

Auriant Mining

Mangold Insight – Uppdragsanalys - Update 2021-10-13

En skinande framtid

Gruvbolaget Auriant Mining har ökat sitt guldlager med 79 procent sedan årsskiftet vilket kan realiseras vid behov eller under högre guldpriser. Guldproduktionen uppgick till 455 kilo under det första halvåret varav 8,6 kilo återfanns genom den nyligen påbörjade alluvialproduktionen i licensområdet Staroverinskaya. Auriant är på god väg att uppnå sina mål om 900 till 930 kilo 2021. Lånevillkoren har även förbättras väsentligt. Amorteringar av lån har uppgått till 4,7 miljoner dollar, räntekostnaderna har därmed minskat med 44 procent jämfört med samma period föregående år. Auriant har således en starkare likvid position och har goda möjligheter för tillväxt.

Prospektering och förberedelser

Prospekteringsverksamheten har ökat i Tardan och Staroverinskaya där bolaget genomfört provborrning. Bearbetningen av gråberg har ökat med 80 procent jämfört med samma period föregående år. Kostnaderna per producerat guld har ökat till följd av kostnader relaterade till bearbetning av gråberg, prospektering, indexering av löner, lägre genomsnittshalt och underhåll av CIL-anläggningen.

Stor potential

Mangold förutsätter att Auriant kommer växla upp sin produktion under kommande år. Det skulle kunna möjliggöra en ordentlig hävstångseffekt för bolagets vinst om guldpriset ökar. Dock finns risker relaterade till prospektering och guld priset vilket tas hänsyn till i en känslighetsanalys. I ett bas-scenario värderar Mangold aktien till 16,00 kronor per aktie. Det visar på en stor uppsida.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
AUR	-3,7	-17,3	-34,1
OMXSPI	-6,1	-4,1	23,8

Information

Rek/Rikt Kurs	Köp 16,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	3,67
Börsvärde (Mkr)	362,3
Antal aktier (Miljoner)	98,8
Free float	25%
Ticker	AUR
Nästa rapport	2021-11-29
Hemsida	auriant.com
Analytiker	Pontus Ericsson

Ägarstruktur

Ägarstruktur	Aktier	Kapital
Bertil Holdings Ltd	51,6	52,21%
GoMobile Nu	22,4	22,66%
Avanza Pension	3,1	3,10%
Diff för XDB	1,1	1,08%
Nordnet	1,0	1,00%
Christoffer Bergfors	0,9	0,87%
Carl Peter Schröder	0,8	0,79%
Preben Blichert-Toft	0,6	0,61%
Totalt	98,8	100%

Nyckeltal

Nyckeltal	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning (mkr)	492,1	443,4	450,9	525,7	1 322,8
EBIT (mkr)	187,2	185,9	168,9	149,1	622,8
Vinst före skatt (mkr)	123,1	148,4	131,3	86,5	535,3
EPS, justerad (kr)	0,96	1,23	1,09	0,79	4,88
EV/Försäljning	2,12	2,35	2,31	1,98	0,79
EV/EBITDA	4,01	4,28	4,21	3,65	1,31
EV/EBIT	5,57	5,61	6,17	6,99	1,67
P/E	4,30	3,34	3,77	5,22	0,84

Investment case

Mangold upprepar köp

Mangold följer upp bevakningen av Auriant Mining med att upprepa rekommendationen Köp och riktkursen på 16 kronor per aktie. Vår bedömning är att Auriant Mining-aktien kommer att utvecklas starkt under slutet av 2021 och början av 2022 tack vare förbättrad kapitalstruktur och fortsatt resultatutveckling i kombination med framsteg i produktion, prospektering och finansiering.

Rikt Kurs 16,00 kronor per aktie

Optimal utvecklingsfas

Auriant Mining förbereder stora investeringar på uppemot 180 miljoner dollar i gruvorna Kara-Beldyr och Solcocon. Finansieringen av Kara-Beldyr ligger närmast till hands. Det är rimligt att förvänta sig att uppemot 70 procent kan lånefinansieras och att resterande del tas av aktieägarna eller externa investerare. Här är det vanligt att större spelare i branschen, såsom stora guldproducenter eller royalty-bolag, tar denna finansiering mot en större ägarandel i en riktad nyemission. Ett sådant besked skulle kunna bli en positiv katalysator för aktien. Med dessa investeringar skulle Auriant Minings produktion stiga från dagens nivåer på 20 till 30 tusen uns till 120 till 140 tusen uns inom en tre till femårsperiod. En sådan produktionsökning är svår för större guldbolag att uppnå. Det är just detta som är Auriant Minings stora fördel - man befinner sig i en "sweet-spot" avseende utvecklingsfaser. Bolaget är inte i den tidiga fasen av prospektering där riskerna ofta är alltför höga. Samtidigt har bolaget inte kommit så långt i mognad som de flesta större bolag gjort där det är svårt att få till stora produktionsökningar.

Auriant Mining befinner sig i en "sweet-spot"

Produktion på 120-140 000 uns inom tre till fem år

Fortsatt attraktiv värdering

Mangold har värderat Auriant Mining baserat på ett bas-scenario för produktion per gruvhet som sträcker sig fram till 2034. Vi har tagit hänsyn till risk i finansiering samt justerat våra antaganden för guldpriset. Från 2021 och framåt räknar vi med att bolaget kommer realisera ett guldpris om 1 821 dollar per uns, samma nivå som realiserats under det första halvåret 2021.

Guldpris på 1 821 dollar per uns

Det medför ett motiverat värde om 15,88 kronor per aktie. Det representerar en uppsida på över 300 procent. Kursutvecklingen drivs av fortsatt leverans av bra resultat under 2021 samt framsteg kring finansiering. Känslighetsanalys visar att en ökning av guldpriset skulle öka uppsidan i aktien.

Ökat guldpris ger högre motiverat värde

Sammantaget ser Mangold fortsatt en bra risk-reward i Auriant Mining-aktien. Vi upprepar Köp och behåller rikt Kursen på 16 kronor per aktie i ett tolv månaders perspektiv.

Auriant Mining – Uppdatering

I linje med produktionsprognos

Det ryska guldgruvbolaget Auriant Mining rapporterade en omsättning på 22,9 miljoner dollar under det första halvåret 2021. Det blev en lägre omsättning jämfört med samma period förra året vilket kan hänföras till lägre försäljning och en schemalagd nedstängning av CIL-anläggningen i Tardan. Bolaget producerade 455 kg guld under det första halvåret och meddelar att de är på god väg att nå sin produktionsprognos för helåret på mellan 900 till 930 kg. Bolaget har ändrat dess rapporteringsvaluta under 2021 till dollar och presterade ett EBITDA på 10,6 miljoner dollar jämfört med 16,8 miljoner dollar samma period föregående år. Alluvialproduktionen av guld, vilket är guld som återfinns i vattendrag påbörjades under maj i Staroverinskaya och resulterade i 8,6 kilo guld.

Producerar förväntad mängd

Påbörjar alluvialproduktion

AURIANT MINING - HALVÅRSSIFFROR

	H1 2020	H1 2021
Guldproduktion oz	16 750	14 626
Guldpris USD/oz	1 648	1 821
Guldlager kg	28,0	101,4
Guldförsäljning (oz)	17 249	12 598
Guldförsäljning (mUSD)	28,4	22,9
Guldförsäljning (Mkr)	275,1	192,8

Källa: Mangold Insight

Långsiktig produktion och ökande lager

Jämförelsebarheten i halvårssiffrorna kontra 2020 är ganska låg då den nya ledningen tillämpar en mer långsiktig strategi för bolaget. Den tidigare ledningen lade mycket tid på att maximera försäljningen för att kunna amortera dyra lån. Bolaget sålde därmed av en stor del av sitt lager med högkvalitativ malm. Den långsiktiga strategin hos bolaget kan exemplifieras med det väsentligt ökande guldlagret, från 56,3 kg (1 751 oz) vid årsskiftet till 101,4 kg (3 154 oz) den 30 juni 2021. Guldlagret kan realiseras vid behov eller om guldpriset stiger kraftigt och bör således ses som en likvid tillgång. Guldpriset har hållit sig på historiskt höga nivåer vilket medfört ett realiserat snittpris för sålt guld under det första halvåret på 1 821 USD/oz.

Guldlagret ökar stadigt

Förberedning för stordåd

Auriant Mining har bearbetat 774 000 kubikmeter gråberg under det första halvåret vilket är 80 procent mer än motsvarande period föregående år. Kort sammanfattat är gråberg det berg som inte är guldmalm och är oönskat. Denna ökning av bearbetning kan ge bolaget en framskjuten tillgång till gulddepåer i Tardan som bolaget kan väntas ha åtkomst till 2022. Prospekteringsaktiviteten har även ökat i Tardan och Staroverinskaya vilket ökar sannolikheten att hitta nya gulddepåer i framtiden. Bolaget har genomfört 8 518 meter av borrhning i Staroverinskaya och 3 966 meter i Tardan.

Prospektering och bearbetning av gråberg intensifieras

Auriant Mining – Prognos

Kortsiktigt höjda rörelsekostnader

Bearbetning av gråberg, prospektering, indexering av löner, lägre genomsnittshalt och underhåll av CIL-anläggningen medförde ökade kostnader under det första halvåret. Kostnaden per uns ökade med 22 procent i Tardan jämfört med samma period föregående år vilket ligger i linje med bolagets planer. Kassaflödet är positivt och används för att amortera lån och investera i prospektering vilket ses som ett gott tecken för bolagets framtid. Ett samarbetsavtal har även tecknats med den ryska regeringen om att bygga en elledning i Kara-Beldyr.

Långsiktighet höjer kortsiktigt kostnaderna

Produktion i linje med förväntningar

Mangold gör prognoserna i kronor för att komma fram till en riktkurs i samma valuta trots ändringen till USD som rapporteringsvaluta. Växelkursen som används är 8,51 USD/SEK om inget annat föreskrivs då den använts i delårsrapporten för bolagets finansiella ställning per den 30 juni 2021. Prognosen för helåret 2021 ligger fast från föregående analys då en produktion på 926 kg guld anses rimlig eftersom 49,1 procent av volymen redan producerats trots underhåll av CIL-anläggningen.

Lever upp till produktionsprognos

AURIANT MINING - JUSTERAD PROGNOSE

	2021P	2022P	2023P	2024P
Guldproduktion, kg	926	925	1 055	2 655
Guld realiserat USD/oz	1 821	1 821	1 821	1 821
Försäljning, MSEK	443	451	526	1323
EBITDA, MSEK	244	248	285	794

Källa: Mangold Insight

Förbättrade lånevillkor

Bolaget har förhandlat ner lånekostnaderna. Räntekostnaderna minskade med 44 procent det första halvåret jämfört med samma period föregående år. Minskningen kommer från amorteringar av lån och en sänkning av räntan från 9,5 till 4,9 procent. Amorteringar på 4,7 miljoner dollar gjordes under det första halvåret 2021, en minskning på 17 % av totala lån. Även den obligatoriska "cash sweep" klausulen är bortförhandlat från lånevillkoren. Klausulen innebär att positivt kassaflöde tvingandes användas till att betala av lån vilket vid borttagandet innebär en starkare likvid position som banar vägen för ökad produktion.

Starkare finansiell position

Auriant Mining – Värdering

Mangold upprepar köp

Mangold värderar Auriant Mining med en DCF-modell där kassaflödena är diskonterade under gruvornas livstid som sträcker sig fram till 2034. Efter 2034 väntas gruvorna vara förbrukade och modellen tar därför inte hänsyn till något terminalvärde. Under det första halvåret 2021 var det realiserade snittpriset på guld 1 821 USD/oz för bolaget vilket även har använts i prognoserna. Konsensustimatet för 2021 ifrån London Bullion Market Association, den ledande organisationen inom prisättning av ädelmetaller, är 1 973,8 USD/oz vilket om realiserat skulle kunna ge ökade intäkter för bolaget. Då det finns risker i både prospektering och aktiviteter i regionen så har Enterprise value rabatterats med 20 procent och antaganden som är gjorda i hänsyn till diskonteringsräntan ligger fast från föregående analyser.

Realiserat guldpris för 2021 är 1 821 dollar per ons

AURIANT MINING - DCF

(tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	...2034P
EBIT	185 909	168 897	149 092	622 809	1 034 837	376 305
Fritt kassaflöde	-37 676	-400 299	-211 422	339 659	915 609	438 416
Terminalvärde						

Antaganden	Riskrabatt	Diskränta	Skatt
	0,20	15%	15%

Riktkurs

Enterprise value	2 205 421
Equity value (tkr)	1 568 286

Motiverat värde 15,88

Källa: Mangold Insight

Det motiverade värdet per aktie uppgår till 15,88 kronor. Mangold behåller därmed riktkursen på 16 kronor. I relation till den nuvarande kursen om 3,67 kronor per aktie är uppsidan således över 300 procent. Mangold rekommenderar köp.

Riktkursen behålls på 16 kronor per aktie

Känslighetsanalys

Mangold har gjort en känslighetsanalys på bolaget baserat på guldpris och riskfaktor. Om guldpriset skulle falla ordentligt samt en riskfaktor på 0,4 appliceras kvarstår en uppsida på 69 procent. Värderingsintervallet från känslighetsanalysen ligger mellan 6,48 - 21,58 kronor baserat på dessa faktorer.

Värderingsintervall mellan 6,48 till 21,58 kronor per aktie

AURIANT MINING - KÄNSLIGHETSANALYS

Riskfaktor	0,4	0,3	0,2	0,1
1520 USD/OZ	6,48	8,63	10,79	12,95
1670 USD/OZ	8,38	10,85	13,33	15,8
1821 USD/OZ	10,29	13,08	15,88	18,67
1973,8 USD/OZ	12,23	15,34	18,46	21,58

Källa: Mangold Insight

Auriant Mining – SWOT

Styrkor

- Produktion av guld i Tardan för att delfinansiera de nya gruvprojekten
- Styrelsen och ledning är kunniga, erfarna och har bra kontakter i Ryssland

Svagheter

- Krävs stora investeringar för projekten i Kara-Beldyr och Solocon

SWOT

Möjligheter

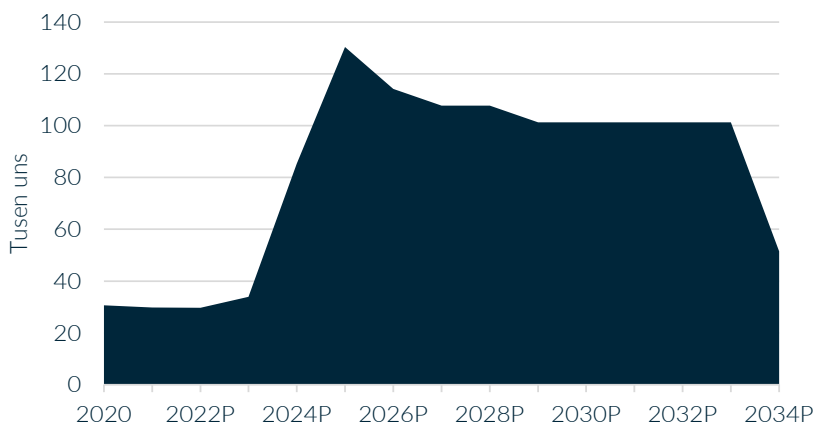
- Chans att växa rejält med hjälp av ny finansiär från annan guldproducent
- Potential till ytterligare prospektering efter nya mineralreserver i bolagets övriga tillgångar

Hot

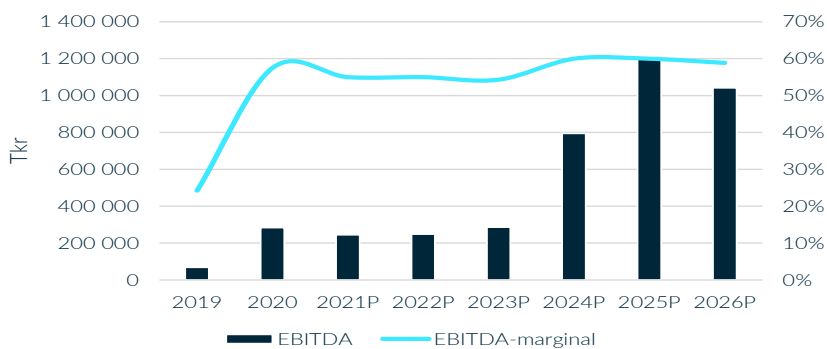
- Förändringar i tillstånd eller regelverk skulle kunna påverka bolagets verksamhet

Auriant Mining- Appendix

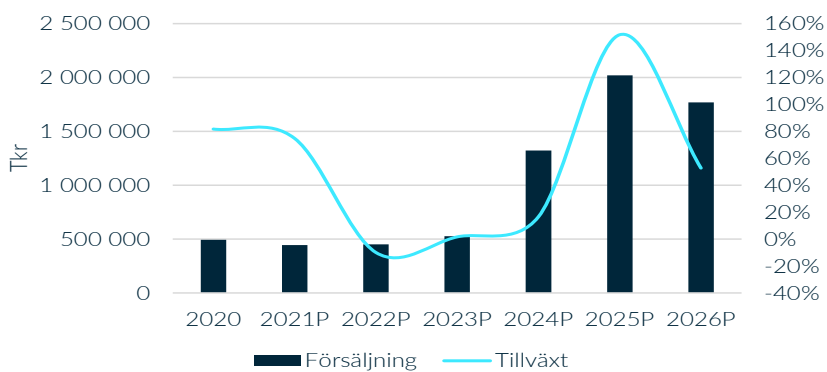
Auriant Mining - Guldproduktion



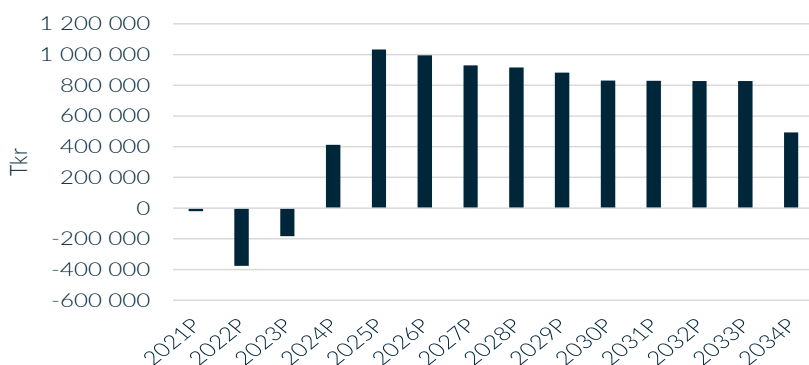
Auriant Mining - EBITDA prognos



Auriant Mining - Försäljning & tillväxt



Fritt kassaflöde



Auriant Mining – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (TSEK)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Försäljning	281 565	492 080	443 441	450 914	525 652	1 322 848	2 020 396	1 768 780
Rörelsens kostnader	-213 280	-209 126	-199 548	-202 911	-240 156	-529 139	-808 158	-727 442
EBITDA	68 285	282 954	243 892	248 003	285 496	793 709	1 212 237	1 041 338
EBITDA-marginal	24,3%	57,5%	55,0%	55,0%	54,3%	60,0%	60,0%	58,9%
Avskrivningar	-47 392	-72 569	-57 984	-79 106	-136 404	-170 900	-177 401	-157 887
EBIT	20 893	187 210	185 909	168 897	149 092	622 809	1 034 837	883 452
EBIT marginal	7,4%	38,0%	41,9%	37,5%	28,4%	47,1%	51,2%	49,9%
Räntenetto	-29 485	-64 070	-37 554	-37 554	-62 554	-87 554	-107 054	-107 054
Vinst efter finansnetto	-8 592	123 140	148 354	131 343	86 538	535 255	927 782	776 397
Skatter	2 616	-28 603	-26 704	-23 642	-8 654	-53 526	-92 778	-77 640
Nettovinst	-5 976	94 537	121 650	107 701	77 884	481 730	835 004	698 758
Nettomarginal	-2,1%	19,2%	27,4%	23,9%	14,8%	36,4%	41,3%	39,5%

Balansräkning (TSEK)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Tillgångar								
Kassa o bank	1 343	3 452	3 142	89 028	344 101	1 058 446	1 984 852	2 872 517
Kundfordringar	38 299	11 912	54 671	55 592	64 806	163 091	249 090	218 069
Förutbetalda kostnader	6 857	11 157	11 157	11 157	11 157	11 157	11 157	11 157
Lager	47 123	60 993	36 447	37 061	43 204	108 727	166 060	145 379
Anläggningstillgångar	564 225	427 755	719 142	1 240 037	1 553 632	1 612 733	1 435 332	1 277 446
Totalt tillgångar	657 847	515 270	824 560	1 432 875	2 016 902	2 954 154	3 846 491	4 524 568
Skulder								
Leverantörsskulder	24 114	6 058	36 447	37 061	43 204	108 727	166 060	145 379
Skulder	889 488	633 839	751 089	1 251 089	1 751 089	2 141 089	2 141 089	2 141 089
Totala skulder	913 602	639 897	787 536	1 288 150	1 794 293	2 249 816	2 307 149	2 286 468
Eget kapital								
Bundet eget kapital	564 818	565 384	605 384	605 384	605 384	605 384	605 384	605 384
Fritt eget kapital	-820 573	-690 011	-568 361	-460 660	-382 776	98 954	933 958	1 632 715
Totalt eget kapital	-255 755	-124 627	37 023	144 724	222 608	704 338	1 539 342	2 238 099
Totalt skulder o eget kapital	657 847	515 270	824 560	1 432 875	2 016 902	2 954 154	3 846 491	4 524 568

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Auriant Mining.

Mangold äger aktier i Auriant Mining.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent