

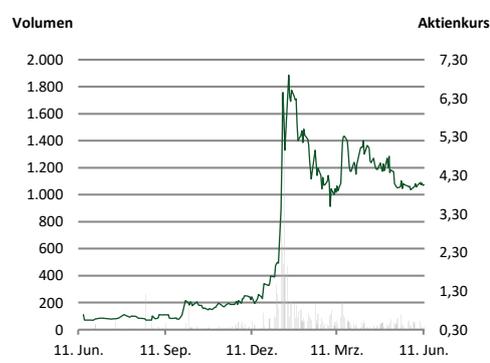
Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 10,00 CAD

Kurspotenzial: +146 Prozent

Aktiendaten	
Kurs (Schlusskurs Vortag)	4,06 CAD (TSX)
Aktienanzahl (in Mio.)	56,6
Marktkap. (in Mio. CAD)	229,9
Enterprise Value (in Mio. CAD)	211,5
Ticker	TSXV:RCK
ISIN	CA77273P2017

Kursperformance	
52 Wochen-Hoch (in CAD)	9,00
52 Wochen-Tief (in CAD)	0,54
3 M relativ zum CDAX	-20,1%
6 M relativ zum CDAX	+300,9%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur	
Streubesitz	41,0%
Apeiron Investment Group	16,0%
Dirk Harbecke, Chairman	15,0%
Peter Thiel, Founders Fund	5,0%
Alan Howard, Brevan Howard	5,0%
Weitere Family Offices	18,0%

Termine	
Hamburger Investorentag	25. August 2021

Prognoseanpassung			
	2021e	2022e	2023e
Umsatz (alt)	0,0	0,0	19,4
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-8,0	-9,3	-4,8
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	-0,14	-0,20	-0,25
Δ in %	-	-	-

Analysten
 Patrick Speck
 +49 40 41111 37 70
 p.speck@montega.de

Publikation
 Erststudie 14. Juni 2021

Rock Tech 'n' Roll im Autosektor – Wie man mit Hardrock Mining und Lithium Metal bei der Electronic Wave den Ton angeben kann

Die kanadisch-deutsche Gesellschaft Rock Tech Lithium verfolgt die klare Vision, zum führenden Anbieter von batteriezelltauglichem Lithium für Europas Automobilindustrie zu werden. Dabei kann das Unternehmen aufgrund einer **100%-eigenen Förderstätte für Lithiumerz** in Kanada einen gesicherten Rohstoffzugang vorweisen und plant darüber hinaus den Bau des hierzulande bislang ersten **industriellen Converters für die Erzeugung von Lithiumhydroxid**, das eine Schlüsselkomponente bei der Kathodenfertigung für Automotive-Batterien bildet. Weitere Converter sollen perspektivisch folgen.

Durch die vergleichsweise ressourcenschonende Lithium-Gewinnung aus Festgestein und ein eigenentwickeltes innovatives Verfahren der Konvertierung dürfte Rock Tech nicht nur zu einem der wenigen **integrierten Produzenten außerhalb Chinas**, sondern auch einem der nachhaltigsten und kostengünstigen Akteure werden, wobei die hierfür notwendige Technologie zum Teil noch in der Erprobung ist. Der avisierte Wettbewerbsvorteil sollte das Unternehmen als **begehrten Lieferanten für die OEMs und Batteriehersteller** auftreten lassen, die sich angesichts der stetig steigenden Marktpenetration von Elektroautos sowie des geplanten massiven Ausbaus der Zellfertigungskapazitäten (CAGR Europa 2020-2030e: >22%) um eine frühzeitige und lokale Sicherung des Rohstoffbezugs bemühen.

Denn allein Europa dürfte bis Ende des Jahrzehnts einen Jahresbedarf für Lithiumhydroxid aufweisen, der die heutige globale Angebotsmenge um knapp den Faktor 10x übersteigt, was **drastische Angebotsengpässe und exzellente Gewinnaussichten für First Mover** wie Rock Tech erwarten lässt. Zwar erfordert die Umsetzung der Unternehmensstrategie hohe **Anfangsinvestitionen im mittleren dreistelligen Mio.-Bereich**, diesen dürften mittelfristig jedoch operative Gewinnmargen von deutlich über 30% gegenüberstehen. Gegenwärtig befindet sich Rock Tech in der finalen Planungs- und Genehmigungsphase, der Start der Produktion ist nach rund 18-monatiger Bauzeit des Converters für Q4 2023 vorgesehen. Konkret rechnen wir damit, dass bei planmäßigem Projektverlauf im ersten vollen Betriebsjahr **2024 bereits Umsätze i.H.v. rund 225 Mio. CAD** erzielt werden können und das Erlösniveau bis 2027 auf mehr als 400 Mio. CAD anwächst. Die **Profitabilitätsspitze sollte bei EBITDA-Margen von rund 44%** in 2027/2028 erreicht werden, ehe wir langfristig aufgrund zu erwartender neuer Markteintritte und steigender Kapazitäten von wesentlich niedrigeren, aber weiterhin deutlich zweistelligen Margenniveaus ausgehen.

Wir haben angesichts der **eingeschränkten Visibilität bewusst konservative Annahmen** getroffen und Rock Techs ambitionierte Pläne in ein DCF-Modell überführt, aus dem im **Erfolgsfall ein Upside-Potenzial von >100% für die Aktie** ersichtlich wird. Das Ergebnis haben wir anhand einer Peergroup-Analyse plausibilisiert, die etablierte Lithium-Konzerne ebenso wie neue Player umfasst und uns gleichwertig zur Ermittlung des Fair Values dient.

Fazit: Rock Tech besitzt das Potenzial, zu einem gewichtigen Lithium-Anbieter zu werden, was langfristig orientierten Investoren ein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis bietet. Wir starten daher die Coverage mit dem Rating „Kaufen“ und einem Kursziel von 10,00 CAD.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	0,0	0,0	0,0	0,0	19,4
Veränderung yoy	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EBITDA	-1,0	-3,0	-8,0	-9,3	2,3
EBIT	-1,0	-3,0	-8,0	-9,3	-4,8
Jahresüberschuss	-1,0	-3,0	-8,0	-11,1	-13,9
Rohrertragsmarge	-	-	-	-	50,0%
EBITDA-Marge	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	12,0%
EBIT-Marge	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-25,0%
Net Debt	-1,7	-9,0	-5,9	85,7	436,5
Net Debt/EBITDA	1,6	3,0	0,7	-9,2	187,9
ROCE	-30,0%	-82,9%	-154,7%	-19,8%	-1,9%
EPS	-0,03	-0,08	-0,14	-0,20	-0,25
FCF je Aktie	-0,04	-0,04	-0,19	-1,62	-6,19
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	35,2
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	293,3
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
KBV	43,1	18,2	18,2	148,6	-18,6

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ. Angaben in Mio. CAD, EPS in CAD Kurs: 4,06

INHALTSVERZEICHNIS

Investment Case	3
Elektromobilität ungebremst auf dem Vormarsch	3
Europa als globales Wachstumszentrum für die Fertigung von Batteriezellen	4
Lithium wird zum knappen und teuren Schlüsselrohstoff	5
Rock Tech auf dem Weg zum ersten integrierten Anbieter in Europa	7
Diversifizierte Finanzierungsstruktur angepeilt	11
Hochdynamische operative Entwicklung zu erwarten	12
Steigende Visibilität und positiver Newsflow durch Projektfortschritte erwartet	13
Enormes Renditepotenzial im Erfolgsfall	14
Fazit	14
Timing und Sentiment	15
Bekanntheit der Equity Story sollte noch deutlich zunehmen	15
SWOT	16
Stärken	16
Schwächen	16
Chancen	16
Risiken	17
Bewertung	18
DCF-Modell	18
Peergroup-Analyse	20
Unternehmenshintergrund	22
Minen-Projekt in Kanada	22
Converter-Projekt in Europa	22
Management	23
Aktionärsstruktur	25
Anhang	26
Disclaimer	29

INVESTMENT CASE

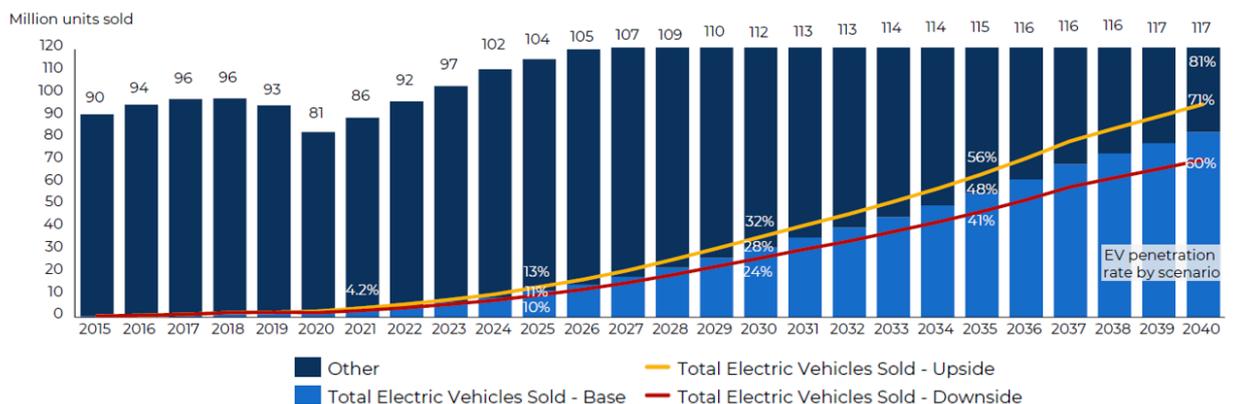
Rock Tech Lithium ist ein aufstrebendes kanadisch-deutsches ChemTech-Unternehmen im Bereich der Lithium-Förderung und -Aufbereitung. Mit Blick auf die in den nächsten Jahren stetig steigende Marktpenetration von Elektroautos verfolgt Rock Tech den ambitionierten aber chancenreichen Plan, zum ersten vollintegrierten Anbieter von batteriezelltauglichem Lithiumhydroxid (LiOH) für Europas Automobilindustrie aufzusteigen. Dabei verfügt Rock Tech heute nicht nur über ein 100%-eigenes Lithium-Vorkommen in Kanada, sondern hat in den letzten Jahren bereits umfangreiches technologisches und personelles Know-how aufgebaut, um das hohe Marktpotenzial nun durch die Errichtung einer modernen Förderstätte sowie des ersten industriellen Lithium-Converters in Europa in ein nachhaltig ertragreiches Geschäftsmodell zu überführen. Zur Umsetzung der Pläne steht ein Investitionsvolumen im mittleren dreistelligen Mio.-Bereich im Raum, das zu rund einem Viertel aus Eigenkapital herrühren soll. Im Erfolgsfall dürfte das Vorhaben operative Gewinnmargen von deutlich über 30% ermöglichen. Dies spiegelt sich in der derzeitigen Marktbewertung u.E. noch nicht ausreichend wider, so dass wir die Aktie insbesondere für Frühphasen-Investoren als lukratives wenn auch risikobehaftetes Investment erachten.

Elektromobilität ungebremst auf dem Vormarsch

Der Marktdurchbruch der Elektromobilität vollzieht sich aktuell rasant. Nach Angaben des europäischen Herstellerverbands ACEA stieg die Zahl der EU-weiten Neuzulassungen batterieelektrischer PKW in 2020 um knapp 170% auf rund 1.046.000 Autos. In Deutschland legten die Absatzzahlen mit +263% auf rund 395.000 Fahrzeuge sogar besonders dynamisch zu. Damit hatten reine Elektrofahrzeuge in der EU im letzten Jahr bereits einen Marktanteil von 10,5% inne, der zwar nach wie vor deutlich unterhalb der klassischen Antriebsarten rangiert (Benziner 47,5%; Diesel 28,0%), aber einen starken Marktanteilsgewinn (+7,5 PP yoy) markierte (vs. Benziner -10,3 PP yoy; Diesel -3,6 PP yoy; Hybride +6,2 PP yoy). Vor dem Hintergrund des allgemeinen Einbruchs des Automobilmarkts im Corona-Jahr 2020 um 23,7% yoy erscheinen die Zuwachsraten beim Elektroantrieb umso beachtlicher und verdeutlichen u.E., dass trotz der Pandemie ein intakter struktureller Megatrend im Bereich der Mobilität vorherrscht.

In Q1 2021 hielt der Wachstumstrend unvermindert an und der Anteil batterieelektrischer Fahrzeuge an den gesamten Neuzulassungen wuchs europaweit bereits auf 13,9% (+7,1 PP yoy). Jüngsten Schätzungen der Boston Consulting Group zufolge dürfte der Absatzanteil der Elektromobilität bis 2030 in Deutschland und Europa auf bis zu 50% steigen. Global betrachtet erwarten die Marktbeobachter von Rho Motion im Basisszenario bis 2030 zwar lediglich einen Anteil am Neufahrzeugmarkt von 28%, bei einem dann weitestgehend gesättigten Gesamtfahrzeugmarkt von rund 112 Mio. verkauften PKW pro Jahr entspräche dies jedoch einer Produktionsmenge von mehr als 31 Mio. Elektroautos.

Erwartete Entwicklung des Marktanteils von E-Autos am globalen PKW-Gesamtmarkt



Quelle: Rho Motion

Die Entwicklung wird in vielen Ländern durch staatliche Anreizprogramme begünstigt. In Deutschland sollen bis 2030 zehn Millionen Elektro-PKW zugelassen sein. Um dieses Ziel zu erreichen, gewährt die Bundesregierung Elektrofahrern beim Neuwagenkauf Prämien von bis zu 9.000 Euro sowie umfassende steuerliche Vergünstigungen. Beispielsweise sind reine E-Autos, die bis Ende 2025 erstzulassen werden, für zehn Jahre von der KFZ-Steuer befreit.

Die politisch gewollte und vom Verbraucherverhalten zunehmend getragene Verschiebung der Marktverhältnisse geht mit massiven Veränderungen der Produktionsstrukturen seitens der Automobilhersteller einher. Während diese bislang vor allem das Know-How in der Fertigung effizienter Verbrennungsmotoren bündelten und zahlreiche Wertschöpfungsschritte in der Entwicklung und Produktion der Fahrzeuge an Ingenieurdienstleister und Zulieferer auslagerten, vollzieht beispielsweise VW im Rahmen der Elektrowelle zurzeit eine kleine Revolution in Richtung einer stärkeren Lokalisierung und vor allem vertikalen Integration der Fertigung. So verkündete der Automobilkonzern im Rahmen seines „Power Days“ Mitte März, dass neben der nun in Eigenregie geplanten Batteriezellfabrik in Salzgitter europaweit fünf weitere Fertigungsstandorte entstehen sollen. Denn als entscheidend für die Wettbewerbsqualität und den Markterfolg der Modelle gilt längst nicht mehr eine überlegene Motorentechnologie, sondern die Batterie – das Herzstück der E-Autos. Dies verdeutlichte überdies Mitte April Daimlers Präsentation der ersten vollelektrischen S-Klasse und die marketingseitige wie mediale Fokussierung auf ihre besonders hohe Reichweite von bis zu 770 Kilometern, die neue Marktstandards setzen soll.

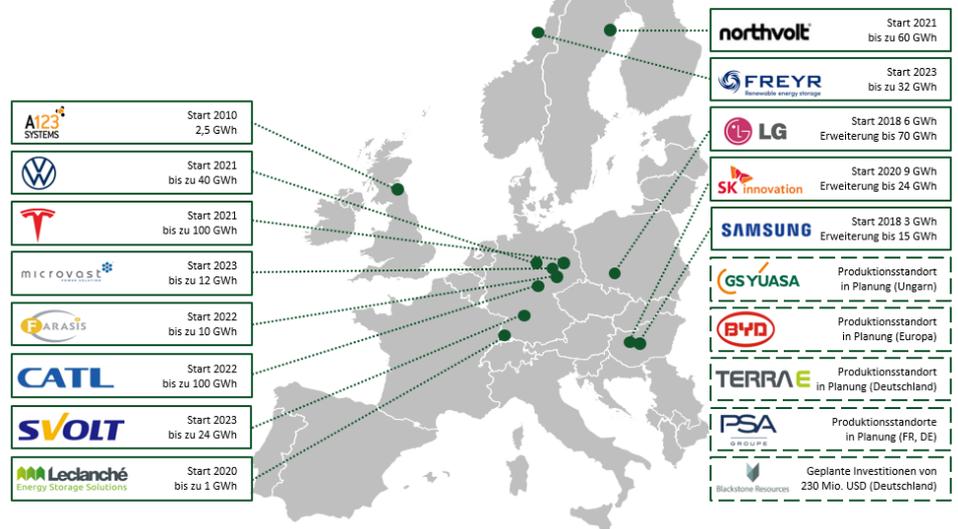
Europa als globales Wachstumszentrum für die Fertigung von Batteriezellen

Das massive Wachstum der Absatzzahlen für E-Autos in Europa geht bislang noch weitgehend ohne heimische Fertigungskapazitäten für Batteriezellen vonstatten. Vielmehr dominieren aktuell asiatische Anbieter den Markt. So berichtete der südkoreanische Weltmarktführer LG Chem im Oktober letzten Jahres über einen Auftragsbestand von mehr als 135 Mrd. USD, der bereits jetzt die Kapazitätsauslastung für die kommenden fünf Jahre sicherstelle. Regional betrachtet liegt der Schwerpunkt der Zellfertigung mit einem Weltmarktanteil von mehr als 70% gegenwärtig jedoch in China. Dort nimmt CATL als der weltweit zweitgrößte Produzent von Lithium-Ionen-Akkus und Kooperationspartner von Tesla im chinesischen Markt eine führende Rolle ein. In Europa sollten allerdings allein bis 2023 mehr als ein Dutzend Produzenten die Fertigung aufgenommen haben, während derzeit noch hauptsächlich von LG Chem in Polen Batteriezellen unmittelbar für den europäischen Markt hergestellt werden.

Als prominentestes Beispiel für die Zellfertigung in Europa gilt Tesla mit einer zurzeit im Bau befindlichen „Gigafactory“ in Grünheide nahe Berlin, die ab 2022 eigene Batteriezellen für die jährlich ca. 500.000 vor Ort produzierten Elektrofahrzeuge bereitstellen soll. Mit einem medienwirksamen „Battery Day“ am 22. September und der Ankündigung einer kostengünstigeren und reichweitenstärkeren Weiterentwicklung seiner Batterietechnik konnte Tesla zudem das eigene Innovationstempo erneut unterstreichen und der (europäischen) Konkurrenz ihren Nachholbedarf aufzeigen. Zugleich gab der US-Elektroautopionier an, in Nevada eine eigene Lithium-Lagerstätte erworben zu haben und perspektivisch selbst in die Lithium-Förderung einzusteigen, was Marktbeobachtern zufolge jedoch frühestens in vier bis fünf Jahren der Fall sein dürfte. Der Schritt unterstreicht u.E. aber das dringende Bedürfnis, die Rohstoffversorgung zu sichern und die Zellfertigungskosten zu senken.

Die Pläne VWs für die eigene Zellproduktion in Salzgitter ab 2023 wurden inzwischen auf eine Gesamtleistung von bis zu 40 GWh p.a. konkretisiert, so dass für den Konzern nun die Sondierung der Lithium-Zulieferer ganz oben auf der Agenda stehen sollte.

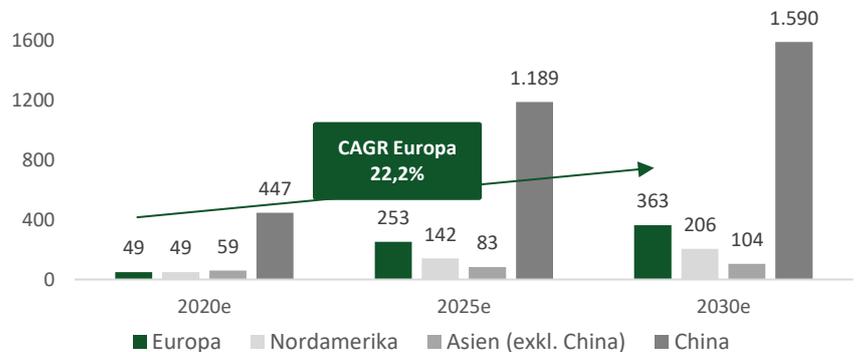
Laufende Großprojekte zur Batteriezellenfertigung in Europa



Quelle: Unternehmen, Montega

Insgesamt dürfte in Europa mit einem erwarteten Kapazitätsaufbau ausgehend von rund 49 GWh in 2020 auf 363 GWh bis 2030 (CAGR 2020-2030e: 22,2%) im globalen Maßstab sogar der prozentual stärkste Zuwachs an Zellfertigungskapazitäten zu beobachten sein. Weltweit befinden sich nach Angaben von Benchmark Mineral Intelligence aktuell über 200 Batteriefabriken mit einer Gesamtleistung von mehr als 3.000 GWh in der Planungs- oder Bauphase. Nichtsdestotrotz dürfte sich der Marktanteil der europäischen Fertigung in den kommenden Jahren sukzessive auf rund 16% erhöhen (2020: ca. 8%).

Entwicklung der Fertigungskapazitäten von Batteriezellen (in GWh)



Quelle: Unternehmen

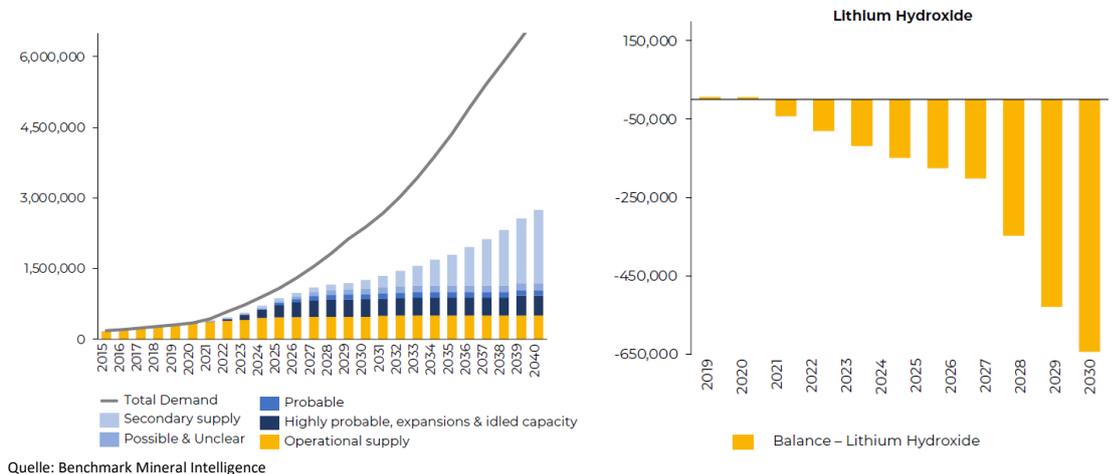
Lithium wird zum knappen und teuren Schlüsselrohstoff

Die Vervielfachung der Kapazitäten in Europa auf mehr als 360 GWh bis zum Ende der Dekade bedeutet allein hier einen Jahresbedarf von ca. 950.000 Tonnen Lithiumhydroxid. Dies entspricht knapp dem Zehnfachen der heutigen Angebotsmenge, die sich in 2020 laut Benchmark Mineral auf 96.500 Tonnen belief. Gleichwohl ist eine signifikante Aufstockung der Produktion den Experten zufolge nicht vor 2022/2023 zu erwarten.

Wenngleich es sich beim Leichtmetall Lithium – anders als z.B. Kobalt oder seltenen Erden – grundsätzlich nicht um einen sehr knappen Rohstoff handelt und das Element auf der Erde in größerer Menge vorkommt als beispielsweise Blei, begrenzt seine bislang vergleichsweise geringe und komplizierte bergbauliche Erschließung das Angebot jedoch kurz- bis mittelfristig. Die Sicherung der Rohstoffversorgung stellt damit eine der zentralen wirtschaftlichen und politischen Herausforderungen in Bezug auf das Thema Elektromobilität dar und lässt die der Zellfertigung vorgelagerten Produktionsstufen verstärkt ins Blickfeld der Akteure rücken.

Die Branchenexperten der kanadischen Investmentbank Canaccord Genuity und die als Price-Reporting-Agency anerkannte Benchmark Mineral rechnen damit, dass die Nachfrage nach Lithium ab 2024 das globale Angebot deutlich übersteigen wird und sich beim Lithiumhydroxid bis 2030 eine Angebotslücke von rund 650.000 Tonnen auf tut.

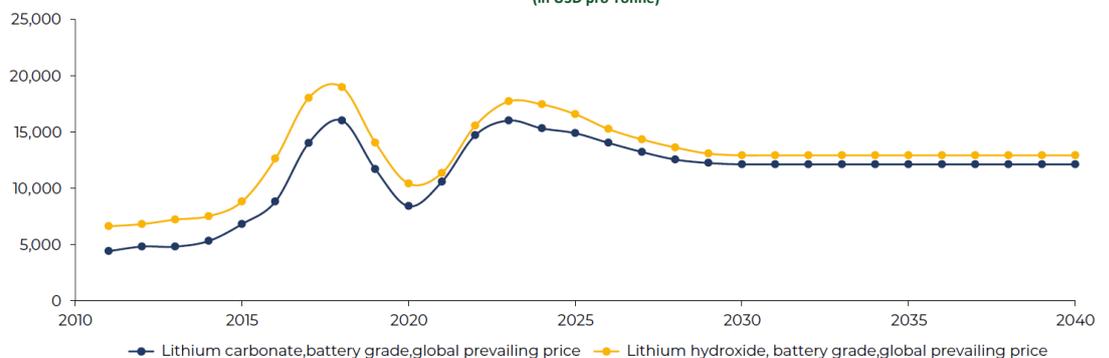
Nachfrageentwicklung und Angebotslücke bei Lithium und Lithiumhydroxid
(in Tonnen)



Getrieben wird die Nachfrage dabei nicht nur durch die Elektromobilität, auf die gemäß der Schätzung von Benchmark Mineral in 2021 bereits rund 72% des Lithium-Verbrauchs entfallen, der wiederum mit einer CAGR 2020-30e von 29,2% steigen soll. Auch der durch stationäre Großbatteriespeicher hervorgerufene Bedarf (2021e: ca. 7%) dürfte sich im Rahmen der Energiewende signifikant erhöhen. Solche Systeme dienen im Verbund mit den natürlich schwankenden regenerativen Energiequellen insbesondere dem Lastenausgleich im Stromnetz und nehmen in Phasen mit hoher Wind- oder Solarstromgewinnung überschüssige Energie auf, um sie im Falle entsprechender Flaute wieder abzugeben. Benchmark Mineral rechnet damit, dass die von Großbatteriespeichern ausgehende Nachfrage bis 2030 sogar überproportional mit einer CAGR von 41,0% wächst und bereits 2024 den auf tragbare Elektronik entfallenden Verbrauch übersteigt. Letztere gilt mit einer CAGR 2020-30e i.H.v. 4,5% nur noch als relativ moderater Wachstumsmarkt.

In Anbahnung der aufkommenden Ressourcenknappheit ist der Lithium-Spotpreis nach einem temporären Preisverfall durch das seit 2018 noch vorherrschende Überangebot zuletzt wieder spürbar angestiegen und notierte per 10. Juni bei rund 13.750 USD pro Tonne (LiOH) schätzungsweise bereits 95% über dem Mehrjahrestief vom Juli 2020.

Prognostizierte Lithium-Preisentwicklung
(in USD pro Tonne)



Den Prognosen von Benchmark Mineral zufolge dürfte sich der Preisanstieg aufgrund des verschärften Rohstoffengpasses in den kommenden Jahren zunächst fortsetzen und in der

Spitze zu Preisen von rund 18.000 USD pro Tonne Lithiumhydroxid führen, ehe sich das Preisniveau gegen Ende des Jahrzehnts bei etwa 14.000 USD pro Tonne einpendeln sollte.

Angebotsseitig handelt es sich beim Lithium zurzeit um einen oligopolistischen Markt, dessen führende Vertreter mit Albemarle (USA), Ganfeng (China), Livent (USA), SQM (Chile) oder Tianqi (China) allesamt nicht in Europa ansässig sind, wodurch globale Lieferengpässe ein umso größeres Schreckensszenario für Europas Wirtschaftspolitik und die hiesige Automobilindustrie darstellen dürften. Die Dringlichkeit des Themas Versorgungssicherheit in Europa belegt auch die Ende September 2020 ins Leben gerufene „European Raw Materials Alliance“ (ERMA), zu deren Gründungsmitgliedern Rock Tech zählt. Gemeinsames Ziel aller beteiligten Interessengruppen aus Politik und Wirtschaft ist es, bei kritischen Rohstoffen eine zuverlässige und nachhaltige Wertschöpfungskette für Europas Industrie sicherzustellen und dadurch die Wettbewerbsfähigkeit des Kontinents insgesamt zu stärken.

Denn nicht nur bei der Rohstoffförderung, sondern auch der chemischen Aufbereitung des Lithiums (sog. Refining) nimmt China mit ca. 80% Marktanteil heute eine führende Rolle ein. Letzteres ist ein wichtiger Prozessschritt, um aus Lithiumerzen (z.B. Spodumen) das für die Kathoden in Batteriezellen notwendige Lithiumhydroxid zu erzeugen. Der Engpass hierbei erscheint kurzfristig sogar noch drastischer als im Bereich der Zellfertigung, denn aktuell befinden sich außerhalb Chinas lediglich im Südwesten Australiens zwei Converter (in Kwinana und Kemerton) mit nennenswerten Kapazitäten im Bau. Betrieben werden diese allerdings vom chinesischen Anbieter Tianqi (Kwinana) und dem US-Unternehmen Albemarle (Kemerton). Trotz der enormen Bedeutung der Automobilindustrie und dem eingeschlagenen Kurs in Richtung Elektromobilität existieren somit weder in Europa noch Nordamerika bislang lokale Converter-Stätten, dabei wären Schätzungen Rock Techs zufolge mittelfristig schon in Europa 10 bis 12 Converter notwendig.

Rock Tech auf dem Weg zum ersten integrierten Anbieter in Europa

Dieses gewaltige aber noch nahezu unerschlossene Marktpotenzial beabsichtigt Rock Tech als einer der First Mover zu adressieren. Aktuell treibt das Unternehmen die Erschließung des eigenen Lithium-Vorkommens in der kanadischen Provinz Ontario (Georgia Lake Projekt) sowie die Errichtung des ersten industriegerechten Converters auf europäischem Boden mit Hochdruck voran und dürfte damit ab Ende 2023 zum ersten integrierten Anbieter werden.

Betrachtet man den nachfolgend vereinfacht dargestellten Wertschöpfungsstrom von der Lithium-Förderung bis hin zur Fertigung sogenannter Akkupacks, so fokussiert sich Rock Tech auf die ersten beiden Wertschöpfungsstufen.

Wertschöpfungsstrom Lithium



Quelle: Montega

In diesen Bereichen dürfte Rock Tech eine hohe Wettbewerbsqualität aufweisen, die sich insbesondere in folgenden Punkten manifestiert:

- Das **Minen-Projekt Georgia Lake** in Kanada bildet die **eigene Rohstoffquelle** und ermöglicht die Versorgungssicherheit sowie eine hohe eigene Wertschöpfung. Der Abbau von Lithium-Spodumen aus Festgestein durch „**Hardrock Mining**“ ist u.a. in puncto Ressourcenschonung (z.B. Wasserverbrauch) anderen Gewinnungsarten überlegen.
- Das **Projekt zum Bau eines LiOH-Converters** in Europa basiert auf einem **selbstentwickelten Konvertierungsverfahren**, weist diverse prozesstechnische Vorteile auf und wirft als Nebenprodukt wertvollen Baustoff ab. Die avisierten OPEX pro Tonne LiOH deuten zudem auf die **branchenweit niedrigste Produktionskostenstruktur** hin.

- Durch das **erfahrene Management-Team** mit hoher Expertise im Rohstoffsektor und ausgeprägtem Netzwerk in der Automobilindustrie und das im Unternehmen **gebündelte fachliche Know-How für den Converter-Prozess** nimmt Rock Tech u.E. aktuell eine Vorreiterrolle in Europa ein.

Projekt Georgia Lake in Kanada

Im Südwesten der kanadischen Provinz Ontario ist Rock Tech im Besitz eines ca. 30 km² großen Gebiets mit nachgewiesenen bzw. indikativen Lithium-Vorkommen i.H.v. 6,62 Mio. Tonnen sowie geschätzten Ressourcen von weiteren 6,68 Mio. Tonnen. Ende August 2020 erreichte das Minenprojekt mit der Neuklassifizierung des Geländes zum Status „Mine Production and Development“ durch die zuständigen Behörden einen wichtigen Meilenstein und die im Rahmen der anschließenden Vormachbarkeitsstudie durchgeführten metallurgischen Arbeiten verliefen bislang sehr vielversprechend. Die verglichen mit anderen bergbaulichen Aktivitäten wie dem Kohle- oder Eisenerzabbau geringe Lithium-Fördermenge der Mine unterschreitet dabei deutlich die Schwelle des kanadischen „Impact Assessment Act“. Dieser dient dazu, die Folgen des durch Bergbauunternehmen verursachten Eingriffs in die Natur zu beurteilen, greift aber erst ab einer täglichen Fördermenge von mehr als 5.000 Tonnen. Somit kann das Projekt laut Rock Tech merklich schneller und einfacher vorangetrieben werden.

Zugleich verfügt der Standort mit lediglich rund 190 Kilometern Highway-Strecke bis zum Tiefseehafen Thunder Bay über eine aus logistischer Sicht gute Anbindung für den Weitertransport des Lithiumerzes (Spodumen), von der politischen Stabilität Kanadas sowie der sicheren Rechtslage in Bezug auf geltende Arbeits- und Naturschutzstandards ganz zu schweigen. Dies dürfte das Lithium-Angebot Rock Techs für die OEMs auch mit Blick auf immer wichtiger werdende ESG-Standards überaus attraktiv machen.

Ohnehin weist die von Rock Tech vorangetriebene Gewinnung von Lithiumerz durch „Hard Rock Mining“ in puncto Nachhaltigkeit und Umweltschutz bedeutende Vorzüge gegenüber der beispielsweise in Chile betriebenen Förderung aus Salzseen (sog. Brines) auf. Dieser Aspekt dürfte mit fortschreitender Verbreitung der Elektromobilität und einer stärkeren Regulierung durch Lieferkettengesetze für die Automobilhersteller immer bedeutsamer werden. So ist der Faktor Nachhaltigkeit u.E. für kritische und umweltbewusste Kunden in Europa mittlerweile zu einem wichtigen Akzeptanzkriterium und Kaufargument bei Elektroautos geworden, das auch die Konzerne einkalkulieren sollten.

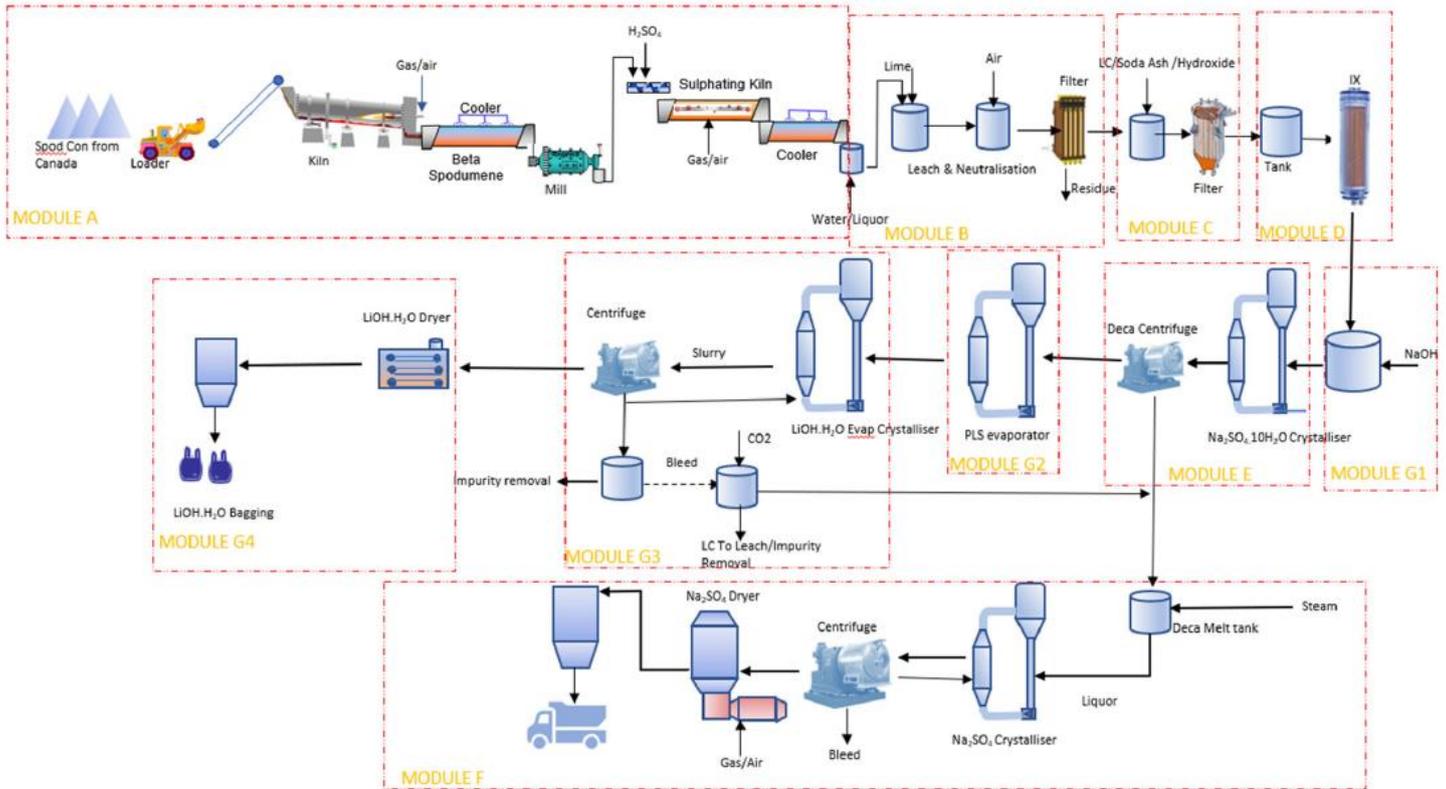
Rock Techs Pläne sehen vor, in der Mine Georgia Lake ab 2023 mit dem Abbau von jährlich bis zu 100.000 Tonnen Lithium-Spodumen-Konzentrat zu beginnen, das anschließend zur Weiterverarbeitung nach Deutschland verschifft werden soll. Bei einer geplanten Lebensdauer von mindestens elf Jahren beziffert das Management den anfänglichen CAPEX-Bedarf für das Minenprojekt auf rund 70 Mio. CAD. Die Summe soll voraussichtlich zu rund einem Drittel durch Subventionen finanziert werden.

Projekt LiOH-Converter in Europa

Die Mine in Kanada soll in erster Linie dazu dienen, die Grundauslastung (> 50%) des ersten Lithium-Converters in Europa sicherzustellen, während knapp die Hälfte zwecks einer Diversifizierung und Risikominderung auf der Beschaffungsseite von Drittlieferanten erworben werden dürfte. Entsprechende Rahmenvereinbarungen für den Zukauf von Spodumen-Konzentrat sollen Anfang der zweiten Jahreshälfte getroffen werden.

Für den aufwendigen Veredelungsprozess des Spodumens in hochwertiges LiOH kommen verschiedene Verfahren infrage. Als konventionelle Variante gilt der Sulfat-Prozess, bei dem in einem Zwischenschritt Lithiumsulfat (Li₂SO₄) erzeugt wird und als Nebenprodukt schließlich Natriumsulfat anfällt, das für den weiteren Prozess keine Rolle spielt. Der Prozessablauf des Standardverfahrens ist nachfolgend in seinen Grundzügen vereinfacht dargestellt.

Standardverfahren zur Umwandlung von Spodumen-Konzentrat in Lithiumhydroxid (LiOH)



Quelle: Unternehmen

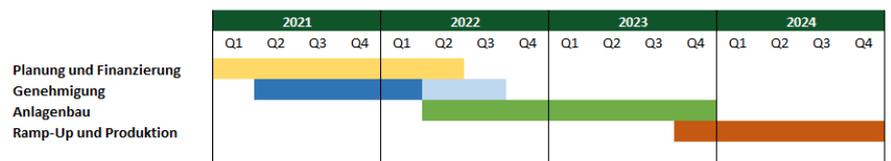
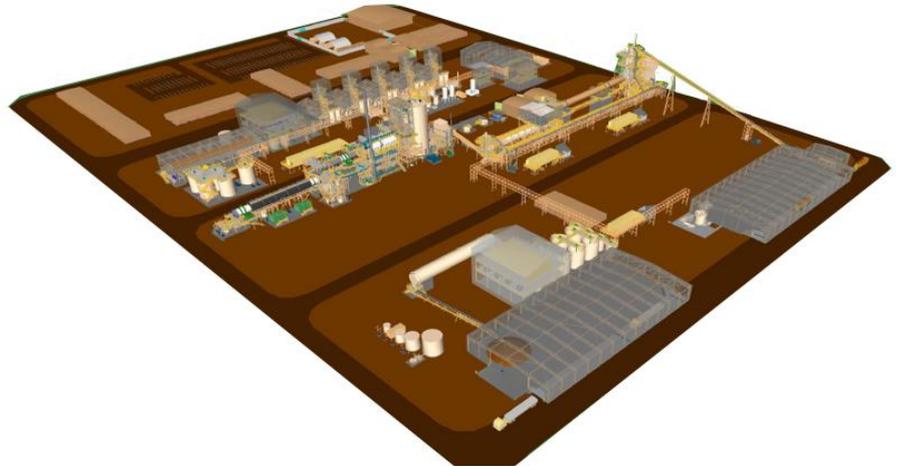
Favorisiert wird von Rock Tech hingegen das adaptierte Nitrat-Verfahren, für das im Oktober letzten Jahres ein Patent eingereicht wurde. Der Vorteil hierbei ist, dass als „Abfallprodukt“ u.a. Gips entsteht. Der Baustoff fällt heute noch in großem Stil bei der Verbrennung von Kohle an und droht mit dem forcierten Kohlestromausstieg ebenfalls Mangelware zu werden. Somit befände sich Rock Tech im Falle der Genehmigung des Verfahrens in der erfreulichen Lage, anstelle von Deponiekosten einen wertvollen Reststoff zu erzeugen, der zusätzlich veräußert werden könnte. Da wir den Erfolg dieses Vorhabens jedoch noch nicht genauer abschätzen können, kalkulieren wird potenzielle Erlöse hieraus vorerst nicht ein.

Aktuell absolviert Rock Tech Testarbeiten auf einer Phase-II-Pilotanlage des Spezialanbieters ANZAPLAN, aus denen zeitnah LiOH-Samples u.a. für den Vertrieb hervorgehen sollen. Noch im laufenden Jahr werden langfristige Abnahmevereinbarungen mit Großabnehmern der Automobilindustrie angestrebt, was die Finanzierungsaufgaben maßgeblich vereinfachen dürfte. Parallel dazu wurden Verhandlungen mit EPC-Dienstleistern zur Errichtung der Anlage eingeleitet, die finale Due Diligence für den ersten Converter-Standort soll noch in H1 abgeschlossen werden. Daneben hat Rock Tech den eigenen Mitarbeiterstab in den letzten Monaten kräftig aufgestockt, so dass neben dem Management-Team mittlerweile rund 25 Personen in den Bereichen Planung, Processing, Procurement, EPC-Management, Financing und Marketing beschäftigt sind.

Momentan gilt mit Sachsen-Anhalt oder der Lausitz die Region Ostdeutschland als Favorit für den Standort des Initialprojekts. Hierfür sprechen zum einen die geografische Nähe zu einigen der potentiellen Hauptkunden, darunter Teslas Gigafabrik in Grünheide sowie BASFs Kathodenfabrik in Schwarzheide, zum anderen stehen regionale und EU-Fördermittel im mittleren bis oberen zweistelligen Mio.-Euro-Bereich in Aussicht. Die weiterführenden Planungen sehen aber schon jetzt den Betrieb von bis zu vier Anlagen vor, wovon eine zur Erschließung des amerikanischen Marktes perspektivisch in Kanada errichtet werden dürfte. Die jeweiligen Genehmigungsverfahren treibt Rock Tech parallel zur ersten Anlage bereits voran, so dass sich der zeitliche Rahmen bis zur Inbetriebnahme bei den Folgeanlagen entsprechend reduzieren sollte.

Das modulare Anlagenesign ermöglicht dabei grundsätzlich auch eine räumliche Aufteilung der einzelnen Prozessschritte. Das 3D-Modell eines Converters sowie der Zeitplan bis zum SOP in Q4 2023 sind nachfolgend skizziert.

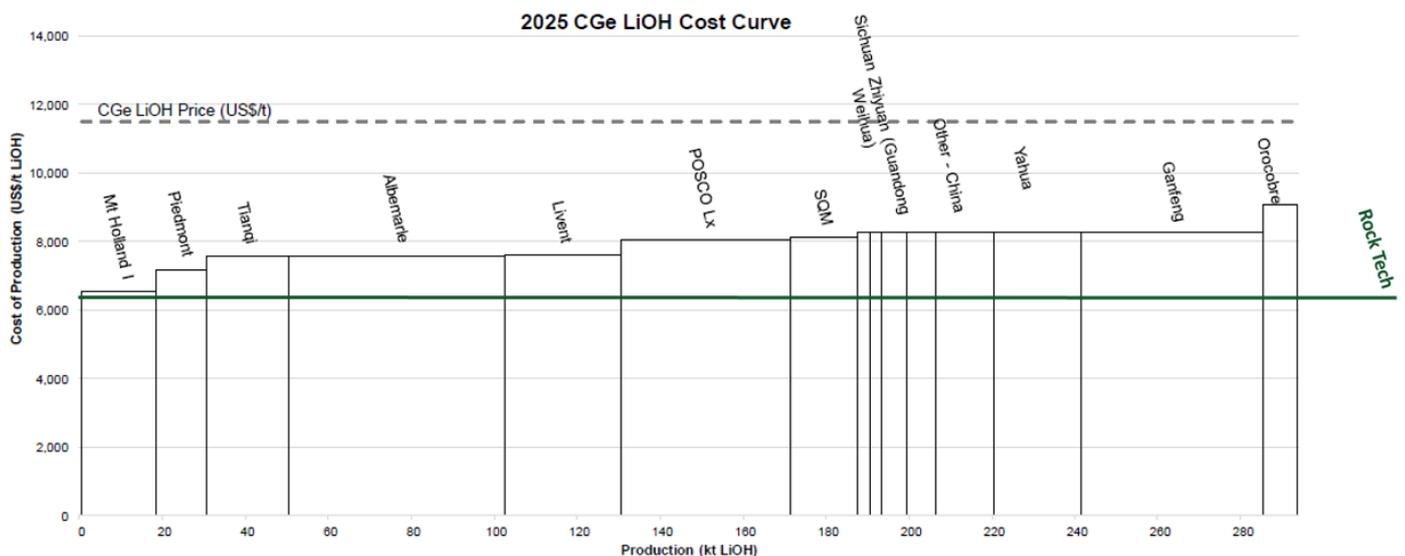
Modell des Lithium-Converters und Fahrplan bis zum Produktionsstart



Quelle: Unternehmen

Mit rund 170 Werksemitarbeitern und einer avisierten Jahresproduktion von 24.000 Tonnen Lithiumhydroxid wird der hochmoderne Converter auf das derzeit technisch größtmögliche Ausmaß einer industriell-betriebenen Einzelanlage ausgelegt. Dies sollte ein hohes Skalierungspotenzial und demnach niedrige Produktionskosten ermöglichen. Letztere bezifferte Rock Tech kürzlich in einer Studie auf umgerechnet rund 6.300 USD pro Tonne LiOH. Damit lägen die OPEX am unteren Ende der von Canaccord für 2025 geschätzten branchenweiten Kostenstruktur, was eine hohe Wettbewerbsfähigkeit der Rock Tech-Technologie zum Ausdruck bringt. Auch die Durchschnittskosten etablierter Anbieter wie Albemarle, SQM, Ganfeng oder Livent dürften damit untertroffen werden.

Wettbewerbsvergleich der Produktionskosten pro Tonne LiOH



Quelle: Canaccord Genuity, Montega

Das hohe Margenpotenzial sollte perspektivisch zu einer spürbaren Intensivierung des Wettbewerbs auf der Angebotsseite führen, was aber zumindest in den Anfangsjahren des Converters durch den exponentiellen Nachfrageanstieg zunichtegemacht werden dürfte. Zur Erinnerung: Bereits 2025 dürfte die Lithiumhydroxid-Nachfrage bei ca. 500.000 Tonnen liegen, somit müssten weltweit mindestens etwa 20 vollwertige Converter-Anlagen errichtet werden. Neben Rock Techs erster Produktionsstätte befinden sich aktuell nach Unternehmensangaben sowie unseren Recherchen außerhalb Chinas aber lediglich eine Handvoll Anlagen in konkreter Planung. Allerdings ist davon auszugehen, dass weitere Anbieter in den Markt eintreten und weitere Lithium-Vorkommen erschlossen werden.

Ein Beispiel für den Markteintritt eines neuen Wettbewerbers ist die US-amerikanische Piedmont Lithium Ltd. (MCap umgerechnet ca. 910 Mio. Euro). Das Unternehmen hat einen vergleichbaren Weg wie Rock Tech eingeschlagen. Piedmont plant als integrierter Hersteller und auf Basis einer ebenfalls 100%-eigenen Förderstätte in North Carolina ab 2022 den Abbau von 160.000 Tonnen Lithium-Spodumen-Konzentrat p.a. und die Veredelung zu jährlich knapp 23.000 Tonnen Lithiumhydroxid. Das Unternehmen beabsichtigt damit, zum führenden Lithium-Anbieter für den US-Automobilsektor und die dortige Batterieindustrie zu werden. Am 28. September 2020 konnte Piedmont eine zunächst auf fünf Jahre ausgelegte Liefervereinbarung mit Tesla verkünden, mit der Option zur Verlängerung um weitere fünf Jahre. Damit ist Piedmont Lithium u.E. als eine Art US-Pendant zur Equity Story Rock Techs zu betrachten.

Diversifizierte Finanzierungsstruktur angepeilt

Zur Realisierung des Converter-Projekts sind Anfangsinvestitionen i.H.v. rund 400 Mio. USD bzw. 480 Mio. CAD notwendig, die nach den Plänen Rock Techs zu etwa einem Viertel durch Subventionen gedeckt und zur Hälfte aus Fremdkapital resultieren sollen. Wir kalkulieren auch in dieser Hinsicht vorsichtig und veranschlagen in unserem Modell lediglich 50% der avisierten Subventionszuflüsse, was einen Nettoinvestitionsbedarf i.H.v. 420 Mio. CAD bedeutet.

Für die bis zum Baubeginn ausstehenden Planungs- und Testvorhaben erscheint Rock Tech zunächst ausreichend durchfinanziert. Rund um den Jahreswechsel 2020/2021 erzielte das Unternehmen im Rahmen von drei erfolgreichen Finanzierungsrunden in Summe einen Bruttoemissionserlös von rund 16,5 Mio. CAD. Die Kapitalmaßnahmen erfolgten durch die Platzierung von knapp 15,1 Mio. „Units“ zu einem Bezugspreis i.H.v. durchschnittlich 1,09 CAD. Jede Unit beinhaltet dabei eine Stammaktie sowie die Berechtigung zum Erwerb einer weiteren Aktie (sog. „Warrants“) zum Durchschnittspreis von 1,30 CAD innerhalb von zwei Jahren.

Rock Tech betreibt darüber hinaus ein ausgeprägtes Mitarbeiterbeteiligungsprogramm. Laut einer Meldung vom 16. Februar 2021 erhielten Mitglieder des Managements 1.480.000 Aktienoptionen mit einem Ausübungspreis von 4,21 CAD, die binnen zwei Jahren gezogen werden können. Am 25. Mai wurde darüber hinaus bekannt gegeben, dass Beratern des Unternehmens weitere 730.000 Aktienoptionen zu einem Bezugspreis von 4,06 CAD und Gültigkeit bis Mai 2023 gewährt wurden.

Nach Angaben Rock Techs beläuft sich die potenzielle Gesamtzahl der durch Ausübung von Optionen und Warrants generierten neuen Aktien gegenwärtig auf rund 21,7 Mio. Stücke, was einen nicht unerheblichen Verwässerungseffekt erwarten lässt. Allerdings dürfte sich das Gros der Optionsscheine in den Händen des Managements befinden und damit die Bindung der für den Projekterfolg u.E. maßgeblichen Führungsfiguren an Rock Tech erheblich stärken. Der potenzielle Mittelzufluss der per 31.12. ausstehenden Optionen und Warrants (insg. 17,4 Mio. Stücke), die sich beim aktuellen Kursniveau allesamt „im Geld“ befinden, beläuft sich auf knapp 15 Mio. CAD.

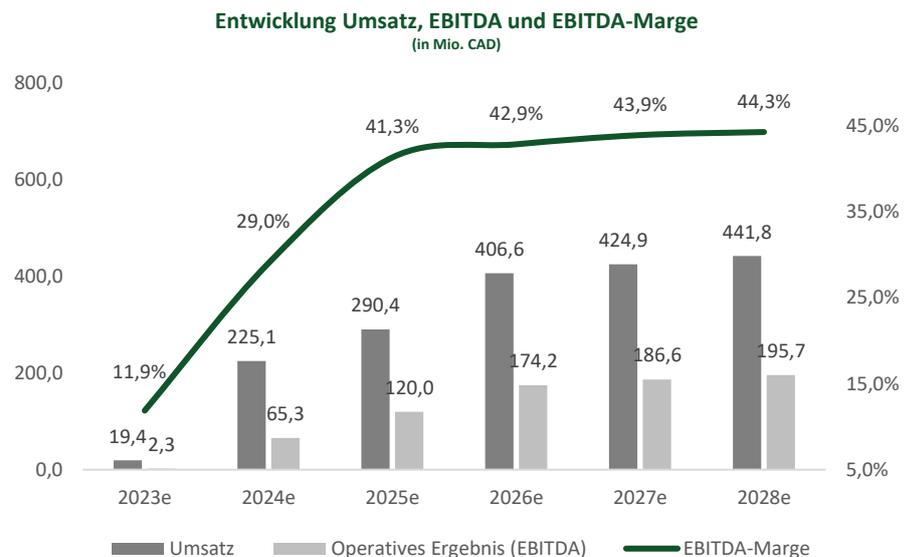
Überdies gehen wir davon aus, dass spätestens im Frühjahr 2022 eine größere Eigenkapitalmaßnahme geplant ist, die auf Basis der avisierten Abnahmevereinbarungen mit den OEMs zu deutlich höheren Kursen gelingen sollte. Da wir die Zahl, den zugrundeliegenden Preis und damit den Verwässerungseffekt der durch diese KE ausgegebenen neuen Aktien sowie den erzielbaren Mittelzufluss allerdings noch nicht

abschätzen können, haben wir in unserem Modell zunächst eine weitgehende FK-Finanzierung der Nettoinvestitionssumme angenommen.

Hochdynamische operative Entwicklung zu erwarten

Aktuell erzielt Rock Tech noch keine Umsätze. Im Geschäftsjahr 2020 fiel ein Jahresverlust von 3,0 Mio. CAD an (Vj.: 1,0 Mio. CAD), der u.a. aus Personalaufwendungen von 0,7 Mio. CAD (dv. ca. 0,5 Mio. CAD Managementgehälter), Kosten im Zusammenhang mit der Converter-Planung (0,4 Mio. CAD) und sonstigen betrieblichen Aufwendungen wie Beratungsgebühren und Reisekosten hervorging. Des Weiteren resultierte aus „Stock-based Compensations“ (SBCs) ein nicht-cashwirksamer Aufwand von 1,3 Mio. CAD. In 2021 und 2022 dürften weiterhin keine Erlöse erzielt werden. Demnach gehen wir von einer Ausweitung des Jahresfehlbetrags auf 8,0 bzw. 11,1 Mio. CAD aus, der neben weiteren SBCs vor allem aus der fortschreitenden Minen-Exploration, den Vorleistungen für den Converter-Bau sowie der Erweiterung des Management- und Experten-Teams herrührt.

Durch eine konzertierte Fertigstellung von Mine und Converter könnte die Produktion in der Ramp-Up-Phase ab Q4 2023 schnell hochgefahren werden. Unter der Annahme einer zunächst 50%-igen Auslastung (entspricht einer Produktionsmenge von ca. 12.000 Tonnen Lithiumhydroxid) im ersten vollen Betriebsjahr 2024 sowie der prognostizierten Absatzpreisentwicklung sehen wir Rock Tech in der Lage, ab 2024 Umsätze i.H.v. rund 225 Mio. CAD zu erzielen und das Erlösniveau bis 2027 auf mehr als 400 Mio. CAD zu steigern. Aufgrund der ausgeprägten Skaleneffekte ginge dies u.E. mit einer schnellen Steigerung des operativen Margenniveaus in den mittleren zweistelligen Bereich einher.



Quelle: Unternehmen, Montega

Die in unserem Modell gewählte Mengen- und Absatzpreisprognose ist insbesondere in Bezug auf das erwartete Produktionsvolumen konservativ angesetzt, um vermeintlichen Verzögerungen im Ramp-Up vorzubeugen.

Mengen- und Absatzpreisentwicklung

Jahr	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Produktionsmenge LiOH (in t)	1.000	12.000	16.000	24.000	25.080	26.083
Marktpreis LiOH (in CAD pro t)	19.360	18.755	18.150	16.940	16.940	16.940
Umsatz Rock Tech (in Mio. CAD)	19,4	225,1	290,4	406,6	424,9	441,8

Quelle: Montega

In 2024 dürfte so bei einer Rohertragsmarge von 54,0% und OPEX von insgesamt 159,8 Mio. CAD bereits eine EBITDA-Marge von 29,0% erzielt werden. Trotz hoher Abschreibungen (MONe: 31,5 Mio. CAD) und Zinsaufwendungen (MONe: 18,7 Mio. CAD) sollte damit nicht

nur der operative Break-Even bereits signifikant überschritten, sondern auch erstmals ein positives Jahresergebnis von schätzungsweise rund 13,0 Mio. CAD erzielt werden können.

Wir gehen davon aus, dass etwa in 2027/2028 die Profitabilitätsspitze (MONE: EBITDA-Marge rund 44%) erreicht wird und das Margenniveau aufgrund neuer Markteintritte und wachsender Produktionskapazitäten anschließend sukzessive abflacht. Die beiden heute u.E. etabliertesten Lithium-Förderer Albemarle und SQM erzielten in 2020 EBITDA-Margen von 26,2 bzw. 31,9%. Bis 2025 wird vom Konsens ein Margenanstieg auf 34,3 bzw. 45,4% erwartet, was unsere mittelfristige Prognose stichhaltig erscheinen lässt, zumal Rock Tech – wie dargestellt – niedrigere Produktionskosten pro Tonne aufweisen sollte.

Langfristig gehen wir im Terminal Value unseres DCF-Modells von einer EBITDA-Marge i.H.v. 21% aus. Dabei haben wir uns zu einem orientiert am Margenlevel des belgischen Materialtechnologie- und Recyclingkonzerns Umicore (adj. EBITDA-Marge 2020: 24,6%) mit hohem Exposure in der Verwertung von EV-Batterien sowie zum anderen dem Recycling-Spezialisten Befesa (EBITDA-Marge 2020: 21,0%) mit Expertise in der Verarbeitung von gefährlichen Reststoffen aus der Stahl- und Aluminiumindustrie. Beide Unternehmen erzielen vergleichbar hohe Margen und weisen im Hinblick auf die Kapitalintensität, das notwendige prozesstechnische Know-How sowie die starke Marktstellung u.E. ähnliche Positionierungen auf wie perspektivisch Rock Tech – nur am anderen Ende der industriellen Wertschöpfungskette – und sollten somit geeignete Indikatoren darstellen.

Nach Abschluss der Großinvestitionsphase sowie dem vollständigen Ramp-Up des ersten Converters dürfte Rock Tech ab 2025 zudem einen nachhaltig positiven Free Cashflow erwirtschaften können, woraus sich eine hohe Eigenfinanzierungskraft des Unternehmens in Bezug auf weitere Converter-Projekte ergibt.



Quelle: Montega

Anzumerken bleibt, dass die skizzierten Umsatz- und Ertragsströme und damit auch die Cashflow-Struktur mit einer hohen Unsicherheit behaftet sind, u.E. aktuell aber ein realistisches Bild des zu erwartenden Projektverlaufs wiedergeben.

Steigende Visibilität und positiver Newsflow durch Projektfortschritte erwartet

Bezogen auf die operativen Kennzahlen wird sich das Potenzial von Rock Tech somit erst mittelfristig erschließen. Bis dahin gibt es u.E. aber zahlreiche Ereignisse, die den Newsflow determinieren und den Aktienkurs treiben sollten. Denn die hohe Dynamik, mit der Rock Tech die Umsetzungspläne vorantreibt, lässt für die kommenden Monate das Erreichen verschiedener Meilensteine erwarten. So gehen wir kurzfristig vom Abschluss der finalen Machbarkeitsstudie und der damit verbundenen Testarbeiten auf der Pilotanlage sowie der Standortselektion aus. Im Nachgang sollen ab Juli in Kooperation mit dem gewählten Konstrukteur das sogenannte „Front End Engineering and Design“ (FEED) und die Bestellung erster Komponenten für die Anlage beginnen. Vertriebsseitig erachten wir das Vorliegen von

LiOH-Samples für Audits und die frühzeitige Zertifizierung auf Seiten der OEMs als essenziell und rechnen auch diesbezüglich zeitnah mit Erfolgsmeldungen. In Summe sollte sich dadurch die Visibilität für den Projekterfolg bis zum Jahresende 2021 erheblich verbessern.

Enormes Renditepotenzial im Erfolgsfall

Wir haben die Pläne Rock Techs in ein modifiziertes DCF-Modell überführt (Übergang zum TV nach 10 Jahren), um die erwartete dynamische Entwicklung bis zum Ende der laufenden Dekade adäquat abbilden zu können. Das Ergebnis haben wir anschließend anhand einer Peergroup-Analyse plausibilisiert, bei der wir neben den heute bereits etablierten Lithium-Produzenten wie Albemarle und SQM auch die neuen börsennotierten Marktteilnehmer in die Betrachtung einbezogen haben.

- **DCF-Modell:** Auf Basis der dargestellten Prognosen sollte Rock Tech nach dem erfolgten Ramp-Up zunächst mit enormer Dynamik wachsen und die hohe Skalierbarkeit der Produktion in Verbindung mit der Preissetzungsmacht am Markt operative Margen im mittleren zweistelligen Prozentbereich ermöglichen. Zur Überführung in den Terminal Value haben wir deutlich konservativere Parameter gewählt. Unter der Annahme eines Betas von 1,6 und einer Fremdkapitalquote von 60,0% resultiert ein WACC von 7,47%. Aus unserem DCF-Modell ergibt sich somit ein fairer Wert von 10,00 CAD für die Aktie von Rock Tech.
- **Peergroup-Analyse:** Unsere Peergroup-Analyse stützen wir auf die Jahre 2023 bis 2025, da sich in diesem Zeitraum alle der betrachteten Akteure im Stadium der Produktion befinden sollten. Die EV/Umsatz-Multiples der Peergroup belaufen sich im Median auf 4,5x (2024) bzw. 3,5x (2025). Übertragen auf Rock Tech bedeutete dies auf Basis unserer Umsatzprognosen einen EV von durchschnittlich rund 1.010 Mio. CAD, was unter Berücksichtigung des Netto-Kapitalbedarfs (Investitionsvolumen abzgl. erwarteter Subventionen) einem Equity Value von rund 560 Mio. CAD bzw. einem fairen Wert je Aktie von rund 10,00 CAD entspricht.

Bei der Ermittlung unseres Kursziels von 10,00 CAD beziehen wir das DCF-Modell und die Peergroup-Analyse gleichgewichtet ein. Auf Basis des letzten Schlusskurses impliziert dies ein Upside-Potenzial von +146%. Somit betrachten wir das Chance/Risiko-Verhältnis einer Investition in Rock Tech trotz bzw. gerade aufgrund der noch frühen Phase der Unternehmensentwicklung als hochattraktiv.

Fazit

Die noch weitestgehend unbekannte Equity Story von Rock Tech bietet u.E. eine vielversprechende Gelegenheit, um am Megatrend der Elektromobilität zu partizipieren, ohne das im Automotive-Sektor in der Regel wettbewerbsintensive Marktumfeld in Kauf nehmen zu müssen. Denn Rock Tech fokussiert sich mit der Lithium-Gewinnung und -Aufbereitung auf ein sehr lukratives Frühstadium der industriellen Wertschöpfung, das in den kommenden Jahren eindeutig als Anbietermarkt zu klassifizieren sein dürfte und damit ein hervorragendes Sentiment aufweist.

Als vermutlich erster integrierter westlicher Anbieter für Lithiumhydroxid sollte Rock Tech einerseits die hohen Nachhaltigkeitsstandards in Kanada und Europa gewährleisten, aufgrund des schonenden Abbau- und innovativen Konvertierungsverfahrens andererseits aber dennoch sehr niedrige Produktionskosten erzielen können. Durch das damit einhergehende Gewinnpotenzial sollten sich die hohen Anfangsinvestitionen innerhalb weniger Jahre amortisieren und dem Unternehmen sogar die Chance bieten, zu einem dominierenden Lithium-Anbieter aufzusteigen. Für langfristig orientierte Investoren ergibt sich hieraus u.E. ein exzellenter Risiko-Rendite-Mix, so dass wir die Aktie von Rock Tech mit dem Rating „Kaufen“ und einem Kursziel von 10,00 CAD in die Coverage aufnehmen.

TIMING UND SENTIMENT

Nach einem Mehrjahreshoch Ende 2017 bei rund 1,90 CAD ebnete das Interesse an der Rock Tech-Aktie äquivalent zur Preisentwicklung bei Lithium zunächst wieder spürbar ab und der Kurs fiel – verstärkt durch den Corona-Crash – bis Ende März 2020 auf unter 0,40 CAD. Anschließend konsolidierte die Aktie über mehrere Monate, ehe ab Oktober 2020 positive Ergebnisse der metallurgischen Forschungsarbeiten am Georgia Lake in Kanada die Wettbewerbsfähigkeit des geplanten Minenprojekts belegten und einen ersten Kursprung verursachten.

Begünstigt durch strategische Weichenstellungen seitens der OEMs und der Politik sowie ein damit einhergehendes hervorragendes Sentiment für die Elektromobilität in Gänze setzte zum Jahreswechsel 2020/2021 ein beachtlicher Höhenflug ein, der den Aktienkurs in der Spitze auf rund 9,00 CAD (Intraday; 52W Hoch) katapultierte. Als Katalysator fungierten dabei vor allem mehrere erfolgreiche Privatplatzierungsrunden, im Rahmen derer u.a. der renommierte Seed-Investor Peter Thiel 5% an Rock Tech direkt sowie Aktienoptionen für weitere 5% erwarb, was wir als wichtigen Vertrauensnachweis für die Equity Story ansehen. Der plötzliche Hype bedingte eine Gegenreaktion, so dass sich der Aktienkurs von Rock Tech Lithium zuletzt bei rund 4,00 CAD eingependelte.

Kursentwicklung Rock Tech Lithium Inc.



Quelle: Capital IQ

Bekanntheit der Equity Story sollte noch deutlich zunehmen

Wir gehen davon aus, dass die erwarteten Absatzerfolge der Hersteller von Elektroautos, verschärfte Klimaziele wie jüngst vom Bundesverfassungsgericht eingefordert und nicht zuletzt die beinahe unvermeidliche Angebotslücke das Investoreninteresse an Lithium-Aktien weiter befeuern werden und damit auch die Bekanntheit von Rock Tech noch spürbar zunimmt. Letzteres sollte mit wachsender Visibilität des Projekts und vor allem im Zuge der notwendigen Kapitalallokation vom Unternehmen selbst sehr aktiv durch entsprechende IR-Maßnahmen unterstützt werden. Um einer möglichst großen Zahl an hiesigen Investoren eine Beteiligung zu ermöglichen, strebt Rock Tech neben der bestehenden Börsennotierung an der Toronto Stock Exchange (TSX) bis September auch ein XETRA-Listing an.

Operativ rechnen wir damit, dass alle Meilensteine des Projekts planmäßig erreicht werden und nach einer Bauzeit von ca. 18 Monaten ab Mitte 2023 die Spodumen-Förderung in Kanada beginnt sowie erste Testläufe auf der eigenen Converter-Anlage getätigt werden können, ehe ab 2024 die Produktion im industriellen Maßstab einsetzt. Positiven Newsflow erwarten wir zudem noch vor der Produktionsaufnahme aus verbindlichen Abnahmevereinbarungen mit Automobilherstellern, vor allem jenen, die selbst aktiv in die Batteriezellfertigung einsteigen und ihren Materialbedarf sicherstellen müssen. Laut Rock Tech finden hierzu bereits Vorgespräche mit namhaften OEMs statt. Nicht ausgeschlossen ist u.E. auch eine direkte Beteiligung der Hersteller an Lieferanten wie Rock Tech bzw. dessen Investitionsvorhaben.

SWOT

Rock Techs Bestreben, zum *ersten* vollständig integrierten Lithium-Anbieter für Europas Automobilindustrie zu werden, bringt diverse Stärken und Chancen zum Vorschein, die vor allem aus dem zeitlichen Entwicklungsvorsprung des Unternehmens resultieren. Zugleich gehen jedoch insbesondere der fehlende Track Record sowie der hohe Investitionsbedarf mit zum Teil erheblichen prozesstechnischen und finanziellen Risiken einher.

Stärken

- 100%-eigene Lithium-Förderstätte mit Rohstoffvorkommen i.H.v. mutmaßlich rund 13 Mio. Tonnen und guter Verkehrsanbindung für internationalen Weitertransport nach Europa
- Integriertes Geschäftsmodell stellt Spodumen-Versorgung des Converters sicher und macht Rock Tech weitgehend unabhängig von Beschaffungspreisen
- Äußerst erfahrenes Management-Team mit umfassender Markt- und Technologieexpertise im Rohstoff- und Automotive-Sektor sowie einer Aktienbeteiligung in Höhe von ca. 20%
- Starkes Marktwachstum bei Elektroautos untermauert hervorragendes Sentiment für Profiteure des Booms
- Verfahrensproben und eingesetzte Technologie deuten auf im Wettbewerbsvergleich sehr niedrige Produktionskosten hin
- Von Rock Tech verfolgte Lithium-Fördervariante im Hinblick auf Ressourcenschonung und Nachhaltigkeit mit erheblichen Wettbewerbsvorteilen ausgestattet, was die Erfüllung von ESG-Kriterien erleichtert

Schwächen

- Frühstadium des Entwicklungsprojekts und bislang fehlende Kapazitäten führen zu nur sehr eingeschränkter Visibilität hinsichtlich der Umsatz- und Ergebnisentwicklung
- Die unzureichende Eigenfinanzierungskraft und Bilanzstruktur machen hohe und noch ungesicherte Anschubfinanzierungen im mittleren dreistelligen Mio.-Bereich notwendig
- Das Geschäftsmodell unterliegt den historisch starken Preisschwankungen für Lithium bzw. Lithiumhydroxid, was die Prognosegenauigkeit erschwert
- Monotonie des Erlösstroms durch Konzentration auf Lithium-Conversion und hohe Abhängigkeit von Entwicklung der Elektromobilität

Chancen

- First Mover-Vorteile dürften gerade in den Anfangsjahren des Converter-Betriebs zu enormer Preissetzungsmacht führen
- Nach dem Proof-of-Concept des Initialinvestments könnten weitere Converter-Projekte auf die Agenda rücken und dadurch langfristig noch erheblich höhere Umsatz- und Ertragspotenziale realistisch werden
- Visibilität des Umsatzpotenzials könnte durch verbindliche Liefervereinbarungen mit Automobilherstellern schlagartig steigen
- Unsichere Beschaffungslage der Zellfertiger und nicht zuletzt der OEMs könnte Direktinvestitionen in Lithium-Minen zur Sicherung der Versorgung bewirken
- Bei Genehmigung des sogenannten Nitrat-Verfahrens würde als Nebenprodukt der LiOH-Erzeugung der Baustoff Gips anfallen, der zusätzlich veräußert werden kann

- Weitgehender politischer und wirtschaftlicher Konsens zur Elektromobilität lässt umfangreiche Fördermaßnahmen (z.B. Subventionen) in Aussicht stehen

Risiken

- Verzögerungen beim Kapazitätsaufbau oder technische Störungen im Betrieb könnten zeitliche Verschiebung der avisierten Umsatz- und Ergebnisentwicklung bedingen
- Hohes Margenpotenzial und absehbarer Angebotsengpass bei batteriezelltauglichem Lithium könnte zum beschleunigten Markteintritt von (finanzstarken) Wettbewerbern führen
- Rohstoff-Erkundung und -Förderung unterliegt naturgemäß einem erhöhten Risiko irreversibler Kosten (sunk costs), z.B. durch Fehlbohrungen
- Technologische Weiterentwicklung der Batteriezellen birgt Gefahr eines geringeren Lithium-Bedarfs bzw. der stärkeren Verwendung von Substituten
- Minenprojekt in der Region Georgia Lake könnte durch archäologische Funde oder andere Interessen der dort ansässigen kanadischen Ureinwohner behindert werden
- Subventionen zur Umsetzung des Projekts könnten nicht in der avisierten Höhe fließen, was den Eigenfinanzierungsbedarf entsprechend erhöht
- Die Prognose der branchenweit niedrigsten Produktionskosten könnte sich als zu optimistisch erweisen, z.B. falls die Fracht- und Transportkosten für den Seeweg aus Kanada deutlich steigen oder nachteilige Zollregelungen getroffen werden
- Rock Tech kann noch keine etablierten Unternehmensstrukturen vorweisen, die Erfolgsabhängigkeit von Einzelpersonen ist sehr hoch

BEWERTUNG

DCF-Modell

Das DCF-Modell reflektiert die hohen mittel- bis langfristige Wachstumserwartungen, die sich auf die Bedarfsprognosen für Lithiumhydroxid der Marktbeobachter im Automobil- und Rohstoffsektor stützen.

Durch den Ramp-Up des Converters sollte Rock Tech in der Lage sein, ab 2023 erste Umsätze zu erzielen. Diese dürften sich auf Basis der skizzierten Lithium-Preisentwicklung in 2024 – dem u.E. ersten vollen Produktionsjahr des Converters – unter der konservativen Annahme einer zunächst 50%-igen Auslastung bereits auf rund 225 Mio. CAD belaufen und in den Folgejahren sukzessive auf über 400 Mio. CAD steigen. Unter Vollauslastung sowie einem bei rund 14.000 USD/t stabilisierten Absatzpreis sollte dieses Umsatzniveau ab 2026 nachhaltig erreicht werden können.

Ergebnisseitig gehen wir davon aus, dass nach Produktionsstart massive Skalierungseffekte eintreten und sich das EBIT-Margenniveau in Anbetracht des auf absehbare Zeit sehr vorteilhaften Marktumfelds bis zum Peak in 2028 auf über 34% erhöht. In Erwartung weiterer Markteintritte und Kapazitätsaufbauten sowie aufgrund unseres konservativen Szenarios haben wir anschließend deutlich rückläufige Margen angenommen und im Terminal Value eine EBIT-Marge von „nur“ 17% gewählt. Zur Ermittlung des Terminal Values wurde außerdem eine ewige Wachstumsrate von 2,5% unterstellt.

Das verwendete Beta von 1,6 reflektiert das angesichts des Frühstadiums der Investition hohe immanente Risiko für Projektverzögerungen sowie die trotz des intakten Megatrends Elektromobilität geringe Visibilität hinsichtlich der Umsatz- und Ergebnisentwicklung. Die hohe Abhängigkeit von Meldungen zum plangemäßen Projektfortschritt sowie der noch fehlende Track Record des Geschäftsmodells lassen zudem eine hohe Volatilität der Aktie erwarten.

Die risikolose Rendite wird auf Basis langfristiger, festverzinslicher Wertpapiere mit 2,5% angenommen. Für die Marktrendite werden 9,0% unterstellt, was insgesamt zu einer Risikoprämie von 6,5% führt. Unter der Annahme einer langfristigen Fremdkapitalquote von 60% ergibt sich ein WACC von 7,47%.

Für die Aktie von Rock Tech Lithium ermittelt sich somit aus dem DCF-Modell ein fairer Wert von rund 10,00 CAD (= 6,80 Euro).

DCF Modell

Angaben in Mio.CAD	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
Umsatz	0,0	0,0	19,4	225,1	290,3	406,5	424,7	441,7	457,2	472,3	484,1
<i>Veränderung</i>	0,0%	0,0%	n.m.	1062,5%	29,0%	40,0%	4,5%	4,0%	3,5%	3,3%	2,5%
EBIT	-8,0	-9,3	-4,8	33,8	76,5	130,6	143,0	152,1	150,9	155,9	82,3
<i>EBIT-Marge</i>	n.m.	n.m.	-25,0%	15,0%	26,3%	32,1%	33,7%	34,4%	33,0%	33,0%	17,0%
NOPAT	-8,0	-9,3	-4,4	28,7	62,7	99,3	104,4	109,5	108,6	112,2	57,6
Abschreibungen	0,0	0,0	7,2	31,5	31,9	36,6	38,2	35,3	32,0	23,6	19,4
<i>in % vom Umsatz</i>	n.m.	n.m.	37,0%	14,0%	11,0%	9,0%	9,0%	8,0%	7,0%	5,0%	4,0%
Liquiditätsveränderung											
- Working Capital	0,4	0,6	-22,3	-77,1	-6,8	-13,4	-5,3	-4,9	-4,5	-4,4	-1,0
- Investitionen	-1,7	-81,0	-322,0	-25,5	-14,5	-14,2	-14,9	-15,5	-16,0	-16,5	-19,8
<i>Investitionsquote</i>	n.m.	n.m.	1663,2%	11,3%	5,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	4,1%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-9,3	-89,7	-341,5	-42,4	84,9	112,9	123,2	125,1	120,8	115,5	56,6
WACC	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Present Value	-9,2	-82,0	-290,4	-33,5	62,5	77,4	78,5	74,2	66,7	59,3	429,9
Kumuliert	-9,2	-91,2	-381,5	-415,1	-352,6	-275,2	-196,7	-122,5	-55,8	3,5	433,4

Wertermittlung (Mio. CAD)

Total present value (Tpv)	433,4
Terminal Value	429,9
Anteil vom Tpv-Wert	99%
Verbindlichkeiten	0,0
Liquide Mittel	18,5
Eigenkapitalwert	451,9

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2021-2024	n.m.
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2021-2027	n.m.
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2031	2,5%
EBIT-Marge	2021-2024	n.m.
EBIT-Marge	2021-2027	n.m.
Langfristige EBIT-Marge	ab 2031	17,0%

Modellparameter

Fremdkapitalquote	60,0%	Aktienzahl (Mio.)	56,63	Beta	1,60
Fremdkapitalzins	5,5%	Wert je Aktie (CAD)	10,00	WACC	7,5%
Marktrendite	9,0%	+Upside / -Downside	146%	ewiges Wachstum	2,5%
risikofreie Rendite	2,50%	Aktienkurs (CAD)	4,06		

Quelle: Montega

Peergroup-Analyse

Unsere Peergroup setzt sich aus den führenden Lithium-Produzenten außerhalb Chinas zusammen, die u.E. die bevorzugten Lieferanten der europäischen und nordamerikanischen Automobilhersteller darstellen. Darunter befinden sich sowohl alteingesessene Anbieter als auch aufstrebende junge Firmen, die ausgereifte Pläne zur Produktionsaufnahme vorgelegt haben, so dass bereits konkrete Konsensschätzungen vorliegen.

Albemarle mit Sitz in den USA ist einer der weltweit führenden Produzenten von Lithium und Spezialchemikalien für die Energie-, Elektronik- und Transportwirtschaft. Der Konzern weist nach eigenen Angaben die stärkste vertikale Integration in der Branche auf. Neben der jahrzehntelangen Lithium-Gewinnung am chilenischen Salar de Atacama sowie in Silver Peak (Nevada) auf Basis von Sole erwarb Albemarle 2014 einen Anteil von 49% an Talison Lithium in Australien mit Zugang zu Spodumen-Ressourcen. Dort treibt das Unternehmen auch die Errichtung eigener Converter-Kapazitäten voran. In 2020 wurden konzernweit Umsätze i.H.v. mehr als 3,1 Mrd. USD erzielt.

SQM (Sociedad Química y Minera de Chile) ist ein chilenischer Bergbau- und Chemiekonzern und gilt als der führende Produzent von Lithiumsalzen. Darüber hinaus werden Spezial-Pflanzennährstoffe, Jod und Derivate, Kalium und industrielle Chemikalien hergestellt. In die Lithium-Förderung am Salar de Atacama wurden seit 1994 bereits knapp 2 Mrd. USD investiert. SQM ist u.a. an der NYSE gelistet und erzielte in 2020 Erlöse von mehr als 1,8 Mrd. USD.

Orocobre ist ein australisches Bergbauunternehmen, das in Kooperation mit Toyota bereits seit rund 20 Jahren Lithium auf Brine-Basis im argentinischen Olaroz fördert. Gemeinsam planen die beiden Partner derzeit zudem einen Lithiumhydroxid-Converter in Naraha (Japan) mit einer Jahreskapazität von ca. 10.000 Tonnen zu errichten. Orocobre ist sowohl an der Australian Securities Exchange (ASX) als auch der Toronto Stock Exchange (TSX) gelistet. Der Jahresumsatz 2020 lag bei umgerechnet mehr als 80 Mio. USD.

Piedmont Lithium hat sich auf die Fahne geschrieben, zum ersten integrierten Produzenten von Lithium in den USA zu werden. Aktuell treibt das Unternehmen ein Minen-Projekt zum Abbau von jährlich 160.000 Tonnen Spodumen-Konzentrat in North Carolina voran, das noch vor Ort in ca. 23.000 Tonnen Lithiumhydroxid konvertiert werden soll. Die Pläne ähneln frappierend jenen Rock Techs, nur eben für die US-Industrie. Laut der Konsensschätzungen ist zu erwarten, dass die in Australien und an der NASDAQ gelistete Gesellschaft ab 2023 erstmals nennenswerte Umsätze von anfänglich rund 47 Mio. AUD generiert.

Livent ist mit mehr als 20-jähriger Produktionserfahrung ein etablierter Anbieter von batteriequalifiziertem Lithium-Karbonat und -hydroxid für Elektrofahrzeuge, E-Bikes, Energiespeichersysteme und Akku-Werkzeuge sowie lithium-basierten Schmierstoffen. Das US-amerikanische Unternehmen verfügt über Brine-Ressourcen in Argentinien und Kanada sowie Converter in den USA (ca. 10.000 Tonnen Lithiumhydroxid p.a.) und China (ca. 15.000 Tonnen p.a.). Darüber hinaus ist Livent mit 25% an einer Hardrock-Förderstätte in Québec (Kanada) beteiligt. In 2020 wurden Erlöse i.H.v. insgesamt rund 288 Mio. USD erzielt.

Standard Lithium beabsichtigt, gemeinsam mit Lanxess in den USA das erste Greenfield-Projekt für die Produktion von Lithium seit mehr 50 Jahren zu realisieren. Ausgehend von einer Brine-Förderstätte mit geschätzten Rohstoffreserven von ca. 3,94 Mio. Tonnen LCE im Süd-Westen Arkansas soll eine Produktionsmenge von jährlich rund 21.000 Tonnen Lithiumhydroxid erreicht werden. Aktuell befindet sich das Unternehmen noch in der Prüfungsphase („Preliminary Economic Assessment“), die Vorarbeiten sollen in Q3 2021 abgeschlossen werden. Die Konsensschätzungen gehen davon aus, dass 2023 bereits ein Umsatz von knapp 134 Mio. CAD erwirtschaftet wird.

Peergroup Rock Tech Lithium Inc.

Unternehmen	EV / Umsatz		
	2023e	2024e	2025e
Albemarle Corporation	5,00	4,50	3,99
Sociedad Química y Minera de Chile S.A.	4,41	3,77	3,48
Orocobre Limited	7,24	n.a.	n.a.
Piedmont Lithium Inc.	31,20	4,75	2,47
Livent Corporation	5,87	4,79	3,98
Standard Lithium Ltd.	4,88	2,98	1,85
Median	5,44	4,50	3,48
Rock Tech Lithium Inc.	35,20	3,03	2,35
Potenzial	-85%	48%	48%
Fairer Wert je Aktie	n.m.	9,90	9,90

Die Unternehmen der Peergroup werden für 2024 aktuell mit einem Umsatzmultiple von 4,5x (Median) bzw. für 2025 mit einem Multiple von 3,5x bewertet. Für Rock Tech impliziert dies auf Basis unserer Umsatzprognosen einen fairen EV von rund 1.010 Mio. CAD. Unter Einkalkulierung der zur Realisierung des Umsatzes unabdingbaren Netto-Kapitalzuführung (Investitionsvolumen abzgl. Subventionen) von ca. 450 Mio. CAD, ergibt sich daraus ein fairer Equity Value von rund 560 Mio. CAD bzw. ein fairer Wert je Aktie von rund 10,00 CAD (= 6,80 Euro).

Unser DCF-basierter fairer Wert von 10,00 CAD wird damit untermauert. Zudem gilt es zu beachten, dass wir bei der Umsatzplanung für Rock Tech in 2024/2025 – auf die sich die Peergroup-Analyse stützt – aus konservativen Gesichtspunkten noch keine Vollausslastung des Converters angenommen haben, so dass im Best Case entsprechendes Upside-Potenzial in unseren Prognosen besteht.

Das Kursziel für die Aktie von Rock Tech Lithium ergibt sich aus dem Mittelwert unseres DCF-Modells und der Peergroup-Bewertung (50:50) und beläuft sich somit auf 10,00 CAD (= 6,80 Euro).

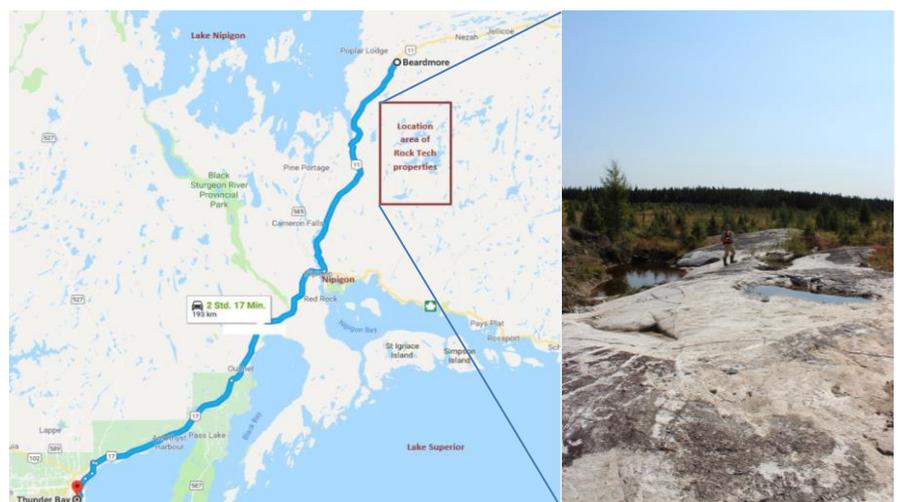
UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Das kanadisch-deutsche Unternehmen Rock Tech Lithium besitzt im Südwesten der Provinz Ontario ein ca. 30 km² großes Gebiet zum Abbau des Lithiumerzes Spodumen, aus dem sich mittels eines komplizierten chemischen Prozesses hochwertiges Lithiumhydroxid gewinnen lässt. Dieses kommt vorrangig in Lithium-Ionen-Akkus zum Einsatz und ist somit integraler Bestandteil sämtlicher gängigen Batteriezellen von Elektroautos. Die Vision Rock Techs besteht darin, nicht nur das Lithiumerz in Kanada abzubauen, sondern durch ein Höchstmaß an vertikaler Integration die gesamte Wertschöpfungskette bis zur Erzeugung von Lithiumhydroxid unter einem Dach zu vereinen und so zum führenden Lieferanten für die deutsche bzw. europäische Automobilindustrie zu werden. Voraussetzung hierfür ist neben der Erschließung der kanadischen Mine der Aufbau eines industriellen Lithium-Converters, der voraussichtlich in Deutschland errichtet werden soll.

Minen-Projekt in Kanada

Das im Jahr 2009 erworbene und 100%-eigene Fördergebiet in Ontario weist mit einem nachgewiesenen bzw. indikativen Lithium-Vorkommen i.H.v. 6,62 Mio. Tonnen sowie geschätzten Ressourcen von weiteren 6,68 Mio. Tonnen einen beachtlichen Bodenschatz auf. Zugleich ist das Gebiet durch die Nähe zum „Ontario Highway 17“ sehr verkehrsgünstig gelegen und verfügt über eine gute Anbindung an den ca. 190 Kilometer entfernten Seehafen in Thunder Bay.

Lage des Lithium-Fördergebiets in Kanada



Quelle: Unternehmen, Google Maps

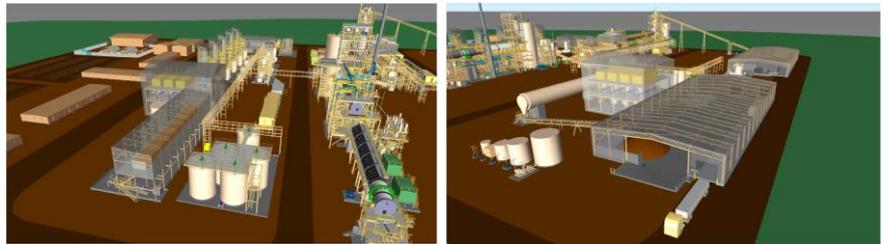
Die Lithium-Mine soll ab 2023 pro Jahr ein Fördervolumen i.H.v. etwa 100.000 Tonnen Spodumen hervorbringen, das nach ersten Aufbereitungsschritten vor Ort als grobkörniges Schüttgut nach Europa transportiert wird und das wesentliche Einsatzmaterial für den Lithium-Converter darstellt.

Converter-Projekt in Europa

Als wahrscheinlichste Standorte des ersten Converters gelten derzeit die Region Lausitz in Ostdeutschland bzw. das Bundesland Sachsen-Anhalt. In Bezug auf Letzteres verfügt Rock Tech bereits über ein bis zum 31. Oktober 2021 geltendes Exklusivrecht zum Erwerb eines 20 Hektar großen Grundstücks für die Errichtung der hochtechnisierten Anlage. Ein entsprechendes Rahmenabkommen mit dem deutschen Bauunternehmen GP Günter Papenburg AG wurde Ende Januar vereinbart. Die Lage nahe der beiden Chemieparks Bitterfeld-Wolfen und Piesteritz wäre aufgrund des möglichen lokalen Bezugs der meisten für den Konvertierungsprozess notwendigen Reagenzien strategisch günstig. Außerdem weist die Region eine lange Tradition als Bergbau- und Chemie-Cluster auf, so dass u.E. hochqualifiziertes Personal für den Converter zur Verfügung stünde.

Nicht zuletzt spräche auch die Nähe zu einigen der wichtigsten potenziellen Kunden für den Standort. So befinden sich im Umkreis von rund 160km sowohl Teslas neue Gigafabrik in Grünheide als auch BASFs Kathodenfabrik in Schwarzheide. Mit Papenburg wurde darüber hinaus bereits eine umfangreiche Zusammenarbeit im Hinblick auf die Logistik und das Recycling der Nebenprodukte und Abfälle aus der Lithium-Konvertierung vereinbart. Je nach Wahl des Konvertierungsverfahrens und Ausgestaltung des Prozess-Flows fallen unterschiedliche Reststoffe wie Aluminiumsilikate oder Gips an, die ggf. gewinnbringend verwertet werden können. Für ein selbstentwickeltes innovatives „Nitrat-Verfahren“ hat Rock Tech zudem Ende letzten Jahres ein eigenes Patent eingereicht.

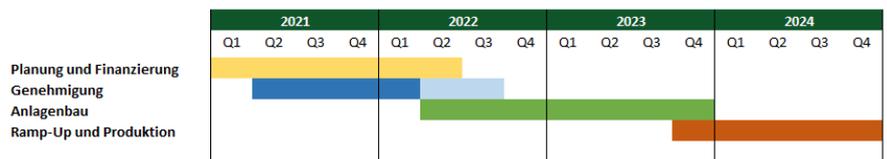
3D-Modell des Lithium-Converters



Quelle: Unternehmen

Die Converter-Anlage soll ab Mai 2022 errichtet werden und mit einem jährlichen Output von rund 24.000 Tonnen Lithiumhydroxid auf das derzeit maximale Ausmaß einer Einzelanlage ausgelegt sein. Nach Abschluss der voraussichtlich 18-monatigen Bauzeit dürfte ab Ende 2023 die Inbetriebnahme erfolgen. Anschließend strebt Rock Tech den Ausbau der Kapazitäten durch die Errichtung weiterer Converter an, wobei außerhalb Deutschlands Standorte in Rumänien und Kanada sondiert werden. Der gestaffelte Zeitplan bis zum SOP des ersten Converters ist im Folgenden vereinfacht dargestellt.

Fahrplan zum Produktionsstart



Quelle: Unternehmen

Management

Rock Tech Lithium hat ein erfahrenes Management-Team mit langjähriger Marktexpertise und umfangreichem Prozess-Know-How versammelt. Das Board of Directors besteht zurzeit aus den folgenden Personen.



Dirk Harbecke (CEO) verfügt über mehr als 25 Jahre Erfahrung als internationaler Manager, Unternehmer und Investor. Im Laufe seiner Karriere arbeitete er u.a. für die Boston Consulting Group und war Co-Gründer und CEO der ADC African Development Corporation AG, die sich unter seiner Regie zu einem führenden pan-afrikanischen Finanzdienstleister entwickelte. Herr Harbecke absolvierte ein MBA-Studium an der Universität St. Gallen in der Schweiz.



Stefan Krause (Vice Chairman of the Board) wurde am 03. Mai 2021 zum Vice Chairman und Mitglied des Board of Directors ernannt. Herr Krause kann als ehemaliger CFO von BMW umfassende Kenntnisse in der Automobilindustrie vorweisen. Darüber hinaus leitete er das Finanzressort der Deutschen Bank und bekleidete Führungspositionen im Bereich der Elektromobilität bei Canoo, Fisker und Faraday Future. Als Chief Investment und Financial Officer begleitete er zudem den Börsengang des SPACs Levere Holdings an der Nasdaq.



Simon Bodensteiner (Director) verfügt über mehr als 15 Jahre Erfahrung als Bergbauingenieur in Deutschland und Australien. Herr Bodensteiner arbeitete u.a. für den Bergbaukonzern Rio Tinto, die Boston Consulting Group sowie kleinere Bergbaufirmen und kann Expertise im Projektmanagement und der strategischen Entwicklung von Minenprojekten vorweisen.



Brad Barnett (CFO) ist seit 2015 als Finanzchef für Rock Tech Lithium tätig und gehört dem Rechnungswesen des Unternehmens bereits seit 2010 an. Er hat u.a. einen Master of Science in Corporate Finance erworben und kann darüber hinaus auf umfassende Kenntnisse in den Bereichen Regulatorik und Compliance zurückgreifen.



Klaus Schmitz (Director) ist ausgewiesener Experte im Bereich Engineering, Procurement and Construction (EPC), den er sowohl auf Seiten konventioneller als auch erneuerbarer Energieerzeuger betreut hat. Zuvor arbeitete er als Chief Operating Officer and Deputy Chairman of the Management Board für Hitachi Power Europe sowie als Executive President and Head of the Power Division von Bilfinger SE. Darüber hinaus war Herr Schmitz als Berater u.a. für Dussmann, McKinsey, Nippon Denka Kogyosho und die DSD Steel Group tätig.



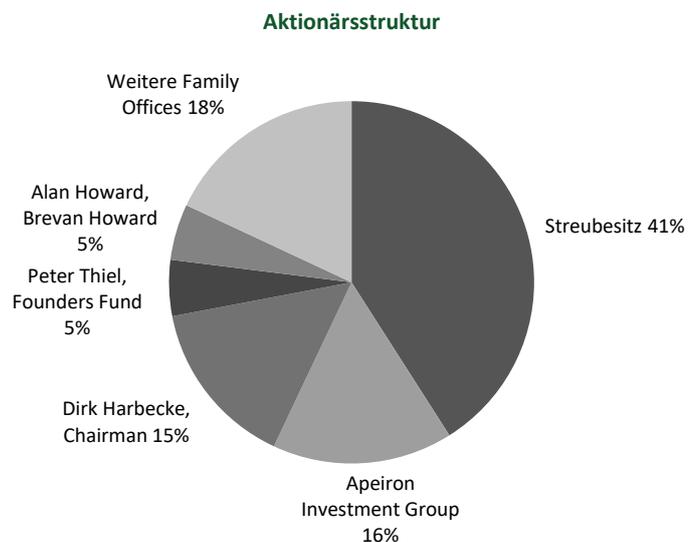
Dr. Peter Kausch (Director) ist promovierter Bergbau-Ingenieur und bringt mehr als vier Jahrzehnte Erfahrung im Rohstoffsektor mit. Er war u.a. beratend für das United Nations Seabed Committee tätig und leistete verschiedene Führungsaufgaben bei der Rheinbraun AG (heute RWE Power AG), darunter als Managing Director der Rheinbraun US GmbH sowie Chairman bei Rheinbraun Australia Pty Ltd in Sydney.



Prof. Dr. Wolfgang Voigt (Director) ist emeritierter Hochschulprofessor für Anorganische Chemie an der Technischen Universität Freiberg. Seinen Forschungsschwerpunkt der vergangenen 20 Jahre bildete die Salzchemie, insbesondere bezogen auf Lithiumsalze. Global war er bereits im Umfeld verschiedener Lithium-Projekte sowohl auf Brine- als auch Hardrock-Basis tätig und vereint somit technisches Verständnis und praktisches Wissen zur Spodumen-Konvertierung.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital unterteilt sich nach den letzten Finanzierungsrunden vom Januar 2021 gegenwärtig in 56,6 Mio. Stückaktien. Darüber hinaus bestehen derzeit Aktienoptionen und Bezugsberechtigungen für weitere rund 21,7 Mio. Anteilscheine. Rund 20% der Aktien befinden sich in Händen von Mitgliedern des Management-Teams, weitere 16% beim größten institutionellen Investor Apeiron Investment Group, die das Family Office von Christian Angermayer darstellt. Der Investor Peter Thiel hält 5,0%. Darüber hinaus sind weitere Family Offices beteiligt. Der Streubesitz beläuft sich auf rund 41%.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

G&V (in Mio. CAD) Rock Tech Lithium Inc.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	19,4
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	19,4
Materialaufwand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,7
Rohertrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,7
Personalaufwendungen	0,6	0,6	0,7	2,5	3,3	4,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,9	0,5	2,3	5,5	6,0	3,5
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6
EBITDA	-3,4	-1,0	-3,0	-8,0	-9,3	2,3
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,8
EBITA	-3,4	-1,0	-3,0	-8,0	-9,3	-4,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-3,4	-1,0	-3,0	-8,0	-9,3	-4,8
Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,8	-10,6
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-3,4	-1,0	-3,0	-8,0	-11,1	-15,4
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-3,4	-1,0	-3,0	-8,0	-11,1	-15,4
EE-Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-3,4	-1,0	-3,0	-8,0	-11,1	-13,9
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-3,4	-1,0	-3,0	-8,0	-11,1	-13,9
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-3,4	-1,0	-3,0	-8,0	-11,1	-13,9

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Rock Tech Lithium Inc.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	100,0%
Bestandsveränderungen	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0,0%
Gesamtleistung	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	100,0%
Materialaufwand	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	50,0%
Rohertrag	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	50,0%
Personalaufwendungen	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	23,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	18,0%
Sonstige betriebliche Erträge	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	3,0%
EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	12,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	35,0%
EBITA	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-23,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	2,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0,0%
EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-25,0%
Finanzergebnis	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-54,8%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-79,8%
Außerordentliches Ergebnis	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0,0%
EBT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-79,8%
EE-Steuern	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-8,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-71,8%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-71,8%
Anteile Dritter	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0,0%
Jahresüberschuss	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-71,8%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. CAD) Rock Tech Lithium Inc.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,2	1,2	2,8
Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	1,5	81,5	394,7
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	1,7	82,7	397,5
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	19,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,2
Liquide Mittel	1,2	1,7	9,0	5,9	2,3	5,5
Sonstige Vermögensgegenstände	3,6	3,9	4,4	6,6	7,3	8,0
Umlaufvermögen	4,8	5,6	13,4	12,6	9,6	36,2
Bilanzsumme	4,8	5,6	13,4	14,3	92,3	433,7
PASSIVA						
Eigenkapital	4,5	5,3	12,6	12,6	1,5	-12,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,5	1,0	2,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	88,0	442,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,3	0,2	0,7	1,1	1,7	2,0
Sonstige Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten	0,3	0,2	0,8	1,7	90,7	446,0
Bilanzsumme	4,8	5,6	13,4	14,3	92,3	433,7

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Rock Tech Lithium Inc.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	1,3%	0,6%
Sachanlagen	0,2%	0,1%	0,0%	10,5%	88,3%	91,0%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	0,2%	0,1%	0,0%	11,9%	89,6%	91,7%
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,5%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,7%
Liquide Mittel	25,6%	29,5%	67,1%	41,4%	2,5%	1,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	74,9%	69,7%	33,0%	46,4%	7,9%	1,8%
Umlaufvermögen	100,7%	99,4%	100,2%	87,9%	10,4%	8,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	94,8%	95,1%	94,4%	88,2%	1,7%	-2,8%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	0,0%	0,0%	0,0%	3,5%	1,1%	0,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	95,3%	101,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,0%	4,3%	5,6%	7,8%	1,8%	0,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	0,1%	0,0%	0,3%	0,3%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten	6,1%	4,3%	5,8%	11,6%	98,3%	102,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kapitalflussrechnung (in Mio. CAD) Rock Tech Lithium Inc.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-3,4	-1,0	-3,0	-8,0	-11,1	-13,9
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1,5	0,1	1,2	-1,7	-0,2	0,3
Cash Flow	-2,0	-1,0	-1,8	-9,7	-11,2	-6,5
Veränderung Working Capital	0,3	0,0	0,5	0,4	0,6	-22,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-1,7	-1,0	-1,3	-9,3	-10,7	-28,7
CAPEX	-0,5	-0,3	-0,4	-1,7	-81,0	-322,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,5	-0,3	-0,4	-1,7	-81,0	-322,0
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	88,0	354,0
Sonstiges	0,5	1,7	9,1	8,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,5	1,7	9,1	8,0	88,0	354,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-1,7	0,4	7,3	-3,1	-3,7	3,3
Endbestand liquide Mittel	1,2	1,7	9,0	5,9	2,3	5,5

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen Rock Tech Lithium Inc.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	-	-	-	-	-	50,0%
EBITDA-Marge (%)	-	-	-	-	-	12,0%
EBIT-Marge (%)	-	-	-	-	-	-25,0%
EBT-Marge (%)	-	-	-	-	-	-79,8%
Netto-Umsatzrendite (%)	-	-	-	-	-	-71,8%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	-103,7%	-30,0%	-82,9%	-154,7%	-19,8%	-1,9%
ROE (%)	n.a.	-23,1%	-57,1%	-63,3%	-87,7%	-898,1%
ROA (%)	-71,8%	-18,7%	-22,7%	-56,0%	-12,0%	-3,2%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. CAD)	-1,2	-1,7	-9,0	-5,9	85,7	436,5
Net Debt / EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-9,2	187,9
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,3	-0,3	-0,7	-0,5	55,4	-35,3
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. CAD)	-2,2	-1,3	-1,7	-11,0	-91,7	-350,7
Capex / Umsatz (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	1663%
Working Capital / Umsatz (%)	-	-	-	-	-	49%
Bewertung						
EV/Umsatz	-	-	-	-	-	35,2
EV/EBITDA	-	-	-	-	-	293,3
EV/EBIT	-	-	-	-	-	-
EV/FCF	-	-	-	-	-	-
KGV	-	-	-	-	-	-
KBV	50,5	43,1	18,2	18,2	148,6	-18,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	14.06.2021	4,06	10,00	+146%
