

European Lithium Limited

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

Update

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 0,22

120,0%

High

DFS-FINANZIERUNG GESICHERT; HAUPTNOTIERUNG BALD IN WIEN?

European Lithium (EUR) hat bekannt gegeben, dass es eine Finanzierung in Höhe von AUD 10 Mio. von dem Investor MEFI L.P. (Magna) erhalten hat, wovon AUD 2,5 Mio. zur sofortigen Inanspruchnahme bereitstehen. Das Geld wird zur Finanzierung der endgültigen Machbarkeitsstudie (DFS) des Wolfsberg-Lithiumprojekts verwendet, die voraussichtlich im April 2019 abgeschlossen wird. Wir erwarten, dass diese Finanzmittel die Position von EUR in den laufenden Verhandlungen mit potenziellen Abnahmepartnern stärken werden. EUR hat auch erklärt, dass sie erwägt, ihr primäres Listing von Sydney nach Wien zu verlegen. Da das Projekt in Österreich lokalisiert ist, ist dieser Schritt aus unserer Sicht sinnvoll, um die Unterstützung durch österreichische und europäische Finanz- und Politikkreise zu erhöhen. Die EUR hat sich dafür entschieden, Lithiumhydroxid anstelle des häufiger produzierten Lithiumkarbonats zu produzieren, da sich die Herstellung von Lithiumbatterien zunehmend auf Nickel und weniger auf Kobalt konzentriert. Dieser Trend erfordert die Verwendung von Lithiumhydroxid anstelle von Lithiumkarbonat. Laut Benchmark Mineral Intelligence (BMI) wird die Verwendung von Lithiumhydroxid 2,5-mal schneller wachsen als die von Lithiumkarbonat. Unsere langfristige Lithiumhydroxidpreisannahme ist im Vergleich zu unserer Mai-Studie bei über USD18.000/t fast unverändert geblieben. Wir haben unser Kursziel von €0,19 auf €0,22 angehoben, hauptsächlich wegen der 5%-igen Aufwertung des US-Dollars gegenüber dem australischen Dollar seit Mai. Wir behalten unsere Kaufempfehlung bei.

Schätzungsweise sind AUD20 Mio. vor dem Produktionsstart erforderlich. EUR hatte Ende Juni AUD3,3 Mio. in bar. Wir schätzen, dass das Unternehmen ca. AUD20 Mio. zur Finanzierung des Betriebes vor dem geplanten Produktionsstart in Wolfsberg benötigen wird. Wir gehen davon aus, dass dieses Geld teilweise von MEFI L.P. und teilweise aus der Ausübung von Optionen stammen wird. (b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2015/16A	2016/17A	2017/18A	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Umsatz (AUD Mio.)	20,19	0,79	0,69	0,01	0,01	171,78
Jährliches Wachstum	na	-96,1%	-12,5%	-98,3%	25,0%	n.m
EBIT (AUD Mio.)	19,11	-8,00	-0,74	-1,53	-1,68	91,29
EBIT-Marge	94,7%	n.m	n.m	n.m	n.m	53,1%
Jahresübers. (AUD Mio.)	19,11	-8,01	-0,75	-1,49	-10,47	50,34
EPS (verwässert) (AUD)	7,64	-2,02	-0,15	-0,25	-1,69	6,13
DPS (AUD)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (AUD Mio.)	-0,38	-6,51	-5,02	-5,66	-309,18	-223,56
Nettoverschuldungsgrad	-6,3%	-4,5%	-11,4%	-18,2%	720,5%	565,4%
Liquide Mittel (AUD Mio.)	0,34	0,55	3,26	5,09	16,28	17,72

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.

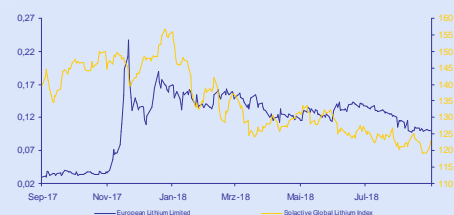
HANDELSDATEN

Stand: 14. Sep 2018

Schlusskurs	€ 0,10
Aktien im Umlauf	545,70 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 54,57 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 0,03 / 0,24
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	1.221.915

Multiples	2017/18A	2018/19E	2019/20E
KGV	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Sales	122,9	7082,6	5666,1
EV/EBIT	n.a.	n.a.	n.a.
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2018

Liquide Mittel	AUD 3,26 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	AUD 3,86 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	AUD 27,47 Mio.
Bilanzsumme	AUD 30,93 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	AUD 0,66 Mio.
Eigenkapital	AUD 30,93 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Cape Lambert Resources	12,2%
Exchange Minerals Ltd.	10,4%
European Lithium	5,9%
Veni Vidi Vici Ltd	3,7%
Free float and other	67,8%



In Bezug auf den letztgenannten Punkt werden 200 Mio. Optionen mit einem Ausübungspreis von AUD0.10 (der aktuelle Preis in Sydney ist AUD0.165) am 20. September aus einem Treuhandkonto freigegeben.

Wechsel der Hauptnotierung nach Wien zur Konsolidierung der österreichischen/EU-Unterstützung für das Projekt Die Aktionäre der EUR besitzen derzeit das Wolfsberg Lithium Projekt durch die australische Firma European Lithium Ltd., die Muttergesellschaft der österreichischen Projektgesellschaft ECM Lithium AT GmbH. EUR schlägt vor, die Nationalität des Börsenvehikels von australisch auf österreichisch zu ändern, indem Aktien der European Lithium Ltd. in Anteile an einer geplanten neuen Gesellschaft, der European Lithium AG, umgewandelt werden. Im Rahmen dieses Plans würde die European Lithium AG durch Umbenennung und Änderung des Rechtsstatus der ECM Lithium AT GmbH geschaffen werden. European Lithium Ltd. würde ein Unternehmensmantel werden. EUR plant zudem, das aktuelle österreichische Listing aus dem Dritten Markt der Wiener Börse in den Prime Market zu transferieren. Diese Maßnahmen würden die Attraktivität der EUR-Aktie für österreichische Finanzinstitute erhöhen und dürften auch die Unterstützung von österreichischen und EU-Politikern stärken, die in der Lage sind, das Wolfsberg-Lithiumprojekt zu subventionieren. Die Maßnahmen würden ferner das Geld sparen, das derzeit für die australische Notierung ausgegeben wird.

Ernennung eines erfahrenen Projektleiters Anfang August gab EUR die Ernennung von Christian Heili als Projektleiter für das Lithiumprojekt Wolfsberg bekannt. Herr Heili ist ein Bergbauingenieur mit mehr als 30 Jahren Erfahrung in den Bereichen Wirtschaft, Projektmanagement und vielfältigen Tätigkeiten einschließlich der Untertage- und Aufbereitungsprozesse in der Bergbauindustrie. Zuvor war er als Projektmanager für Katanga Mining Ltd in der DR Kongo, Kinross Forrest Ltd in der DR Kongo, De Beers in Südafrika, AngloGold Ashanti in Mali, Mine Manager für Mopani Copper Mines PLC, Produktionsleiter für African Associated Mines (PVT) Ltd und Anglo American Corp, VAAL Reefs Exploration und Mining Co. Ltd tätig. Herr Heili wird eng mit CEO Dietrich Wanke und Beratern bei der Überwachung der DFS zusammenarbeiten.

Kursziel kann weiter erhöht werden, wenn die bevorstehende Bohrkampagne die Ressourcen erhöht Die aktuelle JORC-konforme Ressourcenschätzung für Wolfsberg (ausschließlich auf Zone 1 basierend) beträgt gemessene 2,86 Mio. Tonnen mit 1,28% Lithiumoxid, angezeigte 3,44 Mio. Tonnen mit 1,08% Lithiumoxid und abgeleitete 4,68 Mio. Tonnen mit 0,78% Lithiumoxid. Die im April veröffentlichte vorläufige Machbarkeitsstudie (PFS) und unsere aktuelle Bewertung basieren auf dem gemessenen und angezeigten Teil dieser Ressourcenschätzung, d. h. 6,3 Mio. Tonnen mit 1,17% Lithiumoxid. In den nächsten Tagen wird EUR ein Bohrprogramm mit der Absicht starten, die abgeleiteten Ressourcen in Zone 1 in angezeigte Ressourcen umzuwandeln. Es wird Spielraum geben, unser Kursziel zu erhöhen, wenn, wie wir erwarten, European Lithium den gemessenen und angezeigten Teil ihrer JORC-Ressource auf über 10 Mio. Tonnen erhöht.

Annahmen für das Bewertungsmodell haben sich im Vergleich zum Mai wenig geändert Unser aktuelles Bewertungsmodell und Änderungen der wesentlichen Annahmen, die dem Modell zugrunde liegen, sind in den folgenden Abbildungen 1 und 2 dargestellt. Anfang 2018 war der Start des bevorstehenden Bohrprogramms für Mai, die Fertigstellung der DFS für Ende dieses Jahres und der Produktionsstart im Jahr 2020 geplant. Die Fertigstellung der DFS wird nun für April 2019 und den Start der Produktion in Q1 2021 (vorher: 2020) erwartet. Dies erklärt die Reduzierung unserer Umsatzprognose für 2020/21 von AUD220,6 Mio. auf AUD171,8 Mio.



Kursziel jetzt €0,22 (bisher: €0,19). Kaufempfehlung beibehalten Wie Abbildung 2 zeigt, weichen die unserem Bewertungsmodell zugrunde liegenden Annahmen nur geringfügig von unserer Mai-Studie ab. Unsere jährlichen Lithiumhydroxid-Preisprognosen bleiben unverändert im Vergleich zu den Zahlen, die BMI für die im April veröffentlichte vorläufige Machbarkeitsstudie vorgelegt hat. Unsere Gesamtumsatz- und Durchschnittspreisprognose sinkt jedoch, da der Produktionsstart nach hinten verschoben wird und der BMI in den letzten Jahren unseres Prognosezeitraums mit einem leichten Rückgang des Rohstoffpreises rechnet. Unser Kursziel steigt von €0,19 auf €0,22, hauptsächlich aufgrund der Aufwertung des US-Dollars um 5% gegenüber dem australischen Dollar seit unserer Mai-Studie. Wir halten an unserer Kaufempfehlung fest.

Abbildung 1: Bewertungsmodell

	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)	332,5	707,5	740,0	720,0	725,0	740,0	725,0	720,0	715,0	690,0	620,4	
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%	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%	75,4%
Produzierter Spodumenkonzentrat (6% Li ₂ O)	30.008	63.852	66.785	64.980	65.431	66.785	65.431	64.980	64.528	62.272	55.990	
Rückgewinnungsrate (%)	89,7%	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)	4.529	9.638	10.080	9.808	9.876	10.080	9.876	9.808	9.740	9.399	8.451	
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	15.000
LiOH H₂O Umsatz (USD Mio.)	109,6	241,2	238,4	210,4	190,1	164,3	148,1	147,1	146,1	141,0	126,8	
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.)	123,5	254,7	251,9	224,0	203,8	178,0	161,9	160,9	159,9	154,8	140,6	
Direkte Abbau- u. Erzsartierungskosten (USD Mio.) (USD4,179/T LiOH H ₂ O)	18,9	40,3	42,1	41,0	41,3	42,1	41,3	41,0	40,7	39,3	35,3	
Verarbeitungs und allgemeine/Verwaltungskosten (USDm) (USD4,117/T LiOH H ₂ O)	18,6	39,7	41,5	40,4	40,7	41,5	40,7	40,4	40,1	38,7	34,8	
EBITDA (USD Mio.)	85,9	174,7	168,3	142,6	121,8	94,4	80,0	79,5	79,1	76,8	70,5	
Abschreibungen (USD Mio.)	18,9	40,3	42,2	41,0	41,3	42,2	41,3	41,0	40,7	39,3	35,3	
EBIT (USD Mio.)	67,0	134,4	126,1	101,6	80,5	52,2	38,7	38,5	38,3	37,5	35,1	
25% Steuerrate (USD Mio.)	16,7	33,6	31,5	25,4	20,1	13,1	9,7	9,6	9,6	9,4	8,8	
Operativer Cashflow nach Steuern (USD Mio.)	69,2	141,1	136,8	117,2	101,7	81,3	70,3	69,9	69,5	67,4	61,7	
Kapitalkosten: Mine (USD Mio.)	39,1	39,1										
Kapitalkosten: Verarbeitungsanlage (USD Mio.)	172,7	172,7										
Nettocashflow (USD Mio.)	-211,8	-142,6	141,1	136,8	117,2	101,7	81,3	70,3	69,9	69,5	67,4	61,7
Nettobarwert (Abzinsungsrate: 10%)	-178,7	-109,4	98,4	86,7	67,5	53,3	38,7	30,4	27,5	24,9	21,9	18,2
Summe Barwerte (USD Mio.)	179,5											
Summe Barwerte (AUD Mio.)	249,7											
Nettoliquidität Ende Juni 2018 (AUD Mio.)	3,3											
Erlöse durch die Ausübung von Aktienoptionen (AUD Mio.)	20,4											
Eigenkapitalerhöhung vor dem Produktionsstart (AUD Mio.)	7,5											
Gesamte Eigenkapitalbewertung	280,9											
Jetzige Aktienanzahl (Mio.)	545,7											
Durch Ausübung von Optionen entstandene Aktien (Mio.)	204,4											
Durch Kapitalerhöhung entstandene Aktien (Mio.)	53,5											
Proforma Aktienanzahl (Mio.)	803,6											
Wert je Aktie (AUD)	0,350											
Wert je Aktie (€)	0,216											

Quelle: European Lithium, First Berlin Equity Research-Schätzungen

**Abbildung 2: Schlüsselannahmen, die unserem Bewertungsmodell zugrundeliegen**

	Alt	Neu	Delta %
Minenlebensdauer	11 Jahre	11 Jahre	0,0%
Durchschnittlicher LiOH H ₂ O-Preis (USD/Tonne)	18.555	18.395	-0,9%
LiOH H ₂ O-Produktion (Tonnen)	101.287	101.287	0,0%
Umsatz LiOH H ₂ O (USD Mio.)	1.874	1.858	-0,8%
Umsatz Nebenprodukte (USD Mio.) (Feldspat, Quarz, Glimmer, Natriumsulfat)	155,7	155,7	0,0%
Gesamtumsatz (USD Mio.)	2.030	2.014	-0,8%
LiOH H ₂ O Produktionskosten (USD/Tonne)	8.296	8.296	0,0%
EBITDA (USD Mio.)	1.190	1.174	-1,4%
Kapitalkosten des Minenbaus (USD Mio.)	78,2	78,2	0,0%
Kapitalkosten der Verarbeitungsanlage (USD Mio.)	345,4	345,4	0,0%
Gesamtkapitalkosten (USD Mio.)	423,6	423,6	0,0%
Steuersatz	25%	25%	-
Abzinsungsrate	10%	10%	-
Nettoarwert des Projektes (USD Mio.)	155,0	179,5	15,8%
Nettoarwert des Projektes (AUD Mio.)	205,7	249,7	21,4%
Proforma Nettoliquidität (AUD Mio.)	44,8	31,1	-30,5%
Eigenkapitalbewertung (AUD Mio.)	250,5	280,9	12,1%
Proforma Aktienanzahl (Mio.)	860,6	803,6	-6,6%
Wert je Aktie (AUD)	0,291	0,350	20,1%
Wert je Aktie (€)	0,187	0,216	15,6%

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



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in AUD	2015/16A	2016/17A	2017/18A	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Umsatz und sonstige Erlöse	20.193.003	790.705	691.713	12.000	15.000	171.784.322
Abbau- und Verarbeitungskosten	0	0	0	0	0	-52.279.493
Personalaufwand Muttergesellschaft	0	-315.124	-213.548	-234.903	-258.393	-284.232
Beratungskosten	-8.043	-596.163	-481.273	-529.400	-582.340	-640.574
Reisekosten	0	-226.201	-268.015	-294.817	-324.298	-356.728
Regulatorische und Compliancekosten	-22.847	-381.828	-178.464	-196.310	-215.941	-237.536
Transaktionskosten des Reverse-Takeovers	0	-4.925.229	0	0	0	0
Sonstige Aufwendungen	-52.593	-2.215.810	-255.746	-281.321	-309.453	-340.398
EBITDA	20.109.520	-7.869.650	-705.333	-1.524.751	-1.675.426	117.645.361
Abschreibungen, Amortisation und Wertberichtigungen	-996.178	-127.820	-36.180	-2.400	-2.400	-26.357.512
EBIT	19.113.342	-7.997.470	-741.513	-1.527.151	-1.677.826	91.287.849
Nettofinanzzergebnis	-2.691	-10.893	-8.285	40.966	-8.793.335	-24.164.590
EBT	19.110.651	-8.008.363	-749.798	-1.486.185	-10.471.161	67.123.258
Steuern	0	0	0	0	0	-16.780.815
Nettogewinn/ -verlust	19.110.651	-8.008.363	-749.798	-1.486.185	-10.471.161	50.342.444
Verwässerte EPS (in AUD)	7,64	-2,02	-0,15	-0,25	-1,69	6,13

Kennzahlen

EBITDA-Marge	99,6%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	68,5%
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.	30,4%
Personalaufwand Muttergesellschaft	n.m.	39,9%	30,9%	1957,5%	1722,6%	0,2%
Sonstige Aufwendungen	0,3%	280,2%	37,0%	2344,3%	2063,0%	0,2%

Jährliches Wachstum

Gesamtumsatz	n.a.	-96,1%	-12,5%	-98,3%	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	2017/18A	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	426.224	1.079.853	3.858.732	5.694.758	17.031.980	22.872.882
Liquide Mittel	344.286	549.855	3.258.892	5.094.758	16.281.980	17.719.352
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	81.938	330.765	599.840	600.000	750.000	5.153.530
Zahlungsmittel mit Verfügungsbeschränkungen	0	199.233	0	0	0	0
Anlagevermögen, gesamt	17.101.967	21.791.323	27.726.120	31.727.120	330.408.460	602.745.688
Sachanlagen	0	6.150	4.880	5.880	294.687.220	563.024.448
Aufgeschobene Explorations- u. Evaluierungsaufwendungen	17.072.463	21.532.875	27.465.305	31.465.305	35.465.305	39.465.305
Zahlungsmittel mit Verfügungsbeschränkungen	29.504	252.298	255.935	255.935	255.935	255.935
Aktiva	17.528.191	22.871.176	31.584.852	37.421.878	347.440.440	625.618.570
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	1.009.236	523.484	656.789	480.000	600.000	3.435.686
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	337.836	523.484	656.789	480.000	600.000	3.435.686
Zinstragende Verbindlichkeiten	671.400	0	0	0	0	0
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	0	0	0	0	300.000.000	525.000.000
Zinstragende Verbindlichkeiten	0	0	0	0	300.000.000	525.000.000
Eigenkapital	16.518.955	22.347.692	30.928.063	29.441.878	39.340.440	89.682.883
Passiva	17.528.191	22.871.176	31.584.852	37.421.878	347.440.440	625.618.570
Kennzahlen						
Current ratio (x)	0,42	2,06	5,88	11,86	28,39	6,66
Quick ratio (x)	0,42	2,06	5,88	11,86	28,39	6,66
Nettoverbindlichkeiten	-1.045.190	-1.001.386	-3.514.827	-5.350.693	283.462.085	507.024.713
Net Gearing	-6,3%	-4,5%	-11,4%	-18,2%	720,5%	565,4%
Buchwert je Aktie (in AUD)	n.m.	0,05	0,06	0,05	0,07	0,15
Return on Equity (ROE)	n.a.	-41,2%	-0,7%	-4,9%	-30,4%	78,0%



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in AUD	2015/16A	2016/17A	2017/18A	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Umsatz vom Abbau	0	0	0	0	0	171.784.322
Zahlungen an Lieferanten und Angestellten; Abbaukosten	-37.127	-2.922.853	-1.557.730	-1.700.879	-1.705.426	-55.706.804
Zahlungen für Exploration	0	-3.575.108	-4.279.180	-4.000.000	-4.000.000	-4.000.000
Erhaltene/(gezahlte) Zinsen	107	3.251	23.990	40.966	-8.793.335	-24.164.590
Zunahme/(Abnahme) der Zahlungsmittel mit Verfügungsbeschränkungen	0	-422.027	221.362	-821	0	0
Rückerstattung von Mehrwertssteuern	63.346	0	140.234	0	0	0
Gezahlte Ertragssteuern	0	0	0	0	0	-16.780.815
Cashflow aus operativer Tätigkeit	26.326	-6.916.737	-5.451.324	-5.660.734	-14.498.761	71.132.112
Erlöse aus der Veräußerung von Explorationsgrundstücken	-409.405	70.000	430.000	0	0	0
Zahlungen für Sachanlagen	0	-6.838	0	-3.400	-294.683.740	-294.694.740
Durch die Akquisition einer Tochtergesellschaft erworbene liquide Mittel	0	343.642	0	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-409.405	406.804	430.000	-3.400	-294.683.740	-294.694.740
Freier Cashflow	-383.079	-6.509.933	-5.021.324	-5.664.134	-309.182.501	-223.562.628
Cashflow aus EK-Finanzierung/Ausübung von Optionen	0	7.016.675	8.502.309	0	20.369.722	0
EK-Finanzierungskosten	0	-299.801	-781.033	0	0	0
Cashflow aus FK-Finanzierung	-37.463	0	0	0	300.000.000	225.000.000
Übertragung an Tochtergesellschaften	754.759	0	0	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	717.296	6.716.874	7.721.276	7.500.000	320.369.722	225.000.000
Veränderung der liquiden Mittel	334.217	206.941	2.699.952	1.835.866	11.187.222	1.437.372
Liquide Mittel am Anfang der Periode	16.591	344.286	549.855	3.258.892	5.094.758	16.281.980
FOREX & sonstige Effekte	-6.522	-1.372	9.085	0	0	0
Liquide Mittel am Ende der Periode	344.286	549.855	3.258.892	5.094.758	16.281.980	17.719.352
EBITDA je Aktie	8,04	-1,98	-0,14	-0,34	-0,36	20,61
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	n.a.	2938,3%	637,9%	70,8%	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	23. Mai 2018	€ 0,13	Buy	€ 0,19
3	Heute	€ 0,10	Buy	€ 0,22

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 (FinAnIV). 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:

Kategorie		1	2
Aktuelle Marktkapitalisierung (in €)		0 - 2 Milliarden	> 2 Milliarden
Strong Buy ¹	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 50%	> 30%
Buy	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 25%	> 15%
Add	erwartete positive Kursentwicklung zwischen:	0% to 25%	0% to 15%
Reduce	erwartete negative Kursentwicklung zwischen:	0% to -15%	0% to -10%
Sell	erwartete negative Kursentwicklung von:	< -15%	< -10%

¹ Die erwartete Kursentwicklung ist verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements

Unser Empfehlungssystem platziert jedes Unternehmen in eine von zwei Marktkapitalisierungskategorien. Unternehmen der Kategorie 1 haben eine Marktkapitalisierung von €0 bis €2 Milliarden, und Unternehmen der Kategorie 2 eine Marktkapitalisierung von über €2 Milliarden. Die Schwellen bei der erwarteten Rendite, die unserem Empfehlungssystem zugrunde liegen, sind bei Unternehmen der Kategorie 2 niedriger als bei Unternehmen der Kategorie 1. Dies spiegelt das allgemein niedrigere Risiko wider, das mit Unternehmen mit höherer Marktkapitalisierung verbunden ist.

RISIKOBEWERTUNG

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

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 INFORMATIONSQUELLEN

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.