

Auriant Mining

Mangold Insight - Uppdragsanalys 2020-06-23

MANGOLD

Ryskt guld med rabatt

Mangold inleder bevakning av Auriant Mining med rekommendationen Köp och en riktkurs på 11,00 kronor per aktie i ett tolv månaders perspektiv. Auriant Mining är ett svenskt junior guldgruvbolag med flera tillgångar i Ryssland. Investeringar i guldgruvbolagsaktier är traditionellt förknippat med hög risk och volatilitet. Vår bedömning är att Auriant Mining-aktien kan skjuta fart under 2020-21 triggad av framsteg i produktion, prospektering och finansiering.

Stora investeringar mångdubblar produktionen

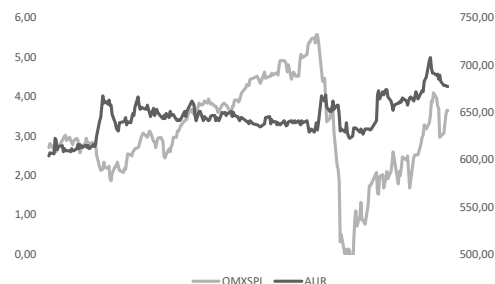
Auriant Mining bedriver för närvarande guldbrytning i Tardan, vilken är en av bolagets fyra tillgångar. Kassaflödet från Tardan-gruvan skall delvis finansiera investeringar för guldbrytning i ytterligare två gruvor under de kommande fyra till fem åren. Den totala guldproduktionen kommer därmed att stiga från dagens 30 000 oz (ounce) till en förväntad nivå på 120-140 000 oz. Investeringarna för dessa två gruvor uppskattas bli 180 till 200 miljoner dollar och kassaflödet förväntas uppgå till omkring 100 miljoner dollar (drygt 900 miljoner kronor).

Guldrally ger extrem uppsida

Mangold har satt en långsiktig DCF-värdering för Auriant Mining i ett base-case scenario till 11 kronor per aktie. I värderingen har vi tagit extra höjd för risker hänförligt till finansieringen av nya gruvprojekt. Med hyggliga utsikter till nya rekordnivåer i guldpriset på över 1900 dollar per oz samt att bolaget får finansiering för nya gruvprojekt ser vi en långsiktig potential i Auriant Mining-aktien på upp till 25 till 30 kronor per aktie.

Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 11,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	4,25
Börsvärde (Mkr)	419
Antal aktier (Miljoner)	98,7
Free float	25%
Ticker	AUR
Nästa rapport	2020-08-31
Hemsida	www.auriant.se
Analytiker	Magnus Behm



Kursutveckling

	1m	3m	12m
AUR	9,2	37,9	71,8
OMXSPI	8,2	33,5	6,4

Nyckeltal

	2019	2020P	2021P	2022P	2023P
Försäljning (Mkr)	283,8	439,8	452,0	464,2	537,5
EBIT (Mkr)	20,9	169,1	169,9	158,6	118,5
Vinst före skatt (Mkr)	-8,6	115,7	105,7	77,6	7,5
EPS, justerad (kr)	-0,06	1,17	0,88	0,65	0,07
EV/Försäljning	4,7	3,0	3,0	2,9	2,5
EV/EBITDA	19,5	6,0	5,9	5,7	5,6
EV/EBIT	63,7	7,9	7,8	8,4	11,2
P/E	-70,6	3,6	4,8	6,6	61,7

Ägarstruktur

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

Investment Case

Ryskt guld med rabatt

Mangold inleder bevakning av Auriant Mining med rekommendationen Köp och en riktkurs på 11,00 kronor per aktie i ett tolv månaders perspektiv. Vår bedömning är att Auriant Mining-aktien kan skjuta fart under 2020-21 triggad av framsteg i produktion, prospektering och finansiering.

Köp med riktkurs 11 kronor per aktie

Bolag 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 blir en positiv katalysator för aktien.

Kara-Beldyr finansieringen är viktig

Med dessa investeringar skulle Auriant Minings produktion stiga från dagens nivåer på 20-30 000 oz till 120-140 000 oz 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.

Auriant Mining befinner sig i en "sweet-spot"

Attraktiv värdering

Vi har kassaflödesvärderat Auriant Mining baserat på vårt bas-scenario för produktion per gruenhet och som sträcker sig fram till 2034. Trots att vi har tagit rejäl hänsyn till risk i finansiering och utspädning och räknat på ett guldpris på 1600 dollar per oz landar vår värdering på 11,00 kronor per aktie, mer än dubbelt upp mot nuvarande börskurs.

Uppsida i aktien trots stora risk-premier

En fortsatt positiv kursutveckling drivs av fortsatt leverans av bra resultat under 2020-21, framsteg på finansieringsfronten samt en positiv utveckling för guldpriset. Samtidigt kan vi konstatera att aktien handlas med väsentlig rabatt mot peers när man justerar för storlek och utvecklingsfas. Sammantaget ser Mangold en mycket bra risk-reward i Auriant Mining-aktien.

Aktien billig både i absoluta och relativa termer

Potentiellt guldrally

Auriant Mining kan hamna i fokus i förstärkt guldrally till över gamla rekordnivåer på 1900 dollar per oz. Centralbankers och regeringars nuvarande extrema penning- och finanspolitik lyfts ofta fram som en källa till oro för utspädning av fiat-valutor och framtida inflationsimpulser.

Nya rekord i guldpriset kan bli trigger

Det är lätt att hävda att pandemin blivit katalysatorn för en sämre konjunktur. Samtidigt har pandemin tvingat fram stora stimulanspaket som kan påverka de långsiktiga inflationsförväntningarna och räntenivåerna. Dessa trender kan komma att driva upp guldpriset än mer under 2021.

Inflation och räntor i fokus

Auriant Mining - Bolaget i korthet

Bolaget i korthet

Auriant Mining är ett svenskt junior gruvbolag som inriktar sig på guldprospektering och guldproduktion i Ryssland. Bolaget har sitt säte i Stockholm och är noterat på svenska Nasdaq First North börsen. Auriant Mining producerade 22 137 oz guld under 2019 och medelantalet anställda uppgick till 800. Bolaget besitter idag fyra olika licenser och projekt varav Tardan-gruvan i dagsläget är den viktigaste.

Tardan - bolagets produktion idag

Auriant Minings flaggskepp idag är Tardan i republiken Tuva. Under 2019 producerades 20 407 oz guld vilket motsvarar den absoluta merparten av bolagets nuvarande produktion. Gruvan i Tardan bedrivs som dagbrott. Den nya CIL-anläggningen (carbon In leach) togs i drift under november 2019 och ersätter den gamla lakningseran som därmed upphörde. CIL-anläggningen förbättrar effektiviteten genom att guldåtervinningen kan öka upp till 90 procent. Vid sidan om denna produktion pågår också ett fortsatt prospekteringsarbete i Tardan. Här försöker bolaget genom flertlet borrhningar att säkerställa produktiva områden med goda guldhalter.

Tardans CIL-anläggning viktig milstolpe för Auriant Mining

Auriant Mining - Guldtillgångar

Gruva	Region	Prod 2019, oz	Reserver, oz*	Utv.fas
Tardan	Tuva	20 407	324 000	Produktion
Kara-Beldyr	Tuva	0	862 000	Utveckling
Solocon	Zabaikalsky	1 730	519 000	Prospektering
Uzhunzhul	Khakassia	0	0	Prospektering
Totalt		22 137	1 705 000	

Källa: Mangold Insight

* Reserver enligt C1/C2

Kara-Beldyr - framtida flaggskeppet

Fyndigheten i Kara-Beldyr fick sitt godkännande för mineralresurser av ryska myndigheter under 2019. Man har också JORC (Joint Ore Reserves Committee) från 2017 som visade på totala reserver på 862 000 oz. Bolaget har gjort en bedömning om att det fortsatta propsekteringsarbetet pågår fram till produktionsstart 2023. Kara-Beldyr investeringen uppgår till omkring 100 miljoner dollar. Finansieringen av denna kan ske med upp till 70 procent lån och med resten i form av egna kassaflöden eller tillskott från aktieägarna. Bolaget har också erhållit licens under 2019 för Ayen Creek vilket är ett lovande område strax intill Kara-Beldyr.

Investering på 100 miljoner i Kara-Beldyr

Solocon - prospektering i fokus

Förutom den återupptagna alluvial produktion (vaska guld) under fjolåret på 1 730 oz så finns två fyndigheter i Solocon - Bogomolovskoe och Kozlovkoe-fyndigheter - med sammanlagda reserver på 519 000 oz. Här planerar bolaget fortsatt prospektering med sikte på produktion från 2025. Investeringkostnaden uppskattas till uppemot 80 miljoner dollar.

Solocon kan komma att starta produktion 2025

Uzhunzhul som sista område i Auriant Mining är ett jungfruligt område där bolaget kommer att söka finansiering för ett antal prospekteringsarbeten kommande år.

Auriant Mining - Ledning och styrelse

Verkställande direktör

Sergey Ustimenko är född 1972 och är verkställande direktör i Auriant Mining sedan 2016. Ustimenko är rysk medborgare och kom till Auriant Mining i maj 2014. Han har under 10 års tid varit ekonomidirektör i stora ryska och internationella företag som säljer och underhåller maskiner och utrustning samt inom flygindustrin och finanssektorn. Tidigare var Sergey controller hos Lukoil, det största privata ryska oljebolaget. Han har också sju års erfarenhet som revisor hos BDO, KPMG och Arthur Andersen. Ustimenko har en ingenjörsexamen från Moskvas statliga tekniska universitet och avlade också en revisorsexamen 2001. Ustimenko innehar 90 000 optioner i Auriant Mining.

Ustimenko har varit vid rodret sedan 2016

Styrelsens ordförande

Lord Daresbury (Peter) är styrelseordförande sedan november 2012. Peter Daresbury är brittisk medborgare och född 1953. Han har haft många ledande befattningar inom gruvindustrin, inklusive bland annat en direktörspost vid Sumatra Copper & Gold Ltd 2007 till 2012, Evraz Group S.A., Rysslands största stålproducent 2005 till 2006 samt styrelseordförande för Kazakhgold Group Ltd 2005 till 2007. Han har också varit styrelseordförande för Highland Gold Mining Ltd, ett ledande ryskt guldbolag 2002 till 2004. Peter Daresbury har en examen i historia från Cambridge University. Aktieinnehavet i Auriant Mining uppgår till 400 000 aktier.

Daresbury bidrar med stor erfarenhet av att driva gruvbolag

Övriga styrelsen

Preston Haskell var verkställande direktör till den 24 maj 2012 och styrelseordförande sedan den 24 maj 2012. Preston Haskell är medborgare i Saint Kitts och Nevis, född 1966, och har varit verksam som affärsman i Ryssland sedan 1990-talets början. Preston Haskell har en civilekonomexamen från University of Southern California i USA. Aktieinnehavet i Auriant Mining uppgår till 51 563 892.

Haskell är den största aktieägaren i Auriant Mining

Jukka Pitkälä är medborgare i Finland, född 1960. Hr. Pitkälä har arbetat mer än 30 år inom internationell gruvdrift och metallurgisk industri. Han började sin karriär som gruvgeolog och arbetade stadigt till ledande befattningar inom gruvindustrin och senare inom projektutveckling.

Danilo Lange är medborgare i Tyskland, född 1973. Danilo är chef och entreprenör med mer än 20 års entreprenörs erfarenhet och omfattande internationell expertis inom media och kommunikation. Från 2000 till 2003 arbetade Danilo vid Red Bull GmbHs internationella huvudkontor med ansvar för regionerna i Mellanöstern och Nordafrika. Senare etablerade han Red Bull RUS, ett ryskt dotterbolag till Red Bull GmbH, Österrike. Som chef var han ansvarig för att öppna regionala försäljningskontor och skapa ett landsomfattande distributionsnät.

Mangold konstaterar att ledningen och styrelsen har gedingen erfarenhet från många olika delar av gruvindustrin. Särskilt värdefullt kan det anses vara att ha erfarenheten att tidigare sett framgångsrika juniora gruvbolag och projekt växa och bli lönsamma.

Samlad kompetens inom gruvverksamhet

Auriant Mining - Marknaden för guld

Guld är pengar

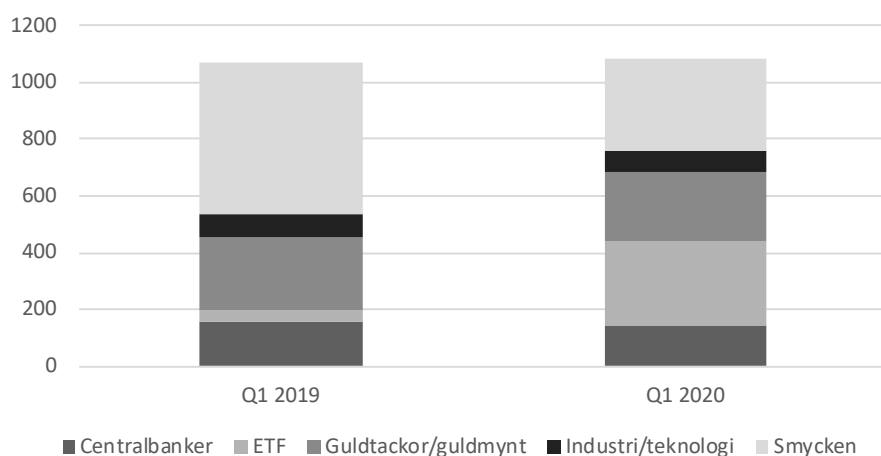
Guld har i årtusenden fungerat som en värdereserv och en form av pengar och används än idag för att producera smycken. Fram till nyligen använde många ekonomier guld som grund för monetära standarder. Slutligen fortsätter guld att vara en viktig form av tillgångsslag för investerare - både i form av fysiskt guld och i form av pappersguld (ETFer).

Utbud och efterfrågan på guld

Under första kvartalet 2020 uppmättes det största inflödet i guld-ETFer på fyra år. Den huvudsakliga orsaken till detta var utbrottet av covid-19 pandemin som bidrog till ökad global ekonomisk och politisk osäkerhet med efterföljande hög volatilitet på de finansiella marknaderna. Dessa inflöden bidrog väsentligt till att gulddpriset steg till en åttaårshögsta under kvartalet på knappt 1 750 dollar med en total omsättning på 55 miljarder dollar. Pandemin med åtföljande nedstängning av städer och ekonomier bidrog till rekordlåg efterfrågan på smycken under kvartalet, med en kraftig negång i jättemarknaden Kina. Centralbankers efterfrågan liksom efterfrågan på fysiskt guld (guldtackor och mynt) uppvisade relativt stabila volymer.

Rekord stort inflöde i guld-ETFer under Q1

Guld - Efterfrågan Q1 2020 (tusen kg)



Källa: World Gold Council (WGC)

Det totala utbudet på guld minskade med 4 procent under kvartalet bland annat som en följd av minskad guldbrytning och återvinning efter covid-19 nedstängningar drabbat delar av gruvindustrin.

Realräntorna styr gulddpriset

Marknadsutvecklingen kommer präglas av fortsatt osäkerhet vad gäller negativa effekter från pandemin. Många centralbanker fortsätter sina köp och smyckesefterfrågan kan komma tillbaka från låga nivåer under andra halvåret. När det gäller investeringsefterfrågan så kommer framförallt den konjunkturella utvecklingen att styra. Om realräntorna (nominella räntor minus inflation) fortsätter att falla som ett resultat av sämre tillväxtförväntningar (eller nya inflationsimpulser) så kommer guldefterfrågan och priset på guld att fortsätta stiga till nya rekordnivåer.

Räntor och inflation i fokus

Auriant Mining - Prognoser

Stora investeringar fyrdubblar produktionen

Mangolds prognoser för Auriant Minings produktion av guld är baserad på bolagets uppgifter om reserver, mineralhalter samt projektets storlek. Auriant Minings fyndigheter varierar i guldhalt med ett genomsnitt på 2,91 gram per ton (samtliga licenser per utgången 2019) och totala reserver på 1,7 miljoner oz.

Bolaget har bra reserver

Vi har därmed antagit att Tardans helårsproduktion i CIL-anläggningen pågår mellan 2020 och 2029 med en förväntad maxproduktion på omkring 30 000 oz per år. Vidare har antagits att Kara-Beldyrs produktion startas 2023 och pågår under ytterligare elva år med en årsvolym på omkring 60 000 oz och att Solocon producerar knappt 50 000 oz under tio år mellan 2025 och 2034.

Auriant Mining - Resultatsammandrag 5 år

(TSEK)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Guldproduktion, tusen oz	30	31	35	93	141
Guld realiserat USD/oz	1 600	1 600	1 600	1 600	1 600
Försäljning	452 039	464 256	537 560	1 417 204	2 150 240
Opex	-226 020	-232 128	-298 101	-610 864	-904 078
EBITDA	226 020	232 128	239 459	806 340	1 246 162
EBITDA-marginal	50%	50%	45%	57%	58%
Netto resultat	86 707	63 631	6 795	463 334	800 138
EPS (SEK)	0,88	0,65	0,07	4,70	8,11
Operativt kassaflöde	140 307	134 681	112 672	433 141	842 265
Investeringar	-250 000	-600 000	-450 000	-230 000	0
Fritt kassaflöde	-45 524	-384 350	-226 359	344 110	1 006 634

Källa: Mangold Insight

Detta innebär sammantaget att Auriant Mining fyrdubblar sin produktion fram till 2025 då bolaget når en topp på omkring 140 000 oz. Därefter förväntar vi oss en produktion på cirka 110 000 oz per år. Den förväntade investeringskostnaden för Kara-Beldyr och Solocon uppgår till omkring 180 miljoner dollar. Vi har antagit att bolaget tar upp lån på motsvarande belopp vilket bokförs successivt under 2021 till 2024. Notera dock att vi utelämnat utspädning till följd av den del som nödvändigt måste investeras genom tillskott av eget kapital.

Över 100 000 oz per år på sikt

Vi har utgått från nuvarande resultat och uppgifter för Tardan-gruvan när vi skattat att bolaget kan uppnå EBITDA marginaler på 50 procent eller mer. Härvidlag har vi skattat att Tardan ligger på en marginal på 40 till 50 procent och Kara-Beldyr och Solocon på 60 procent.

Vi skattar EBITDA på över 50 procent

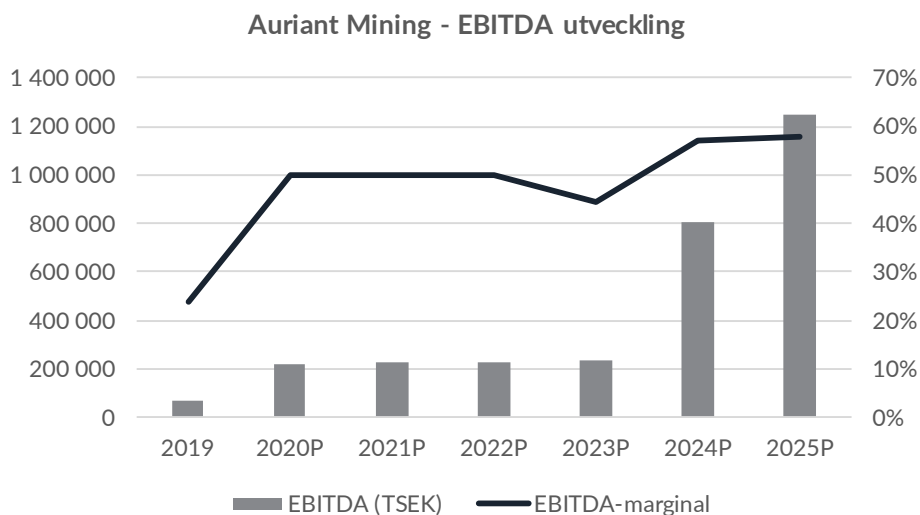
Vad gäller skattekostnad så kan bolaget både utnyttja tidigare förluster för att sänka skattesatsen samt även åtnjuta vissa ryska skatterabatter. Vi har därför räknat med en skatt på mellan 10 och 18 procent istället för den gängse skattesatsen 20 procent.

Ryssland ger skatterabatter

Auriant Mining - Prognoser forts.

Med de förväntade investeringarna under kommande år förväntas Auriant Mining år 2025 uppnå en försäljning på 2,15 miljarder kronor och en EBITDA på över 1,25 miljarder kronor. Det fria kassaflödet uppgår då till omkring 900 miljoner kronor.

Fritt kassaflöde på som mest 900 miljoner kronor



Vi har i våra prognoser antagit realiserat guldpris på 1600 dollar per oz under hela gruvans produktion. Vi anger känsligheten för 10 procents förändring i realiserat guldpris till 17 procents förändring i EBITDA.

Hygglig leverage på högre guldpris

Auriant Mining - Känslighetsanalys för guldpris

Guldpris 1600 USD/oz	-10% (1440)	2025P	+10% (1760)
EBITDA (milj SEK)	1 034	1 246	1 457
Förändring EBITDA	-17%		+17%

Källa: Mangold Insight

Under första kvartalet i år lyckades Auriant Mining mycket väl resultatmässigt tack vare den fulla effekten av produktionen i den nya CIL-anläggningen i Tardan. Bolagets produktion av guld ökade från 2 773 oz till 8 946 oz eller med 223 procent. Intäkterna ökade samtidigt från 38 miljoner kronor till 156 miljoner kronor vilket motsvarar en ökning med 290 procent. Här bidrog extra höghaltig malm till stor utvinning under första delen av kvartalet. Nettovinsten under det första kvartalet uppgick till 56 miljoner kronor vilket skall jämföras med en förlust på 14 miljoner kronor under fjolåret. Vi räknar med fortsatt god produktion under resten av året och har satt helårsintäkterna till 439 miljoner kronor med ett nettoresultat på 115 miljoner kronor.

Auriant Mining hade en lovande start på 2020

Auriant Mining - Värdering

Stora värden att frigöra

Mangold har valt att värdera Auriant Mining med en modell som diskonterar kassaflöden under gruvornas livstid fram till 2034. Vår base case DCF uppgår till knappt 1,1 miljarder kronor eller 11,00 kronor per aktie. Detta innebär att det finns en uppsida på drygt 150 procent jämfört med senaste börskurs på 4,25 kronor per aktie.

DCF fram till 2034

Vi har satt ett avkastningskrav på 16 procent samt tagit hänsyn till skatterabatter i Ryssland vilket 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 en förestående utveckling mot 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.

Lägre skatter i Ryssland

Vi ser framför oss en investering i Kara-Beldyr på omkring 100 miljoner dollar varav knappt hälften bör finansieras av aktieägarna eller ny större finansör i form av branschkollega, royaltybolag eller institution.

Auriant Mining - DCF

(tkr)	2020P	2021P	2022P	2023P...	...2034P
EBIT	169 131	169 909	158 568	118 519	391 838
Fritt kassaflöde	57 692	-47 639	-385 902	-227 114	594 625

Antaganden	Riskf.	Diskränta	Tillväxt	Skatt
	0,25	15%	3%	15%

Riktkurs

Enterprise value	1 769 460
Equity value (tkr)	1 085 265

Riktkurs per aktie (kr) 11,0

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.

Finansieringsbeslut minskar risken

Auriant Mining - Känslighetsanalys DCF (kronor per aktie)

Avkastningskrav	12%	14%	16%	18%
Risk faktor 0,00	24,7	19,6	15,5	12,0
Risk faktor 0,25	18,5	14,7	11,0	9,0
Risk faktor 0,50	12,3	9,8	7,7	6,0

Källa: Mangold Insight

Auriant Mining - Värdering forts.

Peers visar vägen

Vi har valt ut ett antal guldproducerade bolag - både lokala och internationella. Dessa bolag befinner sig längre fram i värdekedjan vilket gör det orimligt att jämföra rakt av med Auriant Mining som visserligen är producent men samtidigt till stor del ett guldgruvbolag i utveckling.

Haltande jämförelse

Auriant Mining - Peer värdering

Ryska bolag	Ticker	Land	Valuta	BV(MUSD)	EV/EBITDA19	EV/EBITDA 20	P/E 19	P/E 20
Polyus	PLZL	Ryssland	RUB	20 431	10,9	8,7	7,8	22,4
Polymetal	POLY	Ryssland	GBP	8 692	9,8	7,6	15,3	18,0
Petropavlosk	POG	Ryssland	GBP	1 133	6,7	4,2	21,34	14,6
Highland Gold Mining	HGM	Ryssland	GBP	1 024	6,2	5,1	5,3	5,8
Genomsnitt				6 316	8,4	6,4	12,4	15,2
Internationella bolag	Ticker	Land	Valuta	BV(MUSD)	EV/EBITDA19	EV/EBITDA20	P/E 19	P/E 20
Newmont Mining	NEM	USA	USD	44 944	28,7	17,0	42,4	27,0
Barrick Gold	GOLD	Canada	CAD	43 348	11,9	10,1	48,6	29,5
Kirkland Lake Gold	KL	Canada	CAD	10 340	9,9	6,4	13,6	12,3
AngloGold Ashanti	AU	Sydafrika	USD	10 008	7,9	5,0	26,0	10,2
Genomsnitt				27 160	14,6	9,6	32,7	19,8
Auriant Mining	AUR	Ryssland	SEK	40	19,5	6,1	nm	3,6
vs Ryska bolag					132%	-5%	nm	-76%
vs Internationella bolag					34%	-37%	nm	-82%

Källa: Mangold Insight

Däremot kan vi konstatera att Auriant Mining i ett senare skede när bolaget har kommit längre i sin exploatering av samtliga gruvor med fördel kan jämföras med flera av dessa bolag.

Vi kan till exempel titta på den genomsnittliga P/E multipeln för innevarande år för de ryska bolagen som är 15,2x medan Auriant Mining ligger på 3,6x. Den viktigaste skillnaden är att Auriant Mining inte kommit lika långt i sin utveckling och därmed kommer att ha en snabbare tillväxt i omsättning och resultat. Med EPS 2024-25 på 4,70 respektive 8,11 landar P/E-talen på 0,9x och 0,5x. EV/EBITDA för samma år uppgår till 1,6x respektive 1,1x.

Värderingen för de internationella bolagen har tagits med för att ge ett perspektiv på hur mycket högre värderingen är för "majors". Vi kan avslutningsvis konstatera att Auriant Mining har betydligt mer att ge i form av högre värdering än flertalet av dess peers. Den främsta anledningen till detta är en överlägsen tillväxtpotential från låga nivåer. Denna potential är precis det som denna analys har haft som syfte att beskriva och åskådliggöra.

Överlägsen tillväxt ger stor uppsida

Appendix - Auriant Mining SWOT

Styrkor

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

Svagheter

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

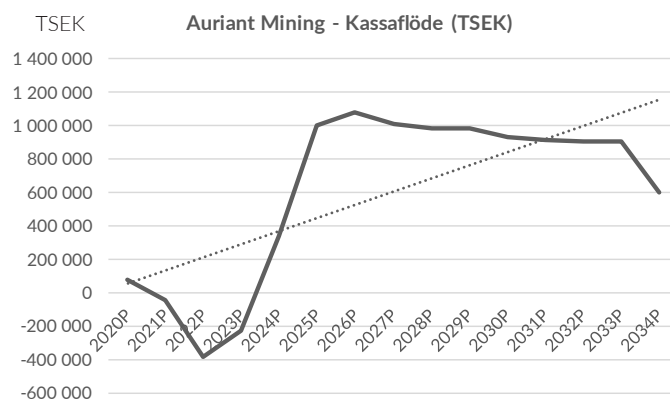
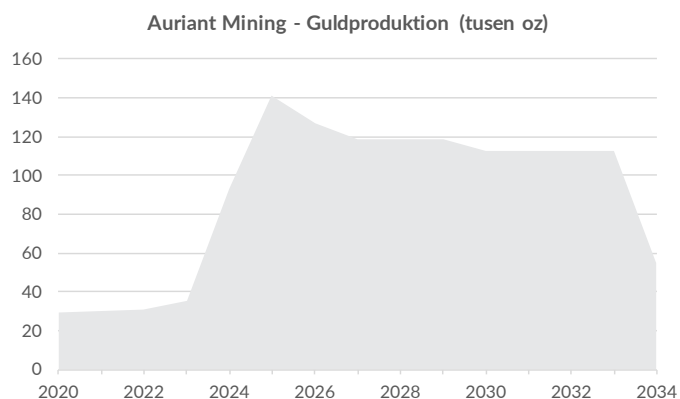
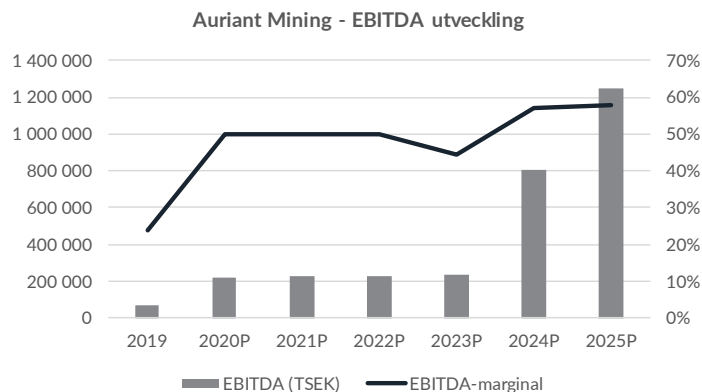
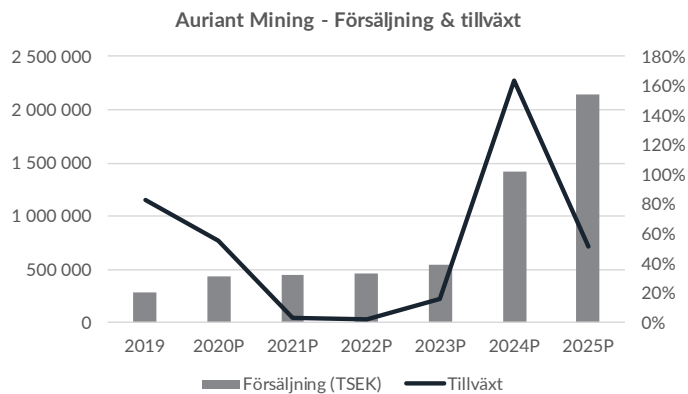
Möjligheter

- Chans att växa rejält med hjälp av ny finansiär från annan guldproducent
- Potential till ytterligare prosepektering 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	283 848	439 822	452 039	464 256	537 560	1 417 204	2 150 240
Rörelsens kostnader	-215 563	-219 911	-226 020	-232 128	-298 101	-610 864	-904 078
EBITDA	68 285	219 911	226 020	232 128	239 459	806 340	1 246 162
EBITDA-marginal	24,1%	50,0%	50,0%	50,0%	44,5%	56,9%	58,0%
Avskrivningar	-47 392	-50 780	-56 110	-73 560	-120 940	-150 555	-192 751
Rörelseresultat	20 893	169 131	169 909	158 568	118 519	655 785	1 053 411
Rörelsemarginal	7,4%	38,5%	37,6%	34,2%	22,0%	46,3%	49,0%
Räntenetto	-29 485	-53 369	-64 169	-80 969	-110 969	-140 969	-164 369
Vinst efter finansnetto	-8 592	115 761	105 740	77 599	7 549	514 816	889 042
Skatter	2 656	0	-19 033	-13 968	-755	-51 482	-88 904
Nettovinst	-5 936	115 761	86 707	63 631	6 795	463 334	800 138
Nettomarginal	0,0%	26,3%	19,2%	13,7%	1,3%	32,7%	37,2%

Balansräkning (TSEK)	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Tillgångar							
Kassa o bank	1 343	208 818	379 125	413 806	576 477	1 169 618	2 011 883
Kundfordringar	38 299	54 225	55 731	57 237	66 275	174 724	265 098
Förutbetalda kostnader	6 857	6 857	6 857	6 857	6 857	6 857	6 857
Lager	47 123	72 299	74 308	76 316	88 366	232 965	353 464
Anläggningstillgångar	564 226	623 446	817 336	1 343 775	1 672 836	1 752 280	1 559 530
Totalt tillgångar	657 848	965 645	1 333 356	1 897 991	2 410 811	3 336 444	4 196 831
Skulder							
Leverantörsskulder	24 114	36 150	37 154	38 158	44 183	116 483	176 732
Skulder	889 489	1 069 489	1 349 489	1 849 489	2 349 489	2 739 489	2 739 489
Totala skulder	913 603	1 105 639	1 386 643	1 887 647	2 393 672	2 855 972	2 916 221
Eget kapital							
Bundet eget kapital	564 818	564 818	564 818	564 818	564 818	564 818	564 818
Fritt eget kapital	-820 573	-704 812	-618 105	-554 474	-547 679	-84 345	715 792
Totalt eget kapital	-255 755	-139 994	-53 287	10 344	17 139	480 473	1 280 610
Tot skulder o eget kapital	657 848	965 645	1 333 356	1 897 991	2 410 811	3 336 444	4 196 831

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. De 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 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