

## Lilium verwachting 2023

### De 3 hoofdoelen van 2023

1. Er moet een **doorbraak in sales** worden bereikt, nadat de eerste 10 werden verkocht in 2022 aan eVolare.
2. Een doorbraak in sales betekent ook dat bij een veronderstelde vooruitbetaling van 50% er **voldoende cash flow** binnenkomt om de jaarlijkse cash burn van ruim 250 mln op te vangen. Er is dan **geen nieuwe aandelenuitgifte** nodig.
3. Tot slot is van belang dat **certificering** op koers blijft voor 2025 en dat er dus geen verder uitstel plaatsvindt en **levering** gaat starten in 2025. Bij uitstel van certificering kunnen we ook verwachten dat de verkoop trager op gang komt.

### Doorbraak in sales

Einde 2022 waren er 603 memorandums of understanding (MOU's). Van die 603 zijn er einde 2022 10 omgezet naar orders door eVolare met een optie op nog eens 10. Dit betref de gelimiteerde versie (max 50) van Lilium Pioneer Edition Jet die in de Private line wordt verkocht. OEM sales moet de massa gaan worden. Network sales komen pas veel later als Lilium een eigen netwerk zou opzetten, maar dit wordt de eerste jaren niet verwacht. In het private premium segment kost het toestel € 10 mln en bij OEM sales kost het toestel € 7 mln. Voor meer informatie over Lilium zie Lilium Company Presentation december 2022.

### Sales scenario's

We gaan uit van 4 scenario's van totaal verkochte aantallen per einde 2023 inclusief eVolare.

	Sales	Sales	Sales	Sales	€ mln
<b>Scenario</b>	<b>Private</b>	<b>OEM</b>	<b>Network</b>	<b>Total</b>	<b>Revenue</b>
<b>Minimum</b>	25	75	0	<b>100</b>	<b>775</b>
<b>Base</b>	50	150	0	<b>200</b>	<b>1550</b>
<b>High</b>	100	300	0	<b>400</b>	<b>3100</b>
<b>Sky High</b>	150	1050	0	<b>1200</b>	<b>8850</b>

### Minimum scenario

In het minimum scenario verkoopt Lilium 100 toestellen per jaar (25 private en 75 aan OEM's) en het duurt dus 2 jaar (2023/2024) voordat de Pioneer serie wordt uitverkocht. De jaarlijkse omzetwaarde is 775 mln. Bij vooruitbetaling van 50% wordt dan 387 mln cash gegenereerd dat lijkt voldoende om de jaarlijkse cash burn van 250 mln te compenseren. Er is dan **geen verdere verwatering** van het aandeel.

### Base scenario

In het base scenario weet Lilium jaarlijks 200 toestellen te verkopen en raakt de gelimiteerde versie van de Pioneer Edition direct uitverkocht in 2023. De jaarlijks omzet bedraagt ruim 1,5 mld. Er zijn geen productiebeperkingen. Die 200 kunnen met gemak per jaar op eigen locatie bij München worden geproduceerd (de maximale capaciteit wordt 400 op eigen locatie).

## High scenario

Lilium is een doorslaand succes en weet jaarlijks 400 toestellen te verkopen zodat de jaarproductie op eigen locatie (bij München) zo snel mogelijk naar de maximale 400 toestellen moet worden ingericht, om oplopende levertijden te voorkomen. De jaaromzet gaat naar ruim 3 mld als die productiecapaciteit is gerealiseerd.

## Sky High scenario

Lilium voorziet op langere termijn een productie van maximaal 1200 stuks per jaar, waarvoor ze 2 uitbestede productielocaties wil laten openen (met elk een jaarlijkse capaciteit van 400 stuks). Daarmee voorkomt Lilium een forse CAPEX toename voorkomt. De omzet is dan globaal 9 mld als alle toestellen ook per jaar geproduceerd kunnen worden.

## Mix van scenario's en

In de praktijk kan het goed zijn dat Lilium in 2023 eerst het minimum scenario realiseert en er in de jaren daarna steeds meer vraag ontstaat waardoor de andere scenario's realiteit worden.

In onderstaand scenario zijn de koersdoelen per scenario vastgesteld met een aantal aannames.

	Sales	Sales	Sales	Sales	€ mln		€ mln	mln	€		€	\$
Scenario	Private	OEM	Network	Total	Revenue	Ebitmarge	Ebit mln	# shares	Ebit/share	p/e ratio	Shareprice	Shareprice
Minimum	25	75	0	100	775	5,5%	42,625	463	0,0921	10	0,92	1,01
Base	50	150	0	200	1550	8,5%	131,75	463	0,2846	10	2,85	3,13
High	100	300	0	400	3100	11,5%	356,5	463	0,7700	15	11,55	12,70
Sky High	150	1050	0	1200	8850	12,5%	1106,25	463	2,3893	20	47,79	52,56

Het aandeel is weinig waard als Lilium blijft hangen in het minimumscenario. Het huidige koersdoel van de analist die het meest pessimistisch is over Lilium (Barclays 7 december 2022, zie bijlage 1) van \$1 is dan reëel. De koers ultimo 2022 bedroeg \$ 1,14. Bij een ontwikkeling naar het High scenario komt de all time high koers van 2021 pas weer een beetje in beeld (\$ 15,53 op 8 feb 2021).

## Toelichting:

Qua aantal uitstaande aandelen doen we alsof alle opties en warrants zijn uitgeoefend er dus 463 mln aandelen uitstaan. In het geval van het minimum en base scenario zal de praktijk dan wat lager zijn, zodat er wat marge zit in de berekening. Airbus is een volwassen en succesvol bedrijf met p/e ratio van 21, vandaar de aanname van 20 in het sky high scenario.

## Conclusie koers Lilium 2023

In 2023 zullen we hoogstwaarschijnlijk bewegen in de bandbreedte \$1 en \$3. Met een uitbraak neerwaarts als er toch uitstel van certificering komt t.o.v. het plan 2025 of de beurzen verder verslechteren. Met een uitbraak opwaarts als de (eVTOL) markt weer "risk on" gaat (na het risk off gaan als gevolg van oplopende inflatie/rente in 2022).

## Bijlage 1 koersdoel Barclays 7-12-2022 (sell target \$1).

Lilium stock cut to Sell at Barclays on valuation, cash concerns

Dec. 07, 2022 9:04 AM ETLilium N.V. (LILM)By: Kevin P. Curran, SA News Editor1 Comment

Lilium NV (NASDAQ:LILM) was downgraded by Barclays as the future for eVTOL player remains uncertain on multiple fronts.

Namely, the bank's analysts pointed to reduced cash balances and a longer than expected time to certification as headline concerns.

"We expect the business to ultimately perform well, but due to sizable unfunded spending needs through certification, equity holders should be conscious of additional issuance and corresponding reduction in ownership stake," the team warned. "Lilium's extended timeline to certification, likely driven in part by a more complex design, will require incremental costs from those presented during the SPAC process."

As such, the elongated path to certification is likely to prompt further capital raises and thus dilution. All of these factors taken together caused the bank's analysts to cut their rating on shares to Underweight from Equal Weight and trimmed their price target to just \$1 from \$2.

"Despite the current robust earnings growth profile, LILM shares do appear modestly overvalued relative to a group of peer businesses given the likelihood of dilution of equity holders," the team concluded.

"Our analysis points to the need for increased certainty around certification and capital needs to become overly optimistic on LILM shares from current valuation levels."

Shares fell 2.22% in premarket trading on Wednesday.