

# Auriant Mining

Mangold Insight - Uppdragsanalys - Uppdatering 2020-09-10

**MANGOLD**

## Momentum i ryskt guld

Mangold följer upp bevakningen av Auriant Mining med rekommendationen Köp och en riktkurs på 16,00 kronor per aktie i ett tolv månaders perspektiv. Auriant Mining är ett juniort svenskt guldgruvbolag med flera tillgångar i Ryssland. Investeringar i guldgruvbolagsaktier är traditionellt förknippat med hög risk och volatilitet. Med starka resultatförbättringar i ryggen är det vår bedömning att aktien kan utvecklas starkt under 2020-21 triggad av framsteg i produktion, prospektering och finansiering.

## Kraftiga resultatförbättringar

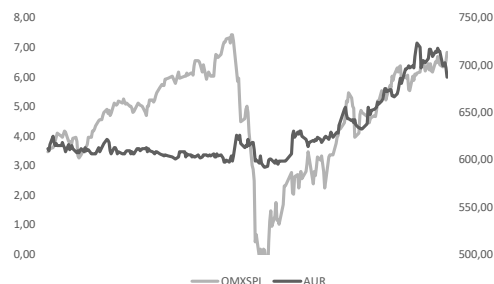
Auriant Mining uppvisade ett starkt halvårsresultat med en försäljning som ökade med 175 procent till 273 miljoner kronor. Rörelseresultatet uppgick till 129 miljoner kronor vilket skall jämföras med 1H 2019 då bolaget uppvisade en förlust på 9 miljoner kronor. Bolaget producerade 16 750 uns guld vilket är mer än en fördubbling jämfört med 1H 2019 med en produktion på 8 189 uns. Det realiserade guldpriiset per uns steg under perioden från 1 315 dollar till 1 648 dollar.

## Stor uppsida i högre guldpriis

Mangolds DCF-värdering för Auriant Mining i ett base-case scenario uppgår till 16 kronor per aktie. I värderingen har vi tagit höjd för risker hänförligt till finansieringen av nya gruvprojekt. Med ett eventuellt fortsatt guldrally till nya rekordnivåer på 2 500 dollar per uns, 30 procent över dagens nivåer på 1 930 uns per dollar, kan vi motivera en kurs för Auriant Mining-aktien på omkring 35 kronor.

## Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 16,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	6,00
Börsvärde (Mkr)	611
Antal aktier (Miljoner)	98,7
Free float	25%
Ticker	AUR
Nästa rapport	2020-11-30
Hemsida	<a href="http://www.auriant.se">www.auriant.se</a>
Analytiker	Magnus Behm



## Kursutveckling

	1m	3m	12m
AUR	-5,4	26,3	78,6
OMXSPI	4,3	7,8	18,0

## Nyckeltal

	2019	2020P	2021P	2022P	2023P
Försäljning (Mkr)	281,6	561,2	561,2	561,2	668,1
EBIT (Mkr)	20,9	286,0	280,6	263,2	237,2
Vinst före skatt (Mkr)	-8,6	232,6	216,6	182,2	126,2
EPS, justerad (kr)	-0,06	2,36	1,80	1,51	1,15
EV/Försäljning	5,34	2,68	2,68	2,68	2,25
EV/EBITDA	22,04	4,47	4,47	4,47	4,20
EV/EBIT	72,14	5,26	5,36	5,72	6,34
P/E	-98,34	2,54	3,33	3,96	5,21

## Ägarstruktur

	Aktier	Kapital
Bertil Holdings, Ltd	51,6M	52,3%
GoMobile Nu	22,7M	23,0%
Avanza Pension	2,4M	2,3%
Danske Bank	1,7M	1,7%
Mangold Fondkommission	1,6M	1,7%
Carl Peter Schröder	1,5M	1,6%
Preben Blichert-Toft	1,0M	1,1%
Christoffer Bergfors	0,8M	0,8%
Totalt	98,7M	100%

# Investment Case

## Ryskt guld med rabatt

Mangold följer upp bevakningen av Auriant Mining med rekommendationen Köp och en riktkurs på 16 kronor per aktie i ett tolv månaders perspektiv.

*Köp riktkurs 16 kronor per aktie*

Auriant aktien har stigit med drygt 40 procent sedan vår intialanalys i juni då aktien handlades till 4,25 kronor per aktie. Vår bedömning är att Auriant Mining-aktien kommer att fortsätta att utvecklas starkt under 2020-21 triggad av fortsatt stark resultatutveckling samt framsteg i produktion, prospektering och finansiering.

## Auriant Mining i optimal utvecklingsfas

Auriant Mining förbereder stora investeringar på uppemot 180 miljoner dollar i gruvorna Kara-Beldyr och Solocon. 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 agarandel i en riktad nyemission. Ett sådant besked skulle kunna bli en positiv katalysator för aktien.

*Auriant Mining befinner sig i en "sweet-spot"*

Med dessa investeringar skulle Auriant Minings produktion stiga från dagens nivåer på 20-30 000 oz till 120-140 000 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 mitt i "sweet-spot" vad gäller 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.

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

## Fortsatt låg värdering

Vi har kassaflödesvärderat Auriant Mining baserat på vårt bas-scenario för produktion per gruv enhet och som sträcker sig fram till 2034. Vi har tagit hänsyn till risk i finansiering och utspädning samt räknat på ett guldpris på 1900 dollar per uns. Det medför en värdering på 16,00 kronor per aktie (reviderat från tidigare 11 kronor per aktie) vilket är mer än dubbelt upp mot nuvarande börskurs.

Kursutveckling drivs av fortsatt leverans av bra resultat under 2020-21, framsteg på finansieringsfronten samt en positiv utveckling för guldpriset. En förlängning av uppgången i guldpriset mot nya rekordnivåer på 2 500 dollar per uns (30 procent över dagens guldpris) skulle enligt motivera en kurs i Auriant Mining på omkring 35 kronor per aktie.

*Extrem uppsida vid fortsatt uppgång i guldpriset*

Sammantaget ser Mangold en bra risk-reward i Auriant Mining-aktien. Vi upprepar Köp och sätter en ny högre riktkurs på 16 kronor per aktie i ett tolv månaders perspektiv.

*Bra risk-reward*

# Auriant Mining - Uppdatering

## Stark resultattillväxt 1H 2020

Auriant Mining uppvisade ett starkt halvårsresultat med en försäljning som ökade med 175 procent till 273 miljoner kronor. Rörelseresultatet uppgick till 129 miljoner kronor vilket skall jämföras med 1H 2019 då bolaget uppvisad en förlust på 9 miljoner kronor.

*Försäljningsökning på 175 procent 1H 2020*

Bolaget producerade 16 750 uns guld vilket är mer än en fördubbling jämfört med 1H 2019 med en produktion på 8 189 uns. Det realiserade guldpriset per uns steg under perioden från 1 315 dollar till 1 648 dollar.

*Guldprisuppgång bidrog kraftigt till högre försäljning*

## AURIANT MINING - HALVÅRSRESULTAT

(Tkr)	1H19	2H19	1H20	2H20P	2019	2020P
Försäljning	100 397	181 203	275 083	286 148	281 600	561 231
<b>EBITDA</b>	<b>11 760</b>	<b>56 482</b>	<b>162 394</b>	<b>174 345</b>	<b>68 242</b>	<b>336 739</b>
EBITDA-marginal	12%	31%	59%	61%	24%	60%
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-9 104</b>	<b>29 954</b>	<b>128 956</b>	<b>157 002</b>	<b>20 850</b>	<b>285 958</b>
Rörelsemarginal	-9%	17%	47%	55%	7%	51%

Källa: Auriant Mining, Mangold Insight

## Reviderade prognoser

Med en bättre än förväntad produktion har vi justerat upp helårsproduktionen i Auriant Mining till 34 000 uns. Det realiserade guldpriset för 2H 2020P och framåt är satt till 1 900 dollar per uns. Detta innebär att bolagets EBITDA under perioden 2020P till 2023P ökar från nivån 220-230 miljoner kronor till 330-350 miljoner kronor vilket motsvarar en resultatökning på 50 procent.

*Upprevideringar med 50 procent*

## AURIANT MINING - PROGNOSE

(TSEK)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Guldproduktion, tusen oz	34	34	40	98	146
Guld realiserat USD/oz	1 774	1 900	1 900	1 900	1 900
Försäljning	561 231	561 231	668 132	1 630 243	2 432 001
Opex	-224 492	-224 492	-310 013	-652 097	-972 800
<b>EBITDA</b>	<b>336 739</b>	<b>336 739</b>	<b>358 119</b>	<b>978 146</b>	<b>1 459 201</b>
EBITDA-marginal	60%	60%	54%	60%	60%
Netto resultat	177 497	149 411	113 589	617 959	991 872
<b>EPS (SEK)</b>	<b>1,80</b>	<b>1,51</b>	<b>1,15</b>	<b>6,26</b>	<b>10,05</b>

Källa: Mangold Insight

# Auriant Mining - Värdering

## Stora värden att frigöra

Mangold har valt att värdera Auriant Mining med en DCF-modell som diskonterar kassaflöden under gruvornas livstid fram till 2034. Vår base case uppgår till 1,6 miljarder kronor eller 16 kronor per aktie. Detta innebär att det finns en uppsida på 160 procent jämfört med senaste börskurs på 6,20 kronor per aktie.

Vi har satt ett avkastningskrav på 16 procent samt tagit hänsyn till skatterabatter i Ryssland. Det innebär att vi långsiktigt räknar med omkring 15 procent skatt istället för den formella skattesatsen på 20 procent. På grund av att bolaget idag bara har en gruva i full drift och två gruvor som står inför produktion så har vi dessutom åsatt bolaget en riskfaktor på 0,25. Här är det alltså främst risken i finansieringsfrågan som avspeglas. Den utspädning som sker genom emissioner har inte tagits med men avspeglas däremot i riskfaktorn.

*DCF baserat på kassaflöden fram till 2034*

*Skatterabatter i Ryssland*

## Auriant Mining - DCF

(tkr)	2020P	2021P	2022P	2023P...	...2034P
EBIT	285 958	280 629	263 178	237 179	434 904
Fritt kassaflöde	172 725	47 776	-296 059	-126 468	659 549

Antaganden	Riskfaktor	Diskränta	Tillväxt	Skatt
	0,25	16%	25%	15%

## Riktkurs

Enterprise value	2 262 585
Equity value (tkr)	1 578 390

**Riktkurs per aktie (kr) 16,0**

Källa: Mangold Insight

## Känslighet för avkastningskrav

Vi har i känslighetsanalysen nedan räknat på olika avkastningskrav vid olika riskfaktorer. Ett beslut om finansiering av Kara-Beldyr skulle minska risken i aktien och få aktien att lyfta. Här framgår till exempel att det motiverade värdet på Auriant Mining-aktien stiger till nära 20 kronor per aktie om vi sänker avkastningskravet från 16 till 14 procent och samtidigt tar bort riskfaktorn.

*Stor uppsida i lägre avkastningskrav*

## Auriant Mining - Känslighetsanalys DCF (kronor per aktie)

Avkastningskrav	12%	14%	16%	18%
Risk faktor 0,00	31,8	26,4	21,3	18,1
Risk faktor 0,25	23,8	19,8	<b>16,0</b>	13,6
Risk faktor 0,50	15,9	13,2	10,6	9,0

Källa: Mangold Insight

# Appendix - Auriant Mining SWOT

## Styrkor

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

## Svagheter

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

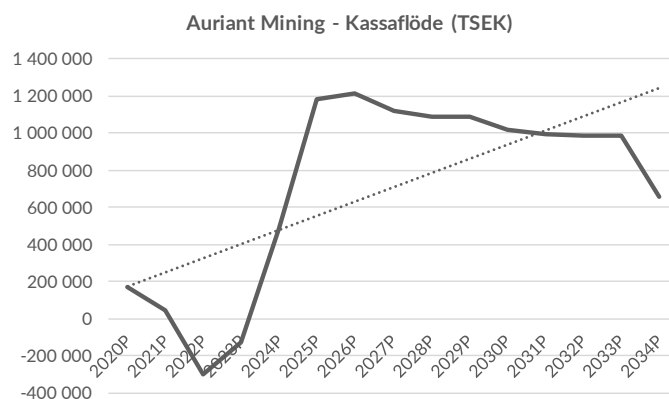
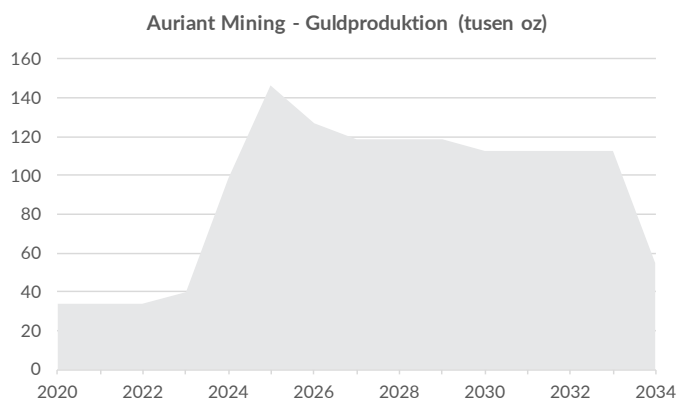
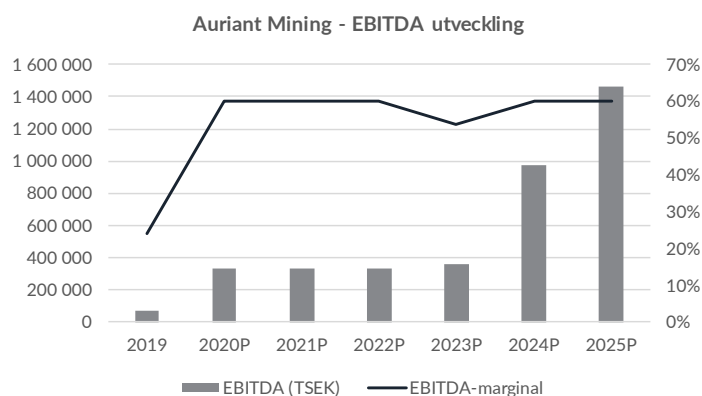
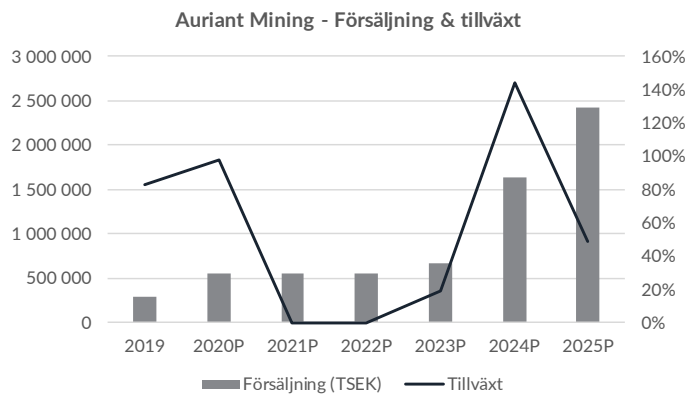
## Möjligheter

- 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

# Appendix - Auriant Mining Diagram



# Auriant Mining - Resultat och balansräkning

Resultaträkning (TSEK)	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning	281 600	561 231	561 231	561 231	668 132	1 630 243	2 432 001
Rörelsens kostnader	-213 358	-224 492	-224 492	-224 492	-310 013	-652 097	-972 800
<b>EBITDA</b>	<b>68 242</b>	<b>336 739</b>	<b>336 739</b>	<b>336 739</b>	<b>358 119</b>	<b>978 146</b>	<b>1 459 201</b>
EBITDA-marginal	24,2%	60,0%	60,0%	60,0%	53,6%	60,0%	60,0%
Avskrivningar	-47 392	-50 780	-56 110	-73 560	-120 940	-150 555	-192 751
<b>Rörelseresultat</b>	<b>20 850</b>	<b>285 958</b>	<b>280 629</b>	<b>263 178</b>	<b>237 179</b>	<b>827 590</b>	<b>1 266 450</b>
Rörelsemarginal	7,4%	51,0%	50,0%	46,9%	35,5%	50,8%	52,1%
Räntenetto	-29 485	-53 369	-64 169	-80 969	-110 969	-140 969	-164 369
Vinst efter finansnetto	-8 635	232 589	216 459	182 209	126 210	686 621	1 102 081
Skatter	2 616	0	-38 963	-32 798	-12 621	-68 662	-110 208
<b>Nettovinst</b>	<b>-6 019</b>	<b>232 589</b>	<b>177 497</b>	<b>149 411</b>	<b>113 589</b>	<b>617 959</b>	<b>991 872</b>
Nettomarginal	0,0%	41,4%	31,6%	26,6%	17,0%	37,9%	40,8%

Balansräkning (TSEK)	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
<b>Tillgångar</b>							
Kassa o bank	1 343	300 699	564 305	687 277	949 840	1 680 660	2 700 538
Kundfordringar	38 299	69 193	69 193	69 193	82 372	200 989	299 836
Förutbetalda kostnader	6 857	6 857	6 857	6 857	6 857	6 857	6 857
Lager	47 123	92 257	92 257	92 257	109 830	267 985	399 781
Anläggningstillgångar	564 226	623 446	817 336	1 343 775	1 672 836	1 752 280	1 559 530
<b>Totalt tillgångar</b>	<b>657 848</b>	<b>1 092 452</b>	<b>1 549 948</b>	<b>2 199 360</b>	<b>2 821 735</b>	<b>3 908 771</b>	<b>4 966 542</b>
<b>Skulder</b>							
Leverantörsskulder	24 114	46 129	46 129	46 129	54 915	133 993	199 891
Skulder	889 489	1 069 489	1 349 489	1 849 489	2 349 489	2 739 489	2 739 489
<b>Totala skulder</b>	<b>913 603</b>	<b>1 115 618</b>	<b>1 395 618</b>	<b>1 895 618</b>	<b>2 404 404</b>	<b>2 873 482</b>	<b>2 939 380</b>
<b>Eget kapital</b>							
Bundet eget kapital	564 818	564 818	564 818	564 818	564 818	564 818	564 818
Fritt eget kapital	-820 573	-587 984	-410 488	-261 076	-147 487	470 472	1 462 344
Totalt eget kapital	-255 755	-23 166	154 330	303 742	417 331	1 035 290	2 027 162
<b>Tot skulder o eget kapital</b>	<b>657 848</b>	<b>1 092 452</b>	<b>1 549 948</b>	<b>2 199 360</b>	<b>2 821 735</b>	<b>3 908 771</b>	<b>4 966 542</b>

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 senast analyserat Auriant Mining 2020-06-23

Mangold utför/har utfört tjänster för Bolaget och erhåller/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