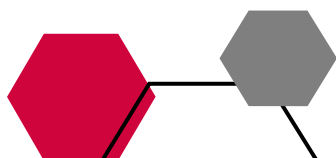
Grundsätzlich lassen sich Emissionszertifikate in die beiden Kategorien verpflichtender und freiwilliger Emissionshandel einordnen. In verpflichtenden Systemen legt der Gesetzgeber eine Obergrenze für die Emissionen bestimmter Sektoren fest und gibt entsprechend begrenzte Emissionsberechtigungen aus. Eine Berechtigung erlaubt in der Regel den Ausstoß von einer Tonne CO₂-Äquivalent. Unternehmen müssen für ihre tatsächlichen Emissionen ausreichend Zertifikate vorhalten und können überschüssige Berechtigungen handeln.

Daneben existieren freiwillige CO₂-Märkte. Dort kaufen Unternehmen oder andere Organisationen Zertifikate aus Klimaschutzprojekten, um freiwillige Klimaziele zu unterstützen oder unvermeidbare Restemissionen auszugleichen. Diese Zertifikate entstehen nicht durch eine gesetzliche Emissionsobergrenze, sondern durch Projekte, die Emissionen vermeiden, reduzieren oder Kohlenstoff binden und nach anerkannten Standards gemessen und verifiziert werden. Für Zefiro ist vor allem der freiwillige Markt für Zertifikate relevant. Die Gesellschaft entwickelt Emissionszertifikate nicht als Teil eines staatlichen Systems, sondern aus konkreten Methanreduktionsprojekten, insbesondere der Stilllegung verwaister oder aufgegebenen Öl- und Gasbohrungen. Diese Projekte müssen nach anerkannten Methoden registriert, gemessen und unabhängig verifiziert werden. Anschließend können die daraus entstehenden CO₂-Zertifikate an Unternehmen verkauft werden, die freiwillige Klimaziele verfolgen oder unvermeidbare Restemissionen ausgleichen wollen.

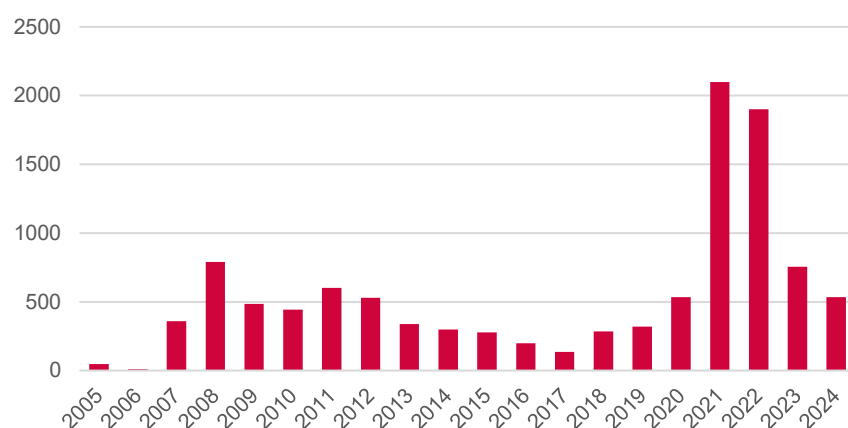
Marktumfeld freiwillige Emissionszertifikate

Der freiwillige Markt für CO₂-Zertifikate hat in den vergangenen Jahren eine stark schwankende Entwicklung durchlaufen. Nach einer längeren Phase steigenden Handels kam es 2021 zu einem deutlichen Wachstumsschub.

Diese Entwicklung wurde durch zunehmende Netto-Null-Ziele von Unternehmen, eine steigende Nachfrage nach Kompensationsmöglichkeiten und höhere Preise für bestimmte Projektkategorien angetrieben. Seit 2022/2023 befindet sich der Markt jedoch in einer Konsolidierungsphase. Grund dafür waren geringere Transaktionsvolumina, Unsicherheit über die Qualität einzelner Projektarten sowie eine abwartende Haltung vieler Käufer. Gleichzeitig verschiebt sich der Markt zunehmend von reinem Volumenwachstum hin zu höheren Qualitätsanforderungen. Für Anbieter bedeutet dies, dass unabhängige Verifizierung, belastbare Methodiken, transparente Register und glaubwürdige Emissionsminderungen für die Vermarktung von Carbon Credits immer wichtiger werden.



Transaktionsentwicklung freiwilliger Emissionszertifikate (in Mio. USD)



Quelle: EcosystemMarketplace: State of the Voluntary Carbon Market; GBC AG

Für die künftige Entwicklung des freiwilligen Kohlenstoffmarktes existieren mehrere Marktstudien, deren Prognosen jedoch deutlich auseinanderliegen. In einer aktuellen Szenarioanalyse modelliert MSCI Carbon Markets einen Anstieg des globalen Carbon-Credit-Marktes auf rund 7 bis 35 Mrd. USD bis 2030 und auf 45 bis 250 Mrd. USD bis 2050. Dabei wird dem Markt ein erhebliches langfristiges Wachstumspotenzial zugesprochen, er befindet sich aktuell jedoch in einer Übergangsphase. Für die tatsächliche Entwicklung sind höhere Qualitätsstandards, unabhängige Verifizierung, robuste Methodiken und die Bereitschaft großer Unternehmen entscheidend, hochwertige Credits als Ergänzung zu eigenen Emissionsreduktionen einzusetzen.

Preismechanismus bei freiwilligen Emissionszertifikaten

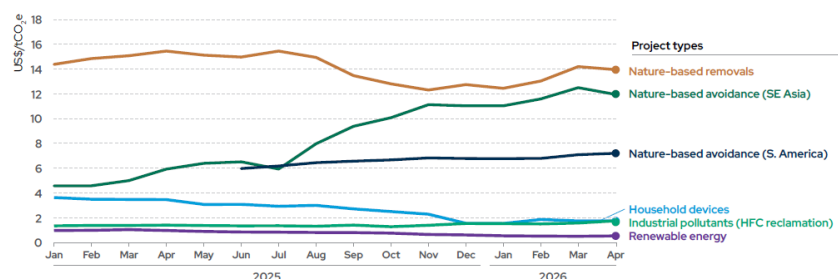
Die Preisbildung bei Emissionszertifikaten hängt stark vom Projekt und der Qualität ab. Ein Emissionszertifikat repräsentiert zwar grundsätzlich eine Tonne vermiedener, reduzierter oder gebundener Treibhausgasemissionen in CO₂-Äquivalenten. Der Preis eines Zertifikats hängt jedoch davon ab, wie glaubwürdig, messbar und dauerhaft die zugrunde liegende Klimawirkung ist. Wichtige Preistreiber sind insbesondere die Projektart, die angewandte Methodik, der Verifizierungsstandard, die Region, das Ausgabebjahr des Zertifikats sowie der zusätzliche Nutzen des Projekts. Hochwertige Zertifikate mit belastbarer Messung, unabhängiger Verifizierung und geringerem Reputationsrisiko erzielen tendenziell höhere Preise. Für die Preisbildung gelten aber grundsätzlich die gängigen, nachfrage- und angebotsgetriebenen Marktmechanismen.

Die Preisentwicklung im freiwilligen Markt für CO₂-Zertifikate war im Jahr 2025 von einer leichten Abschwächung des Gesamtmarktes geprägt. Laut der Weltbank gingen die Preise über verschiedene Projektarten hinweg leicht zurück. Es bestehen jedoch nach wie vor große Preisspannen. So wurden naturbasierte Removal-Credits im Durchschnitt für rund 14 USD je Tonne CO₂-Äquivalent gehandelt, während Projekte aus den Bereichen erneuerbare Energien, Haushaltsgeräte und industrielle Schadstoffe eher im Bereich von 1 bis 3 USD je Tonne CO₂-Äquivalent lagen.

Laut der World Bank sind für die künftige Preisentwicklung vor allem Qualität, Verwendungsfähigkeit und regulatorische Akzeptanz zentrale Treiber. Auch hohe Ratings und Integritätslabels gewinnen an Bedeutung, da Käufer zunehmend darauf achten. Gleichzeitig signalisieren stark gestiegene langfristige Abnahmevereinbarungen eine wachsende Nachfrage nach hochwertigen zukünftigen Credits. Insgesamt deutet die Entwicklung weniger auf einen einheitlichen Preisanstieg des

Marktes hin als vielmehr auf eine stärkere Spreizung zwischen einfachen Massen-credits und hochwertigen, gut verifizierten Projekten.

Emissionszertifikatpreis nach Projekttyp



Quelle: World Bank Group

Fazit: Der von Zefiro adressierte Markt ist durch einen strukturell hohen Sanierungsbedarf bei stillgelegten, aufgegebenen und verwaisten Öl- und Gasbohrungen in den USA geprägt. Millionen unzureichend verschlossene Bohrlöcher verursachen potenzielle Methanemissionen sowie Umwelt- und Sicherheitsrisiken, während bestehende Rückstellungen und Sicherheiten häufig nicht ausreichen, um die erforderlichen Stilllegungskosten vollständig abzudecken. Staatliche Programme wie der Infrastructure Investment and Jobs Act unterstützen die Nachfrage nach Plugging-, Monitoring- und Rekultivierungsleistungen, wobei das Appalachian Basin aufgrund seiner hohen Dichte problematischer Altbohrungen besonders relevant ist und mit dem operativen Schwerpunkt von Zefiro übereinstimmt. Ergänzend eröffnet der freiwillige Markt für Emissionszertifikate langfristiges Wachstumspotenzial, befindet sich jedoch aufgrund steigender Qualitätsanforderungen und der Überarbeitung der ACR-Methodik derzeit in einer Übergangsphase.

HISTORISCHE GESCHÄFTSENTWICKLUNG

GuV in Mio. USD	GJ 2022/23	GJ 2023/24	GJ 2024/25	9M 2024/25	9M 2025/26
Umsatz	5,98	32,75	32,41	24,44	33,19
EBITDA	-0,53	-1,77	-4,75	-5,52	3,10
EBIT	-0,98	-5,40	-8,53	-8,44	0,70
Jahresüberschuss	-1,75	-6,90	-10,63	-9,40	-0,56

Quelle: Zefiro Methane Corp.; GBC AG

Die Geschäftsentwicklung von Zefiro lässt sich erst ab dem Geschäftsjahr 2022/2023 sinnvoll in der heutigen Struktur betrachten. Zwar wurde die Gesellschaft bereits 2018 als Caden Capital Corp. gegründet, ihre operative Ausrichtung in der heutigen Form erhielt sie jedoch erst mit dem am 28. September 2022 abgeschlossenen Reverse Takeover mit der Zefiro Methane Operations Corp. Operativ fokussiert sich die Gruppe seitdem auf Dienstleistungen zur Stilllegung und Sanierung von Öl- und Gasbohrungen, insbesondere mit Blick auf die Reduktion potenzieller Methanemissionen aus aufgegebenen oder verwaisten Bohrlöchern.

Das heutige Umsatz- und Geschäftsprofil wurde anschließend maßgeblich durch zwei Akquisitionen geprägt. Am 12. Mai 2023 (Geschäftsjahr 2022/23) erwarb Zefiro zunächst 75 % (mittlerweile 100 %) von Plants & Goodwin Inc. („P&G“), einem Dienstleister für Plugging- und Abandonment-Leistungen im Appalachenbecken. Dadurch erhielt Zefiro unmittelbaren Zugang zu operativen Kapazitäten, Kundenbeziehungen, Equipment und Projekten im Bereich der Stilllegung von Öl- und Gasbohrungen. Am 1. Dezember 2023 (GJ 2023/24) folgte über P&G der Erwerb von 100 % an Appalachian Well Surveys, Inc. („AWS“), wodurch das Leistungsspektrum insbesondere um Wireline-Dienstleistungen, zusätzliche Spezialausrüstung und eine operative Präsenz in Ohio, West Virginia und Pennsylvania erweitert wurde. Zum Zeitpunkt der Übernahme hatte P&G einen anorganischen Umsatzzuwachs von etwas über 20 Mio. USD ausgelöst. AWS hatte gemäß Unternehmensangaben im Geschäftsjahr 2022, also vor dem Erwerb durch die Zefiro-Tochter P&G, Umsatzerlöse in Höhe von etwa 6,1 Mio. USD erzielt.

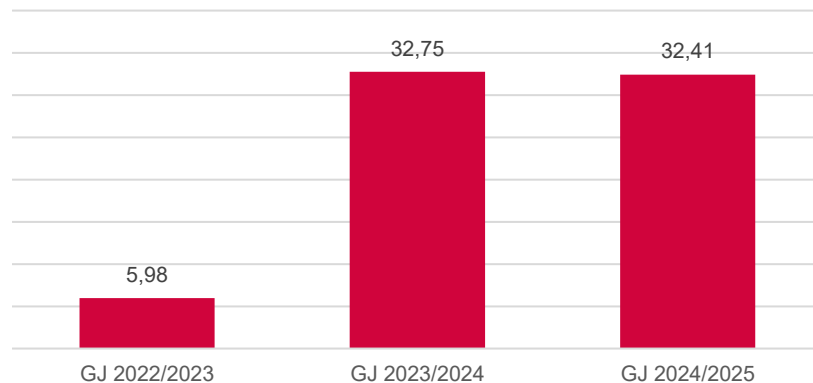
Umsatzentwicklung GJ 2022/23 – GJ 2024/25

Die beiden transformativen Unternehmenserwerbe in den Geschäftsjahren 2022/23 und 2023/24 erklären den starken Umsatzanstieg, insbesondere im Geschäftsjahr 2023/24. Mit dem Zugang von P&G verzeichnet Zefiro in der Berichtsperiode eine starke Steigerung des Umsatzes von 5,98 Mio. USD (GJ 2022/23) auf 32,75 Mio. USD. Das anorganische Umsatzwachstum, welches im Geschäftsjahr 2023/24 sowohl Effekte aus der P&G- als auch aus der AWS-Akquisition enthielt, wurde von öffentlichkeitswirksamen Plugging-Projekten in New York und im Cuyahoga Valley National Park begleitet. Darüber hinaus eröffnete P&G im Mai 2024 einen neuen Standort in West Virginia mit der Absicht, Effizienz- und Margenvorteile zu realisieren.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2024/2025 wurde ein Umsatz in Höhe von 32,41 Mio. USD erwirtschaftet, was dem Niveau des vorangegangenen Geschäftsjahres entspricht. Laut Unternehmensangaben war die operative Aktivität zwischen November 2024 und März 2025 von einer langsameren Nachfrage belastet. Dies dürfte dem anorganischen Effekt aus dem ganzjährigen Einbezug von AWS entgegengestanden sein. Die Umsatzbasis wurde dabei zunehmend von staatlich finanzierten Sanierungsprojekten geprägt. So erhielt die Tochtergesellschaft P&G im Januar 2025 beispielsweise acht von Ohio finanzierte Projekte zur Stilllegung

von insgesamt 50 Öl- und Gasbohrungen. Weitere Projekte in Pennsylvania und Ohio (mit einem Volumen von 19,6 Mio. USD vom Ohio Department of Natural Resources) wurden ebenfalls gewonnen.

Umsatzentwicklung auf Gesamtjahresbasis (in Mio. USD)

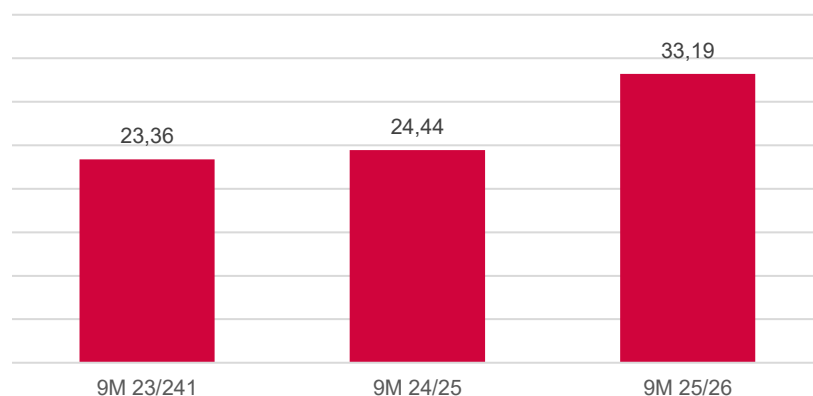


Quelle: Zefiro Methane Corp.; GBC AG

Umsatzentwicklung 9 Monate 2025/2026

Zum Ende des Geschäftsjahres 2024/25, im Juni 2025, hat ein umfassender Wechsel des Managements stattgefunden. Allen voran wurden Catherine Flax zur Interims-CEO (mittlerweile CEO) und Michael Downs zum Interims-CFO (mittlerweile Correne Loeffler CFO) berufen. Laut dem neuen Management stand zunächst die Neuausrichtung auf das Kerngeschäft im Vordergrund. Zefiro sollte sich demnach stärker auf cashflow-generierende operative Dienstleistungen, insbesondere auf das Bohrlochverschluss-Geschäft sowie auf das Methan-Monitoring, konzentrieren und zugleich nicht zum Kerngeschäft gehörende Initiativen sowie Kostenpositionen reduzieren. Diese Fokussierung ging mit einer stärkeren Ergebnis- und Cashflow-Orientierung einher und bildete die Grundlage für die deutlich verbesserte Umsatz- und Ergebnisentwicklung in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2025/26.

Umsatzentwicklung auf Basis von 9 Monaten (in Mio. USD)



Quelle: Zefiro Methane Corp.; GBC AG

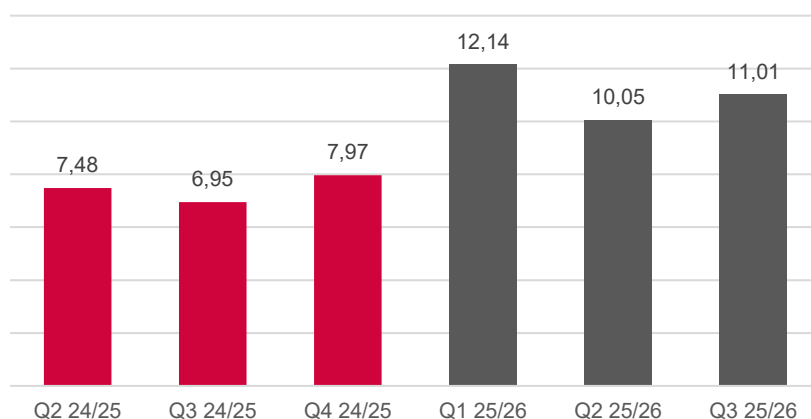
Der Erfolg der eingeleiteten Maßnahmen zeigt sich in dem starken Umsatzsprung um 35,8 % auf 33,19 Mio. USD (VJ: 24,44 Mio. USD), der in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2025/26 erreicht wurde. Bereits nach neun Monaten

wurden die Umsätze der vergangenen Geschäftsjahre übertroffen. Im Fokus der Umsatzentwicklung standen vor allem größere Infrastruktur- und Plugging-Projekte in Louisiana, Pennsylvania und Ohio. Besonders hervorzuheben ist das über 5 Mio. USD schwere Louisiana-Projekt, das laut Unternehmensangaben drei Wochen vor Plan, also im dritten Quartal 2025/26, abgeschlossen wurde und zugleich den Eintritt in einen weiteren regionalen Markt markiert.

Neben dem klassischen Dienstleistungsgeschäft wurden erstmals auch Umsätze im Segment „Environmental Markets“ erwirtschaftet, zu dem das Carbon-Credits-Geschäft gehört. Dabei hat Zefiro mit dem Verkauf von Zertifikaten an vier strategische Erwerber Umsatzerlöse in Höhe von 0,49 Mio. USD erzielt. Zwar liegt das Umsatzvolumen noch im geringen Bereich, es handelt sich dabei jedoch um sehr margenstarke Umsätze. Zudem stellt dies eine Ausweitung der Geschäftstätigkeit um ein sehr vielversprechendes Segment dar.

Der Erfolg des neuen Managements wird besonders deutlich anhand der Quartalsentwicklung der Umsatzerlöse. So wurden in den drei Quartalen vor dem Managementwechsel im Durchschnitt Quartalsumsätze in Höhe von 7,47 Mio. USD erzielt, während diese in den folgenden drei Quartalen deutlich auf durchschnittlich 11,06 Mio. USD stiegen.

Quartalsbetrachtung der Umsatzerlöse (in Mio. USD)



Quelle: Zefiro Methane Corp.; GBC AG

Ergebnisentwicklung GJ 2022/23 – 9 Monate 2025/26

In den vergangenen Geschäftsjahren (GJ 2022/23 bis GJ 2024/25) war das Kostenbild der Zefiro insbesondere von einem starken Anstieg der Umsatzkosten geprägt. Dieser Anstieg resultierte in erster Linie aus den in dieser Kostenposition enthaltenen Löhnen. Besonders auffällig ist dabei der überproportionale Anstieg der Umsatzkosten um 7,8 % im vergangenen Geschäftsjahr 2024/25, dem jedoch ein leicht sinkendes Umsatzniveau gegenüberstand. Ausschlaggebend hierfür waren insbesondere stark gestiegene Reiseaufwendungen sowie Kosten für die Anmietung von Ausrüstung. Folglich reduzierte sich das Bruttoergebnis im Geschäftsjahr 2024/25 auf 7,45 Mio. USD (VJ: 9,62 Mio. USD) bzw. die Bruttomarge auf 23,0 % (VJ: 29,4 %).

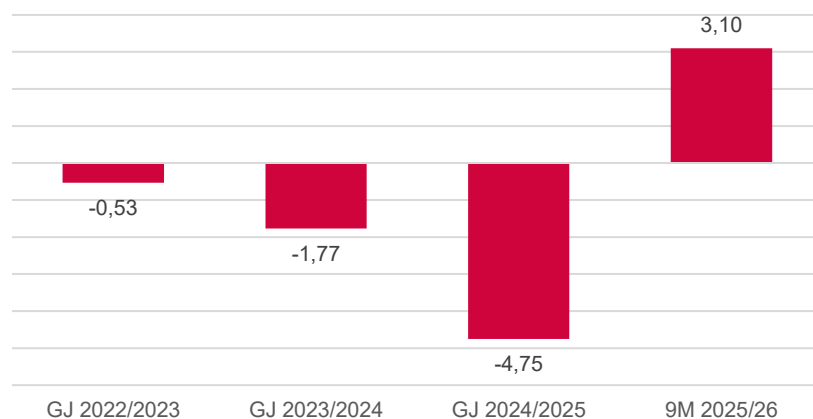
Zwar haben sich die von uns als Overheadkosten klassifizierten Aufwendungen unterhalb des Bruttoergebnisses größtenteils stabil entwickelt, jedoch erhöhten sich die nicht in den Umsatzkosten enthaltenen „Salaries & Benefits“ auf 5,76 Mio. USD (VJ: 4,00 Mio. USD). Somit musste Zefiro auch im abgelaufenen Geschäfts-

jahr ein deutlich negatives EBITDA von -4,75 Mio. USD (VJ: -1,77 Mio. USD) ausweisen. Nach Abzug der turnusmäßigen Abschreibungen in Höhe von 3,78 Mio. USD (VJ: 3,63 Mio. USD) sowie der auf 2,72 Mio. USD (VJ: 1,33 Mio. USD) gestiegenen Finanzaufwendungen weist die Gesellschaft im Geschäftsjahr 2024/25 ein Nachsteuerergebnis in Höhe von -10,63 Mio. USD (VJ: -6,90 Mio. USD) aus.

Für die Analyse der Ergebnisentwicklung von Zefiro ist unserer Ansicht nach erst der Zeitraum nach dem erfolgten Managementwechsel zum Geschäftsjahresende 2024/25 relevant. Nach dem im Juni 2025 erfolgten Managementwechsel richtete Zefiro die operative Steuerung stärker auf cashflow-generierende Kernleistungen und eine striktere Kostenkontrolle aus. Laut Unternehmensangaben wurden Initiativen, die nicht ausreichend auf das Kerngeschäft ausgerichtet waren, zurückgefahren, operative Prozesse disziplinierter gesteuert und Kostenpositionen reduziert, um die Rentabilität der bestehenden Plattform zu erhöhen.

Die Erfolge der eingeleiteten Maßnahmen werden zunächst deutlich sichtbar an der starken Reduktion der Umsatzkostenquote, die in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2025/26 auf 67,9 % (VJ: 80,1 %) gesunken ist. Der am Umsatz gemessene Anteil der in dieser Kostenposition enthaltenen „Salaries & Benefits“ reduzierte sich auf 26,3 % (VJ: 35,9 %). Darüber hinaus reduzierte das Management den allgemeinen Verwaltungsaufwand sowie die in den Overheadkosten enthaltenen Löhne, sodass ein deutlicher EBITDA-Sprung auf 3,10 Mio. USD (VJ: -5,52 Mio. USD) erreicht wurde. Die von Zefiro berichtete adjusted-EBITDA-Kennzahl für die ersten neun Monate des Geschäftsjahres 2025/26 belief sich auf rund 4,25 Mio. USD. Die von GBC verwendete EBITDA-Kennzahl in Höhe von 3,10 Mio. USD basiert auf der eigenen Ergebnisableitung und berücksichtigt nicht sämtliche vom Unternehmen vorgenommenen Adjustierungen.

EBITDA-Entwicklung GJ 2022/23 bis 9M 2025/26 (in Mio. USD)



Quelle: Zefiro Methane Corp.; GBC AG

Die deutlich positive Entwicklung des EBITDA hatte gleichzeitig einen starken Anstieg des EBIT auf 0,70 Mio. USD (VJ: -8,44 Mio. USD) sowie eine massive Reduktion des Nachsteuerverlustes auf -0,56 Mio. USD (VJ: -9,40 Mio. USD) zur Folge. Insgesamt zeigen die Zahlen der ersten neun Monate des Geschäftsjahres 2025/26, dass Zefiro nach dem Managementwechsel nicht nur umsatzseitig deutlich gewachsen ist, sondern die höhere Auslastung und Kostenmaßnahmen erstmals auch in eine spürbare operative Ergebnisverbesserung übersetzen konnte.

Darstellung der Bilanz- und Finanzlage

in Mio. USD	30.06.2023	30.06.2024	30.06.2025	31.03.2026
Eigenkapital	10,95	8,68	0,78	4,04
EK-Quote	47,2%	30,0%	3,8%	19,2%
Finanzielle Verbindlichkeiten	8,04	15,51	13,76	8,80
Anlagevermögen	15,79	16,11	13,37	11,85
Goodwill	0,00	2,40	2,40	2,40
Working Capital	5,22	7,29	1,28	0,43
Liquide Mittel	0,89	0,98	0,05	0,27

Quelle: Zefiro Methane Corp.; GBC AG

Das bilanzielle Bild von Zefiro war maßgeblich von der strategischen Transformation geprägt, insbesondere von den beiden erfolgten Akquisitionen. Nach dem Reverse Takeover führte der im Geschäftsjahr 2022/23 erfolgte P&G-Erwerb erstmals zu einer nennenswerten Ausweisung von Bilanzpositionen. Aktivseitig kletterte das vornehmlich aus dem P&G-Erwerb und dem Reverse Takeover stammende Anlage- und Umlaufvermögen auf 23,18 Mio. USD (30.06.2022: 1,02 Mio. USD). Während mit dem Reverse Takeover erstmals nennenswertes Eigenkapital in Höhe von 10,95 Mio. USD (30.06.2022: 0,94 Mio. USD) entstand, führte der P&G-Erwerb zu einem deutlichen Anstieg der Finanzverbindlichkeiten auf 8,04 Mio. USD (30.06.2022: 0,00 Mio. USD). Diese standen im Zusammenhang mit erworbenen Krediten für Anlagen und Fahrzeuge sowie mit der Ausgabe einer sogenannten promissory note, die als Kaufpreisbestandteil ausgegeben wurde. Die Barkomponente des Gesamtkaufpreises in Höhe von 5,33 Mio. USD belief sich auf 3,33 Mio. USD; der Restbetrag in Höhe von 2,00 Mio. USD wurde durch die Ausgabe der promissory note gedeckt.

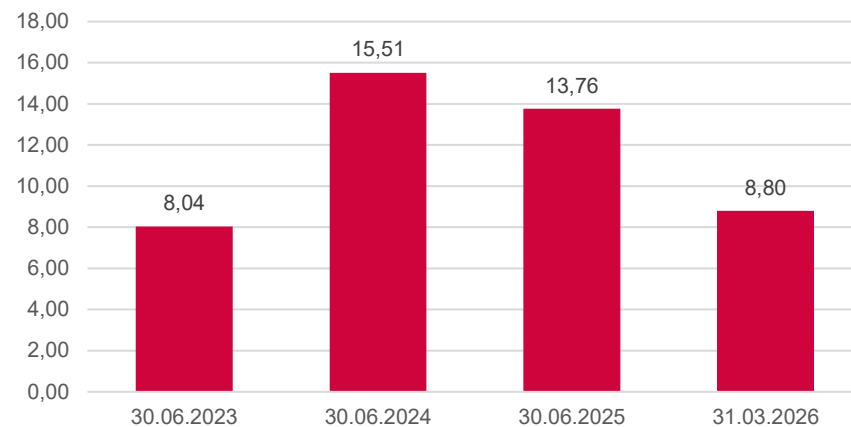
Auch die AWS-Akquisition, die im Folgejahr zu einem weiteren Anstieg des Anlagevermögens sowie zum erstmaligen Ausweis eines Goodwills in Höhe von 2,40 Mio. USD geführt hatte, wurde zum Teil über die Ausgabe einer promissory note sowie über quartalsweise Zahlungsvereinbarungen finanziert. Der AWS-Kaufpreis in Höhe von 4,89 Mio. USD setzte sich aus einer Barkomponente in Höhe von 2,20 Mio. USD sowie promissory notes und Zahlungsvereinbarungen in Höhe von insgesamt 2,69 Mio. USD zusammen. Dies führte zu einem weiteren Anstieg der Finanzverbindlichkeiten. Parallel hierzu gab Zefiro im Geschäftsjahr 2023/24 zur Finanzierung des operativen Geschäfts eine weitere Schuldverschreibung (Zefiro USA Note) in Höhe von 1,00 Mio. USD aus.

Im Geschäftsjahr 2024/25 hatte die Gesellschaft im Rahmen der Refinanzierung der für den P&G-Erwerb ausgegebenen promissory note eine besicherte Schuldverschreibung (Secured loan) in Höhe von 2,48 Mio. USD ausgegeben, was eine nur geringfügige Reduktion der Finanzverbindlichkeiten zur Folge hatte. Zudem muss hier festgehalten werden, dass die von der Gesellschaft ausgegebenen Schuldverschreibungen vergleichsweise hoch verzinst waren. Die „Zefiro USA Note“ war mit einem Zinssatz in Höhe von 15 %, der „Secured loan“ mit einem Zinssatz in Höhe von 18 % ausgestattet.

Ein Erfolg des neuen Managements ist die deutliche Reduzierung der Finanzverbindlichkeiten, insbesondere der hochverzinsten. So wurde die „Zefiro USA Note“ sowohl über die Rückzahlung (1,00 Mio. USD) als auch über ein Equity Settlement vollständig getilgt. Mit einem ähnlichen Vorgehen konnte der „Secured Loan“ deutlich auf 0,70 Mio. USD (30.06.25: 2,51 Mio. USD) reduziert werden. Das Equity Settlement belief sich hierbei auf 1,84 Mio. USD und umfasste die Ausgabe von Aktien sowie die Ausübung von Warrants. Neben der Reduzierung der Finanzverschuldung und der Verbesserung der Finanzierungskonditionen flossen der Ge-

sellschaft im Rahmen der Equity Settlements liquide Mittel in Höhe von insgesamt 0,48 Mio. USD zu. Das neue Management hat somit eine deutliche Verbesserung der Finanzverbindlichkeiten erreicht.

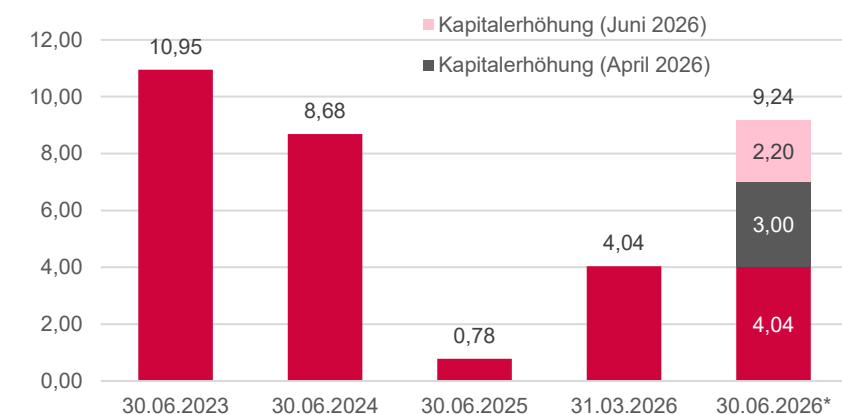
Entwicklung Finanzverschuldung (in Mio. USD)



Quelle: Zefiro Methane Corp.; GBC AG

Aufgrund des negativen Ergebnisbildes hat sich das Eigenkapital in den vergangenen Geschäftsjahren sukzessive reduziert. Ausgehend von einem Eigenkapital in Höhe von 10,95 Mio. USD am 30.06.2023 minderte es sich auf 0,78 Mio. USD am 30.06.2025. Gleichzeitig erhöhten sich die kumulierten Verluste innerhalb des Eigenkapitals im gleichen Zeitraum von 1,94 Mio. USD auf 16,85 Mio. USD. Das neue Management hat jedoch auch beim Eigenkapital eine Trendumkehr umgesetzt. So verbesserte es sich zum 31.03.26 auf 4,04 Mio. USD, trotz des leicht negativen Ergebnisses der ersten neun Monate 2025/26. Maßgeblich dafür war die Ausübung von Warrants sowie die Ausgabe von Aktien, die in erster Linie mit der Schuldentilgung in Verbindung stehen.

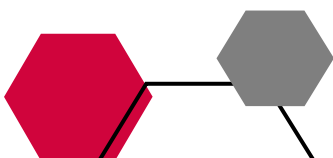
Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. USD)



Quelle: Zefiro Methane Corp.; GBC AG; *gemäß GBC-Berechnungen

Eine weitere Verbesserung des Eigenkapitals wurde nach dem Bilanzstichtag 31.03.26 erreicht. Im Rahmen einer Privatplatzierung an zwei europäischen strategischen Investoren wurde mit der Ausgabe von 9,38 Mio. Aktien (0,48 CAD) ein Bruttoerlös in Höhe von 4,50 Mio. CAD (Nettoemissionserlös: 3,00 Mio. USD) erreicht. Im Juni 2026 hat die Gesellschaft im Rahmen einer zweiten Kapitalerhöhung weitere 5,08 Mio. Aktien ausgegeben und dabei einen Bruttoemissionserlös

in Höhe von 3,30 Mio. CAD (Nettoemissionserlös: 2,20 Mio. USD) erreicht. Im Nachgang dieser beiden Kapitalerhöhungen dürfte das Eigenkapital (ohne Berücksichtigung weiterer Einflüsse) auf über 9 Mio. USD angestiegen sein.



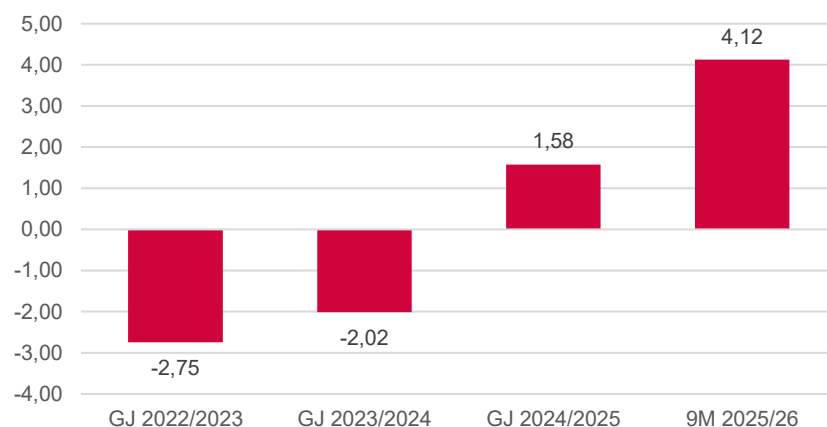
Entwicklung des Cashflows

in Mio. USD	GJ 2022/23	GJ 2023/24	GJ 2024/25	9M 2025/26
Cashflow (operativ)	-2,75	-2,02	1,58	4,12
Cashflow (Investition)	2,88	-4,09	-1,88	-0,89
Cashflow (Finanzierung)	-0,28	6,19	-0,58	-3,00

Quelle: Zefiro Methane Corp.; GBC AG

Im Vergleich zur operativen Ergebnisentwicklung präsentiert sich der operative Cashflow deutlich robuster. Zwar wies die Zefiro in den ersten beiden Geschäftsjahren nach dem Reverse Takeover und der Akquisition der P&G jeweils einen negativen operativen Cashflow auf, der weitgehend der negativen operativen Ergebnisentwicklung folgte. Im darauffolgenden Geschäftsjahr 2024/25 konnte dieser jedoch erstmals deutlich in den positiven Bereich gedreht werden. Dieser beläuft sich auf 1,58 Mio. USD und ist insbesondere auf eine spürbare Verbesserung des Working Capitals zurückzuführen. Die mit dem Managementwechsel einhergehende Ergebnisverbesserung und die weitere Freisetzung von Liquidität im Bereich des Working Capitals haben in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2025/26 zu einem starken Anstieg des operativen Cashflows auf 4,12 Mio. USD geführt. Die Trendumkehr ist daher operativ klar erkennbar und steht im Einklang mit der vom neuen Management kommunizierten Fokussierung auf cashflow-generierende Kerndienstleistungen und Kostenkontrolle.

Entwicklung operativer Cashflow (in Mio. USD)



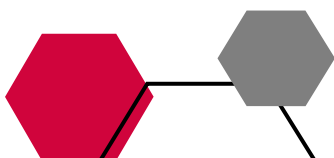
Quelle: Zefiro Methane Corp.; GBC AG

Anhand des Investitions- und des Finanzierungs-Cashflows wird die Finanzierungsstrategie der Unternehmensakquisitionen nochmals deutlich. Während der Investitions-Cashflow des Geschäftsjahres 2022/23 von einem Einmaleffekt aus dem Reverse Takeover profitierte, wodurch der Barbestandteil des P&G-Kaufpreises überkompensiert wurde, spiegelt der Investitions-Cashflow des folgenden Geschäftsjahres (-4,09 Mio. USD) den Liquiditätsabfluss für den AWS-Erwerb sowie Investitionen in das Anlagevermögen wider. Die Investitionen des Geschäftsjahres 2023/24 wurden durch die Aufnahme von Darlehen sowie durch Erlöse aus Aktienemissionen finanziert. Unter anderem hat Zefiro in diesem Geschäftsjahr ihren IPO an der Börse in Ontario erfolgreich durchgeführt, was zu einem Bruttoerlös in Höhe von 3,45 Mio. USD geführt hat.

Erwähnenswert ist die Rückführung der Finanzverbindlichkeiten in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2025/26, die zu einem Rückgang des Finanzierungs-Cashflows auf -3,00 Mio. USD (GJ 24/25: -0,58 Mio. USD) geführt hat.

SWOT-ANALYSE

Stärken	Schwächen
- Umfassendes Dienstleistungsspektrum durch P&G und AWS deckt den gesamten Prozess der Bohrlochstilllegung ab. - Hohe Eintrittsbarrieren und ausgeprägte Kundenbindung aufgrund technischer Zulassungen, Sicherheitsanforderungen und aufwendiger Lieferantenfreigaben. - Deutliche Verbesserung von Umsatz, EBITDA und operativem Cashflow seit dem Managementwechsel im Juni 2025. - Diversifizierte Kundenbasis aus staatlichen Programmen, privaten Öl- und Gasunternehmen sowie Infrastrukturentwicklern. - Mehr als 50 Jahre operative Erfahrung von P&G sowie etablierte Kunden- und Behördenbeziehungen im Appalachian Basin. - Umfassende langlaufende Verträge von staatlicher Seite sind ein hoher Sicherheitsfaktor und stellen eine langfristige Kapazitätsauslastung sicher. - Mit der Repräsentanz in 13 Bundesstaaten liegt ein attraktiver regionaler Footprint vor.	- Bislang hat die Gesellschaft in der heutigen Konzernstruktur überwiegend negative Ergebnisse erwirtschaftet. Es liegt eine nur kurze Historie mit positiven Ergebnissen vor. - Finanzielle Ressourcen sind weiterhin als begrenzt anzusehen, wenngleich mit den durchgeführten Kapitalerhöhungen diese deutlich entspannt wurden. - Die Finanzverbindlichkeiten sind nach wie vor mit vergleichsweise hohen Zinsen behaftet. - Es liegt eine hohe Kunden- und Projektkonzentration vor, so dass einzelne Großaufträge die Umsatzentwicklung wesentlich beeinflussen können. - Der Anteil der Projekte mit staatlicher Förderung ist vergleichsweise hoch.
Chancen	Risiken
- Hoher und langfristiger Sanierungsbedarf bei stillgelegten und verwaisten Öl- und Gasbohrungen in den USA. - Zusätzliche Umsatzkapazitäten und regionale Expansion durch die von Viking Well Service erworbenen Anlagen. - Wachsende Nachfrage privater Energie-, Infrastruktur- und Rechenzentrumsentwickler nach kurzfristigen Sanierungsmaßnahmen. - Wiederaufnahme des Carbon-Credit-Geschäfts könnte eine margenstarke zusätzliche Erlösquelle schaffen. - Nach den erfolgreich durchgeführten Finanzierungs- und Refinanzierungsmaßnahmen wurde die Debt-Struktur erheblich verbessert. - Ausweitung der Präsenz in neue Bundesstaaten geht mit zusätzlichen Umsatzpotenzialen einher. M&A und Asset-Käufe könnten sich hier unterstützend auswirken. - Anteil an Projekten mit Tagesrate dürfte zunehmen, was eine bessere Kostenplanung und damit höhere Ergebnispotenziale bedeutet.	- Die Ausweitung des regionalen Footprints geht in der Regel mit einer Margenreduktion einher. - Der Eintritt in neue Bundesstaaten erfordert lokale Zulassungen, Logistik, Lieferantenbeziehungen und Kenntnisse der jeweiligen regulatorischen Anforderungen. - Verzögerungen, Kostenüberschreitungen oder technische Probleme bei komplexen Stilllegungsprojekten können die Margen belasten. - Verzögerungen bei der Implementierung der neuen ACR-Berechnungsmethode könnte das Carbon-Credit-Geschäft belasten. - Weitere Kapitalmaßnahmen oder aktienbasierte Schuldentilgungen könnten bestehende Aktionäre verwässern.



PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

GuV in Mio. USD	GJ 2024/25	GJ 2025/26e	GJ 2026/27e	GJ 2027/28e
Umsatz	32,41	45,18	57,92	66,85
EBITDA	-4,75	3,73	10,02	12,22
EBIT	-8,53	0,52	6,31	8,21
JÜ	-10,63	-1,17	4,21	5,77

Quelle: GBC AG

Prognosegrundlagen

Für unsere nachfolgend dargestellten Umsatz- und Ergebnisschätzungen beziehen wir uns einerseits auf bereits gewonnene und damit konkret planbare Projekte. Andererseits unterstellen wir im Zuge eines geplanten organischen Wachstums für die kommenden Geschäftsjahre die Fortsetzung des im laufenden Geschäftsjahr erzielten Vertriebs Erfolgs und beziehen damit die Gewinnung neuer Projekte ein.

Dabei gehen wir davon aus, dass Zefiro seine operative Präsenz schrittweise auf weitere US-Bundesstaaten und perspektivisch auch auf zusätzliche nordamerikanische Märkte ausweiten kann. Wachstumspotenzial besteht sowohl bei staatlich finanzierten Stilllegungsprogrammen für verwaiste Bohrlöcher als auch im Geschäft mit privaten Öl- und Gasproduzenten. Auf staatlicher Seite sollten die zunehmende Zahl mehrjähriger Ausschreibungen, die wachsenden öffentlichen Fördermittel sowie die verbesserte Erfolgsquote bei Vergabeverfahren die Auftragsbasis verbreitern. Im Privatkundengeschäft erwarten wir zusätzliche Impulse aus der erweiterten Flottenkapazität, den bestehenden Kundenbeziehungen und der Gewinnung neuer Unternehmenskunden.

Einen wesentlichen zusätzlichen Wachstumsbeitrag erwarten wir durch den im Mai 2026 vollzogenen Erwerb von Ausrüstung von Viking Wells Service (fünf Derrick-Rigs). Laut Unternehmensangaben wurde durch den Erwerb die jährliche Umsatzkapazität um rund 10 Mio. USD erhöht. Da die Anlagen im laufenden Geschäftsjahr jedoch lediglich für einen kurzen Zeitraum zur Verfügung standen und zunächst in die bestehende Organisation integriert werden mussten, fällt der Umsatzbeitrag im Geschäftsjahr 2025/26 noch begrenzt aus. Ab dem Geschäftsjahr 2026/27 sollte sich der Erwerb dagegen deutlich stärker in der Umsatzentwicklung niederschlagen.

Weitere Umsatzpotenziale ergeben sich aus der zunehmenden Nachfrage nach Stilllegungsarbeiten im Zusammenhang mit dem Ausbau der US-Energieinfrastruktur, insbesondere von Rechenzentren. Zefiro weist darauf hin, dass unverschlossene Öl- und Gasbohrlöcher die Errichtung oder Erweiterung entsprechender Standorte verzögern können und deshalb kurzfristig saniert werden müssen. Die Gesellschaft hat in diesem Bereich bereits Projekte in Pennsylvania und Louisiana erfolgreich abgeschlossen und sieht sich durch die erweiterte Anlagenflotte und den Personalaufbau gut positioniert, um zusätzliche Aufträge von Versorgern, Infrastrukturentwicklern und privaten Energieunternehmen zu gewinnen.

Mittelfristig ergeben sich zusätzliche Wachstumschancen aus dem Carbon-Credit-Geschäft. Nach der vorübergehenden Aussetzung der bisherigen ACR-Methodik erwarten wir im Geschäftsjahr 2025/26 sowie in der ersten Hälfte des Jahres 2026/27 keinen wesentlichen Umsatzbeitrag aus diesem Bereich. Das Unternehmensmanagement erwartet die Veröffentlichung der neuen Berechnungsmethodik für den frühen Herbst 2026.

Zefiro geht davon aus, nach der Finalisierung vergleichsweise schnell neue Abnahmeverträge mit interessierten Käufern abschließen zu können, da bereits Nachfrage besteht und das eigene Team eng in die Weiterentwicklung der Methodik eingebunden ist. Der Abschluss solcher Vorverträge führt jedoch noch nicht unmittelbar zu Umsätzen. Zunächst müssen geeignete Bohrlöcher übernommen, die Methanemissionen gemessen, die Stilllegungsarbeiten durchgeführt und die Emissionsminderungen anschließend verifiziert sowie die Carbon Credits ausgegeben und geliefert werden. Vor diesem Hintergrund dürften erst ab der zweiten Jahreshälfte 2026/27 wieder Umsätze im Geschäftsbereich Environmental Markets erzielt werden.

Umsatzprognosen GJ 2025/2026 – GJ 2027/2028

Für das zum 30.06.2026 abgeschlossene vierte Quartal des Geschäftsjahres 2025/2026, für das uns derzeit keine Zahlen vorliegen, verfügt die Gesellschaft über einen umfangreichen Bestand laufender Projekte, von denen einige im vierten Quartal finalisiert wurden. Darüber hinaus war Zefiro in der Lage, auch langlaufende Projekte mit einem Laufzeit-Horizont bis zum Geschäftsjahr 2028/2029 zu gewinnen. Für die Schätzungen des abgeschlossenen Geschäftsjahres 2025/2026 liefert zudem die Entwicklung der ersten neun Monate eine aussagekräftige Prognosebasis.

ODNR-Projekt

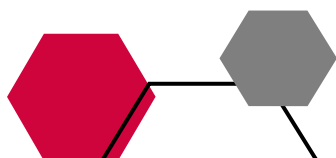
Eine besonders hohe Umsatzvisibilität ergibt sich aus dem dreijährigen Construction-Manager-at-Risk-Vertrag mit dem Ohio Department of Natural Resources (ODNR). Das Gesamtvolumen des Auftrags, der im Rahmen des Methane Emissions Reduction Program finanziert wird, beträgt rund 19,6 Mio. USD. Er betrifft die Stilllegung von etwa 200 Bohrlöchern. Die operative Umsetzung begann im Juni 2026 und soll bis Mai 2029 laufen. Für das vierte Quartal 2025/26 erwartet Zefiro einen ersten Umsatzbeitrag von rund 0,5 Mio. USD, sodass der überwiegende Teil des Auftragsvolumens auf die kommenden Geschäftsjahre entfällt. Unter der Annahme einer gleichmäßigen Umsatzverteilung würde dieses Projekt bis zum Geschäftsjahr 2028/2029 jährliche Umsatzerlöse in Höhe von 6,5 Mio. USD generieren und damit eine gute Basis für die Umsatzentwicklung der kommenden Geschäftsjahre schaffen.

Projekt Wood 12F

Einen wesentlichen Beitrag zum Umsatz im vierten Quartal 2025/26 dürfte das Projekt „Wood 12F“ im US-Bundesstaat Ohio geleistet haben. Innerhalb dieses Projekts wurde Zefiro mit der Stilllegung von 37 verwaisten Öl- und Gasbohrlöchern beauftragt. Das Projektvolumen beläuft sich dabei auf insgesamt 4,5 Mio. USD. Bis zum Ende des Geschäftsjahres 2025/26 hat die Gesellschaft die Stilllegung von 27 der 37 Bohrlöcher in Aussicht gestellt. Die Umsätze für das vierte Quartal 2025/26 werden auf etwa 1,6 Mio. USD taxiert. Für das kommende Geschäftsjahr ergibt sich daher nach unseren Berechnungen noch ein Restvolumen von rund 1,2 Mio. USD.

Projekt Richland 5 und Stilllegung von Abwasserentsorgungsbohrungen

Sowohl das Projekt Richland 5, das ebenfalls vom Ohio Department of Natural Resources vergeben wurde und ein Auftragsvolumen von insgesamt 0,8 Mio. USD hat, als auch die Arbeiten zur Stilllegung von Abwasserinjektionsbohrungen für einen privaten Betreiber mit einem Volumen von rund 1,4 Mio. USD dürften größtenteils im vierten Quartal des abgelaufenen Geschäftsjahres realisiert worden sein. Insbesondere das letztgenannte Stilllegungsprojekt verdeutlicht, dass das Leistungsangebot von Zefiro über klassische Orphan-Well-Aufträge hinausgeht und auch technisch anspruchsvollere Arbeiten für private Betreiber umfasst.



Projekte Lorain 8F, Lorain 11F und Gallia 6F

Im Juni 2026 erhielt die Zefiro-Tochter P&G den Zuschlag für drei weitere staatlich finanzierte Projekte in Ohio. Die Aufträge umfassen insgesamt zwölf verwaiste Öl- und Gasbohrlöcher sowie ein zusätzliches Wasserbohrloch und haben zusammen ein Volumen von rund 2,4 Mio. USD. Die Arbeiten sollen im Juli 2026 beginnen, sodass die Umsätze vollständig dem ersten Quartal des Geschäftsjahres 2026/27 zugeordnet werden können. Mit durchschnittlich nahezu 0,2 Mio. USD je Bohrloch liegen die Auftragswerte deutlich über den historischen Durchschnittskosten des Ohio Orphan Well Program.

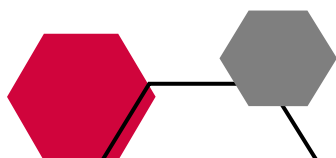
Projekte für einen großen US-Erdgasproduzenten

Zefiro führt für einen langjährigen privaten Kunden ein Stilllegungsprogramm mit mindestens 26 Bohrlöchern in Pennsylvania, New York, West Virginia und Kentucky durch. Ursprünglich war ein Rig für das gesamte Kalenderjahr 2026 eingeplant, im weiteren Jahresverlauf kamen jedoch ein zweites und ein drittes Rig hinzu. Der Einsatz des dritten Rigs von Juni bis voraussichtlich Oktober 2026 wurde erst durch die im Rahmen des Viking-Erwerbs hinzugewonnene Kapazität ermöglicht. Da die Gesellschaft keinen konkreten Auftragswert veröffentlicht hat, haben wir den Umsatzbeitrag anhand der Einsatzdauer und der vom Management genannten jährlichen Umsatzkapazität eines angemessen ausgelasteten Rigs abgeschätzt. Das Projekt trug sowohl im vierten Quartal 2025/26 als auch in den ersten Monaten des Geschäftsjahres 2026/27 zum Umsatz bei und dient zugleich als wichtiger Beleg für die Nachfrage nach der erweiterten Flottenkapazität.

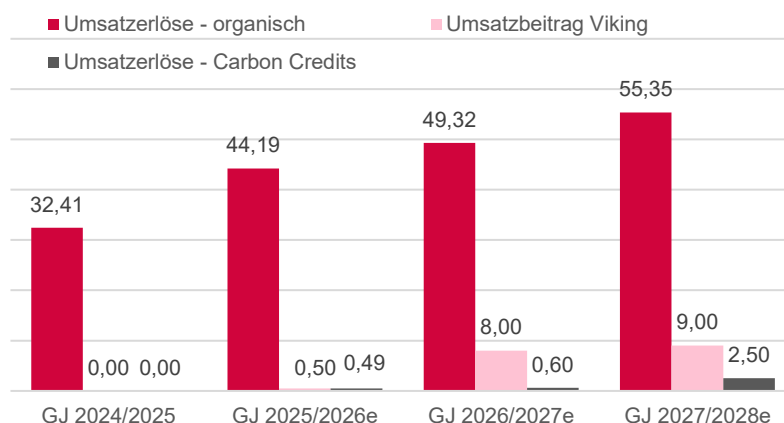
Partnerschaft mit der Well Done Foundation

Ein zusätzlicher Wachstumsimpuls ergibt sich aus der im Juli 2026 gemeldeten strategischen Partnerschaft mit der Well Done Foundation. Im Rahmen dieser Partnerschaft wird Zefiro als bevorzugter Dienstleister für das Plugging und Abandonment eingebunden. Zum Start wurde eine Bestellung über zehn Bohrlöcher im „Deep Fork National Wildlife Refuge“ in Oklahoma erteilt. Laut Unternehmensmeldung werden im Jahr 2027 weitere 20 Bohrlöcher erwartet. In einem Management-Call wurde zudem ein darüberhinausgehendes Projektpotenzial im Deep-Fork-Gebiet erwähnt, so dass sich die Anzahl der Bohrlöcher auf rund 70 belaufen könnte. Strategisch ist die Partnerschaft besonders relevant, da Zefiro dadurch eine operative Präsenz in Oklahoma aufbaut, eines der wichtigsten Regionen für die Öl- und Gasförderung in den USA. Damit können neue Kunden und staatliche Orphan-Well-Programme adressiert werden. In unseren Prognosen stärkt die Partnerschaft daher vor allem die organische Wachstumskomponente ab dem Geschäftsjahr 2026/27.

Wir ziehen die genannten Projekte als Grundlage für unsere Umsatzprognosen im Segment „Environmental Services“ heran. Für die Geschäftsjahre 2026/27 und 2027/28 haben wir die Gewinnung neuer Aufträge unterstellt, sodass unsere Schätzungen auch eine organische Komponente enthalten. Darüber hinaus dürften die neu hinzugekommenen Kapazitäten aus dem Viking-Erwerb zu einem sprunghaften Umsatzanstieg im Geschäftsjahr 2026/27 führen. Laut Unternehmensangaben beläuft sich die Kapazitätserweiterung auf rund 10 Mio. USD. Wir setzen für das Geschäftsjahr 2026/27 jedoch ein niedrigeres Umsatzvolumen von 8,0 Mio. USD an. Dieser niedrigere Ansatz berücksichtigt, dass die fünf erworbenen Rigs und das ergänzende Unterstützungsequipment zunächst in die bestehende Organisation integriert, technisch vorbereitet und mit ausreichend qualifizierten Crews besetzt werden müssen.



Umsatzprognosen (in Mio. USD)



Quelle: GBC AG

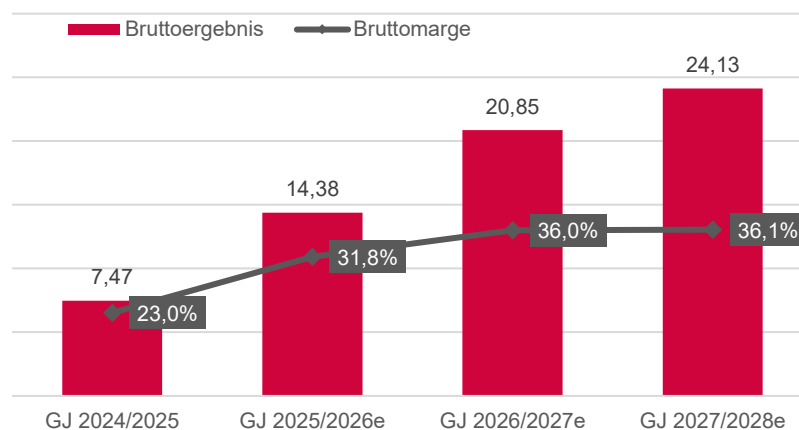
Für das Carbon-Credit-Geschäft unterstellen wir einen durchschnittlichen Verkaufspreis von rund 5,25 bis 5,50 USD je Tonne CO₂e, was dem bislang erzielten Preisniveau entspricht. Der für das Geschäftsjahr 2026/27 angesetzte Umsatz von 0,60 Mio. USD entspricht der Veräußerung von rund 109.000 bis 115.000 Credits. Er reflektiert einen vorsichtigen Wiederanlauf nach Einführung der überarbeiteten ACR-Methodik. Für das Geschäftsjahr 2027/28 erwarten wir bei einer breiteren Projektbasis und einer steigenden Zahl erfolgreich verifizierter Stilllegungsprojekte einen Umsatzanstieg auf 2,50 Mio. USD. Dafür wären bei unverändertem Preisniveau rund 455.000 bis 475.000 Credits erforderlich.

Ergebnisprognosen GJ 2025/2026 – GJ 2027/2028

Die Entwicklung der Umsatzkosten und somit des Bruttoergebnisses ist ein zentraler Faktor für die Ergebnisentwicklung. Laut Management wird die Umsatzkostenquote insbesondere von der Auslastung der vorhandenen Crews und Anlagen, der Saisonalität sowie dem jeweiligen Projektprofil beeinflusst. Zugleich gewinnt die Vertragsstruktur an Bedeutung. Während Kostenüberschreitungen bei Festpreisprojekten unmittelbar die Marge belasten, reduziert sich dieses Risiko bei Verträgen, die auf Tagessätzen beziehungsweise „Time and Materials“ basieren, da Zefiro in diesen Fällen für die tatsächlich eingesetzten Arbeitstage, Mitarbeiter und Leistungen vergütet wird. Das Management erwartet, dass der zunehmende Anteil größerer, mehrjähriger Day-Rate-Projekte die Ergebnisvolatilität verringert und die Bruttomargen planbarer macht.

Das im dritten Quartal 2025/26 abgeschlossene Louisiana-Projekt verdeutlicht das Margenpotenzial eines wachsenden regionalen Footprints. Da die Gesellschaft in Louisiana bislang über keine eigene operative Infrastruktur verfügte, mussten für das Projekt in erhöhtem Umfang Subunternehmer sowie gemietetes Equipment eingesetzt werden. Dies belastete das Bruttoergebnis. Nach erfolgreichem Markteintritt können Folgeprojekte in derselben Region dagegen stärker mit eigenen Mitarbeitern, eigener Ausrüstung und einer bestehenden lokalen Logistik umgesetzt werden. Dadurch sollten die Mobilisierungs-, Miet- und Fremdleistungskosten sinken und sich die Bruttomarge bei vergleichbaren Aufträgen verbessern.

Prognose Bruttoergebnis (in Mio. USD) und Bruttomarge (in %)

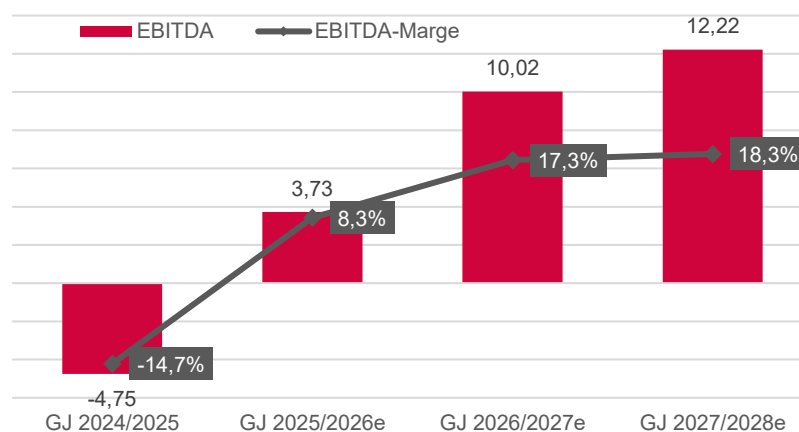


Quelle: GBC AG

Dementsprechend erwarten wir beim Bruttoergebnis einen überproportionalen Anstieg, der sich in einer höheren Bruttomarge widerspiegeln sollte. Bereits nach neun Monaten des Geschäftsjahres 2025/2026 hat die Gesellschaft unter dem neuen Management ein Bruttomargenniveau von 32,1 % erreicht. Damit erweisen sich unsere Annahmen als nicht zu aggressiv.

Zwar dürfte die Gesellschaft von einem Anstieg der operativen Kosten (Personal- aufwand und Verwaltungskosten) geprägt sein, insgesamt sollte sich der spürbare Anstieg des Bruttoergebnisses aber in einer Verbesserung der EBITDA-Marge wiederfinden. Analog zum Bruttoergebnis rechnen wir für das gerade abgelaufene Geschäftsjahr 2025/26 mit einem Anstieg der EBITDA-Marge auf 8,3 % (9 Monate: 9,3 %), bevor diese im kommenden Geschäftsjahr bereits den zweistelligen Prozentbereich erreichen sollte.

Prognose EBITDA (in Mio. USD) und EBITDA-Marge

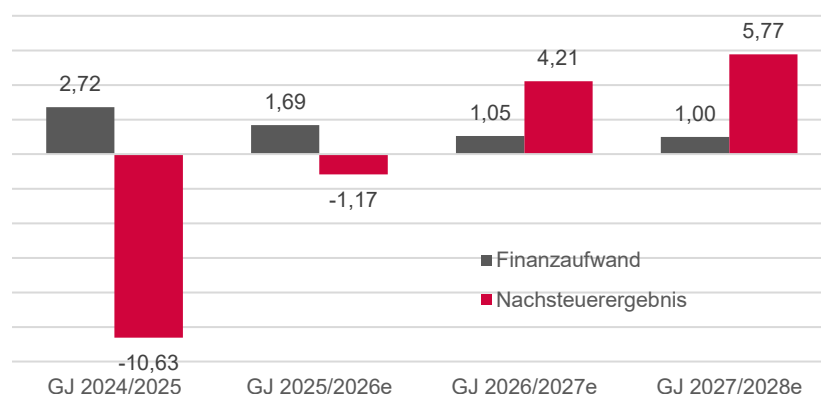


Quelle: GBC AG

Bei der Prognose der Abschreibungen haben wir die im Rahmen der Vikings-Akquisition erworbenen Vermögenswerte berücksichtigt. Dies wird zu einem Anstieg der absoluten Abschreibungen führen. Grundsätzlich weisen die von der Gesellschaft eingesetzten Anlagen eine sehr lange wirtschaftliche Nutzungsdauer auf. Vor diesem Hintergrund fällt der laufende Investitionsbedarf für Erhaltungsmaßnahmen vergleichsweise gering aus. Das Management beziffert den Maintenance Capex auf rund 1 % des Umsatzes. Höhere Investitionen entstehen vor allem bei

Kapazitätserweiterungen, etwa durch zusätzliche Plugging-Pakete oder Akquisitionen.

Finanzaufwand und Nachsteuerergebnis (in Mio. USD)



Quelle: GBC AG

Bei den Prognosen der Finanzaufwendungen haben wir die vom neuen Management erreichten Verbesserungen berücksichtigt. Allen voran ist die Reduzierung hochverzinslicher Finanzverbindlichkeiten zu nennen, wie etwa die erfolgte Rückzahlung der „Zefiro USA Note“ (Zinssatz: 15 %) sowie im Rahmen eines Equity Settlements des Großteils des „Secured Loan“ (Zinssatz: 18 %). Die verbleibende hochverzinsliche Verbindlichkeit von rund 0,70 Mio. USD soll entweder aus den erwarteten operativen Cashflows zurückgeführt oder erneut über eine eigenkapitalbasierte Lösung abgebaut werden. Auch für die im November 2026 fälligen AWS-Verpflichtungen prüft das Unternehmen derzeit verschiedene Möglichkeiten zur Refinanzierung und Optimierung der Kapitalstruktur. Unter Berücksichtigung des Viking-Verkäuferdarlehens in Höhe von rund 2,9 Mio. USD (Zinssatz: 7,0 %) erwarten wir eine Verbesserung des Finanzaufwands. Auf Nachsteuerergebnis-Ebene rechnen wir daher bereits ab dem kommenden Geschäftsjahr mit dem Übertreffen der Break-Even-Schwelle.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die Zefiro Methane Corp. wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2025/26 bis 2027/28 in Phase 1, erfolgt bis zum Geschäftsjahr 2032/33 die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 12,5 %. In der konkreten Schätzperiode rechnen wir mit einem Anstieg der EBITDA-Marge auf bis zu 18,0 %. Diesen Wert nehmen wir als Ziel-EBITDA-Marge für die Stetigkeitsphase des Bewertungsmodells an. Die von uns angenommene Steuerquote von 20 % (Endwert: 27 %) reflektiert zunächst die noch vorhandenen hohen Verlustvorräte im Eigenkapital der Gesellschaft. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 3,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Zefiro Methane Corp. werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 25 Basispunkte gerundet. Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes ist 3,00 %.

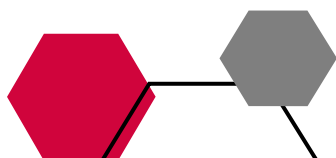
Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen. **Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,41.**

Die ausstehenden Optionen und Warrants wurden anhand des Black-Scholes-Modells bewertet. Der daraus resultierende theoretische Wert von 5,74 Mio. USD wurde vom Eigenkapitalwert abgezogen, anstatt eine vollständige Verwässerung über eine erhöhte Aktienzahl abzubilden.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,8 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 85 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,45 %.

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells, in dem wir auch die jüngsten Kapitalerhöhungen berücksichtigt haben, haben wir ein Kursziel in Höhe von 1,50 USD je Aktie ermittelt. Wir vergeben daher das Rating KAUFEN.



DCF Modell

Phase	estimate		consistency						final
in Mio. USD	GJ 25/26e	GJ 26/27e	GJ 27/28e	GJ 28/29e	GJ 29/30e	GJ 30/31e	GJ 31/32e	GJ 32/33e	
Umsatz	45,18	57,92	66,85	75,21	84,61	95,19	107,09	120,47	
Umsatzwachstum	39,4%	28,2%	15,4%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	3,0%
EBITDA	3,73	10,02	12,22	15,04	16,92	19,04	21,42	24,09	
EBITDA-Marge	8,3%	17,3%	18,3%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
EBITA	0,52	6,31	8,21	11,34	13,69	16,15	18,78	21,64	
EBITA-Marge	1,1%	10,9%	12,3%	15,1%	16,2%	17,0%	17,5%	18,0%	19,0%
NOPLAT	0,52	5,05	6,57	9,07	10,96	12,92	15,02	17,31	
Working Capital (WC)	2,50	3,80	4,40	4,89	5,50	6,19	6,96	7,83	
Anlagevermögen (OAV)	15,35	13,90	13,24	11,53	10,30	9,42	8,78	8,32	
Investiertes Kapital	17,85	17,70	17,64	16,42	15,80	15,60	15,74	16,15	
Kapitalrendite	3,5%	28,3%	37,1%	51,4%	66,7%	81,8%	96,3%	110,0%	106,6%
EBITDA	3,73	6,14	7,53	8,24	8,65	9,09	9,54	10,02	
Steuern auf EBITA	0,00	-1,26	-1,64	-2,27	-2,74	-3,23	-3,76	-4,33	
Veränderung OAV	-5,19	-2,26	-3,34	-2,00	-2,00	-2,00	-2,00	-2,00	
Veränderung WC	-1,22	-1,30	-0,60	-0,49	-0,61	-0,69	-0,77	-0,87	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	-2,69	5,20	6,63	10,29	11,57	13,12	14,89	16,90	224,50

Entwicklung Kapitalkosten

risikolose Rendite	3,00%
Marktrisikoprämie	5,50%
Beta	1,41
Eigenkapitalkosten	10,78%
Zielgewichtung	85,00%
Fremdkapitalkosten	9,00%
Zielgewichtung	15,00%
Taxshield	4,55%
WACC	10,45%

Ermittlung fairer Wert

	GJ 25/26e	GJ 26/27e
Wert operatives Geschäft	162,12	173,87
Barwert expliziter FCFs	50,16	50,21
Barwert Continuing Value	111,96	123,66
Nettoschulden	12,68	8,54
Wert des Eigenkapitals	149,44	165,33
Black Scholes	-5,74	-5,74
Wert des Aktienkapitals	143,70	159,59
Ausstehende Aktien in Mio.	106,64	106,64
Fairer Wert der Aktie in USD	1,35	1,50

Sensitivitätsanalyse

		WACC				
		9,9%	10,2%	10,5%	10,8%	11,1%
Kapitalrendite	106,1%	1,63	1,56	1,49	1,43	1,37
	106,3%	1,64	1,56	1,49	1,43	1,37
	106,6%	1,64	1,57	1,50	1,43	1,38
	106,8%	1,64	1,57	1,50	1,44	1,38
	107,1%	1,65	1,57	1,50	1,44	1,38

ANHANG

I. Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.
oder
3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.
4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung“ einzustufen und somit MiFIDII compliant.

II. §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im Vereinigten Königreich verbreitet wird, ausschließlich solchen Personen zugänglich gemacht werden, die (i) als authorised persons oder exempt persons im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) gelten oder (ii) als relevant persons im Sinne der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, in der jeweils gültigen Fassung, anzusehen sind.

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden (retail clients) im Sinne der Regeln der Financial Conduct Authority (FCA) und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden.

Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des FSMA dar.

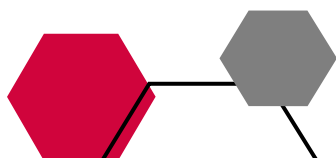
Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevant persons ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen auf deren Grundlage vorzunehmen.

Die Verbreitung dieser Publikation kann in weiteren Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sind verpflichtet, sich über etwaige einschlägige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ein Verstoß gegen diese Beschränkungen kann eine Verletzung der geltenden Wertpapier- und Finanzmarktgesetze darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen. Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter: <https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>



§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

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

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzin-

struments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten

(6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent

(7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studienerstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.

(9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

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

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst
Matthias Greiffenberger, M.Sc., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

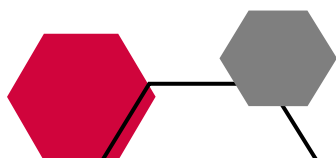
Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENTANALYSEN -

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