

European Lithium Limited

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

Update

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 0,14

548,1%

High

GROSSE FORTSCHRITTE IN WOLFSBERG UND TANBREEZ IN 2024

Anfang dieses Jahres gründete European Lithium (EUR) die an der NASDAQ notierte Critical Metals Corp (CRML), an der EUR mit 73% beteiligt ist und in die es sein österreichisches Wolfsberg Lithium Projekt (WLP) eingebracht hat. CRML wurde gegründet, um Zugang zu Finanzierungen auf dem US-Kapitalmarkt für das WLP und andere Lithium- und kritische Mineralienprojekte zu erhalten. EUR/CRML haben im Jahr 2024 große Fortschritte beim Vorantreiben des WLP und der Finanzierung anderer Projekte gemacht. Im Juni erhielt EUR/CRML USD15 Mio. von BMW im Zusammenhang mit der vereinbarten Abnahme von Lithiumhydroxid aus dem WLP und schloss im Juli eine Aktionärsvereinbarung mit Obeikan zum Bau und Betrieb einer Lithiumhydroxidanlage in Saudi-Arabien ab. Der jüngste Bescheid der Kärntner Landesregierung in Österreich, dass keine Umweltverträglichkeitsprüfung erforderlich ist, ebnet den Weg für eine schnelle Genehmigung des WLPs. In der Zwischenzeit hat CRML seine eigenen Aktien verwendet, um 42% des Tanbreez-Projekts in Grönland zu erwerben (EUR hält 7,5%) und hat mit Bohrungen begonnen, um seinen Anteil auf über 90% zu erhöhen. Tanbreez ist vollständig genehmigt und beherbergt die weltweit größte Ressource an Seltenen Erden (JORC 2012-konform), die 60% der weltweiten schweren Seltenen Erden außerhalb Chinas sowie große Ressourcen an Niob, Tantal und Zirkonium umfasst. Schließlich nutzte EUR CRML-Aktien, um ein Lithiumprojekt in Irland zu erwerben, das an ein ähnliches Projekt angrenzt, das derzeit von Ganfeng, dem größten chinesischen Lithiumproduzenten, erkundet wird. Der aktuelle Spodumenpreis (87% unter dem Höchststand von 2022) hat die australischen Produzenten, die ca. 50% der weltweiten Lithiumproduktion ausmachen, dazu veranlasst, die ursprünglich für 2025 geplante Produktion um 15% zu kürzen. Der aktuelle Preis ist zu niedrig, um Anreize für ein erweitertes Angebot in Australien zu schaffen, und wirkt sich auf das längerfristige Angebot aus. Vor diesem Hintergrund hat das Beratungsunternehmen Benchmark Mineral Intelligence kürzlich seine Prognose für das Entstehen eines Lithium-Versorgungsdefizits... (b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2022/23A	2023/24A	2024/25E	2025/26E	2026/27E	2027/28E
Umsatz (A\$ Mio.)	0,7	0,5	0,2	0,2	171,7	374,0
Jährliches Wachstum	318,7%	-39,2%	-48,8%	na	74118,7%	117,8%
EBIT (A\$ Mio.)	-13,4	-131,9	-6,3	-6,5	79,4	192,2
EBIT-Marge	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	46,2%	51,4%
Jahresübers. (A\$ Mio.)	-13,5	-188,1	-26,3	-91,5	-5,6	107,2
EPS (verwässert) (A\$)	-0,82	-15,20	-1,82	-6,33	-0,39	7,41
DPS (A\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (A\$ Mio.)	-14,1	-14,8	-601,1	-699,4	-192,7	167,3
Nettoverschuldungsgrad	-19,9%	832,3%	36,8%	117,2%	155,5%	102,2%
Liquide Mittel (A\$ Mio.)	13,1	5,8	31,8	210,3	17,7	185,0

RISIKEN

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

UNTERNEHMENSPROFIL

Durch seinen 73%-igen Anteil an der NASDAQ notierte Tochtergesellschaft Critical Metals treibt European Lithium unter anderem das Wolfsberg-Lithiumprojekt in Österreich und das Tanbreez-Seltene-Erden-Projekt in Grönland voran. Das Unternehmen strebt die Aufnahme der Produktion von Lithiumchemikalien für Batteriefabriken im Jahr 2026 oder 2027 an.

HANDELSDATEN

Stand: 19. Dez 2024

Schlusskurs	€ 0,02
Aktien im Umlauf	1394,20 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 30,11 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 0,01 / 0,06
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	484.533

Multiples	2023/24A	2024/25E	2025/26E
KGV	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Sales	42,9	83,8	83,8
EV/EBIT	n.a.	n.a.	n.a.
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2024

Liquide Mittel	A\$ 5,78 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	A\$ 14,05 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	A\$ 53,24 Mio.
Bilanzsumme	A\$ 109,84 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	A\$ 90,90 Mio.
Eigenkapital	A\$ -3,61 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

European Lithium Ltd.	5,1%
Dempsey Resources Pty Ltd	4,3%
Millstone and Comp GL	3,6%
Battle Mountain Pty Ltd	1,6%
Free float and other	85,4%



...von 2029 auf Ende 2027 vorverlegt. Dies fällt mit dem erwarteten Beginn der Produktion im WLP zusammen. Wir gehen davon aus, dass CRML/EUR die Aktien von CRML zur Finanzierung des WLP verwenden wird. Der Rückgang des CRML-Aktienkurses veranlasst uns, eine größere Verwässerung der CRML-Beteiligung von EUR zu modellieren als in unserer letzten Studie vom März. Wir haben unser Kursziel von €0,17 auf €0,14 gesenkt, behalten aber unsere Kaufempfehlung bei.

Die endgültige Machbarkeitsstudie (Definitive Feasibility Study, DFS) des WLP, die im März 2023 von EUR veröffentlicht wurde, ergab P80-Projektkosten in Höhe von USD866 Mio. (d. h. eine Wahrscheinlichkeit von 80 %, dass die USD866 Mio. nicht überschritten werden). In dieser Zahl (siehe Abbildung 1 unten) sind USD321 Mio. für eine Lithiumhydroxidanlage enthalten. Die Lithiumhydroxidanlage wird das lithiumoxidhaltige Spodumenkonzentrat, das in der WLP-Mine und im Konzentrator produziert wird, in das Lithiumhydroxid umwandeln, das von den Herstellern von Elektrofahrzeugen verwendet wird. Der geplante Standort der Lithiumhydroxidanlage lag ursprünglich südlich von Wolfsberg. Der Standort der WLP-Mine und des Konzentrators befindet sich 20 km östlich von Wolfsberg.

Abbildung 1: CAPEX-Schätzungen for das WLP aus der endgültigen Machbarkeitsstudie von März 2023

Aufteilung der Projektkosten	Investitionsausgaben (ausschließlich Kontingenzen)	Kontingenzen P80	Investitionsausgaben (ausschließlich P80-Kontingenzen)
Mine	154,6	20,0%	185,5
Konzentrierungsanlage	257,9	14,4%	295,1
Hydrometallurgische Anlage	265,4	21,0%	321,1
Labor	2,6	20,0%	3,2
Backfill-Anlage	14,2	20,0%	17,1
Eigentümerkosten	38,6	14,4%	44,1
Gesamtprojektkosten	736,1	133,4	866,2

Quelle: European Lithium Limited

EUR plant nun Lithiumhydroxid-Anlage in Saudi-Arabien EURs ursprünglicher Plan, alle WLP-Aktivitäten in Österreich anzusiedeln, änderte sich im Juni 2023, als das Unternehmen bekannt gab, dass es ein verbindliches Term Sheet mit der saudi-arabischen Obeikan-Gruppe unterzeichnet hatte. Die Vereinbarung sieht die gemeinsame Entwicklung und den Betrieb einer Lithiumhydroxid-Anlage in Saudi-Arabien durch ein 50:50-Joint Venture vor.

Standort in Saudi-Arabien würde OPEX und CAPEX der Lithiumhydroxid-Anlage senken Der Grund für die Ansiedlung der Lithiumhydroxid-Anlage in Saudi-Arabien statt in Österreich besteht darin, große Betriebskosteneinsparungen und niedrigere CAPEX für die WLP zu erzielen. Durch den Bau und den Betrieb der Lithiumhydroxidanlage in Saudi-Arabien werden die Energiekosten um mehr als 80 % gesenkt, und es gilt ein niedrigerer Körperschaftssteuersatz (20 % in Saudi-Arabien gegenüber 25 % in Österreich).

Die aktualisierte DFS wird voraussichtlich in Q1/25 abgeschlossen sein EUR hat DRA Global beauftragt, die DFS zu aktualisieren, um die erwarteten Einsparungen bei den Betriebskosten und den Investitionsausgaben durch das Joint Venture zu berücksichtigen.

Bis zur Klärung von Kosten- und Strukturfragen stützen wir uns bei der Bewertung von EUR auf die DFS vom März 2023 Vor der Veröffentlichung der aktualisierten DFS, der Klärung der zukünftigen Konfiguration der Lithiummine/Lithiumhydroxidanlage und auch der Einfachheit halber haben wir uns entschieden, unsere Bewertung auf die DFS vom März 2023 zu stützen, in der die Lithiumhydroxidanlage in Österreich angesiedelt ist.



Bis zu USD125 Mio. von GEM verfügbar Im Juni letzten Jahres gab EUR bekannt, dass CRML eine Vereinbarung über eine Aktienzeichnungsfazilität mit der in Luxemburg ansässigen privaten Investmentgruppe Global Emerging Markets (GEM) unterzeichnet hat. Nach Abschluss des Unternehmenszusammenschlusses ist CRML nun berechtigt, von GEM einen Bruttoerlös von bis zu USD125 Mio. im Tausch gegen CRML-Aktien abzurufen. Für einen Zeitraum von 36 Monaten nach Abschluss des Unternehmenszusammenschlusses steht die Fazilität zur Verfügung. Bei wirksamer Inanspruchnahme der Fazilität ist GEM verpflichtet, in bar einen Betrag pro Aktie zu zahlen, der 90% des durchschnittlichen Schlusskurses der CRML-Aktien entspricht, der von der Nasdaq während der 30 aufeinanderfolgenden Handelstage ab dem ersten Handelstag, der in der Mitteilung über die Inanspruchnahme der Fazilität angegeben ist, festgestellt wurde.

BMW-Abnahmevereinbarung umfasst Finanzierung in Höhe von USD15 Mio. Im Dezember 2022 unterzeichnete EUR eine langfristige Abnahmevereinbarung mit BMW. Die Abnahmevereinbarung ist an den erfolgreichen Start der kommerziellen Produktion im WLP und die vollständige Produktqualifizierung und -zertifizierung geknüpft. BMW hat sich bereit erklärt, eine Vorauszahlung in Höhe von USD15 Mio. an EUR zu leisten, die durch eine gleichmäßige Verrechnung mit an BMW geliefertem Lithiumhydroxid in Batteriequalität zurückgezahlt wird. Der Erlös aus der Vorauszahlung soll für die Entwicklung des WLP, einschließlich der Unterstützung des Beginns der Bauphase, und für weitere Fortschritte auf dem Weg zur erfolgreichen Umsetzung des Projekts verwendet werden. BMW überwies die USD15 Mio. an EUR im Juni 2024.

Abbildung 2 unten zeigt unsere Schätzung der Finanzierungsquellen für die USD967 Mio., die nach unserer Schätzung für die Umsetzung der Lithiumhydroxid-Produktion im WLP sowie für die Finanzierung des Betriebskapitals erforderlich sein werden. Nach der Gründung von CRML sind bereits Mittel in Höhe von ca. USD140 Mio. von BMW und GEM vorhanden. Wir gehen davon aus, dass weitere ca. USD827 Mio. benötigt werden, um den Rest der WLP-Investitionen plus Betriebskapital zu finanzieren. Wir gehen davon aus, dass diese Mittel durch eine Kombination aus neuen Schulden und Eigenkapital im Verhältnis 60:40 aufgebracht werden.

Unsere Bewertung von EUR basiert in erster Linie auf den Ressourcen- und Reservenschätzungen für das WLP, wie in den Abbildungen 4 und 5 unten dargestellt und in der DFS vom März 2023 veröffentlicht.

Abbildung 2: First Berlin-Schätzung der Quellen der WLP-Finanzierung

	USD Mio.	AUD Mio.	% gesamt
BMW	15,0	23,6	1,6%
GEM	125,0	196,5	12,9%
Neues Eigenkapital	286,3	450,0	29,6%
Neues Fremdkapital	540,8	850,0	55,9%
Gesamt	967,1	1.520,1	100,0%

Quelle: First Berlin Equity Research Schätzungen

Abbildung 3: WLP-Ressourcenschätzung

Kategorie	Tonnen (000)	Gehalt (% Li ₂ O)
Gemessen	4.313	1,13
Angezeigt	5.430	0,95
G+A	9.743	1,03
Abgeleitet	3.138	0,90
Gesamt (G. + A. + A.)	12.881	1,00

Quelle: European Lithium Limited

**Abbildung 4: WLP-Reservenschätzung**

Kategorie	Tonnen (000)	Gehalt (% Li ₂ O)	Gehalt (Tonnen Li ₂ O)
Nachgewiesen	3.713	0,70	26.103
Wahrscheinlich	7.770	0,60	46.834
Summe nachgewiesen und wahrscheinlich	11.483	0,64	72.937

Quelle: European Lithium Limited

Die ukrainischen Aktiva von EUR gehören potenziell zu den größten Lithiumvorkommen in Europa Zone 2 des WLP (die oben dargestellten Ressourcen- und Reservenschätzungen basieren ausschließlich auf Zone 1 des WLP), und die Lithiumexplorationsgrundstücke in Österreich und der Ukraine sind potenzielle künftige Quellen von Rohstoffen für die Umwandlung in Lithiumhydroxid. EUR/CRML haben die Bohrgenehmigung für Zone 2 erhalten. Derzeit sind die in Zone 2 gefundenen Ressourcen unabhängig von der Abnahmevereinbarung zwischen EUR und BMW, und CRML führt derzeit aktive Gespräche mit mehreren potenziellen Abnahmepartnern. EUR erwarb Ende 2021 die Rechte an den Lithiumexplorationsprojekten Dobra und Schewtschenkiwske in der Ukraine. Dobra liegt SSW von Kiew auf Land, das noch von der ukrainischen Regierung kontrolliert wird, während Schewtschenkiwske derzeit von der russischen Armee besetzt ist. Die potenzielle Ressource von Dobra wird jedoch auf 80 bis 105 Mio. Tonnen mit 1,1 bis 1,4 % Li₂O geschätzt, verglichen mit 11 bis 14 Mio. Tonnen mit 1,2 bis 1,3% Li₂O in Schewtschenkiwske.

DAS TANBREEZ-SELTENE-ERDEN-PROJEKT

Tanbreez ist das weltweit größte Projekt für Seltene Erden Tanbreez im Süden Grönlands ist das größte Seltene Erden-Projekt der Welt, gemessen an der In-situ-Tonnage (siehe Abbildung 6). Allerdings machen Seltene Erden-Oxide nur ca. 30% des Wertes der In-situ-Tonnage von USD2,1 Billionen aus (siehe Abbildung 7), der Rest entfällt auf Tantal-, Niob- und Zirkoniumoxide (Tanbreez ist ein Akronym für Tantal, Niob, Seltene Erden und Zirkonium).

Abbildung 5: Tanbreez: Luftaufnahme des Erzkörpers



Quelle: Tanbreez Mining Greenland A/S

Abbildung 6: Die zehn größten Seltene Erden Projekte der Welt

Name der Lagerstätte	Standort	Mehrheits-Eigentümer	Geologie	Entwicklungsstatus	Status der Aktivität	Gesamt-Ressource (Mio. Tonnen)
1. Tanbreez	Grönland	Rimbal	Alkalische intrusions-bezogen	Genehmigt	Aktiv	28,2
2. St. Honoré	Kanada	Magris Resources	Karbonatit	Fortgeschrittene Exploration	Aktiv	18,4
3. Kvanefjeld	Grönland	Energy Transition Minerals	Alkalische intrusions-bezogen	Genehmigung beantragt	Aktiv	10,2
4. Mirima Hill	Kenia	Pacific Wildcat Resources	Karbonatit	Fortgeschrittene Exploration	Gestoppt	6,1
5. Halleck Creek	USA	American Rare Earths	Alkalische intrusions-bezogen	Fortgeschrittene Exploration	Aktiv	4,7
6. Ashram	Kanada	Commerce Resources	Karbonatit	Vorläufige Machbarkeitsstudie	Aktiv	4,7
7. Ngualla	Tansania	Peak Rare Earths	Karbonatit	Genehmigung beantragt	Aktiv	4,6
8. Strange Lake	Kanada	Torrifat	Alkalische intrusions-bezogen	Fortgeschrittene Exploration	Aktiv	4,4
9. Montviel	Kanada	Geomega Resources	Karbonatit	Fortgeschrittene Exploration	Aktiv	3,9
10. Nechelacho	Kanada	Avalon Advanced Materials	Alkalische intrusions-bezogen	Machbarkeitsstudie	Aktiv	1,8

Quelle: Mining Intelligence



Das Tanbreez-Projekt wurde von dem australischen Geologen Greg Barnes gegründet. Das Unternehmen von Herrn Barnes, Rimal Pty Ltd (Rimal), erwarb im Jahr 2001 eine Explorationslizenz für Tanbreez. Rimal hielt 100% an Tanbreez, bis es im zweiten Quartal 2023 einen Anteil von 7,5% für AUD3,375 Mio. (ca. 2,3 Mio. USD) an EUR verkaufte, eine Transaktion, die 100% des Projekts mit AUD45 Mio. (USD30,2 Mio.) bewertete.

Im Sommer 2023, nach der EUR-Transaktion, erteilten die grönländischen Behörden dem Tanbreez-Projekt eine vollständige Abbaugenehmigung. Im Juni 2024 zahlte CRML an Rimal USD5 Mio. in bar für einen Anteil von 5,55% (entsprechend USD90,9 Mio. für 100%). Im Juli 2024 erhöhte CRML seine Beteiligung an Tanbreez um 36,45% auf 42,0 %, indem es 8,4 Mio. seiner eigenen Aktien an Rimal ausgab. Diese Transaktion bewertete 100% des Projekts mit USD230 Mio. Gleichzeitig gab CRML bekannt, dass es eine Option auf den Erwerb weiterer 50,5% an Tanbreez erworben hat, wodurch sich seine Beteiligung auf 92,5% erhöht, sofern es innerhalb von zwei Jahren USD10 Mio. für Explorationsarbeiten ausgibt. Die Gegenleistung für diese zusätzliche Beteiligung wurde auf USD116 Mio. in CRML-Aktien festgelegt, was 100% des Projekts ebenfalls mit USD230 Mio. bewertet.

Die Lagerstätte Tanbreez befindet sich im Intrusionskomplex Ilimaussaq im Süden Grönlands. Die Rohstoffe sind in dem Zirkon-Silikat-Mineral Eudialyt enthalten, das an der Oberfläche in ca. 4,7 Mrd. Tonnen Kakortokit konzentriert vorkommt. Der Kakortokit tritt auf einer Fläche von 8 km x 5 km zu Tage und ist etwa 400m dick. Die geschätzten durchschnittlichen Gehalte im Kakortokit betragen 2,0% ZrO₂, 0,20% Nb₂O₅, 0,03% Ta₂O₅ und 0,6% REO (Seltene Erden Oxide). 27% davon sind schwere Seltene Erden (einschließlich Yttrium).

Eudialyt kann leicht von weniger wertvollem Feldspat und Arfvedsonit getrennt werden Der Kakortokit ist grobkörnig und kann durch Zerkleinerung und anschließende magnetische Trennung leicht in seine drei Hauptbestandteile Eudialyt (940 Mio. Tonnen), der die wertvollsten Rohstoffe enthält, Feldspat (1,9 Mrd. Tonnen) und Arfvedsonit (1,9 Mrd. Tonnen) getrennt werden.

Der Abtrennungsprozess ergibt ein Eudialyt-Konzentrat, das 9-10% ZrO₂, 1% Nb₂O₅, 0,15% Ta₂O₅ und 2,5-2,7% Gesamt-REO im Wert von ca. USD2.000/Tonne zu aktuellen Marktpreisen enthält. Auf REO-Äquivalentbasis (berechnet durch Division der Nicht-REO-Verbindungen durch ihre aktuellen Preise und anschließende Teilung des Ergebnisses durch den aktuellen gewichteten Durchschnittspreis der REOs) würde der REO-Konzentratgehalt ca. 8,6% betragen.

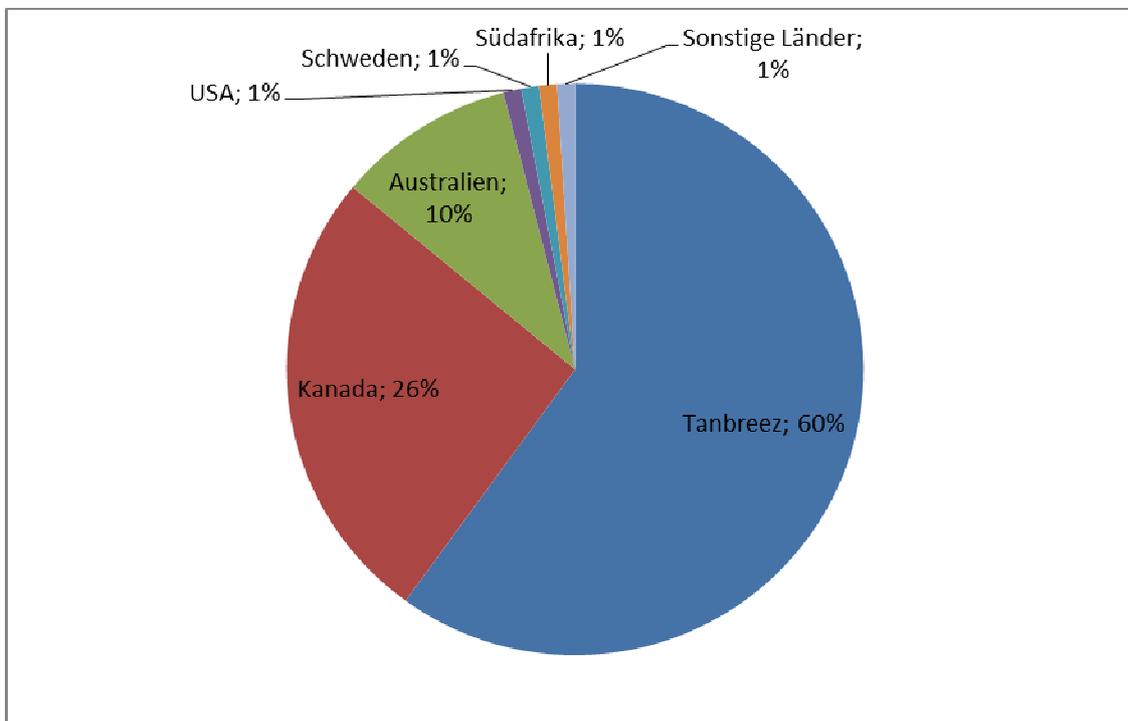
Abbildung 7: Die Ressourcen im Tanbreez-Eudialyt

Verbindung	Chemische Formel	Gehalt	in situ Tonnen (000s)	USD-Preis pro Tonne	in situ Wert (USD 000s)
Diniobpentoxid	Nb ₂ O ₅	1,0%	9.400	47.070	550.840.000
Tantalpentoxid	Ta ₂ O ₅	0,15%	1.410	220.000	307.168.500
Zirkoniumdioxid	ZrO ₂	9%-10%	89.300	8.200	536.693.000
Selteneroxide	-	2,5%-2,7%	24.440	26.611	607.058.053
					2.001.759.553

Quelle: Tanbreez Mining Greenland A/S, First Berlin Equity Research Schätzungen

Seltene Erden sind grundlegende Bausteine der modernen Wirtschaft Die Gruppe der Seltenen Erden im Periodensystem umfasst 17 Elemente, die 15 Lanthanoide sowie die beiden Übergangsmetalle Scandium und Yttrium. Seltene Erden sind in der Erdkruste recht häufig. Der Name Seltene Erden kommt daher, dass sie weit verstreut sind und es daher nur wenige wirtschaftlich abbaubare Vorkommen gibt. Lanthan, Cer, Praseodym, Neodym, Promethium, Samarium und Europium werden als leichte Seltene Erden eingestuft, während Gadolinium, Terbium, Dysprosium, Holmium, Erbium, Thulium, Ytterbium, Lutetium, Yttrium und Scandium zu den schweren Seltenen Erden zählen. Schwere Seltene Erden sind weniger verbreitet als leichte Seltene Erden und daher im Allgemeinen teurer. Schwere Seltene Erden (einschließlich Yttrium) machen ca. 27% der Seltenerdoxid-Lagerstätte in Tanbreez aus. Im Vergleich dazu machen schwere Seltene Erden bei den beiden größten nicht-chinesischen Seltene Erden-Produzenten Lynas und MP Minerals derzeit ca. 5% bzw. 2% der Produktion aus. Wie aus Abbildung 8 hervorgeht, ist die Lagerstätte von Tanbreez so groß, dass ihre schweren Seltenen Erden 60% der gesamten nicht-chinesischen Ressourcen an diesen Elementen ausmachen.

Abbildung 8: Nicht-Chinesische schwere Seltene Erden nach Standort



Quelle: Tanbreez Mining Greenland A/S

Der globale Gesamtmarkt für Seltenerdoxide belief sich im Jahr 2023 auf etwa 209.000 Tonnen und wird laut einer Studie von Adamas Intelligence Inc. (Adamas) bis 2035 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von etwa 6,1% wachsen. Darüber hinaus schätzt Adamas, dass das NdPr-Segment des REO-Marktes, das einen Großteil des Marktwerts ausmacht, bis 2035 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 8,5% wachsen wird (ohne Berücksichtigung der Auswirkungen der Kreislaufwirtschaft) und damit deutlich stärker als der gesamte REO-Markt. Dieses erwartete Wachstum wird durch das säkulare Wachstum der Nachfrage nach NdPr-Magneten angetrieben.

Wie Abbildung 9 unten zeigt, machen Praseodym- und Neodym-Oxide ca. 17% der Ressource bei Tanbreez aus. Bei Lynas und MP Minerals machen diese Verbindungen derzeit ca. 37% bzw. 16% der Produktion aus.

**Abbildung 9: Zusammensetzung der Tanbreez-Seltenen Erden Oxid-Ressource**

Verbindung	Chemische Formel	Gehalt	in situ Tonnen (000s)	USD-Preis pro Tonne	in situ Wert (USD 000s)
Lanthanoxid	La ₂ O ₃	18,0%	4.409	488	2.151.580
Cerioxid	CeO ₂	35,3%	8.620	1.120	9.654.387
Praseodymoxid	Pr ₆ O ₁₁	3,8%	931	58.500	54.473.094
Neodymoxid	Nd ₂ O ₃	13,0%	3.185	56.950	181.359.097
Promethiumoxid	Pm ₂ O ₃	0,0%	0	n.a.	n.a.
Samariumoxid	Sm ₂ O ₃	2,4%	589	1.845	1.086.712
Europiumoxid	Eu ₂ O ₃	0,3%	73	24.120	1.768.478
Gadoliniumoxid	Gd ₂ O ₃	2,4%	587	21.373	12.536.547
Terbiumoxid	Tb ₄ O ₇	0,4%	98	776.560	75.916.506
Dysprosiumoxid	Dy ₂ O ₃	2,8%	687	221.280	151.967.138
Holmiumoxid	Ho ₂ O ₃	0,6%	147	61.500	9.018.360
Erbiumoxid	Er ₂ O ₃	1,9%	464	39.510	18.346.864
Thuliumoxid	Tm ₂ O ₃	0,3%	73	100.000	7.332.000
Ytterbiumoxid	Yb ₂ O ₃	1,8%	440	12.780	5.622.178
Lutetiumoxid	Lu ₂ O ₃	0,3%	73	721.800	52.922.376
Yttriumoxid	Y ₂ O ₃	16,6%	4.064	5.635	22.902.736
Scandium	Sc ₂ O ₃	0,0%	0	n.a.	n.a.
		100,0%	24.440	24.839	607.058.053

Quelle: Tanbreez Mining Greenland A/S

Vorgelagerte und nachgelagerte Tätigkeiten wurden 2021 unabhängig mit USD3,6 Mrd. bzw. USD2 bis USD3 Mrd. bewertet Tanbreez legte den grönländischen Behörden 2012 eine endgültige Machbarkeitsstudie vor. In einer unabhängigen Bewertung des Geologen Malcolm Castle vom 30. Juli 2021 wurden die geplante Mine und die Anlage in Grönland (Verarbeitung bis hin zur Trennung des Kakortokits in Eudialyt, Feldspat und Arfvedsonit) mit USD3,6 Mrd. und die nachgelagerte Anlage, die in den USA errichtet werden soll, mit USD2 bis USD3 Mrd. bewertet.

Abbildung 10: Bislang abgeschlossene Arbeiten in Tanbreez

Tanbreez: direkte Ausgaben	A\$50m
Geschätzte Ausgaben vor 2001 ohne akademische Studien	A\$15m
Anzahl der akademischen Studien	ca. 2.000
Anzahl der Bohrlöcher	414
Anzahl der Assays	ca. 500.000
Anzahl der von Tanbreez durchgeführten Assays	336.548
Gesamtgewicht des getesteten Materials	709 Tonnen
Anzahl der Prüfstandtests über 1kg	1.469
wovon: mechanische Prüfstandtests über 100kg	169
Chemische Separationstests (metallurgisch)	2.229

Quelle: Tanbreez Mining Greenland A/S

Sobald die Produktion angelaufen ist, soll die jährliche Verarbeitung von Kakortokit über einen Zeitraum von sieben Jahren von 1,5 Mio. Tonnen auf 3,5 Mio. Tonnen gesteigert werden. Diese Zahlen bedeuten, dass die anfängliche Jahresproduktion von Eudialyt von 0,3 Mio. Tonnen auf 0,6 Mio. Tonnen steigt (das Projekt ist derzeit für 0,5 Mio. Tonnen pro Jahr lizenziert).



Die Verarbeitung wird durch die Löslichkeit und Ungiftigkeit des Erzes erleichtert Eudialyt bedeutet auf Griechisch "leicht auflösbar", was bedeutet, dass für den nachgelagerten Prozess nur eine schwache Säure erforderlich sein wird. Nach Angaben von CEO Barnes wird die Seltene-Erden-Komponente der nachgeschalteten Anlage nur ca. USD40 Mio. kosten. Darüber hinaus ist Tanbreez einzigartig unter den Seltene-Erden-Projekten, da keines der Mineralien, Erze, Konzentrate oder Abfälle in irgendeiner Weise giftig ist. Alle haben sich nach umfangreichen Tests als inert erwiesen. Somit sind die Schadstoffe, die normalerweise mit Seltenen Erden in Verbindung gebracht werden, wie Uran, Thorium und deren Tochterelemente, Radon und Actinium, nicht vorhanden.

Bohrungen im Herbst 2024 identifizierten Bohrstellen für das Explorationsprogramm 2025

Anfang September gab CRML den Beginn eines Diamantbohrprogramms mit 14 Bohrungen über 2.200m bei Tanbreez bekannt. Das Bohrprogramm identifizierte die vier unten beschriebenen hochgradigen Zonen, die wahrscheinlich im Mittelpunkt des Explorationsprogramms 2025 stehen werden. Wichtig ist, dass CRML im Gebiet G eine hohe Galliumkonzentration mit Werten von bis zu 147 ppm Ga_2O_3 entdeckte.

Einheit Null - Diese Einheit ist bis zu 5 Meter mächtig und befindet sich etwa 50 Meter hinter dem geplanten Anlagenstandort. Diese Einheit stellt ein potenzielles Ziel für zukünftige Explorationen dar.

Basis des Kakortokits - In dieser Zone gibt es eine metasomatische Verdrängung der darunter liegenden Einheit durch Eudialyt. Die Einheit weist ein hochgradiges Material mit Seltenen Erden auf, das sich etwa 40 Meter unterhalb der Oberfläche befindet.

EALS - Dieser Horizont ist vollständig vom Kakortokit getrennt und kommt innerhalb des darüber liegenden Naujaits vor. In einigen Gebieten ist die Einheit hochgradig und kann über etwa 3 Kilometer mit einer Mächtigkeit von bis zu 80 Metern verfolgt werden. In diesem Jahr führte CRML Oberflächen-Diamantbohrungen und umfangreiche Probenahmen in der gesamten Einheit durch. Der EALS-Horizont enthält eine große Anzahl von Pegmatiten und lieferte bedeutende Untersuchungsergebnisse, einschließlich Gehalte von über 5% ZrO_2 und mehr als 2% REO. Insbesondere der Anteil schwerer Seltenerden innerhalb der Seltenerdfraktion lag bei bis zu 40,8%.

Gebiet G - Dieses in diesem Jahr entdeckte Gebiet erstreckt sich über mehr als 1 km² und enthält ausgedehnte Pegmatite der Spätphase und Pegmatitgeröll. Das Gebiet enthält auch hochgradiges Erz in einer Zone, die an die geplante Straße zum Abraumbereich grenzen wird. In dieser Zone wurde eine hohe Galliumkonzentration mit Werten von bis zu 147 ppm Ga_2O_3 entdeckt. Zu den wichtigsten Anwendungen für Gallium gehören Halbleiter und Solarzellen. Auf China, das derzeit ca. 1.000 Tonnen pro Jahr produziert, entfallen derzeit 98% der weltweiten Produktion von Primärgallium.

CRML hat sich eine Stromquelle für Tanbreez gesichert CRML gab in diesem Herbst außerdem bekannt, dass das Unternehmen in ausführlichen Gesprächen mit dem staatlichen Elektrizitätswerk Grönlands eine zuverlässige und nachhaltige Stromquelle für die Produktion von Seltenen Erden gesichert hat. CRML beabsichtigt nun, das laufende Erz mit 1,7-1,9% ZrO_2 abzubauen und ein Konzentrat mit 10% ZrO_2 , 2,5 % REO (30 % schweres REO), 1,0 % Nb_2O_5 und 0,15 % Ta_2O_5 und HfO_2 zu produzieren.



DAS LEINSTER-LITHIUM-PROJEKT

Ende November 2024 gab EUR den Abschluss des Erwerbs des Leinster-Lithium-Projekts (LLP) in Irland bekannt. Das LLP befindet sich südlich von Dublin im Leinster-Granit-Massiv. Die Gegenleistung in Höhe von USD10 Mio. wurde durch die Übertragung von 1.371.742 CRML-Aktien aus dem Besitz von EUR beglichen. Die Aktien der Gegenleistung werden bis zum 28. Februar 2025 gesperrt sein.

Gangfeng exploriert in der Nähe der EUR-Vorkommen Das Leinster Lithium Projekt ist in einen North Leinster und einen South Leinster Block unterteilt. Der North Leinster Block besteht aus 15 Explorationslizenzen mit einer Fläche von 477 km² und der South Leinster Block aus 8 Lizenzen mit weiteren 284 km². Jeder Block enthält mehrere sich entwickelnde Prospektionsgebiete, in denen bedeutende lithiumhaltige Spodumen-Pegmatite bei Oberflächenproben und vor kurzem bei Diamantbohrungen auf PL 1597 entdeckt wurden.

Das Grundstück liegt entlang eines 135 km langen regionalen Strukturtrends bekannter lithiumhaltiger Pegmatit-Grundgebirgsvorkommen, die sich entlang des südöstlichen Randes des Leinster-Granit-Massivs befinden und sich auf die Vorkommen Aclare und Moylisha konzentrieren, die in den 1960er und 1970er Jahren entdeckt wurden und derzeit von Ganfeng Lithium Ltd, dem größten chinesischen Produzenten von Lithiumverbindungen, erkundet werden.

Ein großer Teil des Lizenzgebiets muss noch erkundet werden. Eine kürzlich durchgeführte Struktur- und Fernerkundungsstudie hat jedoch dazu beigetragen, die Bemühungen auf mehrere große Strukturkorridore in den Blöcken zu konzentrieren. Die wichtigsten Erschließungsgebiete sind:

North Leinster Block:

- Aghavannagh Schürfung
- Sorrel Schürfstelle
- Tonygarrow / Glencullen-Aussichtsfläche
- Scurlocks Schürfstelle
- Knocknaboley Schürfstelle

Süd Leinster Block:

- Knockneen Prospekt
- Carriglead Schürfstelle
- Killanure Aussicht
- Craan Aussicht
- Killealy Prospektionsgebiet

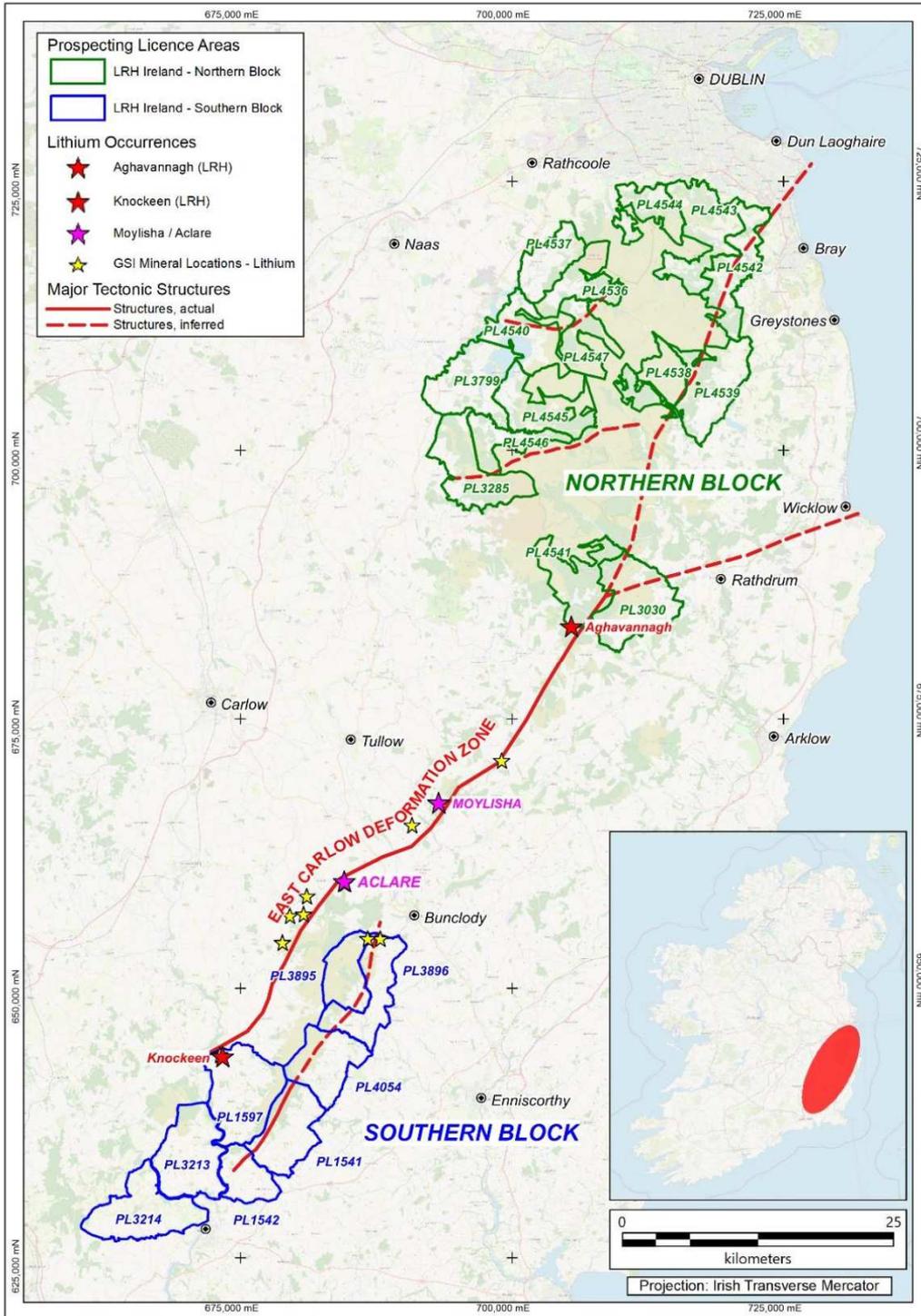
Schürfen

In Knockneen und Carriglead auf PL 1597 waren die Explorationsarbeiten besonders erfolgreich bei der Identifizierung mehrerer glazial verstreuter Geröllzüge. Die Ergebnisse an diesen beiden Orten werden im Folgenden zusammengefasst:

- Insgesamt: Zielprospektion bei Knockneen und Carriglead abgeschlossen. Insgesamt wurden 66 Oberflächenproben analysiert; die Untersuchungsergebnisse zeigen, dass 47 Proben Gehalte über 1% Li₂O aufwiesen - mit Gehalten von 3,75% und 3,63% Li₂O (Quelle: ALS Laboratories - Loughrea, Irland);
- Knockneen: von insgesamt 56 Proben wiesen 41 Proben einen Gehalt von über 1% Li₂O auf, davon 20 einen Gehalt von über 2% Li₂O und zwei einen Gehalt von über 3% Li₂O (Probe AES 63003 (3,63% Li₂O) und Probe AES 63033 (3,75% Li₂O));

- Carriglead: von insgesamt 10 Proben wiesen sechs Proben einen Gehalt von über 1% Li₂O auf, davon eine Probe mit einem Gehalt von über 2 % Li₂O (Probe AES63504 (2,09 % Li₂O)).

Abbildung 11: Standort des Leinster Lithium-Projekts und seine Schürfgelände



Quelle: European Lithium



Diamantbohrungen

Bohrungen wurden an zwei Stellen durchgeführt. In Aghavannagh auf PL 4541 wurde eine Kontaktzone zwischen Granit und Schiefer in der Nähe eines Spodumen-Floatvorkommens erprobt. Das zweite und umfangreichste Programm wurde auf dem Knockeen-Prospekt auf PL 1597 im südlichen Block durchgeführt, wo ein ausgedehnter und hochgradiger Spodumen-Float-Zug getestet wurde.

Auf dem Knockeen-Prospekt definierte das Bohrprogramm einen Schwarm von Pegmatitgängen quer durch die Knockeen-Zone, wobei alle Bohrlöcher (23-1597-01 bis 09) lithiumhaltige Spodumen-Pegmatite durchschnitten, von denen sieben mehrere Durchschneidungen meldeten. Die Bohrlöcher konzentrierten sich auf drei Bereiche: Nordosten (Löcher 1-4), Mitte (Löcher 5-6) und Südwesten (Löcher 7-9). Die erbohrte Ausdehnung des Pegmatit-Gangschwarms erstreckt sich über 500m entlang der Streichlänge und etwa 200m in der Vertikalen. Das Zielgebiet ist noch in alle Richtungen und auch in der Tiefe offen; diese Aspekte werden im Mittelpunkt der nächsten Explorationsphase stehen.

Erste Interpretationen der Pegmatit-Dike-Abschnitte zeigen, dass die Pegmatite alle im Großen und Ganzen parallel zu einer Streichlänge von Nordost nach Südwest verlaufen, mit einigen geringfügigen Biegungen über die gebohrte Streichenlänge. Die Pegmatite sind alle nach Nordwesten geneigt, wobei die Neigung leicht variiert und zwischen 35 und 50 Grad liegt. Die Spodumen-Pegmatite weisen eine Mächtigkeit zwischen 0,10 m und 0,63 m (tatsächliche Mächtigkeit) auf, wobei der beste einzelne Probenabschnitt im Pegmatit 15 (Probe AES65298) in Bohrloch 23-1597-06 einen Gehalt von bis zu 2,57% Li₂O aufweist.

Erlöse aus der Platzierung von AUD2 Mio. teilweise für Arbeiten auf dem Leinster-Projekt vorgesehen Am 6. Dezember gab EUR bekannt, dass das Unternehmen AUD2 Mio. durch eine Platzierung zu AUD0,0425 pro Aktie erhalten hat (ein Abschlag von 17% gegenüber dem 5-Tage-VWAP von AUD0,0512). Die Mittel aus der Platzierung werden für Probenahmen und Bohrungen auf dem LLP-Projekt sowie für allgemeine Betriebskapitalzwecke verwendet.

LITHIUM-EXPLORATIONS-LIZENZEN IN ÖSTERREICH

Vergabe neuer Abbau-Lizenzen verdoppelt nahezu die Fläche des WLP-Untertagebaus Im vergangenen August gab EUR die Vergabe von 6 neuen Abbau-Lizenzen im WLP bekannt. Darüber hinaus wurde das Gebiet von 3 bestehenden Bergbau-Lizenzen erweitert. Durch die Erteilung dieser neuen Lizenzen und die Erweiterungen verdoppelt sich die Fläche für den Untertagebau im WLP nahezu.

EUR strebt JORC-konforme Ressourcen bei den von Richmond Minerals erworbenen steirischen Projekten an Im August letzten Jahres gab EUR den Erwerb der Lithiumprojekte Bretstein-Lachtal, Klementkogel und Wildbachgraben in Österreich von dem in Toronto notierten Unternehmen Richmond Minerals bekannt. Die Projekte befinden sich im steirischen Bergbaurevier in Österreich, etwa 70 km nördlich des WLP (siehe Abbildung 12). Die Gegenleistung betrug AUD 0,25 Mio. in bar, 2 Millionen Aktien und 2 Millionen Optionen. Die unterexplorierten Gebiete, für die Explorationslizenzen erteilt wurden, umfassen insgesamt 114,6 km². Die Beprobung von Spodumen-Pegmatiten während der Due Diligence ergab Li₂O-Werte von bis zu 3,98%. Die Planung für ein erstes Arbeitsprogramm auf diesen Projekten wurde in Q4/2023 fortgesetzt. Das Ziel von EUR für die Projekte ist es, JORC-konforme Ressourcen zu erreichen, die auf bestätigten historischen und kürzlich erzielten Explorationsergebnissen basieren.

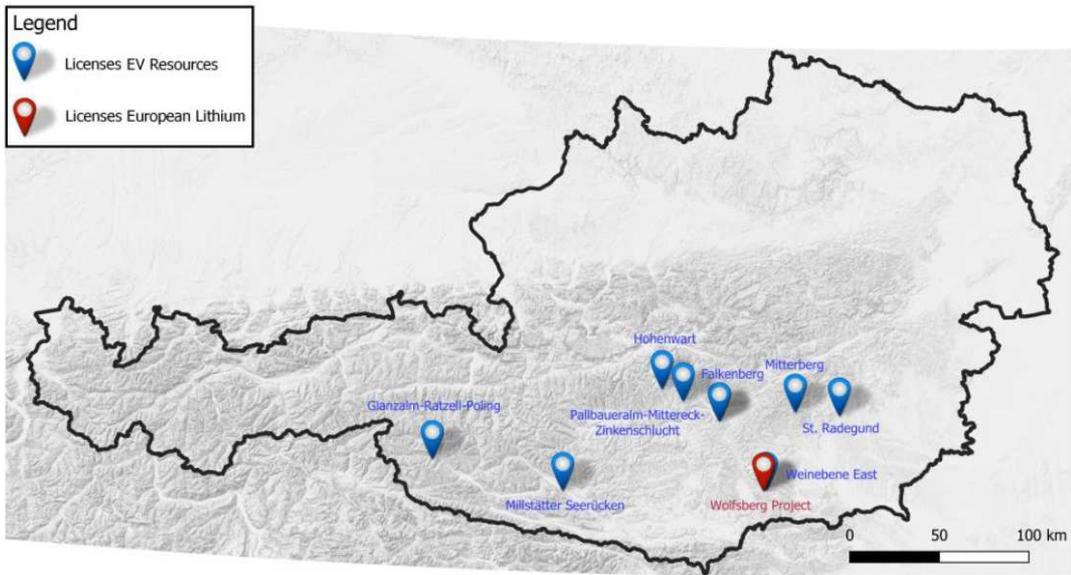
Abbildung 12: Lage der steirischen Lithiumprojekte



Quelle: European Lithium

Im Mai 2021 schloss EUR eine Kooperationsvereinbarung mit EV Resources Limited ab und vereinbarte den Erwerb einer 20%igen Beteiligung am Lithiumprojekt Weinebene und am Lithiumprojekt Ostalpen, die sich beide im Süden Österreichs befinden. Das Weinebene-Projektgebiet schließt direkt an das Wolfsberg-Projekt an. Das Ostalpenprojekt umfasst die Projektgebiete Glanzalm-Ratzell-Poling, Millstätter Seerücken, Hohenwart, Falkenberg, Pallbauernalm-Mittereck-Zinkenschlucht, Mitterberg und St. Radegund (siehe Abbildung 13) auf der nächsten Seite. Das Weinebene-Projekt und das Ostalpen-Projekt bieten European Lithium Optionen für zukünftige Entwicklungs- und Produktionsszenarien. EUR arbeitet weiterhin an der Identifizierung von Optionen zur Weiterentwicklung der Anlagen.

Abbildung 13: Lage der Lithiumprojekte Weinebene und Eastern Alps



Quelle: European Lithium



LITHIUM EXPLORATIONSGRUNDSTÜCKE IN DER UKRAINE

EUR hat Ende 2021 die Rechte an den Lithiumexplorationsprojekten Dobra und Shewtschenkiwske in der Ukraine von Millstone and Company Global DW LLC erworben. Dobra liegt SSW von Kiew auf Land, das noch von der ukrainischen Regierung kontrolliert wird, während Shewtschenkiwske derzeit von der russischen Armee besetzt ist.

Das Dobra-Projekt hat ein Explorationsziel von 80 bis 105 Mio. Tonnen mit 1,1 bis 1,4 % Li₂O
EUR hat jedoch darauf hingewiesen, dass die potenzielle Menge und der Gehalt dieses Ziels konzeptioneller Natur sind und die bisherigen Explorationsarbeiten nicht ausreichen, um eine Mineralressource zu schätzen. Darüber hinaus ist es ungewiss, ob weitere Explorationen zur Schätzung einer Mineralressource führen werden. Aus Berichten über historische Arbeiten geht hervor, dass auf dem Projekt Dobra eine beträchtliche Anzahl von Bohrungen durchgeführt wurde, die zu einer historischen Schätzung führten. Leider stehen EUR die meisten Daten nicht zur Überprüfung zur Verfügung, weshalb sich EUR entschlossen hat, auf der Grundlage der historischen Schätzung lediglich ein Explorationsziel zu melden.

Das Shewtschenkiwske-Projekt hat ein Explorationsziel von 11 bis 14 Mio. Tonnen mit 1,2 bis 1,3 % Li₂O Auf dem Shewtschenkiwske-Projekt wurde eine große Menge an Daten gesammelt, die EUR jedoch nicht zur Überprüfung zur Verfügung stehen, so dass ähnliche Vorbehalte gelten wie beim Dobra-Projekt.

Die ursprünglichen Bedingungen des Kaufvertrags sahen die Ausgabe von Aktien im Wert von AUD20 Mio. und von Performance Shares im Wert von AUD50 Mio. an Millstone vor, wobei die erste Zahlung von der Erteilung der Abbau- und Produktionslizenzen für die Projekte abhing. Millstone stimmte auch der Zeichnung von Aktien im Wert von AUD20 Mio. zu, wobei AUD2,5 Mio. sofort investiert werden, AUD2,5 Mio. vorbehaltlich der Zustimmung der Aktionäre und der Rest nach Abschluss der Übernahme.

EUR ist eingetragener Inhaber aller Aktien von European Lithium Ukraine EUR hat die ersten AUD5 Mio. der Millstone-Zeichnung erhalten, aber aufgrund der russischen Invasion wurden von beiden Parteien keine weiteren Zahlungen geleistet. Am 2. Januar dieses Jahres veröffentlichte EUR Änderungen zu den Bedingungen der Transaktion. Darin wurde festgelegt, dass die Transaktion sofort abgeschlossen wird, was bedeutet, dass EUR nun der eingetragene Inhaber aller ausgegebenen Aktien von European Lithium Ukraine ist.

Die Gegenleistung für Dobra ist nun unter anderem von der Erteilung einer Lizenz und dem Beginn der Exploration des Projekts abhängig. Die Gegenleistung für Shewtschenkiwske hängt unter anderem von der Zustimmung der Aktionäre und der Erteilung einer Lizenz für das Projekt ab. In der Zwischenzeit ist die dritte Tranche (AUD5 Mio.) der Millstone-Zeichnungsvereinbarung an die Erteilung der Dobra-Lizenz geknüpft.

Abbildung 14: Lage der Lithiumprojekte Shewtschenkivske und Dobra in der Ukraine



Quelle: European Lithium



BEWERTUNG

Benchmark Mineral Intelligence hat seine Prognose für das Entstehen eines Lithium-Versorgungsdefizits von 2029 auf Ende 2027 vorverlegt Der aktuelle Spodumenpreis (87 % unter dem Höchststand von 2022) hat die australischen Produzenten, die für ca. 50% der weltweiten Lithiumproduktion verantwortlich sind, veranlasst, ihre ursprünglich für 2025 geplante Produktion um 15% zu kürzen. Der aktuelle Preis ist zu niedrig, um Anreize für neue Lieferungen in Australien zu schaffen, und wirkt sich auf das längerfristige Angebot aus. Vor diesem Hintergrund hat das Beratungsunternehmen Benchmark Mineral Intelligence kürzlich seine Prognose für das Entstehen eines Lithium-Versorgungsdefizits von 2029 auf Ende 2027 vorverlegt. Wir gehen von einem durchschnittlichen Lithiumhydroxidpreis von USD40.000 für das Jahr 2026 aus und erhöhen sowohl den Rohstoffpreis als auch die Kosten um jährlich 3% während der Lebensdauer der Mine bis zum Geschäftsjahr 2042/43.

Unsere Bewertung basiert auf der DFS vom März 2023 Wie bereits erwähnt, haben wir uns vor der Veröffentlichung der aktualisierten DFS, die den Standort der Lithiumhydroxidanlage in Saudi-Arabien widerspiegelt, und der Klärung der zukünftigen Konfiguration der Eigentumsstruktur der Lithiummine/Lithiumhydroxidanlage sowie der Einfachheit halber dafür entschieden, unsere Bewertung auf die DFS von EUR vom März 2023 zu stützen, in der die Lithiumhydroxidanlage in Österreich angesiedelt ist.

Die Gesamtkosten für die WLP mit dem Lithiumhydroxid-Konverter in Österreich belaufen sich auf USD866 Mio. Wir gehen davon aus, dass weitere USD101 Mio. erforderlich sein werden, um den Bedarf an Betriebskapital zu decken, bevor die WLP erstmals einen positiven freien Cashflow generiert, den wir für 2028 erwarten.

Wir gehen davon aus, dass die Emission von Eigenkapital zur Finanzierung des WLP die CRML-Beteiligung von EUR von 73% auf 40% senken wird Wie in Abbildung 2 dargestellt, erwarten wir, dass EUR 2% der erforderlichen Mittel aus der BMW-Vorauszahlung, 13% aus der GEM-Vereinbarung, 30% aus neuem Eigenkapital und 55% aus neuen Schulden aufbringen wird. EUR hält derzeit einen Anteil von 73% an CRML. Wir gehen davon aus, dass die Emission von Eigenkapital durch CRML im Zusammenhang mit der GEM-Vereinbarung und den anderen Kapitalerhöhungen den Anteil von EUR an CRML und damit den WLP auf 40% senken wird.

Wir stützen unsere Bewertung von Tanbreez auf die Barzahlung von CRML an Rimbal Im Juni 2024 zahlte CRML an Rimbal USD5 Mio. in bar für einen Anteil von 5,55% (entspricht USD90,9 Mio. für 100%). EUR hält eine direkte Beteiligung von 7,5% an Tanbreez plus proforma 40% an CRMLs 42%. Dies ergibt zusammen einen Betrag von AUD34,9 Mio.

Wir behalten unsere Kaufempfehlung mit einem Kursziel von nunmehr €0,14 (AUD0,23) bei Die Abzinsung der in Abbildung 15 unten dargestellten Cashflows um 10%, die Berücksichtigung der Auswirkungen der Ausgabe neuer Aktien und die Einbeziehung unserer Bewertung von Tanbreez führen zu einer Gesamtbewertung der EUR-Aktie von €0,14 (AUD0,23). Die Kursziele in unserer letzten Studie vom 4. März 2024 lagen bei €0,17 bzw. AUD0,28. Der Hauptgrund für die Reduzierung unseres Kursziels ist der Rückgang des Wertes der CRML-Aktie von USD10,00 auf USD6,16. EUR/CRML wird die CRML-Aktie zur Kapitalbeschaffung für die Finanzierung des WLP verwenden. In unserem Bewertungsmodell führt der niedrigere CRML-Aktienkurs zu einer stärkeren Verwässerung der Beteiligung von EUR an WLP.



Abbildung 15: Bewertungsmodell*

	23/24A	24/25E	25/26E	26/27E	27/28E	28/29 - 32/33E	33/34 - 37/38E	38/39 - 42/43E
Produziertes Lithiumhydroxid (000 Tonnen)	0	0	0	2.652	5.607	9.121	8.903	6.254
Lithiumhydroxidpreis (USD/Tonne)	-	-	-	41.200	42.436	46.411	53.804	62.373
						0	0	0
Umsatz	288	147	147	109.259	237.948	423.837	478.752	383.077
Betriebskosten								
wovon:								
Abbaukosten	0	0	0	12.233	21.479	38.108	43.032	34.357
Betriebskosten der Konzentrierungsanlage	0	0	0	10.355	18.180	32.255	36.422	29.081
Betriebskosten der hydrometallurgischen Anlage	0	0	0	17.324	30.417	53.966	60.938	48.654
Betriebskosten den Backfill-Anlage	0	0	0	2.307	4.051	7.187	8.115	6.479
Produkttransportkosten	0	0	0	7.697	13.515	23.978	27.076	21.618
Eigentümerkosten	83.984	4.147	4.246	795	1.396	2.476	2.796	2.232
Nebenprodukterlöse	0	0	0	5.408	10.982	19.485	22.002	17.567
Betriebskosten, gesamt	83.984	4.147	4.246	45.304	78.054	138.486	156.377	124.855
EBITDA	-83.696	-4.000	-4.098	63.955	159.894	285.351	322.375	258.221
Abschreibungen	233	8	8	13.428	37.642	63.219	67.000	52.567
EBIT	-83.929	-4.008	-4.107	50.527	122.252	222.132	255.375	205.655
25% Steuerrate	0	0	0	-12.632	-30.563	-55.533	-63.844	-51.414
Operativer Cashflow nach Steuern	-83.696	-4.000	-4.098	51.323	129.331	229.818	258.532	206.808
Kapitalkosten, gesamt:	0	-350.000	-383.000	-133.000	0	-9.900	-9.900	0
wovon:								
Anfänglicher Kapitalaufwand	0	-350.000	-383.000	-133.000	0	0	0	0
Nachhaltiger Kapitalaufwand	0	0	0	0	0	-9.900	-9.900	0
Nettocashflow	-83.696	-354.000	-387.098	-81.677	129.331	219.918	248.632	206.808
Nettobarwert (Abzinsungsrate: 10%)	-83.696	-342.366	-340.389	-65.453	94.220	145.649	129.754	67.015
Summe Barwerte (USD 000)	502.442							
Summe Barwerte (AUD 000)	789.739							
Nettoliquidität Ende Juni 2024 (AUD 000)	30.312							
Barwert der Erlöse durch Ausübung von Aktienoptionen/Warrants (AUD 000)	55.365							
Barwert des 40,3%-Anteils am Wolfsberg Lithium Projekt (AUD 000)	318.436							
Tanbreez	34.916							
Gesamte Eigenkapitalbewertung (AUD 000)	439.029							
Jetzige Aktienanzahl (000)	1.445.181							
Barwert der durch Ausübung von Optionen entstandenen Aktien (000)	400.052							
Durch Performance Rights entstehende Aktien (000)	45.000							
Proforma Aktienanzahl (000)	1.890.234							
Wert je Aktie (AUD)	0,23							
Wert je Aktie (€)	0,14							

*Die Werte ab 2028/29 sind durchschnittliche jährliche Werte

Quelle: European Lithium, First Berlin Equity Research Schätzungen

Abbildung 16: Empfindlichkeit der Bewertung je Aktie gegenüber dem Abzinsungssatz

Fairer Wert je Aktie in €	Eskontierungssatz				
	6%	8%	10%	12%	14%
	0,250	0,189	0,140	0,102	0,072

Quelle: European Lithium, First Berlin Equity Research Schätzungen



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in A\$ 000	2022/23A	2023/24A	2024/25E	2025/26E	2026/27E	2027/28E
Umsatz und sonstige Erlöse	743	452	231	231	171.733	374.007
Betriebskosten	-13.758	-132.005	-6.519	-6.673	-71.209	-122.686
w ovon:						
Abbaukosten	0	0	0	0	-18.033	-33.761
Betriebskosten der Konzentrierungsanlage	0	0	0	0	-15.478	-28.575
Betriebskosten der hydrometallurgischen Anlage	0	0	0	0	-26.433	-46.410
Betriebskosten der Backfill-Anlage	0	0	0	0	-3.626	-6.367
Produkttransportkosten	0	0	0	0	-11.302	-19.843
Eigentümerkosten	-13.758	-132.005	-6.519	-6.673	-4.836	-4.993
Quarz- und Feldspatkredite	0	0	0	0	8.500	17.262
EBITDA	-13.015	-131.553	-6.288	-6.442	100.524	251.321
Abschreibungen, Amortisation und Wertberichtigungen	-342	-366	-13	-13	-21.105	-59.166
EBIT	-13.357	-131.920	-6.301	-6.455	79.419	192.155
Assoziierte Unternehmen	-4	-15	-15	0	0	0
Nettofinanzergebnis	-102	-56.132	-20.000	-85.000	-85.000	-85.000
EBT	-13.463	-188.066	-26.316	-91.455	-5.581	107.155
Steuern	0	0	0	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	-13.463	-188.066	-26.316	-91.455	-5.581	107.155
Verwässerte EPS (in A\$c)	-0,82	-15,20	-1,82	-6,33	-0,39	7,41

Kennzahlen

EBITDA-Marge	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	58,5%	67,2%
EBIT-Marge	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	46,2%	51,4%
Nettomarge	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-3,2%	28,7%
Steuersatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Ausgaben in % vom Umsatz

Abbau- und Verarbeitungskosten	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0,0%	0,0%
Personalaufw and Muttergesellschaft	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	10,5%	9,0%
Eigentümerkosten	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	2,8%	1,3%

Jährliches Wachstum

Gesamtumsatz	318,7%	-39,2%	0%	0%	n.m.	118%
Operatives Ergebnis	n.m.	n.m.	-95,2%	2,5%	n.m.	142,0%
Nettogewinn/ -verlust	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.



BILANZ

Alle Angaben in A\$ 000	2022/23A	2023/24A	2024/25E	2025/26E	2026/27E	2027/28E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	13.484	14.052	35.988	214.546	23.594	192.949
Liquide Mittel	13.145	5.779	31.771	210.329	17.662	184.995
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	339	1.485	2	2	1.717	3.740
Rechnungsabgrenzungsposten	0	1.714	1.714	1.714	1.714	1.714
Vermögenswert für Entschädigungsleistungen	0	2.501	2.501	2.501	2.501	2.501
Kurzfristige Darlehensforderung	0	2.274	0	0	0	0
Wandelanleihe	0	299	0	0	0	0
Anlagevermögen, gesamt	58.235	95.788	648.890	1.253.877	1.441.821	1.382.655
Sachanlagen	27	8	550.125	1.152.112	1.340.056	1.280.890
Aufgeschobene Explorations- u. Evaluierungsaufwendungen	52.694	53.239	56.239	59.239	59.239	59.239
Assoziierte Unternehmen	666	806	791	791	791	791
Zahlungsmittel mit Verfügungsbeschränkungen	82	22.565	22.565	22.565	22.565	22.565
Beteiligung am Joint Venture	0	17.681	17.681	17.681	17.681	17.681
Börsennotierte Beteiligungen	4.765	1.390	1.390	1.390	1.390	1.390
Nutzungsrecht am Leasingobjekt	0	98	98	98	98	98
Aktiva	71.718	109.841	684.878	1.468.423	1.465.415	1.575.604
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	5.414	90.903	70.781	70.781	73.354	76.388
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	5.414	20.125	3	3	2.576	5.610
Rückstellungen	0	43	43	43	43	43
Leasingverbindlichkeit	0	36	36	36	36	36
Kurzfristiges Darlehen	0	1.887	1.887	1.887	1.887	1.887
Optionsverbindlichkeit	0	68.812	68.812	68.812	68.812	68.812
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	0	22.549	222.549	872.549	872.549	872.549
Offtake-Vorauszahlung	0	22.484	22.484	22.484	22.484	22.484
Leasingverbindlichkeit	0	65	65	65	65	65
Zinstragende Verbindlichkeiten	0	0	200.000	850.000	850.000	850.000
Eigenkapital	66.304	-3.611	391.548	525.093	519.512	626.667
Passiva	71.718	109.841	684.878	1.468.423	1.465.415	1.575.604
Kennzahlen						
Current ratio (x)	2,49	0,15	0,51	3,03	0,32	2,53
Quick ratio (x)	2,49	0,15	0,51	3,03	0,32	2,53
Nettoverbindlichkeiten	-13.227	-30.058	143.950	615.391	808.059	640.726
Nettoverschuldungsgrad	-19,9%	832,3%	36,8%	117,2%	155,5%	102,2%
Buchwert je Aktie (in A\$)	4,59	-0,26	27,47	36,33	35,95	43,36



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in A\$ 000	2022/23A	2023/24A	2024/25E	2025/26E	2026/27E	2027/28E
Umsatz vom Abbau	0	0	0	0	171.733	374.007
Zahlungen an Lieferanten und Angestellten; Abbaukosten	-3.233	-3.412	-5.761	-5.481	-5.605	-5.732
Abbau- und Verarbeitungskosten	0	0	0	0	-66.373	-117.693
Änderung des Working Capitals	186	13.564	-18.639	0	858	1.011
Finanzkosten	476	-1.638	-20.000	-85.000	-85.000	-85.000
Gezahlte Ertragssteuern	0	-987	0	0	0	0
Fusionskosten	0	-16.659	0	0	0	0
Erhaltene Zuschüsse	0	115	0	0	0	0
Sonstige	0	-11.753	-526	-961	768	739
Cashflow aus operativer Tätigkeit	-2.571	-20.770	-44.926	-91.442	16.382	167.333
Zahlungen für den Erwerb von Unternehmensanteilen	-15	0	0	0	0	0
Zahlungen für den Erwerb von Explorationsgrundstücken	-260	0	0	0	0	0
Durch die Sizzle Akquisition erworbene liquide Mittel	0	15.118	0	0	0	0
Akquisition von Tanbreez	0	-7.495	0	0	0	0
Zahlungen für Exploration und Evaluierung	-4.588	-1.606	-3.000	-3.000	0	0
Kauf von notierten Aktien	-210	0	0	0	0	0
Kauf von nicht notierten Aktien	-3.375	0	0	0	0	0
Fusionskosten	-3.027	0	0	0	0	0
Kosten des Erwerbs von Explorationsgrundstücken	-5	0	0	0	0	0
Zahlungen für Sachanlagen	-18	0	-550.130	-601.999	-209.049	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-11.498	6.017	-553.130	-604.999	-209.049	0
Freier Cashflow	-14.069	-14.753	-598.056	-696.442	-192.667	167.333
GEM-Finanzierung	0	0	196.475	0	0	0
Erlöse der EK-Finanzierung	0	2.424	225.000	225.000	0	0
Erlöse von der Ausübung von Optionen	4.091	9.308	0	0	0	0
Kurzfristige Finanzschulden	-1.250	-2.290	0	0	0	0
Langfristige Finanzschulden	0	0	200.000	650.000	0	0
Kosten der EK-/FK-Finanzierung	-44	-76	0	0	0	0
Tilgung von Schulden	0	91	0	0	0	0
Rückkauf von Aktien	-8.602	-1.302	0	0	0	0
Sonstige	0	-332	2.573	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-5.805	7.823	624.048	875.000	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	-19.874	-6.930	25.992	178.558	-192.667	167.333
Liquide Mittel am Anfang der Periode	33.001	13.145	5.779	31.771	210.329	17.662
FOREX & sonstige Effekte	18	-436	0	0	0	0
Liquide Mittel am Ende der Periode	13.145	5.779	31.771	210.329	17.662	184.995
EBITDA je Aktie (in A\$c)	-0,87	-9,41	-0,44	-0,45	6,96	17,39
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	921,4%
Freier Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EBITDA je Aktie	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	150,0%

Imprint / Disclaimer

First Berlin Equity Research

First Berlin Equity Research GmbH ist ein von der BaFin betreffend die Einhaltung der Pflichten des §85 Abs. 1 S. 1 WpHG, des Art. 20 Abs. 1 Marktmissbrauchsverordnung (MAR) und der Markets Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II Durchführungsverordnung und der Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR) beaufsichtigtes Unternehmen.

First Berlin Equity Research GmbH is one of the companies monitored by BaFin with regard to its compliance with the requirements of Section 85 (1) sentence 1 of the German Securities Trading Act [WpHG], art. 20 (1) Market Abuse Regulation (MAR) and Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II Commission Delegated Regulation and Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR).

Anschrift:

First Berlin Equity Research GmbH

Friedrichstr. 69

10117 Berlin

Germany

Vertreten durch den Geschäftsführer: Martin Bailey

Telefon: +49 (0) 30-80 93 9 680

Fax: +49 (0) 30-80 93 9 687

E-Mail: info@firstberlin.com

Amtsgericht Berlin Charlottenburg HR B 103329 B

UST-Id.: 251601797

Ggf. Inhaltlich Verantwortlicher gem. § 6 MDSStV

First Berlin Equity Research GmbH

Ersteller: Simon Scholes, Analyst

Alle Publikationen der letzten 12 Monate wurden von Simon Scholes erstellt.

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: First Berlin Equity Research GmbH, Friedrichstraße 69, 10117 Berlin

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 20. Dezember 2024 um 15:17 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2025 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. § 85 ABS. 1 S. 1 WPHG, ART. 20 ABS. 1 DER VERORDNUNG (EU) NR. 596/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 16. APRIL 2014 ÜBER MARKTMISSBRAUCH (MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG) UND GEM. ART. 37 DER DURCHFÜHRUNGSVERORDNUNG (EU) NR. 2017/565 (MIFID) II.

Die First Berlin Equity Research GmbH (im Folgenden: „First Berlin“) erstellt Finanzanalysen unter Berücksichtigung der einschlägigen regulatorischen Vorgaben, insbesondere § 85 Abs. 1 S. 1 WpHG, Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und gem. Art. 37 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II. Mit den nachfolgenden Erläuterungen informiert First Berlin Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

INTERESSENKONFLIKTE

Nach Art. 37 Abs. 1 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II und Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (MAR) müssen Wertpapierfirmen, die Finanzanalysen erstellen oder erstellen lassen, die im Anschluss unter den Kunden der Wertpapierfirma oder in der Öffentlichkeit verbreitet werden sollen oder aller Wahrscheinlichkeit nach verbreitet werden, sicherstellen, dass in Bezug auf die an der Erstellung dieser Analysen beteiligten Finanzanalysten sowie in Bezug auf andere relevante Personen, deren Aufgaben oder Geschäftsinteressen mit den Interessen der Personen, an die die Finanzanalysen weitergegeben werden, kollidieren könnten, alle in Art. 34 Abs. 2 Buchst. b) VO (EU) 2017/565 genannten Maßnahmen getroffen werden. Nach Art. 34 Abs. 3 VO (EU) 2017/565 müssen die gem. Abs. 2 Buchst. b) dieses Artikels zur Verhinderung oder Bewältigung von Interessenkonflikten festgelegten Maßnahmen und Verfahren, so ausgestaltet werden, dass die relevanten Personen, die mit den Tätigkeiten befasst sind, bei den Interessenkonflikten bestehen, diese Tätigkeiten mit dem Grad an Unabhängigkeit ausführen, der der Größe und dem Betätigungsfeld der Wertpapierfirma und der Gruppe, der die Wertpapierfirma angehört, sowie der Höhe des Risikos, dass die Interessen der Kunden geschädigt werden, angemessen ist.

Zusätzlich hat First Berlin gemäß Art. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission in ihren Empfehlungen alle Beziehungen und Umstände offenzulegen, bei denen nach vernünftigem Ermessen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalyse beeinträchtigen, einschließlich etwaiger Interessen oder Interessenkonflikte ihrerseits oder aufseiten aller natürlichen oder juristischen Personen, die im Rahmen eines Vertrags, einschließlich eines Arbeitsvertrags, oder anderweitig für sie tätig sind und die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt waren, die ein Finanzinstrument oder den Emittenten betreffen, auf das oder den sich die Empfehlung direkt oder indirekt bezieht.

In Bezug auf die Finanzanalysen von European Lithium Limited bestehen die folgenden Beziehungen und Umstände, aufgrund derer vernünftigerweise erwartet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalysen beeinträchtigen könnten: 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.

Darüber hinaus bietet First Berlin 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:

- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen besitzt eine Netto-Long- oder Short-Position, die den Schwellenwert von 0,5 % des gesamten ausgegebenen Aktienkapitals des analysierten Unternehmens überschreitet;
- 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;

In Bezug auf die Finanzanalysen European Lithium Limited bestehen die folgenden der vorgenannten potenziellen Interessenkonflikte oder die in Artikel 6 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission genannten potenziellen Interessenkonflikte: 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.

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.

ANGABEN NACH WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG) §64: BESONDERE VERHALTENSREGELN BEI DER ERBRINGUNG VON ANLAGEBERATUNG UND FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG; VERORDNUNGSMÄCHTIGUNG, 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.

ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	7. März 2018	€ 0,15	Add	€ 0,19
2...3	↓	↓	↓	↓
4	23. Mai 2018	€ 0,13	Buy	€ 0,19
5	17. September 2018	€ 0,10	Buy	€ 0,22
6	18. März 2022	€ 0,07	Buy	€ 0,17
7	12. April 2022	€ 0,08	Buy	€ 0,17
8	4. März 2024	€ 0,05	Buy	€ 0,17
9	Heute	€ 0,02	Buy	€ 0,14

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 Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main

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 und/oder Kanada bestimmt.