

European Lithium Limited

Australien / Bergbau
 Frankfurt, Sydney, Wien
 Bloomberg: PF8 GR
 ISIN: AU000000EUR7

Update

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 0,19

48,4%

High

LAUFENDE FINANZIERUNGSGESPRÄCHE MIT POTENZIELLEN PARTNERN

Seit der Veröffentlichung unserer Coverageaufnahme-Studie am 7. März veröffentlichte European Lithium eine vorläufige Machbarkeitsstudie (PFS) des Wolfsberg-Projekts, gab Bohrergebnisse für Zone 2 der Lagerstätte bekannt und kündigte die Beförderung von Dietrich Wanke vom General Manager zum CEO an. Die Veröffentlichung einer ersten abgeleiteten Ressource für Zone 2 ist vor Ende des laufenden Quartals geplant. In den nächsten Wochen wird ein neues Bohrprogramm in Zone 1 beginnen. Ziel des neuen Bohrprogramms der Zone 1 ist die Umwandlung des abgeleiteten Teils der vorhandenen Ressourcenschätzung der Zone 1 in eine gemessene und angezeigte Ressource. Die aktuelle Ressourcenschätzung von JORC (2012) umfasst gemessene 2,86 Mio. Tonnen mit einem Gehalt von 1,28% Lithiumoxid (Li₂O), angezeigte 3,44 Mio. Tonnen mit einem Gehalt von 1,08% Li₂O und abgeleitete 4,68 Mio. Tonnen mit einem Gehalt von 0,78% Li₂O. Seit der Veröffentlichung des PFS haben sich die Gespräche mit potenziellen Partnern intensiviert, und das Management erwartet nun, dass eine Partnerschaft mit/Übernahme durch einen industriellen Lithiumanwender die wahrscheinlichste Finanzierungslösung für die endgültige Machbarkeitsstudie und die Produktionsaufnahme der Mine ist. Unser Kursziel von €0.19 ist im Vergleich zu unserer Coverageaufnahme-Studie von März unverändert, basiert aber nun auf einer durchschnittlichen Jahresproduktion von 9.200 Tonnen Lithiumhydroxid-Monohydrat, die laut PFS über eine Minenlebensdauer von 11 Jahren produziert wird (vorher: 7.100 Tonnen Lithiumcarbonat über eine Minenlebensdauer von 13 Jahren). Wir stufen unsere Empfehlung auf Kaufen hoch (vorher: Hinzufügen), weil das Renditepotential nun über 25% liegt. Es besteht weiterer Spielraum für eine Anhebung unseres Kursziels, wenn European Lithium unseren Erwartungen zufolge den gemessenen und angezeigten Teil ihrer JORC-Ressource bis Ende des laufenden Jahres auf über 10 Mio. Tonnen erhöht.

Baldiger Start des neuen Bohrprogramms in Zone 1 Die aktuelle JORC-Ressourcenschätzung (2012) der EUR betrifft lediglich die... (b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2015/16A	2016/17A	2017/18E	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Umsatz (AUD Mio.)	20,19	0,79	0,66	0,01	0,01	220,61
Jährliches Wachstum	na.	-96,1%	-16,0%	-98,2%	25,0%	n.m.
EBIT (AUD Mio.)	19,11	-8,00	-1,27	-2,08	-2,29	117,06
EBIT-Marge	94,7%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	53,1%
Jahresübers. (AUD Mio.)	19,11	-8,01	-1,13	-10,06	-27,22	64,63
EPS (verwässert) (AUD)	7,64	-2,02	-0,22	-1,53	-3,55	7,44
DPS (AUD)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (AUD Mio.)	-0,38	-6,51	-5,23	-295,17	-312,38	93,53
Nettoverschuldungsgrad	-6,3%	-4,5%	-12,0%	655,0%	1633,3%	472,7%
Liquide Mittel (AUD Mio.)	0,34	0,55	3,24	30,15	38,22	56,75

RISIKEN

Sollte sich die anhaltende Penetration des Automobilmarktes mit Elektrofahrzeugen verlangsamen oder ins Stocken geraten, dürfte der Lithiumpreis fallen.

UNTERNEHMENSPROFIL

European Lithium ist ein Minenexplorations- und -erschließungsunternehmen mit Schwerpunkt auf dem Lithium-Projekt Wolfsberg in Österreich, das dem Unternehmen zu 100% gehört. Der Produktionsbeginn von Lithiumcarbonat/-hydroxid für Batteriefabriken wird für 2020 angestrebt.

HANDELSDATEN

Stand: 21. Mai 2018

Schlusskurs	€ 0,13
Aktien im Umlauf	545,70 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 69,85 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 0,03 / 0,24
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	1.205.681

Multiples	2016/17A	2017/18E	2018/19E
KGV	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Sales	139,5	166,0	9189,0
EV/EBIT	n.a.	n.a.	n.a.
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENS DATEN

Stand: 31. Dez 2017

Liquide Mittel	AUD 6,77 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	AUD 7,44 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	AUD 23,60 Mio.
Bilanzsumme	AUD 31,29 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	AUD 0,41 Mio.
Eigenkapital	AUD 3,09 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Cape Lambert Resources	12,2%
Exchange Minerals Ltd.	10,1%
European Lithium	4,6%
Cedarland Consulting	2,8%
Free float and other	70,3%



...Nordflanke der mineralisierten Antiklinale bei Wolfsberg (Zone 1 der Lagerstätte). Die gemessene und angezeigte Ressource wurde erstmals im November 2016 veröffentlicht.

Die angezeigte Ressource stützt sich auf ein im Frühjahr 2017 durchgeführtes Tiefbohrprogramm mit vier Löchern auf unter 1.300 Meter über dem Meeresspiegel. EUR und ihre Berater haben ein Tiefbohrprogramm entwickelt, das 33 Löcher mit einer Gesamtlänge von 11.330 Metern umfasst und das die abgeleitete Ressource in den Status gemessen und angezeigt umwandeln soll. Dieses Programm sollte in den kommenden Wochen anlaufen, wird drei Bohrtürme einsetzen und über vier Monate laufen.

Abbildung 1: Aktuelle JORC (2012) Ressourcenschätzung

Kategorie	Millionen Tonnen Erz	Gehalt Li ₂ O	Tonnen in situ Li ₂ O
Gemessen	2,86	1,28%	36.608
Angezeigt	3,44	1,08%	37.152
Abgeleitet	4,68	0,78%	36.504
Gesamt	10,98	1,00%	110.264

Quelle: European Lithium

Bohrergebnisse in Zone 2 weisen eine Mächtigkeit der Gänge und Gehalte wie in Zone 1 auf Auch die Südflanke der Antiklinale (bekannt als Zone 2) ist ein aussichtsreiches Gebiet, das Zone 1 „spiegeln“ soll. Gestützt wird diese These durch das Vorkommen von mineralisierten Pegmatiten und exakt derselben Lithologie wie in Zone 1. Die ersten drei Bohrlöcher eines geplanten Programms mit 9 Löchern in Zone 2 hat EUR Ende Frühjahr/Anfang Sommer 2017 gebohrt. In Bohrloch P15-1, das am weitesten von der Falte der Antiklinale entfernt ist, wurden keine Pegmatite durchteuft. Die Löcher P15-5 und P15-6 wiesen hingegen mächtige Abschnitte mit spodumenreichen Pegmatiten auf. Im Sommer 2017 wurde das Bohrprogramm in Zone 2 aufgrund von Mittelengpässen ausgesetzt, im Februar 2018 aber wieder aufgenommen, da durch die Kapitalerhöhung im November 2017 Mittel eingeworben wurden. Im ersten Quartal 2018 wurden fünf Bohrlöcher gebohrt, von denen vier zahlreiche Pegmatitabschnitte aufwiesen. Die Ergebnisse des fünften Lochs werden in Kürze erwartet. Die Mächtigkeiten und Erzgehalte sind mit denen in Zone 1 vergleichbar. Die Bohrlochdaten aus dem Programm 2017/18 sowie die aus den im Jahr 2012 gebohrten drei Löchern werden dafür verwendet, noch vor Ende des laufenden Quartals eine erste Schätzung der abgeleiteten Ressource zu erstellen. EUR plant derzeit ein Bohrprogramm für die nächste Phase in Zone 2, um die Ressource weiter zu steigern.

Abbildung 2: Wahre Mächtigkeiten der Kompositen und Lithiumproben der ersten drei Zone 2-Bohrlöcher (veröffentlicht Juni 2017)

Bohrung ID	Komposit von (Meter)	Komposit bis (Meter)	Komposit-breite (Meter)	Gemessener Neigungswinkel (°)	Wahre Mächtigkeit (Meter)	Komposit % Li ₂ O	Mineralisierter Komposit (Meter)	Mineralisierte % Li ₂ O
P15-5	22,70	23,40	0,70	40,00	0,54	1,16	0,54	1,16
P15-5	47,60	48,40	0,80	40,00	0,61	1,87	0,61	1,87
P15-5	70,96	73,83	2,87	30,00	2,49	1,76	2,27	1,92
P15-5	132,35	136,38	4,03	35,00	3,38	1,45	3,38	1,45
P15-6	70,08	71,43	1,35	65,00	0,57	1,22	0,57	1,22
P15-6	83,84	88,77	4,93	53,00	2,97	1,23	2,38	1,52
P15-6	100,68	101,48	0,80	55,00	0,46	0,51	0,46	0,51
P15-6	106,50	117,40	10,75	60,00	5,38	0,82	3,88	1,10
P15-6	143,30	143,86	0,56	65,00	0,24	0,60	0,24	0,60
P15-6	167,70	169,01	1,31	60,00	0,66	0,41	0,66	0,41
P15-6	186,70	197,20	10,50	60,00	5,25	0,98	3,99	1,26

* Die besten Komposite sind hellblau markiert.

Quelle: European Lithium



Abbildung 3: Pegmatitbohrabschnitte* und berechnete wahre Mächtigkeiten mit Kompositgehaltem der fünf im Q1 2018 abgeteufte Bohrlöcher (veröffentlicht April 2018)

Bohrung ID	Pegmatit von (Meter)	Pegmatit bis (Meter)	Gemessene Mächtigkeit (Meter)	Gemessener Neigungswinkel (°)	Wahre Mächtigkeit (Meter)	Li ₂ O %
P15-3	18,50	19,05	0,55	30	0,47	1,50
P15-3	19,85	20,20	0,35	30	0,30	1,27
P15-3	32,20	33,00	0,80	55	0,46	0,95
P15-3	46,00	50,00	4,00	65	1,69	1,90
P15-3	52,85	61,00	8,15	30	7,05	0,58
P15-3	132,00	133,10	1,10	70	0,40	1,21
P15-3	151,70	152,65	0,95	75	0,25	0,83
P15-3	185,20	186,10	0,90	70	0,32	1,00
P15-3	235,85	238,05	2,20	10	2,16	1,36
P15-7	17,70	21,28	3,58	20	3,36	1,10
P15-7	25,10	25,70	0,60	45	0,42	0,59
P15-7	214,75	217,50	2,75	30	2,38	1,08
P15-8	24,32	27,04	2,72	50	1,75	1,63
P15-8	28,92	29,40	0,48	40	0,37	2,44
P15-8	161,30	162,90	1,60	35	1,31	0,80
P15-8	174,50	175,70	1,20	30	1,03	1,15
P15-5b	135,00	135,75	0,75	35	0,61	0,85
P15-5b	159,30	160,40	1,10	25	1,00	0,71
P15-5b	204,45	205,90	1,45	10	1,43	1,91
P15-5b	217,35	218,45	1,10	20	1,03	1,28
P15-5b	260,10	260,95	0,85	35	0,70	2,49
P15-5b	261,65	264,15	2,50	30	2,16	1,06
P15-5b	268,12	268,57	0,45	30	0,39	0,84
P15-5b	298,10	298,55	0,45	20	0,42	0,24

* Die besten Bohrabschnitte sind hellblau markiert.

Quelle: European Lithium

EUR hat sich für die Produktion von Lithiumhydroxid anstelle von Lithiumcarbonat entschieden

Grundlage für die Bewertung von EUR in unserer Studie im März war die von SRK Consulting im April 2017 abgeschlossene Rahmenuntersuchung des Wolfsberg-Projekts. Grundlage der SRK-Untersuchung war wiederum die aktuelle gemessene/angezeigte Ressource sowie die modellierten, über eine Minenlebensdauer von 13 Jahren abgebauten 7,7 Mio. Tonnen (pro Jahr durchschnittlich 590.000 Tonnen). Laut der vorläufigen Machbarkeitsstudie (PFS) wurde während der Entwicklung des Minenplans deutlich, „dass die Abbauraten mit nur wenig zusätzlicher Ausrüstung und einer besseren Planung auf etwa 720.000 Tonnen pro Jahr erhöht werden könnten.“ Auf der Grundlage der gemessenen und angezeigten Ressourcen ergäbe sich damit eine Verringerung der Minenlebensdauer von 13 auf 11 Jahre. Der andere große Unterschied zwischen der PFS und unserer Studie im März ist, dass diese auf der Produktion von Lithiumcarbonat (Li₂CO₃) beruhte, während die PFS von der Produktion des höherwertigen Lithiumhydroxid-Monohydrat (LiOH H₂O) ausgeht.

LiOH H₂O-Verbrauch soll 2,5x schneller als Li₂CO₃-Verbrauch wachsen

Das Beratungsunternehmen Benchmark Mineral Intelligence (BMI) prognostiziert, dass die globale Nachfrage nach Lithium vor allem durch den wachsenden Bedarf an Lithium-Ionen-Batterien in Elektrofahrzeugen von 180.000 Tonnen LCE (Lithiumcarbonatäquivalent) in 2016 auf 650.000 Tonnen LCE bis 2025 ansteigt. Weltweit werden derzeit 25 Lithiumbatterie-Projekte mit einer Gesamtkapazität von 338GWh gebaut oder entwickelt. Vier dieser Projekte mit einer Kapazität von 78,5 GWh befinden sich in Europa. Daraus ergibt sich bis 2025 eine jährliche Nachfrage von über 100.000 Tonnen LCE in Europa. EUR hat sich für LiOH H₂O entschieden, denn der Trend bei Lithiumbatterien geht in Richtung einer stärkeren Verwendung von Nickel, während Kobalt zunehmend weniger eingesetzt wird. Dies erfordert eher die Verwendung von LiOH H₂O statt Li₂CO₃. Laut BMI wird die Verwendung von LiOH H₂O 2,5 Mal schneller wachsen als jene von Li₂CO₃.



Aufschlag bei LiOH H₂O gegenüber Li₂CO₃ reflektiert kapitalintensivere Produktion

Die Produktion von Li₂CO₃ umfasst zwei Hauptphasen – die Produktion von Spodumenkonzentrat aus Bergematerial (nach Erzsartierung), gefolgt von der Umwandlung des Spodumenkonzentrats in Li₂CO₃.

Mit der Umwandlung von Li₂CO₃ in LiOH H₂O erfolgt dann die dritte Phase dieses Prozesses. LiOH H₂O wird mit einem Aufschlag gegenüber Li₂CO₃ gehandelt, um das zusätzlich erforderliche Kapital für dessen Produktion zu reflektieren.

Am 4. Mai gab EUR die Ernennung von Dietrich Wanke als CEO bekannt. Herr Wanke verfügt über eine mehr als 30-jährige Erfahrung im Management auf Betriebsebene, sowohl Untertage als auch im Tagebau. Seit 2016 ist er bereits als Geschäftsführer von EUR in Österreich tätig. Herr Wanke tritt die Nachfolge von Steve Kesler an, der maßgeblich am Abschluss der PFS für das Wolfsberg-Projekt beteiligt war.

Abbildung 4: Bewertungsmodell

	18/19E	19/20E	20/21E	21/22E	22/23E	23/24E	24/25E	25/26E	26/27E	27/28E	28/29E	29/30E	30/31E
Abgebautes Material (000 Tonnen)			462,5	707,5	740,0	720,0	725,0	740,0	725,0	720,0	715,0	690,0	490,4
Gehalt des Bergematerials vor Erzsartierung (Li ₂ O)			0,71%	0,71%	0,71%	0,71%	0,71%	0,71%	0,71%	0,71%	0,71%	0,71%	0,71%
Rückgewinnungsrate (%)			75,4%	75,4%	75,4%	75,4%	75,4%	75,4%	75,4%	75,4%	75,4%	75,4%	75,4%
Produzierter Spodumenkonzentrat (6% Li ₂ O)			41.740	63.852	66.785	64.980	65.431	66.785	65.431	64.980	64.528	62.272	44.257
Rückgewinnungsrate (%)			89,7%	89,7%	89,7%	89,7%	89,7%	89,7%	89,7%	89,7%	89,7%	89,7%	89,7%
Gewonnene LiOH H ₂ O (Tonnen)			6.300	9.638	10.080	9.808	9.876	10.080	9.876	9.808	9.740	9.399	6.680
LiOH H₂O Preis (USD/Tonne)			24.200	25.025	23.650	21.450	19.250	16.300	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000
LiOH H₂O Umsatz (USD Mio.)			152,5	241,2	238,4	210,4	190,1	164,3	148,1	147,1	146,1	141,0	100,2
Nebenprodukte Umsatz (USD Mio.)			14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2
Gesamtumsatz (USD Mio.)			166,2	254,7	251,9	224,0	203,8	178,0	161,9	160,9	159,9	154,8	114,1
Direkte Abbau- u. Erzsartierungskosten (USD Mio.) (USD4,179/T LiOH H ₂ O)			26,3	40,3	42,1	41,0	41,3	42,1	41,3	41,0	40,7	39,3	27,9
Verarbeitungs und allgemeine/Verwaltungskosten (USDm) (USD4,117/T LiOH H ₂ O)			25,9	39,7	41,5	40,4	40,7	41,5	40,7	40,4	40,1	38,7	27,5
EBITDA (USD Mio.)			113,9	174,7	168,3	142,6	121,8	94,4	80,0	79,5	79,1	76,8	58,7
Abschreibungen (USD Mio.)			26,3	40,3	42,2	41,0	41,3	42,2	41,3	41,0	40,7	39,3	27,9
EBIT (USD Mio.)			87,6	134,4	126,1	101,6	80,5	52,2	38,7	38,5	38,3	37,5	30,7
25% Steuerrate (USD Mio.)			21,9	33,6	31,5	25,4	20,1	13,1	9,7	9,6	9,6	9,4	7,7
Operativer Cashflow nach Steuern (USD Mio.)			92,0	141,1	136,8	117,2	101,7	81,3	70,3	69,9	69,5	67,4	51,0
Kapitalkosten: Mine (USD Mio.)	39,1	39,1											
Kapitalkosten: Verarbeitungsanlage (USD Mio.)	172,7	172,7											
Nettocashflow (USD Mio.)	-211,8	-211,8	92,0	141,1	136,8	117,2	101,7	81,3	70,3	69,9	69,5	67,4	51,0
Nettobarwert (Abzinsungsrate: 10%)	-191,0	-173,6	68,6	95,6	84,2	65,6	51,8	37,6	29,6	26,7	24,2	21,3	14,6
Summe Barwerte (USD Mio.)	155,0												
Summe Barwerte (AUD Mio.)	205,7												
Nettoliiquidität Ende März 2018 (AUD Mio.)			4,5										
Erlöse durch die Ausübung von Aktienoptionen (AUD Mio.)			20,4										
Eigenkapitalerhöhung vor dem Produktionsstart (AUD Mio.)			19,9										
Gesamte Eigenkapitalbewertung	250,5												
Jetzige Aktienanzahl (Mio.)			545,7										
Durch Ausübung von Optionen entstandene Aktien (Mio.)			204,3										
Durch Kapitalerhöhung entstandene Aktien (Mio.)			110,6										
Proforma Aktienanzahl (Mio.)	860,6												
Wert je Aktie (AUD)	0,291												
Wert je Aktie (€)	0,187												

Quelle: European Lithium, First Berlin Equity Research-Schätzungen

Abbildung 4 zeigt unser Bewertungsmodell für EUR. Wie auch schon bei unserer Coverageaufnahmestudie im März stützt sich unsere Bewertung ausschließlich auf die aktuelle JORC (2012) Ressourcenschätzung von EUR.



Diese umfasst gemessene 2,86 Mio. Tonnen mit einem Gehalt von 1,28% Li₂O und angezeigte 3,44 Mio. Tonnen mit einem Gehalt von 1,08% Li₂O. Auf Grundlage der im April veröffentlichten PFS unterstützt diese Ressourcenschätzung eine Minenlebensdauer von 11 Jahren und eine durchschnittliche Jahresproduktion Lithiumhydroxid-Monohydrat von 9.208 Tonnen. Die wichtigsten, unserem Bewertungsmodell zugrundeliegenden Annahmen und die Änderungen seit unserer Studie im März werden in Abbildung 5 zusammengefasst.

Kursziel unverändert bei €0,19, aber Empfehlung auf Kaufen hochgestuft (zuvor: Hinzufügen) Unseren Schätzungen zufolge hat EUR derzeit 204,3 Mio. ausstehende Optionsscheine, deren Ausübung Erlöse in Höhe von AUD20,4 Mio. einbringen würde. Ende März 2018 verfügte EUR über eine Nettoliquidität von AUD4,5 Mio. Wir gehen davon aus, dass für die endgültige Machbarkeits-, Basis- und Umweltverträglichkeitsstudie, Zulassungen und andere Betriebskosten vor Produktionsbeginn ein Betrag von ca. AUD20 Mio. erforderlich ist. Vorbehaltlich der Ergebnisse der Finanzierungsgespräche mit potenziellen Partnern haben wir die Ausgabe von 111 Mio. Aktien modelliert, die zu Nettoerlösen in Höhe von AUD20 Mio. führen würde, um diesen Betrag zu decken. Unsere Bewertung des Wolfsberg-Projekts liegt bei AUD206 Mio. Auf einer pro-forma, voll verwässerten Basis und auf Grundlage eines EUR/AUD-Wechselkurses von 1,56 ergibt sich daraus €0,19 je Aktie. Unser Kursziel hat sich gegenüber unserer Coverageaufnahmestudie nicht verändert, aber die Empfehlung wird aufgrund des nunmehr über 25% liegenden Renditepotenzials auf Kaufen hochgestuft (zuvor: Hinzufügen). Wie bereits ausgeführt, werden wir unser Kursziel bei Erweiterungen/Erhöhungen in der Ressourcenschätzung anheben. Die bis Ende des laufenden Jahres erwartete DFS sollte unseres Erachtens eine erweiterte/erhöhte Ressourcenschätzung aufweisen.

Abbildung 5: Schlüsselannahmen, die unserem Bewertungsmodell zugrundeliegen

	Alt	Neu	Delta %
Minenlebensdauer	13 Jahre	11 Jahre	-15,4%
Durchschnittlicher LiOH H ₂ O-Preis (USD/Tonne)	-	18.555	19,7%
Durchschnittlicher Li ₂ CO ₃ -Preis (USD/Tonne)	15.500	-	
LiOH H ₂ O-Produktion (Tonnen)	-	101.287	9,4%
Li ₂ CO ₃ -Produktion (Tonnen)	92.574	-	
Umsatz LiOH H ₂ O (USD Mio.)	-	1.874	30,6%
Umsatz Li ₂ CO ₃ (USD Mio.)	1.435	-	
Umsatz Nebenprodukte (USD Mio.) (Feldspat, Quarz, Glimmer, Natriumsulfat)	121,5	155,7	28,1%
Gesamtumsatz (USD Mio.)	1.557	2.030	30,4%
LiOH H ₂ O Produktionskosten (USD/Tonne)	-	8.296	32,4%
Li ₂ CO ₃ Produktionskosten (USD/Tonne)	6.264	-	
EBITDA (USD Mio.)	977	1.190	21,8%
Kapitalkosten des Minenbaus (USD Mio.)	53,8	78,2	45,4%
Kapitalkosten der Verarbeitungsanlage (USD Mio.)	175,0	345,4	97,4%
Gesamtkapitalkosten (USD Mio.)	228,8	423,6	85,1%
Steuersatz	25%	25%	-
Abzinsungsrate	10%	10%	-
Nettoarwert des Projektes (USD Mio.)	165,0	155,0	-6,1%
Nettoarwert des Projektes (AUD Mio.)	211,4	205,7	-2,7%
Proforma Nettoliquidität (AUD Mio.)	48,6	44,8	-7,7%
Eigenkapitalbewertung (AUD Mio.)	259,9	250,5	-3,6%
Proforma Aktienanzahl (Mio.)	847,8	860,6	1,5%
Wert je Aktie (AUD)	0,307	0,291	-5,2%
Wert je Aktie (€)	0,193	0,187	-3,1%

Quelle: European Lithium, DRA Global, Benchmark Mineral Intelligence, First Berlin Equity Research-Schätzungen



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in AUD	2015/16A	2016/17A	2017/18E	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Umsatz und sonstige Erlöse	20.193.003	790.705	664.252	12.000	15.000	220.611.047
Abbau- und Verarbeitungskosten	0	0	0	0	0	-66.049.484
Personalaufwand Muttergesellschaft	0	-315.124	-247.548	-272.303	-299.533	-329.486
Beratungskosten	-8.043	-596.163	-655.779	-721.357	-793.493	-872.842
Reisekosten	0	-226.201	-248.821	-273.703	-301.074	-331.181
Regulatorische und Compliancekosten	-22.847	-381.828	-400.000	-440.000	-484.000	-532.400
Transaktionskosten des Reverse-Takeovers	0	-4.925.229	0	0	0	0
Sonstige Aufwendungen	-52.593	-2.215.810	-349.241	-384.165	-422.582	-464.840
EBITDA	20.109.520	-7.869.650	-1.237.137	-2.079.528	-2.285.681	152.030.815
Abschreibungen, Amortisation und Wertberichtigungen	-996.178	-127.820	-31.733	-2.400	-2.400	-34.975.430
EBIT	19.113.342	-7.997.470	-1.268.870	-2.081.928	-2.288.081	117.055.384
Nettofinanzzergebnis	-2.691	-10.893	134.992	-7.982.765	-24.933.558	-30.885.821
EBT	19.110.651	-8.008.363	-1.133.878	-10.064.694	-27.221.639	86.169.563
Steuern	0	0	0	0	0	-21.542.391
Nettogewinn/ -verlust	19.110.651	-8.008.363	-1.133.878	-10.064.694	-27.221.639	64.627.173
Verwässerte EPS (in AUD)	7,64	-2,02	-0,22	-1,53	-3,55	7,44

Kennzahlen

EBITDA-Marge	99,6%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	68,9%
EBIT-Marge	94,7%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	53,1%
Nettomarge	94,6%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	29,3%
Steuersatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	25,0%

Ausgaben in % vom Umsatz

Abbau- und Verarbeitungskosten	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	29,9%
Personalaufwand Muttergesellschaft	n.m.	39,9%	37,3%	2269,2%	1996,9%	0,1%
Sonstige Aufwendungen	0,3%	280,2%	52,6%	3201,4%	2817,2%	0,2%

Jährliches Wachstum

Gesamtumsatz	n.a.	-96,1%	-16,0%	-98,2%	25,0%	n.m.
Operatives Ergebnis	n.a.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Nettogewinn/ -verlust	n.a.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.



BILANZ

Alle Angaben in AUD	2015/16A	2016/17A	2017/18E	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	426.224	1.079.853	3.907.493	30.754.147	38.966.368	63.363.792
Liquide Mittel	344.286	549.855	3.243.241	30.154.147	38.216.368	56.745.460
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	81.938	330.765	664.252	600.000	750.000	6.618.331
Zahlungsmittel mit Verfügungsbeschränkungen	0	199.233	0	0	0	0
Anlagevermögen, gesamt	17.101.967	21.791.323	25.763.656	310.886.796	596.012.936	565.054.906
Sachanlagen	0	6.150	5.000	281.128.140	562.254.280	527.296.250
Aufgeschobene Explorations- u. Evaluierungsaufwendungen	17.072.463	21.532.875	25.503.542	29.503.542	33.503.542	37.503.542
Zahlungsmittel mit Verfügungsbeschränkungen	29.504	252.298	255.114	255.114	255.114	255.114
Aktiva	17.528.191	22.871.176	29.671.149	341.640.943	634.979.304	628.418.697
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	1.009.236	523.484	531.402	480.000	600.000	4.412.221
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	337.836	523.484	531.402	480.000	600.000	4.412.221
Zinstragende Verbindlichkeiten	671.400	0	0	0	0	0
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	0	0	0	300.000.000	600.000.000	525.000.000
Zinstragende Verbindlichkeiten	0	0	0	300.000.000	600.000.000	525.000.000
Eigenkapital	16.518.955	22.347.692	29.139.748	41.160.943	34.379.304	99.006.476
Passiva	17.528.191	22.871.176	29.671.149	341.640.943	634.979.304	628.418.697
Kennzahlen						
Current ratio (x)	0,42	2,06	7,35	64,07	64,94	14,36
Quick ratio (x)	0,42	2,06	7,35	64,07	64,94	14,36
Nettoverbindlichkeiten	-1.045.190	-1.001.386	-3.498.355	269.590.739	561.528.518	467.999.426
Net Gearing	-6,3%	-4,5%	-12,0%	655,0%	1633,3%	472,7%
Buchwert je Aktie (in AUD)	n.m.	0,05	0,05	0,08	0,06	0,15
Return on Equity (ROE)	n.a.	-41,2%	-0,7%	-28,6%	-72,1%	96,9%



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in AUD	2015/16A	2016/17A	2017/18E	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Umsatz vom Abbau	0	0	0	0	0	220.611.047
Zahlungen an Lieferanten und Angestellten; Abbaukosten	-37.127	-2.922.853	-1.945.845	-2.066.678	-2.315.681	-70.636.343
Zahlungen für Exploration	0	-3.575.108	-4.000.000	-4.000.000	-4.000.000	-4.000.000
Erhaltene/(gezahlte) Zinsen	107	3.251	134.992	-7.982.765	-24.933.558	-30.885.821
Zunahme/(Abnahme) der Zahlungsmittel mit Verfügungsbeschränkungen	0	-422.027	196.417	0	0	0
Rückerstattung von Mehrwertssteuern	63.346	0	233.138	0	0	0
Gezahlte Ertragssteuern	0	0	0	0	0	-21.542.391
Cashflow aus operativer Tätigkeit	26.326	-6.916.737	-5.381.298	-14.049.443	-31.249.239	93.546.492
Erlöse aus der Veräußerung von Explorationsgrundstücken	-409.405	70.000	150.000	0	0	0
Zahlungen für Sachanlagen	0	-6.838	-1.250	-281.125.540	-281.128.540	-17.400
Durch die Akquisition einer Tochtergesellschaft erworbene liquide Mittel	0	343.642	0	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-409.405	406.804	148.750	-281.125.540	-281.128.540	-17.400
Freier Cashflow	-383.079	-6.509.933	-5.232.548	-295.174.983	-312.377.779	93.529.092
Cashflow aus EK-Finanzierung/Ausübung von Optionen	0	7.016.675	8.377.309	22.085.889	20.440.000	0
EK-Finanzierungskosten	0	-299.801	-451.375	0	0	0
Cashflow aus FK-Finanzierung	-37.463	0	0	300.000.000	300.000.000	-75.000.000
Übertragung an Tochtergesellschaften	754.759	0	0	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	717.296	6.716.874	7.925.934	322.085.889	320.440.000	-75.000.000
Veränderung der liquiden Mittel	334.217	206.941	2.693.386	26.910.906	8.062.221	18.529.092
Liquide Mittel am Anfang der Periode	16.591	344.286	549.855	3.243.241	30.154.147	38.216.368
FOREX & sonstige Effekte	-6.522	-1.372	0	0	0	0
Liquide Mittel am Ende der Periode	344.286	549.855	3.243.241	30.154.147	38.216.368	56.745.460
EBITDA je Aktie	8,04	-1,98	-0,24	-0,41	-0,39	25,02
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	n.a.	2938,3%	4052,3%	n.m.	n.m.	n.m.
Freier Cashflow	n.a.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EBITDA je Aktie	n.a.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

FIRST BERLIN ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Aufnahme der Coverage	7. März 2018	€ 0,15	Add	€ 0,19
2	Heute	€ 0,13	Buy	€ 0,19

Ersteller: Simon Scholes, Analyst

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen:

First Berlin Equity Research GmbH
 Mohrenstraße 34
 10117 Berlin

Tel. +49 (0)30 - 80 96 93 94 Fax +49 (0)30 - 80 93 96 87

info@firstberlin.com
 www.firstberlin.com

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

Copyright© 2018 First Berlin Equity Research GmbH. Kein Teil dieser Finanzanalyse darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch die First Berlin Equity Research GmbH kopiert, fotokopiert, vervielfältigt oder weiterverbreitet werden, gleich in welcher Form und durch welches Medium. Bei Zitaten ist die First Berlin Equity Research GmbH als Quelle anzugeben. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

ANGABEN GEM. § 34B WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG), GEM. DER VERORDNUNG (EU) NR. 596/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 16. APRIL 2014 ÜBER MARKTMISSBRAUCH (MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG) UND GEM. DER FINANZANALYSE-VERORDNUNG (FINANV)

Die First Berlin Equity Research GmbH (im Folgenden: „First Berlin“) erstellt Finanzanalysen unter Berücksichtigung der einschlägigen regulatorischen Vorgaben, insbesondere des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und der Finanzanalyseverordnung (FinAnV). Mit den nachfolgenden Erläuterungen informiert First Berlin Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

INTERESSENKONFLIKTE

Nach § 34b Abs. 1 WpHG und der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) dürfen Finanzanalysen nur dann weitergegeben oder öffentlich verbreitet werden, wenn Umstände oder Beziehungen, die bei den Erstellern, den für die Erstellung verantwortlichen juristischen Personen oder mit diesen verbundenen Unternehmen Interessenkonflikte begründen können, zusammen mit der Finanzanalyse offen gelegt werden.

First Berlin bietet ein Dienstleistungsspektrum an, das über die Erstellung von Finanzanalysen hinausgeht. Obwohl First Berlin darum bemüht ist, Interessenkonflikte nach Möglichkeit zu vermeiden, kann First Berlin mit dem analysierten Unternehmen strukturell insbesondere folgende, einen potentiellen Interessenkonflikt begründende, Beziehungen haben (weitere Informationen und Angaben können auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden):

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

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

Sofern sich trotz dieser Maßnahmen ein oder mehrere der vorgenannten Interessenkonflikte auf Seiten des Erstellers oder von First Berlin nicht vermeiden lassen, wird auf diesen Interessenkonflikt hingewiesen.

ANGABEN NACH WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG) §64: BESONDERE VERHALTENSREGELN BEI DER ERBRINGUNG VON ANLAGEBERATUNG UND FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG; ERORDNUNGSERMÄCHTIGUNG (ZWEITES GESETZ ZUR NOVELLIERUNG VON FINANZMARKTVORSCHRIFTEN AUF GRUND EUROPÄISCHER RECHTSAKTE (ZWEITES FINANZMARKTNOVELLIERUNGSGESETZ - 2. FIMANOG) VOM 23. JUNI 2017, RICHTLINIE 2014/65/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 15. MAI 2014 ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE SOWIE ZUR ÄNDERUNG DER RICHTLINIEN 2002/92/EG UND 2011/61/EU (NEUFASSUNG) UND DIE DAZUGEHÖRIGE VERORDNUNG ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE (MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS REGULATION, MIFIR, VERORDNUNG (EU) NR. 600/2014

First Berlin weist darauf hin, dass sie mit der Emittentin einen Vertrag zur Erstellung von Wertpapieranalysen abgeschlossen hat und dafür von der Emittentin bezahlt wird. First Berlin stellt die Wertpapieranalyse allen interessierten

Wertpapierdienstleistungsunternehmen gleichzeitig zur Verfügung. Damit sieht First Berlin die in §64 WpHG formulierten Bedingungen für Zuwendungen, die als geringfügiger nichtmonetärer Vorteil zu werten sind, als erfüllt an.

STICHTAGE VON KURSEN

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

ABSTIMMUNG MIT DEM ANALYSIERTEN UNTERNEHMEN UND EINFLUSSNAHME

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

ANLAGEBEWERTUNGSSYSTEM

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

ANLAGEEMPFEHLUNG

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

STRONG BUY: erwartete positive Kursentwicklung über 50 % verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements

BUY: erwartete positive Kursentwicklung über 25 %

ADD: erwartete positive Kursentwicklung zwischen 0 % und 25 %

REDUCE: erwartete negative Kursentwicklung zwischen 0 % und -15 %

SELL: erwartete negative Kursentwicklung größer als -15 %

RISIKOBEWERTUNG

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

ANLAGEHORIZONT

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

AKTUALISIERUNG

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

ÄNDERUNGSVORBEHALT

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

Die gesetzlich erforderlichen Angaben über

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

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

AUFSICHTSBEHÖRDE: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorferstraße 108, 53117 Bonn und Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)

ZUVERLÄSSIGKEIT VON INFORMATIONEN UND INFORMATIONQUELLEN

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

ZUVERLÄSSIGKEIT VON SCHÄTZUNGEN UND PROGNOSEN

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

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

Für die Genauigkeit von Schätzungen und Prognosen wird dementsprechend keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften

für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Richtigkeit von Schätzungen und Prognosen entstehen.

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

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

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

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

KEIN ZUSTANDEKOMMEN VERTRAGLICHER SCHULDVERHÄLTNISSE

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

KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG

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

VERVIELFÄLTIGUNG

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

SALVATORISCHE KLAUSEL

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

ANWENDBARES RECHT, GERICHTSSTAND

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

KENNTNISNAHME VOM HAFTUNGSAUSSCHLUSS

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

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

QUALIFIZIERTE INSTITUTIONELLE INVESTOREN

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

Dieser Bericht ist nicht zur Verbreitung in den USA, Kanada und/oder dem Vereinigten Königreich (Großbritannien) bestimmt.