

Auriant Mining

Mangold Insight - Uppdragsanalys - Uppdatering 2021-06-17

MANGOLD

Ny strategi biter på sikt

Gruvbolaget Auriant Mining minskade sin guldproduktion under det första kvartalet på grund av schemalagt underhållsarbete på en av bolagets malmanläggningar samt en minskning av snittgraden i malmbearbetningen. Intäkterna minskade med 34 procent jämfört med det första kvartalet 2020. Bolaget kommer å andra sidan möta dess produktionsprognos på mellan 900 och 930 kg för helåret. Guldlagret ökade med drygt 30 kg jämfört med slutet av 2020. Detta kan realiseras vid ett senare tillfälle när behov uppstår eller vid en ökning av guldpriset. Bolaget uppnådde ett högre realiserat snittpris på 1830 USD/oz för kvartalet vilket påverkade positivt.

Hävstångseffekt på gång

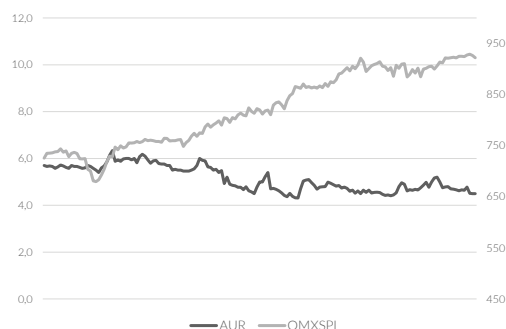
Auriant har lagt grunden för att de ska kunna växla upp sin produktion och generera vinst framöver. Förra året amorterade bolaget dyra lån för att frigöra kassaflöde. Nya ledningen agerar på samma långsiktiga sätt. Utöver underhållsarbete har bolaget lagt mycket fokus på gråbergsbearbetningen i Tardan, som väntas säkerställa tillgången till gulddepåer i till 2022. Bolaget har även investerat i prospektering i sina tillgångar och väntas kunna presentera resultat från provborring i det andra kvartalet. Åtgärdernas kostnader tynger kvartalets resultat men är positiva från ett helhetsperspektiv. Bolaget meddelar även att utvecklingen i Kara-Beldyr projektet är på god väg.

Stor uppsida

Mangolds DCF-värdering för Auriant Mining i ett base-case scenario uppgår till 15,27 kronor per aktie och behåller därmed vår riktkurs 16 kronor vilket ger en uppsida om drygt 250 procent från dagens kurs. Mangold räknar med att Auriant kommer kunna växla upp sin produktion under kommande år vilket skulle möjliggöra en rejäl hävstångseffekt för bolagets vinst om guldpriset ökar.

Information

Rek/Rikt Kurs (kr)	Köp 16,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	4,45
Börsvärde (Mkr)	442
Antal aktier (Miljoner)	98,8
Free float	25%
Ticker	AUR
Nästa rapport	2021-08-30
Hemsida	www.auriant.se
Analytiker	Caspar Hedman



Kursutveckling

	1m	3m	12m
AUR	-4,1	-5,3	3,5
OMXSPI	2,8	7,2	47,1

Nyckeltal

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning (Mkr)	492,1	434,6	441,9	515,2	1296,5
EBIT (Mkr)	187,2	181,1	164,0	143,4	607,0
Vinst före skatt (Mkr)	123,1	80,9	519,5	903,7	755,7
EPS, justerad (kr)	0,96	1,19	1,05	0,74	4,73
EV/Försäljning	2,19	2,48	2,43	2,09	0,83
EV/EBITDA	4,14	4,50	4,43	3,85	1,38
EV/EBIT	5,75	5,94	6,56	7,50	1,77
P/E	4,65	3,74	4,24	6,04	0,94

Ägarstruktur

	Aktier (Miljoner)	Kapital
Bertil Holdings Ltd	51,6	52,21%
GoMobile Nu	22,2	22,46%
Avanza Pension	2,9	2,94%
Mangold	1,6	1,66%
Nordnet	1,0	1,03%
Preben Blichert-Toft	0,9	1,00%
Carl Peter Schröder	0,9	0,94%
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 förbättrad kapitalstruktur och fortsatt resultatutveckling i kombination med 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 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.

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

Fortsatt attraktiv värdering

Mangold har kassaflödesvärderat Auriant Mining baserat på ett 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 1 830 dollar per uns, samma nivå som realiserats under det första kvartalet 2021.

Guldpris på 1 830 dollar per uns i prognos

Det medför en värdering om 15,25 kronor per aktie vilket motiverar en upprepning av den riktkurs vi satte efter det tredje kvartalet. Det representerar en uppsida på knappt 250 procent. Kursutvecklingen drivs av fortsatt leverans av bra resultat under 2021 samt framsteg kring finansiering. Tidigare 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 riktkursen på 16 kronor per aktie i ett tolv månaders perspektiv.

Auriant Mining - Uppdatering

Ny strategi biter på sikt

Ryska guldgruvebolaget Auriant Mining rapporterade en omsättning om 10,6 miljoner USD under det första kvartalet 2021. Omsättningen var lägre än samma period förra året till följd av en schemalagd nedstängning av CIL-anläggningen i Tardan för att utföra underhållsarbeten samt en planerad minskning av snittgraden av bearbetat malm. Bolaget producerade ändå 210 kg guld under kvartalet och meddelar att de är på god väg att nå sin produktionsprognos för helåret mellan 900 – 930 kg. Bolaget ändrade dess rapporteringsvaluta under kvartalet till USD och levererade ett EBITDA på 5 miljoner USD, knappt 42 miljoner kronor.

Malmanläggningar kräver underhåll

AURIANT MINING - KVARTALSIFFROR

	Q1 2020	Q1 2021
Guldproduktion oz	8 938	6 743
Guldpris USD/oz	1 585	1 830
Guldförsäljning (oz)	10 193	5 787
Guldförsäljning (mUSD)	16,2	10,6
Guldförsäljning (Mkr)	156,2	88,0

Källa: Auriant Mining, Mangold Insight

Långsiktig produktion och försäljning

Jämförelsebarheten i kvartalsiffrorna jämfört med 2020 är relativt låg till följd av nya ledningens tillämpning av en ny strategi för bolaget. Den gamla Auriant-ledningen valde under lång tid att vara försäljningsmaximerande för att amortera dyra skulder i bolaget, som nu är återbetalda. Det medförde att bolaget bearbetade högkvalitativt guldmalm samtidigt som de sålde av så mycket av sitt lager som möjligt. Bolaget har nu skiftat strategi för att lägga en långsiktig grund i bolaget. Bästa exemplet på detta är att guldlagret ökade från 56,3 kg vid årsskiftet till 86,7 kg under slutet av mars. Lagret bör ses som en likvid tillgång som bolaget kan realisera vid behov, eller vid ett väsentligt högre guldpris. Det realiserade snittpriset för sålt guld under 2021 uppgick till 1830 usd/oz vilket var en ökning med 15 procent jämfört med det första kvartalet 2020.

Förbättrad kapitalstruktur

Guldlager utökas

Terrängen bearbetas

Utöver försäljningsstrategin har ledningen även tillämpat en rad operativa åtgärder som väntas påverka verksamheten positivt framöver. Bolaget bearbetade 413 000 kubikmeter gråberg, på engelska kallad stripping-volume, under kvartalet vilket var en 76 procentig volymökning jämfört med första kvartalet 2020. Gråberg är det berg som inte är guldmalm och kan beskrivas kortfattat som oönskat material. Genom att öka denna bearbetning kan bolaget skjuta fram tillgången till gulddepåer i Tardan. Bolaget lär ha tillgång till depåerna redan 2022. Utöver detta har bolaget även utökat dess prospekteringsaktivitet i området vilket ökar sannolikheten att hitta nya gulddepåer.

Ökad stripping skjuter fram produktion

Auriant Mining - Uppdatering prognoser

Långsiktighet höjer rörelsekostnader

Dessa åtgärder har ökat kostnaderna och även tyngt kvartalsresultatet. Även det schemalagda underhållsarbetet på CIL-anläggningen medförde ökade kostnader. Kostnaden per producerat uns blev 48 procent högre än samma period föregående år, men ökningen bedöms inte som bestående. Bolagets rörelse var kassaflödespositivt, även under den kostnadstyngda perioden, vilket Mangold ser som positivt. Kassaflödet har använts för att investera i prospektering samt amortera lån som också ses som stabilt inför kommande år.

Rörelsen genererar positivt kassaflöde

Levererar i linje med prognos

Trots bolagets ändrade rapporteringsvaluta så görs prognoserna i kronor för att komma fram till en riktkurs i samma valuta. Om inget annat föreskrivs så har växlingskursen 8,30 USD/SEK använts. Vidare har prognoserna reviderats ner för att ta hänsyn till nya ledningens operativa strategi där produktionsprognosen för helåret är satt till 926 kg.

Realistisk helårsprognos

AURIANT MINING - PROGNOSE

	2021P	2022P	2023P	2024P
Guldproduktion, kg	926	925	1 055	2 655
Guld realiserat USD/oz	1 830	1 830	1 830	1 830
Försäljning, MSEK	435	442	515	1 297
EBITDA, MSEK	239	243	280	778

Produktionsmål

Källa: Mangold Insight

Auriant investerade i prospektering under perioden. Utöver Tardan som bolaget bryter guld i, i dag så har de även guldreserver i Kara-Beldyr och Staroverinskaya. Bolaget meddelar att de agerar enligt plan för att få licensiering i Kara-Beldyr samtidigt som de ska bestämma hur de tar sig an projektet på ett kostnadseffektivt sätt. Auriant har även meddelat att de ska presentera resultat av provborring i Staroverinskaya-regionen i nästa kvartalsrapport, där resultatet väntas påverka volymprognoserna ytterligare. Det är ifrån dessa reserver som bolaget ska skala upp sin produktion under kommande år.

Guldreserver prospekteras

Auriant Mining - Värdering

Högre guldpris ger hävstång

Mangold använder sig av en DCF-modell där vi diskonterar kassaflödena under gruvornas livstid fram till 2034. Bolaget påverkas positivt av ett högre guldpris och i prognoserna har bolagets realiserade snittpris för kvartalet på 1830 USD/oz använts. London Bullion Market Associations consensusestimater för 2021 är 1973,8 USD/oz. Mangold ser positivt på bolagets förmåga att kapitalisera på ett högre guldpris vid ett senare tillfälle. Minskade skulder kombinerat med kostnadsföringen som skett under kvartalet skapar fina förutsättningar för att bolaget ska kunna ta del av den operativa hävstång som möjliggörs när det underliggande råvarupriset stiger.

Köp upprepas för Auriant Mining

Lågt guldpris

AURIANT MINING - DCF

(tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	...2034P
EBIT	181 057	163 964	143 413	607 022	367 583
Fritt kassaflöde	-23 526	-380 587	-187 299	399 645	483 977

Antaganden	Riskrabatt	Diskränta	Skatt
	0,20	15%	15%

Riktkurs

Enterprise value (tkr)	2 144 982
Equity value (tkr)	1 507 840

Riktkurs per aktie (kr) 15,27

Källa: Mangold Insight

Antaganden relaterade till risk och diskonteringsränta finns kvar från föregående analys. Enterprise värdet har rabatterats med 20 procent för att ta höjd för risker hänförliga till verksamhet i regionen samt prospekteringsrisker.

Riskrabatt

DCF-värderingen ger ett motiverat värde per aktie på 15,27 kronor. Mangold behåller således riktkursen på 16 kronor som sattes i september 2020. Med en aktiekurs på 16 kronor skulle börsvärdet för bolaget uppgå till drygt 1,5 miljarder kronor vilket skulle innebära en uppsida om knappt 250 procent från dagens kurs.

Uppsida i aktien

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

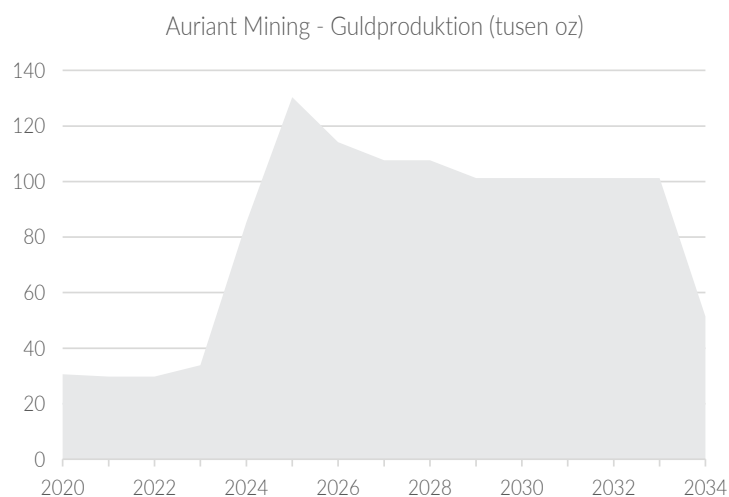
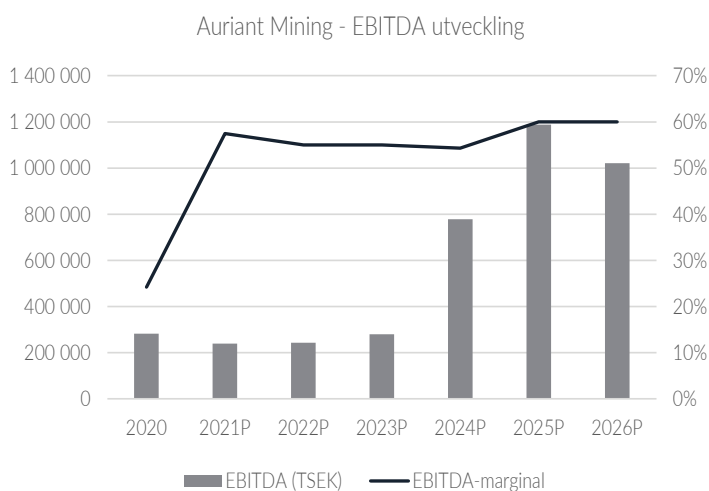
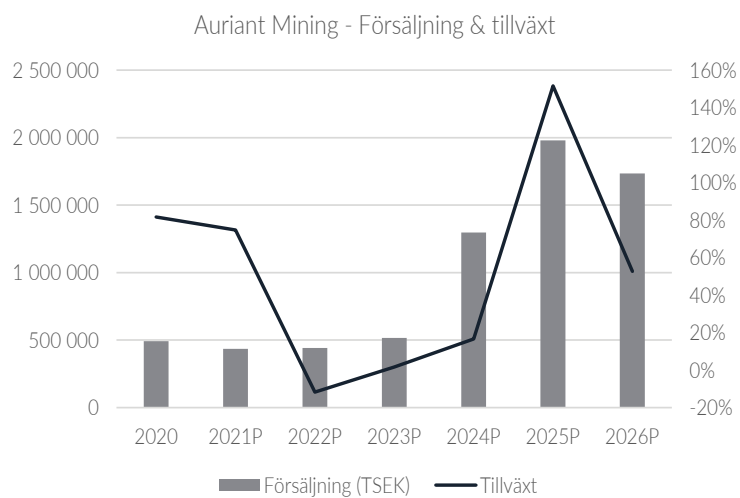
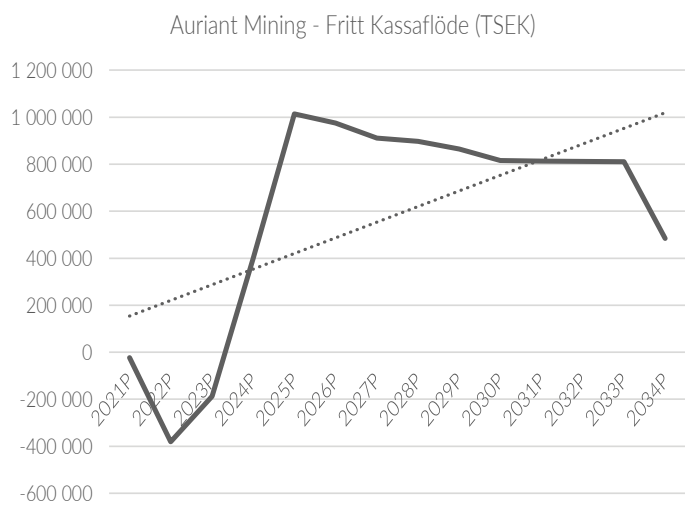
Möjligheter

- 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	434 620	441 945	515 196	1 296 536	1 980 208	1 733 598
Rörelsens kostnader	-209 126	-195 579	-198 875	-235 379	-518 614	-792 083	-712 972
EBITDA	282 954	239 041	243 070	279 817	777 921	1 188 125	1 020 625
EBITDA-marginal	57,5%	55,0%	55,0%	54,3%	60,0%	60,0%	58,9%
Avskrivningar	-72 569	-58 380	-79 679	-136 914	-171 353	-177 805	-158 246
Rörelseresultat	187 210	180 661	163 391	142 903	606 568	1 010 320	862 379
Rörelsemarginal	38,0%	41,6%	37,0%	27,7%	46,8%	51,0%	49,7%
Räntenetto	-64 070	-37 554	-37 554	-62 554	-87 554	-107 054	-107 054
Vinst efter finansnetto	123 140	143 106	125 837	80 349	519 014	903 266	755 325
Skatter	-28 603	-25 759	-22 651	-8 035	-51 901	-90 327	-75 532
Nettovinst	94 537	117 347	103 186	72 314	467 112	812 939	679 792
Nettomarginal	19,2%	27,0%	23,3%	14,0%	36,0%	41,1%	39,2%

Balansräkning (TSEK)	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Tillgångar							
Kassa o bank	3 452	252	82 110	332 257	1 034 347	1 940 762	2 809 168
Kundfordringar	11 912	53 583	54 486	63 517	159 847	244 135	213 731
Förutbetalda kostnader	11 157	11 157	11 157	11 157	11 157	11 157	11 157
Lager	60 993	35 722	36 324	42 345	106 565	162 757	142 487
Anläggningstillgångar	427 755	719 142	1 240 037	1 553 632	1 612 733	1 435 332	1 277 446
Totalt tillgångar	515 270	819 857	1 424 115	2 002 908	2 924 648	3 794 143	4 453 990
Skulder							
Leverantörsskulder	6 058	35 722	36 324	42 345	106 565	162 757	142 487
Skulder	633 839	751 089	1 251 089	1 751 089	2 141 089	2 141 089	2 141 089
Totala skulder	639 897	786 811	1 287 413	1 793 434	2 247 654	2 303 846	2 283 576
Eget kapital							
Bundet eget kapital	565 384	605 384	605 384	605 384	605 384	605 384	605 384
Fritt eget kapital	-690 011	-572 339	-468 683	-395 910	71 611	884 914	1 565 029
Totalt eget kapital	-124 627	33 045	136 701	209 474	676 995	1 490 298	2 170 413
Tot skulder o eget kapital	515 270	819 857	1 424 115	2 002 908	2 924 648	3 794 143	4 453 990

Källa: Mangold Insight, bolaget rapporterar i USD

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 2021-03-15

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