



Almonty Industries Inc.

Kanada / Bergbau
 Toronto
 Bloomberg: All CN
 ISIN: CA0203981034

Q2 2017/18-Ergebnis

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

CAD 1,30

150,0%
 High

KURSZIEL WEGEN STARKER Q2 17/18 PERFORMANCE ANGEHOBBEN

Almonty hat starke Q2 17/18-Zahlen berichtet, die deutlich über unseren Prognosen lagen. Der Umsatz stieg um 70,0% auf CAD17,3 Mio. (FBe: CAD15,0 Mio.; Q2 16/17: CAD10,2 Mio.), und das EBIT kletterte auf CAD3,7 Mio. (FBe: CAD1,8 Mio.; Q2 16/17: CAD-3,1 Mio.). Die Ergebnisse profitierten vom Auslaufen von Festpreisabnahmeverträgen und fallenden Stückkosten sowohl bei der Los Santos- als auch bei der Panasqueira-Mine. Der Rohstoffpreis bleibt fest. Der Wolfram APT-Preis beträgt nun USD340-345 pro MTU im Vergleich zu durchschnittlich USD324 pro MTU im ersten Kalenderquartal. Darüber hinaus deutet der in März für die Sangdong-Mine vereinbarte Zehnjahresabnahmevertrag weiterhin darauf hin, dass die Finanzierung dieses Projektes bald bevorsteht. Angesichts der Q2 17/18-Ergebnisse haben wir unsere Prognosen nach oben angepasst und sehen den fairen Wert der Aktie nun bei CAD1,30 (vorher: CAD1,10).

Q2 17/18 liegt deutlich über unseren Prognosen Die Ergebnisse für das zweite Quartal 2017/18 (siehe Abbildung 1 auf der nächsten Seite) zeigten einen Umsatzsprung von 70,0% auf CAD17,3 Mio. (FBe: CAD15,0 Mio.; Q2 16/17: CAD10,2 Mio.) und EBIT von CAD3,7 Mio. (FBe: CAD1,8 Mio.; Q2 16/17: CAD-3,1 Mio.). Die EBIT-Zahlen lagen sowohl in Los Santos als auch in Panasqueira über unseren Prognosen. In Los Santos war dies vor allem eine Folge niedrigerer Produktionskosten als wir es modelliert hatten, während in Panasqueira der Umsatz über unseren Erwartungen lag. Der Nettopreis pro MTU (= 10kg) WO₃ lag um 58,8% über dem durchschnittlichen Spotpreis im Q2 2017/18. Die verkaufte Menge WO₃ stieg um 17,2% auf 45.035 MTU (Q2 16/17: 38.453 MTU). Sowohl die Volumen- als auch die Nettopreiszahlen profitierten von der zyklischen Belegung der Wolframnachfrage und rückläufigen Exporten von Wolframkonzentrat aus China.

Profitabilität in Los Santos dank höherer Rückgewinnungsrate, geringerer Abraumquote Der Umsatz der Mine Los Santos kletterte um 39,6% auf CAD6,1 Mio. (FBe: CAD6,8 Mio., Q2 16/17: CAD4,4 Mio.). (b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18E	2018/19E	2019/20E
Umsatz (CAD Mio.)	36,14	37,31	39,02	73,20	94,75	71,22
Jährliches Wachstum	23,7%	3,2%	4,6%	87,6%	29,4%	-24,8%
EBIT (CAD Mio.)	-18,19	-18,17	-10,07	13,66	24,45	17,97
EBIT-Marge	-50,3%	-48,7%	-25,8%	18,7%	25,8%	25,2%
Jahresübers. (CAD Mio.)	-19,55	-21,18	-8,12	11,23	19,92	14,75
EPS (verwässert) (CAD)	-0,38	-0,22	-0,07	0,06	0,11	0,08
DPS (CAD)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (CAD Mio.)	-11,98	-15,48	-13,83	11,88	16,06	3,50
Nettoverschuldungsgrad	90,1%	155,8%	105,9%	55,1%	21,1%	14,6%
Liquide Mittel (CAD Mio.)	0,87	4,22	4,47	3,09	1,60	6,20

RISIKEN

Risiken sind ein erneuter Rückgang des Wolframpreises und das Ausbleiben der Finanzierung für das strategisch wichtige Wolframprojekt Sangdong.

UNTERNEHMENSPROFIL

Almonty ist ein auf den Erwerb notleidender und hinter den Zielen zurückbleibender Betriebe und Vermögenswerte in Wolfram-Märkten spezialisierter Turnaround-Investor und Betreiber.

HANDELSDATEN

Stand: 24. Mai 2018

Schlusskurs	CAD 0,52
Aktien im Umlauf	181,60 Mio.
Marktkapitalisierung	CAD 94,43 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	CAD0,20 / 0,67
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	72.468

Multiples	2016/17	2017/18E	2018/19E
KGV	n.a.	8,4	4,7
EV/Sales	3,7	2,0	1,5
EV/EBIT	n.a.	10,5	5,8
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDAT

Stand: 31. Mrz 2018

Liquide Mittel	CAD 3,77 Mio.
K/fristige Vermögenswerte	CAD 15,71 Mio.
Immat. Vermögenswerte	CAD 0,00 Mio.
Bilanzsumme	CAD 163,34 Mio.
K/fristige Verbindlichkeiten	CAD 40,64 Mio.
Eigenkapital	CAD 46,91 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKT

Lewis Black/Almonty Partners LLC	19,7%
Global Tungsten & Powders Corp.	15,2%
Deutsche Rohstoff AG	12,8%
J.P. Morgan Chase & Co.	8,5%
Free float and other	43,8%



Der Anstieg gegenüber Q1 17/18 war ebenfalls groß und betrug 36,6%. Der WO₃-Absatz stieg um 19,4% auf 21.894 MTU (Q2 16/17: 18.332 MTU), die Produktion sprang um 27,6% auf 21.808 MTU (Q2 16/17: 17.089 MTU)

Der Nettopreis wurde durch einen Ein-Jahres-Vertrag vom 1. Februar 2017 beeinflusst, in dem 80% der Produktion auf USD192,5 pro MTU WO₃ festgelegt wurde. Dies entspricht USD247 pro MTU-Wolfram-APT (Ammoniumparawolframmat), wobei der Industriestandard-Rabatt von 22% angenommen wird. Seit dem Auslaufen dieses Vertrages verkauft Los Santos seine Produktion auf Basis von Kassapreisen. Der aktuelle Kassakurs beträgt USD340-345 pro MTU Wolfram-APT. Beim Industriestandard-Rabatt von 22% würde der Nettopreis für Almonty USD267 pro MTU WO₃ betragen. Das EBIT verbesserte sich auf CAD0,3 Mio. (FBe: CAD-0,3 Mio.; Q2 16/17: CAD-2,0 Mio.) aufgrund der Verbindung von höheren Umsätzen und niedrigeren Produktionskosten. Die Kosten sanken aufgrund einer höheren Verwertungsquote von 61,2% (Q2 16/17: 55,3%) und einer niedrigeren Abraumquote. Mit 0,30% lag die durchschnittliche Abbauleistung im Einklang mit Q2 16/17, aber deutlich über dem GJ 16/17 von 0,23%. Laut Management wird die Verwertungsrate in den nächsten Quartalen in einem Bereich von 60-65% bleiben, während die Abbauraten steigen sollte. Die Abraumquote soll ebenfalls weiter sinken.

Panasqueiras Abnahme 2018 bei USD280/MTU WO₃ (2017: USD210 / MTU WO₃) Der Umsatz der Panasqueira-Mine stieg um 93,0% auf CAD11,2 Mio. (FBe: CAD7,7 Mio., Q2 16/17: CAD5,8 Mio.). Der Anstieg gegenüber dem ersten Quartal 17/18 betrug 77,8%. Die Preisfestsetzung in Q2 17/18 profitierte vom Ende eines Festpreisabnahmevertrags über einen Zeitraum von einem Jahr bei USD210 pro MTU enthaltener WO₃ (entsprechend USD269 pro MTU-Wolfram-APT) im Dezember 2017. Almonty hat ab dem 1. Januar 2018 eine neue Abnahme von einem Jahr für Panasqueira zu USD280/MTU WO₃ abgeschlossen. Im Q2 17/18 stieg der WO₃-Absatz von Panasqueira um 15,1% auf 23.141 MTU (Q2 16/17: 20.103 MTU), während die Produktion um 14,8% auf 24.130 MTU (Q2 16/17: 21.015 MTU) stieg. Der Umsatz profitierte auch von erheblichen Erträgen aus dem Verkauf des Nebenproduktes, Zinn. Das EBIT stieg auf CAD3,6 Mio. (FBe: CAD1,9 Mio.; Q2 16/17: CAD0,2 Mio.) unterstützt durch den Umsatzanstieg, aber auch durch eine Verbesserung des Erzgehalts auf 0,165% (Q2 16/17: 0,100%). Das Management geht davon aus, dass der durchschnittliche Gehalt an abgebautem Erz sich in Richtung der durchschnittlichen geschätzten Restnutzungsdauer von 0,185% entwickeln wird.

Abbildung 1: Q2 2017/18 Ergebnisse ggü. unseren Schätzungen

CAD 000	Q2 17/18A	Q2 17/18E	Δ ggü. Q2 17/18E	Q1 17/18A	Δ ggü. Q1 17/18A	Q2 16/17A	Δ ggü. Q2 16/17A
Umsatz	17.302	14.976	15,5%	10.767	60,7%	10.175	70,0%
Produktionskosten	9.698	9.840		7.814		9.224	
EBITDA vom Minenbetrieb	7.604	5.136	48,1%	2.953	157,5%	951	699,6%
Wertberichtigungen	0	0		0		0	
Abschreibungen & Amortisation	2.073	2.100		2.272		1.553	
Ergebnis des Minenbetriebs	5.531	3.036	82,2%	681	712,2%	-602	n.a.
Allegemeine und Verwaltungskosten	1.786	1.220		1.982		2.529	
EBIT	3.745	1.816	106,2%	-1.301	n.a.	-3.131	n.a.
Nettofinanzaufwand	-615	-500		-617		-621	
Wechselkursbedingte (Gewinne)/Verluste	82	0		233		-253	
EBT	3.048	1.316	131,6%	-2.151	n.a.	-3.499	n.a.
Steuerrückstellungen	-711	0		0		0	
Nettogewinn/Verlust	3.759	1.316	185,6%	-2.151	n.a.	-3.499	n.a.
EPS (CAD)	0,02	0,01	185,6%	-0,01	n.a.	-0,03	n.a.
EBITDA	5.818	3.916	48,6%	971	499,2%	-1.578	n.a.

Quelle: Almonty, First Berlin Equity Research

**Abbildung 2: Q2 2017/18 WO₃-Absatz nach Mine**

	Q2 17/18A	Q2 16/17A	Δ ggü. Q2 16/17A
Los Santos	21.894	18.332	19,4%
Panasqueira	23.141	20.103	15,1%
Total	45.035	38.435	17,2%

Quelle: Almonty

FINANZLAGE

Abbildung 3: Änderungen an der Finanzlage

CAD 000	31. Mrz 17	30. Jun 17	30. Sep 17	31. Dez 17	31. Mrz 18
Liquide Mittel	1.266	1.323	4.473	3.770	5.840
Verfügungsbeschränkte Mittel	1.351	1.325	1.300	1.302	1.316
Kurzfristige Verschuldung	26.868	21.519	20.944	13.006	9.482
Langfristige Verschuldung	40.363	35.875	33.162	41.028	46.029
Nettoverschuldung	64.614	54.746	48.333	48.962	48.355
Eigenkapital	25.804	36.434	45.625	46.912	55.524
Nettoverschuldungsgrad	250,4%	150,3%	105,9%	104,4%	87,1%

Quelle: Almonty

Abbildung 3 zeigt die Stärkung der Bilanz von Almonty im vergangenen Jahr. Wie bereits in den vorangegangenen Anmerkungen ausgeführt, hat sich Almontys finanzielle Situation im Laufe des Jahres 2017 merklich verbessert, da das Unternehmen seine Schulden gegen Eigenkapital eintauschte, Schulden umschichtete und neues Eigenkapital aufnahm. Die Nettoverschuldung war im Kalender Q1 stabil, aber Anfang Februar 2018 kündigte Almonty die Restrukturierung von Schuldscheinen in Höhe von CAD5,9 Mio., die an Dundee Resources ausgegeben wurden, in eine Wandelschuldverschreibung an. Die Wandelschuldverschreibung hat einen Coupon von 6,0% und läuft am 30. Januar 2020 aus. Der Wandlungspreis beträgt CAD1,00.

Zu den Änderungen bei den Prognosen gehört die frühzeitige Wiederaufnahme der Produktion bei Wolfram Camp Abbildung 4 zeigt Änderungen unserer Prognosen für das Geschäftsjahr 2017/18 und die folgenden Jahre nach den besser als erwarteten Ergebnissen des zweiten Quartals 17/18. Der starke Anstieg der Umsatzprognose 2018/19 und der Rückgang der Prognose für 2019/20 gehen auf die Aussage im Bericht Q2 17/18 zurück, dass die Wiederaufnahme der Produktion in der Mine Wolfram Camp ab Ende des Kalenderjahres 2018 geplant ist. Vorher waren wir von einer Wiederaufnahme der Produktion im Wolfram Camp erst 2019/20 ausgegangen. Die aktuelle NI 43-101-konforme Ressourcenschätzung bei Wolfram Camp umfasst 701.000 MTU an in-situ-WO₃, von denen 83% oder 582.000 MTU abgeleitet sind. Der Saldo von 119.000 MTU ist angezeigt. Die Reserven entsprechen 83.000 MTU. Vor dem Hintergrund des hohen Verhältnisses von abgeleiteten Ressourcen zu angezeigten Ressourcen und Reserven zeigt der im aktuellen technischen Bericht von Wolfram Camp vom März 2017 veröffentlichte Abbauplan nur 56.632 MTU des WO₃-Produkts, was für eine Minenlebensdauer von nur sieben Monaten ausreicht. Dies erklärt, warum wir Wolfram Camp in unserer Prognose 2019/20 nicht berücksichtigen.



Abbildung 4: Änderungen unserer Prognosen

CAD 000	2017/18E			2018/19E			2019/20E		
	old	new	% Δ	old	new	% Δ	old	new	% Δ
Umsatz	62.661	73.196	16,8%	65.008	94.749	45,7%	83.880	71.217	-15,1%
Produktionskosten	40.256	42.559	5,7%	34.417	52.645	53,0%	47.827	38.696	-19,1%
Wertberichtigungen	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
Abschreibungen & Amortisation	5.100	8.508	66,8%	4.400	8.600	95,5%	5.600	6.800	21,4%
Ergebnis des Minenbetriebs	17.305	22.129	27,9%	26.191	33.504	27,9%	30.453	25.721	-15,5%
Allegemeine und Verwaltungskosten	7.630	8.467	11,0%	7.850	9.050	15,3%	8.100	7.750	-4,3%
EBIT	9.675	13.662	41,2%	18.341	24.454	33,3%	22.353	17.971	-19,6%
Nettofinanzaufwand	1.751	2.432	38,9%	1.357	1.014	-25,3%	724	623	-14,0%
Wechselkursbedingte (Gewinne)/Verluste	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
EBT	7.924	11.230	41,7%	16.984	23.440	38,0%	21.629	17.348	-19,8%
Steuerrückstellungen	0	0	n.a.	2.548	3.516	38,0%	3.244	2.602	-19,8%
Minderheitsbeteiligungen	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
Nettogewinn/Verlust	7.924	11.230	41,7%	14.437	19.924	38,0%	18.385	14.746	-19,8%
EPS (CAD)	0,05	0,06	26,3%	0,08	0,11	38,5%	0,10	0,08	-19,8%
EBITDA	14.775	22.170	50,0%	22.741	33.054	45,3%	27.953	24.771	-11,4%

Quelle: First Berlin Equity Research

BEWERTUNG

Da die Finanzierung der Sangdong-Mine noch aussteht, bewerten wir das Projekt weiterhin auf der Grundlage des in Abbildung 5 gezeigten Peer-Group-Vergleichs.

Abbildung 5: Sangdong Peer Group Vergleich

	EV Mio. CAD	Gesamt MTU WO ₃ in situ (000)	EV/MTU WO ₃ in situ (CAD)
Blackheath Resources	1,7	1.228	1,41
Ormonde Mining*	24,0	2.174	11,04
Thor Mining	22,9	4.597	4,99
Sangdong	155,3	25.890	6,00

*abgebildete in situ Ressource von 30% der Gesamtressource entspricht Ormondes 30% Anteil am Barruecopardo-Projekt

Quelle: Konzernzahlen; First Berlin Equity Research Schätzungen

Blackheath Resources konzentriert sich derzeit eher auf Explorationsarbeiten als auf Projektfinanzierungen.

Thor Mining veröffentlichte Anfang 2015 eine Machbarkeitsstudie für sein 100-prozentiges Molyhill-Wolframprojekt in Australien. Die Projektentwicklungskosten werden auf USD48 Mio. geschätzt. Das Unternehmen hat die Produktion von Wolframkonzentrat aus dem Molyhill-Projekt nachgewiesen und auch eine Absichtserklärung über Konzentratverkäufe mit einem großen internationalen Downstream-Verarbeiter getroffen. Das Unternehmen hat jedoch noch keine Finanzierung für das Projekt abgeschlossen.

Unter den in Abbildung 5 gezeigten Peers hat Ormonde Mining den höchsten Unternehmenswert/MTU/WO₃ bei CAD11,04. Ormonde ist das einzige Unternehmen in der Vergleichsgruppe, das die Finanzierung eines Projekts erreicht hat. Die Finanzierung des Barruecopardo-Wolframprojekts in Spanien wurde 2015 mit Oaktree Capital vereinbart. Ormonde behält 30% an dem Projekt, während Oaktree 70% hält. Die Produktion soll im 4. Quartal 2018 beginnen.



Kursziel nun CAD1,30 (vorher: CAD1,10). Kaufempfehlung bekräftigt Wir stützen unsere Schätzung von Sangdong weiterhin auf Ormonde. Seit unserem letzten Report vom 16. März ist der Ormonde-Aktienkurs von GBP1,95 auf GBP3,07 um 57% gestiegen. In unserem Märzreport bewerteten wir jede MTU der Ressourcen in Sandong mit CAD5,00 – ein Rabatt von 31% auf Ormondes damalige Bewertung von CAD7,29 pro MTU WO₃. Konservativ bewegen wir diese Zahl nun auf CAD6,00, was einen 46%-igen Rabatt auf die aktuelle Ormonde-Bewertung von CAD11,04 pro MTU WO₃ darstellt. Dies bedeutet eine Gesamtbewertung für Almonty von CAD1,29 pro Aktie (siehe Abbildung 6). Wir erhöhen unser Kursziel auf CAD1,30 (bisher: CAD 1,10) und behalten unsere Empfehlung Kaufen bei.

Abbildung 6: Sum-of-the-parts Bewertung

USD 000	Alt	Neu	% Delta
Panasqueira	62.443	68.192	9,2%
Los Santos	25.617	27.793	8,5%
Valtreixal	15.527	15.946	2,7%
Wolfram Camp	691	702	1,6%
Sangdong	100.754	120.418	19,5%
Abzüglich: Kosten der Muttergesellschaft	10.118	10.118	0,0%
Gesamtunternehmenswert	194.914	222.932	14,4%
Gesamtunternehmenswert (CAD 000)	250.425	287.583	14,8%
Abzüglich: Proformanettoverschuldung (CAD 000)	36.430	38.666	6,1%
Fairer Wert des Eigenkapitals (CAD 000)	213.996	248.917	16,3%
Proforma Aktienanzahl (000)	194.116	193.142	-0,5%
Fairer Wert je Aktie (CAD)	1,10	1,29	16,9%

Quelle: First Berlin Equity Research



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd CAD	2014/15A	2015/16A	2016/17A	2017/18E	2018/19E	2019/20E
Umsatz	36.142	37.310	39.018	73.196	94.749	71.217
Produktionsskosten	37.743	32.969	32.349	42.559	52.645	38.696
EBITDA vom Minenbetrieb	-1.601	4.341	6.669	30.637	42.104	32.521
Wertberichtigungen	1.708	5.345	0	0	0	0
Abschreibungen & Amortisation	8.545	8.200	6.400	8.508	8.600	6.800
Ergebnis des Minenbetriebs	-11.854	-9.204	269	22.129	33.504	25.721
Allgemeine und Verwaltungskosten	6.339	8.962	10.336	8.467	9.050	7.750
EBIT	-18.193	-18.166	-10.067	13.662	24.454	17.971
Nettofinanzergebnis	1.404	2.709	2.436	2.432	1.014	623
Wechselkursbedingte (Gewinne) Verluste	1.313	-360	-1.368	0	0	0
EBT	-20.910	-20.515	-8.120	11.230	23.440	17.348
Steuern	-618	660	0	0	3.516	2.602
Minderheitsbeteiligungen	-747	0	0	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	-19.545	-21.175	-8.120	11.230	19.924	14.746
Verwässerte EPS (in CAD)	-0,38	-0,22	-0,07	0,06	0,11	0,08
EBITDA	-7.940	-4.621	-3.667	22.170	33.054	24.771
Kennzahlen						
EBITDA-Marge	-22,0%	-12,4%	-9,4%	30,3%	34,9%	34,8%
EBIT-Marge	-50,3%	-48,7%	-25,8%	18,7%	25,8%	25,2%
Nettomarge	-54,1%	-56,8%	-20,8%	15,3%	21,0%	20,7%
Steuersatz	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	15,0%	15,0%
Ausgaben in % vom Umsatz						
Produktionsskosten	104,4%	88,4%	82,9%	58,1%	55,6%	54,3%
Wertberichtigungen	4,7%	14,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Allgemeine und Verwaltungskosten	17,5%	24,0%	26,5%	11,6%	9,6%	10,9%
Jährliches Wachstum						
Gesamtumsatz	23,7%	3,2%	4,6%	87,6%	29,4%	-24,8%
Operatives Ergebnis	n.a.	n.m.	n.m.	n.m.	79,0%	-26,5%
Nettogewinn/ -verlust	n.a.	n.m.	n.m.	n.m.	77,4%	-26,0%



BILANZ

Alle Angaben in Tsd CAD	2014/15A	2015/16A	2016/17A	2017/18E	2018/19E	2019/20E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	8.543	17.800	15.823	29.806	36.187	32.193
Liquide Mittel	866	4.215	4.473	3.090	1.603	6.199
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	840	707	1.420	1.464	1.895	1.424
Umsatzsteuerforderungen	2.149	1.439	1.372	2.855	3.695	2.777
Vorräte	4.076	10.720	7.274	21.007	27.193	20.439
Sonstige Forderungen	612	719	1.284	1.391	1.800	1.353
Anlagevermögen, gesamt	108.984	149.966	144.328	151.019	163.243	165.117
Minenanlagen	88.136	125.928	115.721	120.774	130.754	135.312
Abraumvorräte	15.410	18.665	23.492	23.492	23.492	23.492
Latente Steuern	4.036	2.859	2.864	4.904	7.580	3.561
Zahlungsmittel mit Verfügungsbeschränkungen	1.223	1.336	1.300	898	466	1.801
Sonstiges Vermögen	179	1.178	951	951	951	951
Aktiva	117.527	167.766	160.151	180.825	199.429	197.310
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	32.578	55.849	47.374	61.972	68.999	54.666
Bankschulden	1.794	4.456	9.447	6.526	3.386	3.810
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	15.453	21.799	22.479	42.747	55.333	41.591
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	1.697	2.422	3.951	4.758	6.159	4.629
Kurzfristiger Anteil der langfristigen Verschuldung	13.634	27.172	11.497	7.942	4.121	4.636
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	35.947	76.348	67.152	58.260	48.466	47.943
Langfristige Verschuldung	30.801	29.325	33.162	22.908	11.886	13.373
Renaturierungs- und sonstige Rückstellungen	3.228	45.548	32.790	32.790	32.790	32.790
Latente Steuern	1.918	1.475	1.200	2.562	3.790	1.780
Anteile Dritter	0	0	0	0	0	0
Eigenkapital	49.002	35.569	45.625	60.593	81.965	94.701
Passiva	117.527	167.766	160.151	180.825	199.429	197.310
Kennzahlen						
Current ratio (x)	0,26	0,32	0,33	0,48	0,52	0,59
Quick ratio (x)	0,14	0,13	0,18	0,14	0,13	0,22
Nettoverbindlichkeiten	44,14	55,40	48,33	33,39	17,32	13,82
Net Gearing	90,1%	155,8%	105,9%	55,1%	21,1%	14,6%
Buchwert je Aktie (in €)	0,57	0,32	0,27	0,34	0,46	0,53
Return on Equity (ROE)	0,0%	-50,1%	-20,0%	21,1%	28,0%	16,7%



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd CAD	2014/15A	2015/16A	2016/17A	2017/18E	2018/19E	2019/20E
Nettogewinn vor Minderheitsanteilen	-20.292	-21.175	-8.242	11.230	19.924	14.746
Aktienbasierte Vergütung	379	170	472	0	0	0
Abschreibungen und Amortisation	8.545	8.200	6.400	8.508	8.600	6.800
Zinsaufwand	1.404	2.709	2.436	0	0	0
Steueraufwand	618	660	122	0	0	0
Wertberichtigung der Minenanlage	1.708	5.345	0	0	0	0
Wertberichtigung der Vorräte	7.408	6.301	0	0	0	0
Unrealisierter wechsellkursbedingter (Gewinn) Verlust	2.138	-390	-1.320	0	0	0
Sonstige nicht-cashrelevante Posten	111	116	104	0	0	0
Gezahlte Zinsen und Steuern	-2.033	-1.125	-920	0	0	0
Netto Veränderung des nicht-cashrelevanten Umlaufvermögens	4.877	-1.892	4.620	5.708	6.121	-6.683
Veränderung des Abrauminventars	-4.065	-3.138	-3.545	0	0	0
Operativer Cashflow	798	-4.219	-2.888	25.446	34.645	14.863
Investitionen in Minenanlagen	-12.783	-11.259	-10.945	-13.561	-18.580	-11.358
Freier Cashflow	-11.985	-15.478	-13.833	11.885	16.065	3.505
Akquisition von Panasqueira (abzüglich des akquirierten Barbestandes)	0	-833	0	0	0	0
Akquisition von Woulfe (abzüglich des akquirierten Barbestandes)	-2.275	0	0	0	0	0
Sonstige Investitionen	-1.058	-938	266	402	432	-1.336
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-16.116	-13.030	-10.679	-13.159	-18.148	-12.694
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	924	13.543	7.581	-16.730	-17.983	2.426
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	-197	7.036	6.353	3.060	0	0
Gezahlte Dividenden	0	0	0	0	0	0
Sonstige Finanzierung	0	0	0	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	727	20.579	13.934	-13.670	-17.983	2.426
FOREX & sonstige Effekte	610	19	-109	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	-13.981	3.349	258	-1.383	-1.487	4.595
Cash am Anfang der Periode	14.847	866	4.215	4.473	3.090	1.603
Cash zum Ende der Periode	866	4.215	4.473	3.090	1.603	6.199
EBITDA je Aktie (in CAD)	-0,15	-0,05	-0,03	0,12	0,18	0,14
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	n.a.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-57,1%
Freier Cashflow	n.a.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-78,2%
EBITDA je Aktie	n.a.	n.m.	n.m.	n.m.	47,4%	-25,1%

FIRST BERLIN ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	6. Juni 2017	CAD 0,25	Buy	CAD 0,60
2...3	↓	↓	↓	↓
4	12. Februar 2018	CAD 0,57	Buy	CAD 1,10
5	16. März 2018	CAD 0,54	Buy	CAD 1,10
6	Heute	CAD 0,54	Buy	CAD 1,20

Ersteller: Simon Scholes, Analyst

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen:

First Berlin Equity Research GmbH

Mohrenstraße 34
10117 Berlin

Tel. +49 (0)30 - 80 96 93 94 Fax +49 (0)30 - 80 93 96 87

info@firstberlin.com
www.firstberlin.com

Für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person: Martin Bailey

Copyright© 2018 First Berlin Equity Research GmbH. Kein Teil dieser Finanzanalyse darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch die First Berlin Equity Research GmbH kopiert, fotokopiert, vervielfältigt oder weiterverbreitet werden, gleich in welcher Form und durch welches Medium. Bei Zitaten ist die First Berlin Equity Research GmbH als Quelle anzugeben. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

ANGABEN GEM. § 34B WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG), GEM. DER VERORDNUNG (EU) NR. 596/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 16. APRIL 2014 ÜBER MARKTMISSBRAUCH (MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG) UND GEM. DER FINANZANALYSE-VERORDNUNG (FINANV)

Die First Berlin Equity Research GmbH (im Folgenden: „First Berlin“) erstellt Finanzanalysen unter Berücksichtigung der einschlägigen regulatorischen Vorgaben, insbesondere des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und der Finanzanalyseverordnung (FinAnV). Mit den nachfolgenden Erläuterungen informiert First Berlin Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

First Berlin F.S.B. Investment-Beratungsgesellschaft mbH (im Folgenden FBIB), eine Tochtergesellschaft der First Berlin Group, hält einen Anteil von unter 0,1% der Aktien an der Gesellschaft, die Gegenstand dieser Analyse ist. Der Analyst unterliegt keinerlei Beschränkungen bezüglich seiner Empfehlung und ist deshalb unabhängig. Insofern glauben wir, dass kein Interessenkonflikt besteht.

INTERESSENKONFLIKTE

Nach § 34b Abs. 1 WpHG und der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) dürfen Finanzanalysen nur dann weitergegeben oder öffentlich verbreitet werden, wenn Umstände oder Beziehungen, die bei den Erstellern, den für die Erstellung verantwortlichen juristischen Personen oder mit diesen verbundenen Unternehmen Interessenkonflikte begründen können, zusammen mit der Finanzanalyse offen gelegt werden.

First Berlin bietet ein Dienstleistungsspektrum an, das über die Erstellung von Finanzanalysen hinausgeht. Obwohl First Berlin darum bemüht ist, Interessenkonflikte nach Möglichkeit zu vermeiden, kann First Berlin mit dem analysierten Unternehmen strukturell insbesondere folgende, einen potentiellen Interessenkonflikt begründende, Beziehungen haben (weitere Informationen und Angaben können auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden):

- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital des analysierten Unternehmens;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat innerhalb der letzten 12 Monate Investmentbanking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht, für die eine Vergütung zu entrichten war oder getätigt wurde;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat anderweitige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen;

Um mögliche Interessenkonflikte zu vermeiden und ggf. zu handhaben, verpflichten sich sowohl der Ersteller der Finanzanalyse als auch First Berlin, Wertpapiere des analysierten Unternehmens weder zu halten noch in irgendeiner Weise mit ihnen zu handeln. Die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit den in der Finanzanalyse vertretenen Empfehlungen oder Meinungen. Darüber hinaus ist die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse weder direkt an finanzielle Transaktionen noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt.

Sofern sich trotz dieser Maßnahmen ein oder mehrere der vorgenannten Interessenkonflikte auf Seiten des Erstellers oder von First Berlin nicht vermeiden lassen, wird auf diesen Interessenkonflikt hingewiesen.

ANGABEN NACH WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG) §64: BESONDERE VERHALTENSREGELN BEI DER ERBRINGUNG VON ANLAGEBERATUNG UND FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG; ERORDNUNGSERMÄCHTIGUNG (ZWEITES GESETZ ZUR NOVELLIERUNG VON FINANZMARKTVORSCHRIFTEN AUF GRUND EUROPÄISCHER RECHTSAKTE (ZWEITES FINANZMARKTNOVELLIERUNGSGESETZ - 2. FIMANOG) VOM 23. JUNI 2017, RICHTLINIE 2014/65/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 15. MAI 2014 ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE SOWIE ZUR ÄNDERUNG DER RICHTLINIEN 2002/92/EG UND 2011/61/EU (NEUFASSUNG) UND DIE DAZUGEHÖRIGE VERORDNUNG ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE (MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS REGULATION, MIFIR, VERORDNUNG (EU) NR. 600/2014

First Berlin weist darauf hin, dass sie mit der Emittentin einen Vertrag zur Erstellung von Wertpapieranalysen abgeschlossen hat und dafür von der Emittentin bezahlt wird. First Berlin stellt die Wertpapieranalyse allen interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen gleichzeitig zur Verfügung. Damit sieht First Berlin die in §64 WpHG formulierten Bedingungen für Zuwendungen, die als geringfügiger nichtmonetärer Vorteil zu werten sind, als erfüllt an.

STICHTAGE VON KURSEN

Falls nicht anders angegeben, beziehen sich aktuelle Kurse auf Schlusskurse des vorherigen Handelstages.

ABSTIMMUNG MIT DEM ANALYSIERTEN UNTERNEHMEN UND EINFLUSSNAHME

Die vorliegende Finanzanalyse basiert auf eigenen Recherchen und Erkenntnissen des Erstellers. Der Ersteller hat diese Studie ohne direkte oder indirekte Einflussnahme seitens des analysierten Unternehmens erstellt. Teile der Finanzanalyse wurden dem analysierten Unternehmen möglicherweise vor der Veröffentlichung ausgehändigt, um Unrichtigkeiten bei der Tatsachendarstellung zu vermeiden. Im Anschluss an eine solche mögliche Zurverfügungstellung wurden jedoch keine wesentlichen Änderungen auf Veranlassung des analysierten Unternehmens vorgenommen.

ANLAGEBEWERTUNGSSYSTEM

First Berlins System zur Anlagebewertung gliedert sich in eine Anlageempfehlung und eine Risikoeinschätzung.

ANLAGEEMPFEHLUNG

Die Empfehlungen, die sich nach der von First Berlin erwarteten Kursentwicklung in dem jeweils angegebenen Anlagezeitraum bestimmen, lauten wie folgt:

STRONG BUY: erwartete positive Kursentwicklung über 50 % verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements

BUY: erwartete positive Kursentwicklung über 25 %

ADD: erwartete positive Kursentwicklung zwischen 0 % und 25 %

REDUCE: erwartete negative Kursentwicklung zwischen 0 % und -15 %

SELL: erwartete negative Kursentwicklung größer als -15 %

RISIKOBEWERTUNG

Die First-Berlin-Kategorien zur Risikobewertung sind Niedrig, Mittel, Hoch und Spekulativ. Sie werden durch zehn Faktoren bestimmt: Unternehmensführung und -kontrolle, Gewinnqualität, Stärke der Geschäftsleitung, Bilanz- und Finanzierungsrisiko, Positionierung im Wettbewerbsumfeld, Standard der Offenlegung der finanziellen Verhältnisse, aufsichtsrechtliche und politische Ungewissheit, Markenname, Marktkapitalisierung und Free Float. Diese Risikofaktoren finden Eingang in die First-Berlin-Bewertungsmodelle und sind daher in den Kurszielen enthalten. Die Modelle können von First-Berlin-Kunden angefordert werden.

ANLAGEHORIZONT

Die Ratings beziehen sich vorbehaltlich einer abweichenden Aussage in der Finanzanalyse auf einen Investitionszeitraum von zwölf Monaten.

AKTUALISIERUNG

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse steht noch nicht fest, ob, wann und zu welchem Anlass eine Aktualisierung erfolgt. Im Allgemeinen bemüht sich First Berlin, in zeitlich engem Zusammenhang mit der Erfüllung der Berichtspflichten durch das analysierte Unternehmen oder anlässlich von Ad Hoc Meldungen die Finanzanalyse auf ihre Aktualität hin zu überprüfen und gegebenenfalls zu aktualisieren.

ÄNDERUNGSVORBEHALT

Die in der Finanzanalyse enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung des Erstellers zum Veröffentlichungstag der Finanzanalyse wider. Der Ersteller der Finanzanalyse behält sich das Recht vor, seine Meinung ohne vorherige Ankündigung zu ändern.

Die gesetzlich erforderlichen Angaben über

- die wesentlichen Informationsgrundlagen für die Erstellung der Finanzanalyse;
- die Bewertungsgrundsätze und -methoden;
- die Sensitivität der Bewertungsparameter

entnehmen Sie bitte dem folgenden Internetlink: <http://firstberlin.com/disclaimer-german-link/>

AUFSICHTSBEHÖRDE: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorferstraße 108, 53117 Bonn und Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)

ZUVERLÄSSIGKEIT VON INFORMATIONEN UND INFORMATIONQUELLEN

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Quellen, die der Ersteller für zuverlässig hält. Eine umfassende Prüfung der Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und der Zuverlässigkeit von Informationsquellen ist weder durch den Ersteller, noch durch First Berlin erfolgt. Für die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen wird demzufolge keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen entstehen.

ZUVERLÄSSIGKEIT VON SCHÄTZUNGEN UND PROGNOSEN

Der Ersteller der Finanzanalyse hat Schätzungen und Prognosen nach bestem Wissen vorgenommen. Diese Schätzungen und Prognosen spiegeln die persönliche Meinung und Wertung des Erstellers wider. Prämissen für Schätzungen und Prognosen, sowie die Sichtweise des Erstellers auf solche Prämissen, unterliegen fortwährender Veränderung. Die jeweiligen Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung eines Finanzinstrumentes sind Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Das Ergebnis einer Finanzanalyse beschreibt immer nur eine – die aus Sicht des Erstellers wahrscheinliche – zukünftige Entwicklung aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen.

Sämtliche Marktwerte oder Kursziele, die für das in dieser Finanzanalyse analysierte Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, aber nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des analysierten Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrunde liegenden Annahmen des Erstellers bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich der Ersteller in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. In der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen; Vergangenheitswerte können nicht in die Zukunft fortgeschrieben werden.

Für die Genauigkeit von Schätzungen und Prognosen wird dementsprechend keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Richtigkeit von Schätzungen und Prognosen entstehen.

INFORMATIONSZWECKE, KEINE EMPFEHLUNG, AUFFORDERUNG, KEIN ANGEBOT ZUM KAUF VON WERTPAPIEREN

Die vorliegende Finanzanalyse dient Informationszwecken. Sie soll institutionelle Anleger unterstützen, eigene Investitionsentscheidungen zu treffen, jedoch dem Anleger in keiner Weise eine Anlageberatung zur Verfügung stellen. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, werden durch die Ausarbeitung dieser Finanzanalyse gegenüber einem Anleger als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Jeder Anleger muss sich ein eigenes unabhängiges Urteil über die Geeignetheit einer Investition in Ansehung seiner eigenen Anlageziele, Erfahrungen, der Besteuerungssituation, Finanzlage und sonstiger Umstände bilden.

Die Finanzanalyse stellt keine Empfehlung oder Aufforderung und kein Angebot zum Kauf des in dieser Finanzanalyse genannten Wertpapiers dar. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, übernehmen demzufolge eine Haftung für Verluste, die sich direkt oder indirekt, unmittelbar oder mittelbar aus der wie auch immer gearteten Nutzung oder dem wie auch immer gearteten Gebrauch von Informationen oder Aussagen aus dieser Finanzanalyse ergeben.

Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments.

KEIN ZUSTANDEKOMMEN VERTRAGLICHER SCHULDVERHÄLTNISSE

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse wird der Empfänger weder zum Kunden von First Berlin, noch entstehen First Berlin durch die Kenntnisnahme irgendwelche vertraglichen, quasi-vertraglichen oder vorvertraglichen Verpflichtungen und/oder Verantwortlichkeiten gegenüber dem Empfänger. Insbesondere kommt kein Auskunftsvertrag zwischen First Berlin und dem Empfänger dieser Informationen zustande.

KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG

First Berlin, den Ersteller und/oder die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Finanzanalyse. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang des analysierten Unternehmens informieren.

VERVIELFÄLTIGUNG

Der Versand oder die Vervielfältigung dieses Dokuments ist ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von First Berlin nicht gestattet.

SALVATORISCHE KLAUSEL

Sollte sich eine Bestimmung dieses Haftungsausschlusses unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar erweisen, ist die betreffende Bestimmung so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Haftungsausschlusses; in keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

ANWENDBARES RECHT, GERICHTSSTAND

Die Erstellung dieser Finanzanalyse unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Berlin (Deutschland).

KENNTNISNAHME VOM HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Ausführungen.

Indem der Empfänger dieses Dokument nutzt oder sich gleich in welcher Weise darauf verlässt, akzeptiert er die vorstehenden Beschränkungen als für ihn verbindlich.

QUALIFIZIERTE INSTITUTIONELLE INVESTOREN

Die Finanzanalysen von First Berlin sind ausschließlich für qualifizierte institutionelle Investoren bestimmt.

Dieser Bericht ist nicht zur Verbreitung in den USA, Kanada und/oder dem Vereinigten Königreich (Großbritannien) bestimmt.