

# Auriant Mining

Mangold Insight - Uppdragsanalys - Uppdatering 2021-03-15

**MANGOLD**

## Gyllene läge för rysk guldgruva

Gruvbolaget Auriant Mining vände till en vinst under 2020 på 96,5 miljoner kronor och försäljningen steg 79 procent. Under det fjärde kvartalet uppgick guldproduktionen till 6 729 uns vilket ger en total produktionsnivå för året på 31 014 uns, en uppgång på 50 procent jämfört med 2019. Försäljningen minskade något under det fjärde kvartalet till följd av bolagets beslut att öka sitt guldager, vilket kan realiseras vid ett senare tillfälle. Efter ett framgångsrikt år med starkt resultat är vår bedömning att aktien har stora möjligheter att utvecklas starkt under 2021.

## Ny ledning - långsiktiga beslut

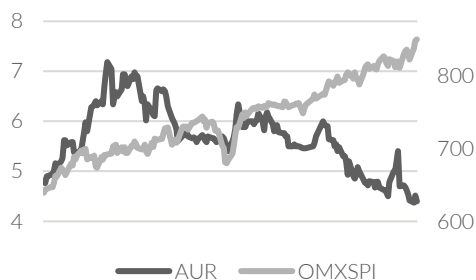
Det fjärde kvartalet var det första för den nya vd:n Danilo Lange samt finanschefen Vladimir Vorushkin. Periodens resultat har belastats med nedskrivningar och amortering av lån. Dessa redovisningsåtgärder bedöms som nödvändiga och är i linje med nya ledningens mål om att stärka grunden för bolagets långsiktiga framgång och goda resultatutveckling framöver.

## Stor uppsida

Mangolds DCF-värdering för Auriant Mining i ett base-case scenario uppgår till 15,80 kronor per aktie och behåller därmed vår rikt Kurs från det tredje kvartalet på 16 kronor. Vi har tagit höjd för risker hänförliga till finansieringen av nya gruvprojekt. Rikt Kursen kräver samma guldpris som realiserats under 2020. Vi har utfört en känslighetsanalys som visar att en ökning av guldpriset utifrån London Bouillon Market Associations consensusestimater på 1965 dollar per uns skulle lyfta det motiverade värdet i aktien till drygt 19 kronor per aktie.

## Information

Rek/Rikt Kurs (kr)	Köp 16,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	4,3
Börsvärde (Mkr)	427
Antal aktier (Miljoner)	98,8
Free float	25%
Ticker	AUR
Nästa rapport	2021-04-30
Hemsida	<a href="http://www.auriant.se">www.auriant.se</a>
Analytiker	Caspar Hedman



## Kursutveckling

	1m	3m	12m
AUR	-10,2	-22,8	15,8
OMXSPI	5,0	11,2	42,9

## Nyckeltal

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning (Mkr)	492,1	419,3	426,4	520,6	1 368,7
EBIT (Mkr)	187,2	203,8	189,9	160,6	676,9
Vinst före skatt (Mkr)	125,1	166,3	138,3	84,1	575,4
EPS, justerad (kr)	0,98	1,38	1,15	0,77	5,24
EV/Försäljning	2,17	2,55	2,51	2,05	0,78
EV/EBITDA	4,16	4,25	4,18	3,89	1,30
EV/EBIT	5,71	5,24	5,63	6,65	1,58
P/E	4,48	3,17	3,81	5,72	0,84

## Ägarstruktur

	Aktier (Miljoner)	Kapital
Bertil Holdings Ltd	51,6	52,21%
GoMobile Nu	21,9	22,22%
Avanza Pension	2,5	2,50%
Mangold	1,6	1,66%
Carl Peter Schröder	1,6	1,58%
Danske Bank Int	1,3	1,33%
Preben Blichert-Toft	1,0	1,00%
Christoffer Bergfors	0,9	0,87%
Totalt	98,8M	100%

# Investment Case

## Mangold upprepar köp

Mangold följer upp bevakningen av Auriant Mining med att upprepa rekommendationen Köp och riktkursen på 16 kronor per aktie som sattes efter det andra kvartalet kvarstår. Sedan Mangold publicerade den uppdaterade analysen i början av december har aktien sjunkit till omkring 4,30 kronor som ett resultat av ett lägre guldpris.

*Köp riktkurs 16 kronor per aktie*

Vår bedömning är att Auriant Mining-aktien kommer att utvecklas starkt under 2021 triggad av fortsatt resultatutveckling samt framsteg i produktion, prospektering och finansiering.

## 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 ägarandel 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 attraktiv värdering

Mangold har kassaflödesvärderat Auriant Mining baserat på vårt bas-scenario för produktion per gruenhet och 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 1755 dollar per uns, samma nivå som 2020.

*Guldpris på 1755 dollar per uns i prognos*

Det medför en värdering om 16 kronor per aktie vilket motiverar en upprepning av den riktkurs vi satte efter det tredje kvartalet. Det representerar en uppsida på 250 procent. Kursutvecklingen drivs av fortsatt leverans av bra resultat under 2021 samt framsteg på finansieringsfronten. Vi har även gjort en känslighetsanalys som visar att om bolaget skulle realisera ett guldpris om 1 965 dollar per uns så skulle det motiverade värdet stiga till drygt 19 kronor per aktie.

*Ökat guldpris ger högre motiverat värde*

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

# Auriant Mining - Uppdatering

## Produktionsökning

Auriant Mining avslutade året med något lägre produktion jämfört med det tredje kvartalet, beroende främst på en försening av alluvialproduktionen, guld som återfinns i vattendrag, i Solocon på grund av coronapandemin. Produktionen väntas öka och återgå till nivåer som närmar sig normalläge under 2021. Bolaget producerade 6729 uns guld under det fjärde kvartalet och det realiserade guldpriset uppgick till 1862 USD/oz vilket är något lägre än snittpriset i det tredje kvartalet på 1923 USD/oz. Försäljningen för helåret uppgick till 492 miljoner kronor vilket är en ökning med 79 procent jämfört med föregående år. Lönsamheten under 2020 har påverkats positivt av ett högre guldpris samt kostnadsminskningar jämfört med 2019. Bolagets EBITDA ökade med 315 procent till 283 miljoner kronor.

*Ökad produktion och vinst går hand i hand*

## AURIANT MINING - KVARTAL OCH HELÅRSSIFFROR

	Q4 2019	Q4 2020	Jan-Dec 2019	Jan-Dec 2020
Guldproduktion oz	6 670	6 729	22 137	31 014
Guldpris USD/oz	1 480	1 862	1 416	1 755
Försäljning (Tkr)	86 127	94 476	281 565	492 080
Rörelseresultat (Tkr)	12 343	14 282	20 893	187 210
Rörelsemarginal	14%	15%	7%	38%

Källa: Auriant Mining, Mangold Insight

## Justering av prognos

Mangold har justerat de volymprognoser som sattes i den uppdatering vi gjorde efter det tredje kvartalet i linje med Auriants reviderade produktionsmål. Mangold har justerat guldpriset i prognosen till 1755 USD/oz, vilket var det realiserade snittguldpriset för bolaget 2020. Prognoserna har även tagit hänsyn till den depreciering av dollarn gentemot kronan som skett under året.

*Bolaget levererar i linje med sina produktionsmål*

## AURIANT MINING - PROGNOSE

(TSEK)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Guldproduktion, tusen oz	30	30	36	93	142
Guld realiserat USD/oz	1 755	1 755	1 755	1 755	1 755
Försäljning	419 319	426 386	520 615	1 368 675	2 075 393
Opex	-167 728	-170 554	-245 938	-547 470	-830 157
<b>EBITDA</b>	<b>251 591</b>	<b>255 832</b>	<b>274 677</b>	<b>821 205</b>	<b>1 245 236</b>
EBITDA-marginal	60%	60%	53%	60%	60%
Netto resultat	136 342	113 414	75 684	517 845	844 582
<b>EPS (SEK)</b>	<b>1,38</b>	<b>1,15</b>	<b>0,77</b>	<b>5,24</b>	<b>8,55</b>

Källa: Mangold Insight

# Auriant Mining - Värdering

## Mangold upprepar köp

Mangold värderar Auriant Mining med en kassaflödesvärdering där vi diskonterar kassaflödena under gruvornas livstid fram till 2034 och då får fram ett värde på 15,80 kronor. Mangold behåller därmed sin köprekommendation med riktkursen 16 kronor per aktie som sattes i uppdateringen från det tredje kvartalet. Det innebär att vi ser en uppsida på 265 procent i aktien.

*Köp upprepas för Auriant Mining*

Mangold har valt att behålla de justeringar i avkastningskravet samt den riskfaktor vi applicerar på bolaget. Till grund för detta ligger det starka resultat som Auriant visat under året samt att Mangold bedömer att de försiktiga redovisningsåtgärder som tillämpats under året bidragit till en lägre risk. Vi har därför valt att använda ett avkastningskravet på 15 procent samt applicera en riskfaktor på 20 procent.

## AURIANT MINING - DCF

(tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	...2034P
EBIT	203 825	189 865	160 648	676 938	377 795
Fritt kassaflöde	-47 652	-370 516	-203 094	359 408	578 624

Antaganden	Riskrabatt	Diskränta	Skatt
	0,20	15%	15%

## Riktkurs

Enterprise value	2 193 425
Equity value (tkr)	1 556 283

**Riktkurs per aktie (kr) 15,8**

Källa: Mangold Insight

## Känslighetsanalys

Mangold har gjort en känslighetsanalys på bolaget med de två faktorerna avkastningskrav och guldpris. Även om guldpriset skulle falla till 1 500 USD/oz så finns det gott om uppsida i aktien, enligt analysen. London Bullion Market Associations (LBMA) consensusestimater för guldpriset 2021 är på 1965 USD/oz. Känslighetsanalysen ger oss ett värderingsintervall mellan 9,40 och 24,00 kronor per aktie. Mangolds bas-scenario ligger i mitten av detta intervall.

*Känslighetsanalys visar på hög uppsida vid andra förutsättningar*

## AURIANT MINING - KÄNSLIGHETSANALYS

Avkastningskrav	13%	15%	17%
1500 USD/OZ	14,7	11,3	9,4
1755 USD/OZ	19,8	15,8	13,5
1965 USD/OZ	24,0	19,4	16,9

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

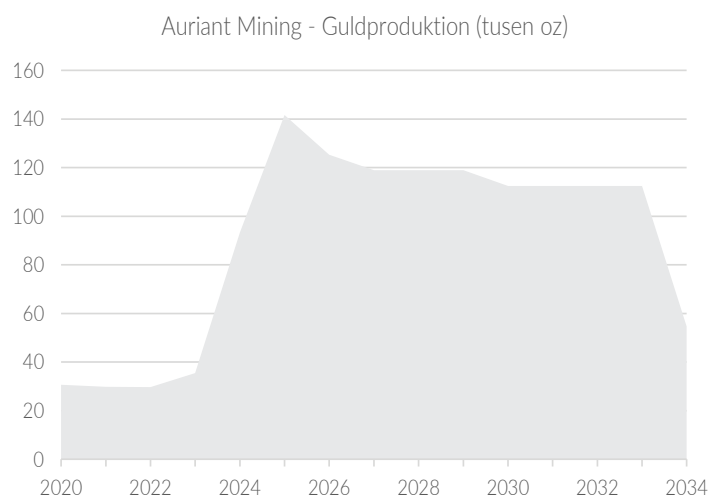
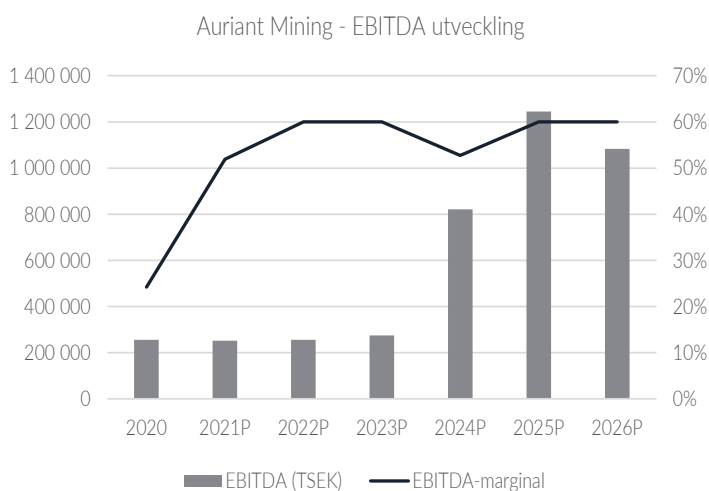
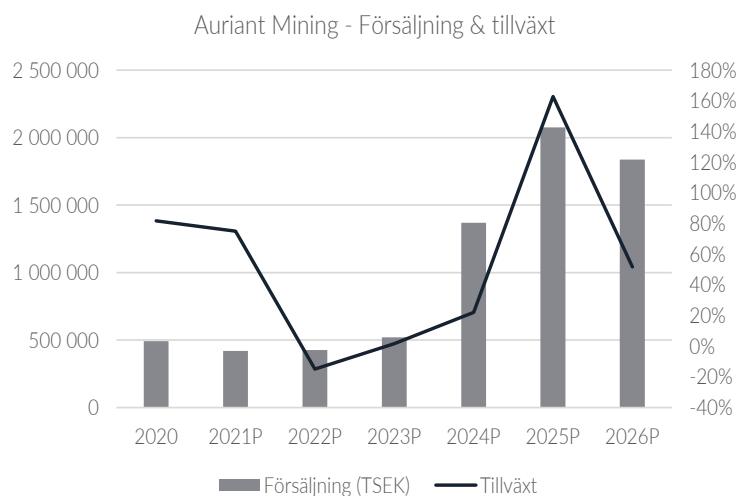
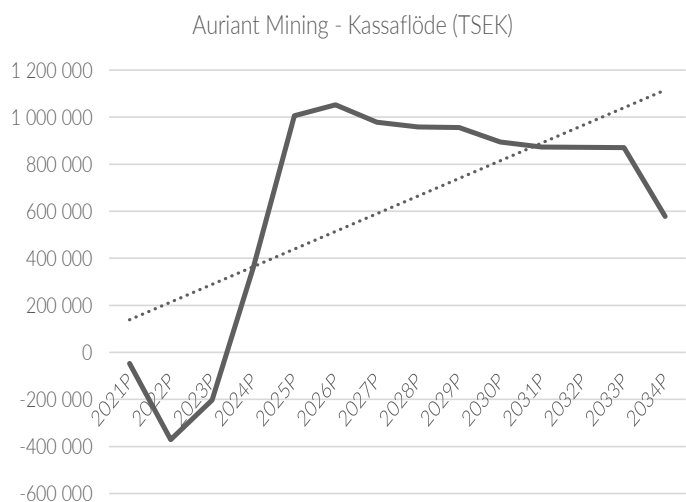
## Möjligheter

- 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



Källa: Mangold Insight

# Auriant Mining - Resultat och balansräkning

Resultaträkning (TSEK)	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Försäljning	492 080	419 319	426 386	520 615	1 368 675	2 075 393	1 837 464
Rörelsens kostnader	-209 126	-167 728	-170 554	-245 938	-547 470	-830 157	-753 832
<b>EBITDA</b>	<b>282 954</b>	<b>251 591</b>	<b>255 832</b>	<b>274 677</b>	<b>821 205</b>	<b>1 245 236</b>	<b>1 083 633</b>
EBITDA-marginal	57,5%	60,0%	60,0%	52,8%	60,0%	60,0%	59,0%
Avskrivningar	-69 506	-47 766	-65 967	-114 030	-144 267	-185 757	-165 324
<b>Rörelseresultat</b>	<b>187 210</b>	<b>203 825</b>	<b>189 865</b>	<b>160 648</b>	<b>676 938</b>	<b>1 059 478</b>	<b>918 309</b>
Rörelsemarginal	38,0%	48,6%	44,5%	30,9%	49,5%	51,0%	50,0%
Räntenetto	-62 123	-37 554	-51 554	-76 554	-101 554	-121 054	-121 054
Vinst efter finansnetto	125 087	166 271	138 310	84 093	575 384	938 424	797 255
Skatter	-28 603	-29 929	-24 896	-8 409	-57 538	-93 842	-79 725
<b>Nettovinst</b>	<b>96 484</b>	<b>136 342</b>	<b>113 414</b>	<b>75 684</b>	<b>517 845</b>	<b>844 582</b>	<b>717 529</b>
Nettomarginal	19,6%	32,5%	26,6%	14,5%	37,8%	40,7%	39,0%

Balansräkning (TSEK)	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
<b>Tillgångar</b>							
Kassa o bank	3 452	218 353	296 282	516 633	1 164 487	2 049 610	2 981 352
Kundfordringar	11 912	51 697	52 568	64 185	168 741	255 870	226 537
Förutbetalda kostnader	11 157	11 157	11 157	11 157	11 157	11 157	11 157
Lager	60 993	68 929	70 091	85 581	224 988	341 160	302 049
Anläggningstillgångar	433 595	732 965	1 266 998	1 602 968	1 688 701	1 502 944	1 337 620
<b>Totalt tillgångar</b>	<b>521 109</b>	<b>1 083 101</b>	<b>1 697 096</b>	<b>2 280 525</b>	<b>3 258 074</b>	<b>4 160 741</b>	<b>4 858 715</b>
<b>Skulder</b>							
Leverantörsskulder	6 058	34 465	35 045	42 790	112 494	170 580	151 024
Skulder	633 846	1 031 089	1 531 089	2 031 089	2 421 089	2 421 089	2 421 089
<b>Totala skulder</b>	<b>639 904</b>	<b>1 065 554</b>	<b>1 566 134</b>	<b>2 073 879</b>	<b>2 533 583</b>	<b>2 591 669</b>	<b>2 572 113</b>
<b>Eget kapital</b>							
Bundet eget kapital	565 384	565 384	565 384	565 384	565 384	565 384	565 384
Fritt eget kapital	-684 179	-547 837	-434 422	-358 739	159 107	1 003 688	1 721 217
Totalt eget kapital	-118 795	17 547	130 962	206 645	724 491	1 569 072	2 286 601
<b>Tot skulder o eget kapital</b>	<b>521 109</b>	<b>1 083 101</b>	<b>1 697 096</b>	<b>2 280 525</b>	<b>3 258 074</b>	<b>4 160 741</b>	<b>4 858 715</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 fransäger 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 fransäger 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. Vid fullgörandet av sådana uppdrag kan Mangold i eget namn behöva utföra transaktioner med bolagets aktie eller relaterade instrument, till exempel om Mangold har uppdrag som likviditetsgarant. 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 2020-12-03

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