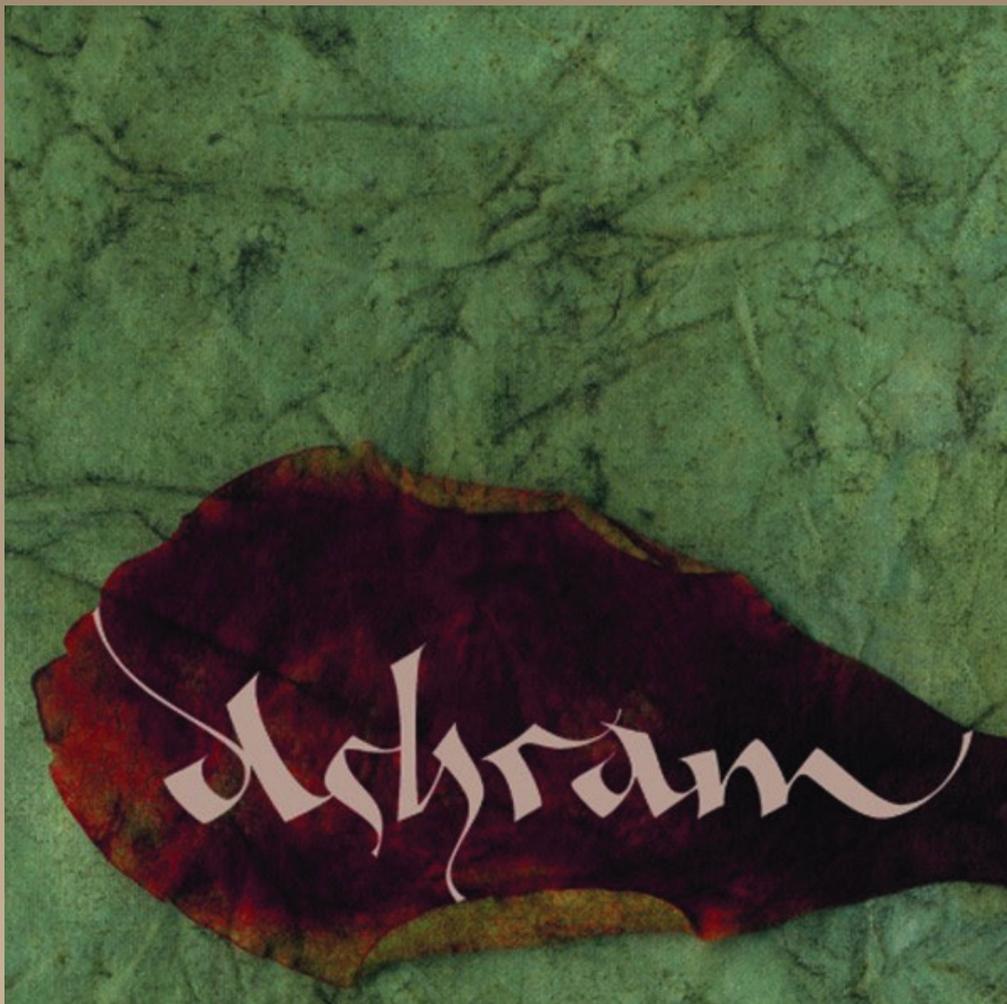


Ashram - Die nächste Schlacht um Seltene Erden zwischen China und dem Rest der Welt?

von Stephan Bogner (Dipl. Kfm., FH)



CD-Vorderseite vom Album "Ashram" (2002) von Ashram, eine neo-klassische Band aus Italien

Artikel #1 "Das K.O.-Kriterium für Seltene Erden Aktien: Wie man die Spreu vom Weizen trennt" und Artikel #2 "K.O.-Schlag gegen irreführende Aussagen in der Seltene Erden Branche" kann [hier](#) heruntergeladen werden.
Artikel #3 "Seltene Erden Lagerstätten: Ein einfaches Mittel zur vergleichenden Bewertung" kann [hier](#) heruntergeladen werden.

Ashram - Die nächste Schlacht um Seltene Erden zwischen China und dem Rest der Welt?

Nach unserem letzten [Artikel](#) "Seltene Erden Lagerstätten: Ein einfaches Mittel zur vergleichenden Bewertung", hat die in Toronto ansässige Secutor Capital Management Corp. eine [Erstanalyse](#) über Commerce Resource Corp. am 28. April 2014 veröffentlicht.

Die Analysten von Secutor, Geologe Liliana Paoletti und Arie Papernick, bewerten das im kanadischen Quebec vorkommende Ashram REE-Projekt von Commerce mit einem NPV von \$1,44/Aktie (nach Steuern), ein Unterschied von 747% zum aktuellen Aktienkurs (\$0,17). In ihrem 28-seitigen Report wird zudem mit bezwingender Logik die Aussicht auf höhere REE-Preise in absehbarer Zukunft erläutert, indem Angebot und Nachfrage besprochen werden, wobei auch Licht auf die strategische Wichtigkeit für die westliche Welt geworfen wird, eigene REE-Verarbeitungsanlagen ausserhalb von China zu bauen.

Nachfolgend präsentieren wir ins Deutsche übersetzte Auszüge der Secutor-Analyse:

"Die Chinesen dürften mit ihren REE-Minen am Kämpfen sein, aufgrund jahrzehntelanger ineffizienter und verschwenderischer Verarbeitung und nicht vorhandenen Umweltstandards. Keiner kennt die vollständigen Ausmaße der Schäden, die durch Chinas REE-Industrie verursacht wurden und in welchem Zustand sich die Minen befinden. Könnte es sein, dass sich China sowohl ein Angebot an schweren REEs (HREEs) als auch leichten REEs (LREEs) noch früher sichern muss, als der Rest der Welt antizipiert?"

Während China beginnt, sich woanders nach neuem REE-Verarbeitungsmaterial ("feedstock") umzuschauen, so sollte vielleicht der Rest der Welt das gleiche tun, vor allem Hinsicht auf die strategische Wichtigkeit dieser Metalle für Militär und Industrie. Demzufolge stellt sich die Frage, warum nicht in Quebec schauen?"

REE-Projekte ausserhalb von China mit machbarer Metallurgie und Gewichtung in den kritischen Seltene Erden Oxiden (CREOs) sind ziemlich begrenzt. Viele REE-Juniors, auch wenn sie diese CREOs beheimaten sollten, sind nicht dazu

in der Lage, ein verkaufsfähiges Mineral-Konzentrat zu produzieren, sodass ihre Projekte extrem riskant sind. Commerce ist einer der am weitesten fortgeschrittenen Juniors, schlicht und ergreifend weil sie dieses Schlüssel-Entwicklungskriterium vorweisen können, auch wenn noch keine Machbarkeitsstudie abgeschlossen wurde.

In Anbetracht des Entwicklungsstadiums, in dem sich Commerce momentan befindet, kommen wir ebenfalls zu der Schlussfolgerung, dass die Zeit reif für das Herantreten eines Joint-Venture Partners oder Abnahmevertragspartei ("off-taker") ist, um mit Commerce eine strategische Transaktion abzuschliessen, insbesondere in Hinsicht auf die aktuell niedrigen Marktbewertungen und der Tatsache, dass Commerce vor kurzem ([Dezember 2013](#)) zu einer der wenigen REE-Entwicklungsprojekte aufgestiegen ist, die eine Chance haben, als nächstes in die Produktion gebracht zu werden, und zwar unabhängig davon, ob REE-Preise weiterhin auf niedrigem Niveau verharren.

"Commerce Resources ist eines der fortgeschrittensten REE-Juniors in Bezug auf Metallurgie, was in der REE-Branche das A und O ist.

"Commerce evaluiert derzeit diverse Optionen für Endprodukte, einschliesslich einem gemischten ("mixed") REO-Konzentrat, einem gemischten REC-Konzentrat und einer partiellen Separation. Schlussendlich werden die von Commerce zu produzierende Endprodukte vom Bedarf eines JV-Partners oder anderen strategischen Partners abhängig sein. REE-Verarbeiter, wie Rhodia, würden gerne REO-Konzentrate kaufen, während Endverbraucher ein grösseres Kaufinteresse an bestimmten Oxiden hätten."

FerroAtlantica, ein multinationaler Konzern, der eines der grössten Hersteller von Silicium-Metallen ist, plant den Bau einer \$375 Mio. teuren Silicium-Anlage in Quebec, von der erwartet wird, Ende 2016 in Betrieb zu gehen. Ferro Atlanticas Generaldirektor sagte, dass es die "sehr vorteilhaften" Bedingungen waren, die das Unternehmen veranlasste, nach Quebec zu gehen; einschliesslich der ermässigten Preise für Hydroelektrizität, einer 10-jährigen Steuerbefreiung und einer Finanzunterstützung von 5-10% der Projekt-Kapitalkosten durch Investissement Quebec.

"Könnte sich ein ähnlicher Deal zwischen der Provinz und einem REE-Verarbeiter anbahnen?"

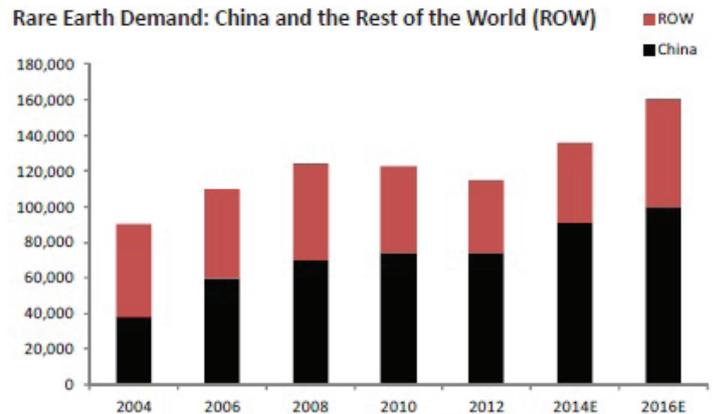
Wie dargelegt sind wegen der Gleichgültigkeit des Westens, billige Ressourcen aus China zu akzeptieren, und wegen dem Mangel an langfristiger Vision nur sehr wenige REE-Verarbeitungsanlagen in der westlichen Welt beheimatet. Die zur Solvay Group gehörende Rhodia ist eine der wenigen Unternehmen ausserhalb von China, das die Technologie besitzt, um REE-Zwischenprodukte zu separieren, aufzubereiten und zu produzieren. Da eine Vielzahl von REE-Lagerstätten in Quebec vorkommen, wäre so ein Deal positiv für die Etablierung einer integrierten Versorgungskette ausserhalb von China, sofern der Deal von der provinziellen und bundesstaatlichen Regierung mit Kapital und Verordnungen unterstützt wird.

Secutor erklärt, dass die REE-Nachfrage folgt, sobald ein Angebot als gesichert gilt:

“Ein Hauptgrund für die Nachfrage-Dämpfung sowohl für LREEs als auch HREEs ist die Seltenheit eines zuverlässigen, stabilen und sicheren Angebots. Die Wahrscheinlichkeit einer Angebotunterbrechung aus China kann als recht niedrig betrachtet werden, wenn jedoch ein solches Ereignis dennoch eintreten würde, so wären die wirtschaftlichen und militärischen Konsequenzen schwerwiegend. Wegen diesem Risiko ist es verständlich, dass Hersteller zögern, ernstzunehmendes Geld in die Entwicklung ihrer Produktpaletten zu investieren, die REE-Materialien benötigen... Das Nichtvorhandensein eines sicheren Angebots an REEs ist ein Problem, vor allem da neue und bessere Technologien entwickelt werden, welche den Einsatz dieser exotischen Metalle verlangen. Endverbraucher benötigen Vertrauen in ihre Zulieferketten bevor neue und verbesserte Anwendungsgebiete entwickelt und kommerzialisiert werden, die REE-Metalle beinhalten.

Lynas und Molycorp waren die ersten Unternehmen in den letzten Jahren, die REE-Lagerstätten ausserhalb Chinas in die Produktion geführt haben.

“Die grössten Kosten eines jeden REE-Projekts entfallen auf die Verarbeitung, wobei ein Grossteil der Verarbeitungskosten durch den Säureverbrauch verursacht werden. Verarbeitungskosten lassen sich am besten reduzieren, indem das Erz zu einem hochgradigen Mineral-Konzentrat veredelt wird, wodurch die Menge an Material reduziert wird, die downstream verarbeitet werden muss. Commerce ist dazu in der Lage, die Erzmasse um 97% zu reduzieren und ein Mineral-Konzentrat mit 43,6% TREO (“Total Rare Earth Oxide”) bei



Source: Professor Dudley J. Kingsnorth, IMCOA, Curtin University

einer Gewinnungsrate von 70,7% zu produzieren. Zum Vergleich verarbeiten chinesische Raffinerien Material aus nicht-ionischen Ton-Lagerstätten mit einem Gehalt von mehr als 30% TREO bei einer Gewinnung von über 60%. Molycorp und Lynas sind ebenfalls fähig, ein Mineral-Konzentrat mit mehr als 30% TREO herzustellen. Somit erscheint diese Fähigkeit, eine Voraussetzung für die Abbauwürdigkeit zu sein; jedoch ist dies der Bereich, wo die meisten Juniors am Kämpfen sind, obwohl dies das entscheidende Produktionskriterium ist.

Commerce ist eines von nur zwei REE-Juniors, von denen wir wissen fähig zu sein, ein Mineral-Konzentrat mit mehr als 30% TREO zu produzieren.

Die in Sydney ansässige Lynas gab rund A\$1 Mrd. für eine REE-Verarbeitungsanlage in Malaysia aus und gab jüngst Pläne bekannt, um Schuldentrückzahlungen zu verschieben und bis zu A\$40 Mio. an Aktien zu verkaufen. Lynas sagte im März, dass sie mehr Geld benötigt, nachdem sich ihr Verlust ausgeweitet hat. Der Aktienkurs von Lynas verlor dieses Jahr 57% (-78% in letzten 12 Monaten) und ist der schlechteste Performer im diesjährigen Bloomberg Index, der 11 REE-Produzenten und -Explorer beinhaltet. Während Lynas den Grossteil ihrer Produktion bereits vorab an die japanische Sojitz Corp. verkauft hat, so wurde die in den USA ansässige Molycorp im Grunde genommen ein chinesisches Unternehmen, als der Zusammenschluss mit NeoMaterials im Jahr 2012 abgewickelt wurde. Molycorps Verarbeitungsanlagen befinden sich vorwiegend in China.

“Wenn die Welt beabsichtigt, ihr REE-Angebot zu diversifizieren, macht es dann einen Unterschied, wenn die Rohstoffe in den USA gefördert und verarbeitet werden, nach China für weitere Downstream-Verarbeitung verschifft werden, woraufhin diese Produkte dann in den Rest der Welt verschifft werden, einschliesslich den USA?”

Use of Rare Earths by Application (Percentage)

Application	Growth Rate	Light REE				Middle REE			Heavy REE			
		La	Ce	Pr	Nd*	Sm	Eu*	Gd	Tb*	Dy*	Y*	Other
Magnets	8-12%	-	-	23.4	69.4	-	-	2	0.2	5	-	-
Batteries	6-12%	50	33.4	3.3	10	3.3	-	-	-	-	-	-
Metal alloys		26	52	5.5	16.5	-	-	-	-	-	-	-
Catalytic converters	4-6%	5	90	2	3	-	-	-	-	-	-	-
Catalysts		90	10	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Polishing compounds	5-10%	31.5	65	3.5	-	-	-	-	-	-	-	-
Glass additives	4-6%	24	66	1	3	-	-	-	-	-	2	4
Phosphors	0-4%	8.5	11	-	-	-	4.9	1.8	4.6	-	69.2	-
Ceramics	4-6%	17	12	6	12	-	-	-	-	-	53	-
Other	6-10%	19	39	4	15	2	-	1	-	-	19	-

Source: IMCOA, Curtin University, Kingsnorth, National Institute of Advanced Studies

China versuchte Molycorp im Jahr 2005 und Lynas 2009 zu akquirieren, jedoch blockierten die US-amerikanische und australische Regierungen die sich anbahnenden Deals.

“Wahrscheinlich war Chinas Absicht nur, ihr Industrie-Monopol zu schützen, jedoch ist es wichtig zu bedenken, dass China bekannt dafür ist, langfristig zu denken. Könnte China auch daran denken, ihr eigenes REE-Angebot für den heimischen Bedarf zu sichern? Wie auch immer, die Entwicklung von zusätzlichen REE-Minenkapazitäten ist nur ein Teil der Lösung. Um tatsächlich das Angebot zu diversifizieren, müssen Downstream-Verarbeitungsanlagen ausserhalb Chinas gebaut werden, um die wachsenden Nachfrage nach REEs befriedigen zu können.

China verfügt nicht über unbegrenzte Mengen an Eingangsmaterial für ihre REE-Verarbeitungsindustrie und die Tatsache, dass sie damit begonnen haben, MOUs mit Junior-Exploration-Unternehmen zu unterzeichnen, verdeutlicht dieses Bedenken. China könnte nervös geworden sein, wenn es um ihr heimisches Angebot geht und dass sie ihr eigener grösster Abnehmer sind.

Die REE-Minenförderung aus China, von Molycorp und Lynas wird von Cer (“cerium”) und Lanthan (“lanthanum”) dominiert, die beide typischerweise 75% einer REE-Lagerstätte ausmachen und es davon somit am meisten Angebot gibt und auch die niedrigsten Marktpreise aller REEs haben.

2013 hatte Cer einen Anteil von 40% an der gesamten REE-Nachfrage.

Molycorps Bastnäsit-Erz besteht zu 49% aus Cer. Während der Markt antizipiert, dass das Angebot an Cer und Lanthan während den nächsten Jahren signifikant ansteigt, da Molycorp und Lynas die Produktion unter Vollausslastung anstreben, so argumentiert Secutor, dass beide Preise nicht zwingendermassen weiter fallen müssen, da die Nachfrage sogar noch stärker ansteigen kann.

“Obwohl Ashrams REE-Verteilung aus 26% Lanthan und 46% Cer besteht, so haben diese Metalle einen Anteil von nur 5% bzw. 8% vom Erzwert.

Praseodym, Neodym und Europium haben zusammen einen Anteil von 72% des Gesteinswerts, obwohl sie nur 22% des Gesteins pro Tonne ausmachen. Zudem beinhaltet Ashram die REEs, die von der Industrie benötigt werden.

Obwohl viele die mit HREO angereicherten Lagerstätten als wirtschaftlicher wahrnehmen, so haben nur drei der HREEs auch aufnahmefähige Märkte. Diese sind Terbium, Dysprosium und Yttrium. Die anderen, Erbium, Holmium, Thulium, Ytterbium und Lutetium, haben nur kleine bzw. Nischen-Märkte. Wie bereits dargelegt wird eine signifikant höhere Menge an leichten und mittelschweren REEs in den stärker wachsenden Märkten benötigt, einschliesslich für Magnete und Batterien. Obwohl Ashram keine schwere REE-Lagerstätte ist, so beheimatet sie dennoch beträchtliche Mengen an Tb, Dy und Y. Letztlich ist es nie von Vorteil, dass eine Lagerstätte die “richtige” REE-Verteilung hat und die falsche Mineralogie. Es ist die Mineralogie, welche die Machbarkeit eines Projekts bestimmt.

Während Lynas und Molycorp momentan am Kämpfen sind, in Zeiten niedriger REE-Preise rentabel zu bleiben, so hätte Commerce solche Probleme nicht, da sie auf einzigartige Weise von niedrigen REE-Preisen geschützt wäre - dank ihrer ausgeglichener REE-Verteilung, vor allem in den CREEs, welche das niedrigste Angebot bei gleichzeitig höchster Nachfrage geniessen (Nd, Eu, Tb, Dy und Y).

Experten erwarten, dass Nd (ein LREE) bis 2015 einen Anteil von 24% am gesamten REE-Markt haben wird, wobei es schon heute ein grösserer Markt ist als alle HREEs zusammen.

Zudem hat Eu (ebenfalls ein LREE) den höchsten Dollarwert/kg von allen REEs. Dies ist ein Grund, warum die Ashram Lagerstätte mein Top-Favorit im REE-Bereich ist, da sie eine ausgewogene REE-Verteilung haben, die signifikante Mengen an Nd und Eu beinhaltet, sowie beträchtliche Mengen an Tb, Dy und Y.

Dies hat eine ausgeglichener Gewichtung der primären Zuhlementen (CREEs) zur Folge, die als interner Hedge gegen einen Preisfall in einem oder mehreren dieser Elemente fungiert.

“Es gibt mehr als 200 REE-tragende Minerale, wobei nur vier davon schon einmal eine Quelle für ein nennenswertes Marktangebot waren und somit kommerziell verarbeitet wurden, sowohl heute als auch in der Vergangenheit. Diese sind Monazit, Bastnäsit, Xenotim und Loparit.

Allerdings beinhalten viele REE-Lagerstätten eine Vielzahl von REE-tragenden Mineralen, die einen Beitrag zum Gesamtgehalt machen, wobei viele von diesen noch nie zuvor kommerziell verarbeitet wurden, was zu komplizierten Flow-Sheets sowie hohen Verarbeitungs- und Forschungskosten führt. Bedeutsam ist, dass obwohl die Chinesen HREEs nachfragen möchten, sie nur dazu in der Lage sind, die HREEs zu gewinnen, die in Xenotim vorkommen, und eben nicht in den unzähligen exotischen Mineralen, aus denen die meisten bekannten HREE-Lagerstätten bestehen.

Der Grund, warum die Metallurgie von Commerce so fortgeschritten ist: Die REE-Mineralisation von Ashram kommt innerhalb konventionellen REE-tragenden Mineralen vor, sodass die Metallurgie bestens bekannt und verstanden wird. Darüberhinaus sind der Abraum und die Aufbereitungsrückstände nicht säuregenerierend oder radioaktiv.“

BEWERTUNG

In Secutors Bewertung wurde für das Ashram REE-Projekt von Commerce ein NPV von \$1,44/Aktie kalkuliert, was ein Unterschied von +747% vom aktuellen Aktienkurs (\$0,17) ist.

Die Berechnung basiert auf die PEA-Resultate (Juli 2012), einschliesslich Projektfinanzierung (100% Schulden plus \$28 Mio. durch Aktienemission für die Fertigstellung einer Vor-Machbarkeitsstudie und einer Machbarkeitsstudie), wobei ein 10% DCF-Modell angewandt wurde und REE-Preise vom März 2014 berücksichtigt wurden.

Obwohl die REE-Preise heute viel niedriger als Mitte 2012 sind, bleibt das Ashram Projekt robust - dank der REE-Verteilung, die es dazu verhilft, “eine bessere Chance zu haben, um Preisschwächen zu überleben”, wie Secutor analysiert und im krassen Gegensatz zu anderen Produzenten wie Molycorp und Lynas steht, die am Kämpfen sind, um bei den aktuell niedrigen Marktpreisen rentabel zu bleiben.

Es wird erwartet, dass eine Vielzahl von Faktoren diese Bewertung signifikant während der anstehenden Vor-Machbarkeitsstudie (PFS) verbessern werden:

1. Die 2012 PEA und Secutors DCF-Modell basieren beide auf einem 10% Mineral-Konzentrat.

“Weil Commerce nun ein Mineral-Konzentrat mit mehr als 40% produzieren kann, sollten sich Ashrams OPEX und CAPEX deutlich reduzieren.“

2. Die 2012 PEA beurteilte eine Hydrometallurgie-Anlage vor Ort an der Mine, jedoch haben kürzlich stattgefundenen Vergleichsstudien indiziert, dass ein Standort östlich von Montreal noch wirtschaftlicher wäre und als Basisszenario in der bevorstehenden PFS genommen wird.

“Es macht Sinn für Commerce, diese Option zu betrachten, wenn man bedenkt, dass sie es geschafft haben, ein hochgradiges Mineral-Konzentrat mit einer 97% Massenreduzierung herzustellen, wodurch Transportkosten erheblich gesenkt werden.“

3. Ashrams Wirtschaftlichkeitskennzahlen dürften sich aller Wahrscheinlichkeit verbessern, indem Fluorit als Nebenprodukt betrachtet wird, weil ein 94% Fluorit-Konzentrat mit minimalen Einfluss auf OPEX und CAPEX produziert werden

kann, da es den gleichen Flow-Sheet und keine zusätzliche Verarbeitung benötigt.

“Fluorit verkauft sich für etwa US\$380 pro Tonne und hat einen aufnahmefähigen Markt, was ebenfalls die Möglichkeit für einen zukünftigen Abnahmevertrag eröffnet.”

4. Die 2012 PEA hat zur Annahme, dass Commerce 100% der Infrastruktur-Entwicklung in Quebec übernimmt. Diese Kosten des Strassenbaus konnten seit der PEA signifikant reduziert werden, welche Optimierungen in die PFS einfließen.

“Die liberale Partei, welche die ursprünglichen Gegner dieser Strategie waren, wurden wiedergewählt und Philippe Couillard, Quebecs Ministerpräsident, machte Plan Nord zu einem wichtigen Bestandteil seiner Wahlkampagne. Commerces vorgeschlagene Strassenroute läuft im Einklang mit dem Entwicklungsplan namens Plan Nord.”

5. Mit einer Förderrate von 4000 Tonnen Erz/Tag und einem Cut-Off-Gehalt von 1,25% TREO hat Ashram eine Minenlebenszeit von 177 Jahren.

Commerce ist gerade dabei, ein 1000-1500 m langes Infill-Bohr-programm abzuschliessen, damit ein Teil der “inferred“-Ressource zur “measured & indicated“-Ressource hochgestuft wird.

Die 2012 “inferred“-Ressource (220 Mio. Tonnen) ist 8 mal so gross wie die “measured & indicated“-Ressource (29 Mio. Tonnen).

“Bohrungen konnten weniger Abraum im Tagebaunachgewiesen als zuvor in der PEA modelliert wurde, was zu einem noch niedrigeren Strip-Ratio führt, die Ressource erhöht und die Kosten reduziert. Zudem haben eine Anzahl von Step-Out-Bohrungen eine Ausdehnung der Lagerstätte über 60 m nach Nordwesten gezeigt.”

Ashram DCF Assumptions

Parameter	Unit	SCMC DCF	PEA 2012
RESOURCE			
Total Tonnes Mined	t	34,440,000	35,000,000
Total Waste Mined	t	6,543,600	6,511,742
Mining Rate	tpd	4,000	4,000
Strip Ratio	-	0.19	0.19
Average TREO Grade	%	1.86%	1.81%
Days in Operation	Days	350	350
Mine Life	Years	25	25
MILLING			
Average Annual Mill Throughput	tpa	1,400,000	1,400,000
Average Annual Mineral Concentrate Production (REC)	tpa	38,848	36,000
Average Annual Mineral Concentrate Production (REO)	tpa	18,183	16,850
Mineral Concentrate Grade	%TREO	10	10
Overall Recovery	%	71%	67%
COSTS			
Average Cash Opex per kg REO produced	CAD\$/kg	14	8
Average Cash Opex per Tonne Ore Treated	CAD\$/t	96	95
Capital Cost	CAD\$MM	763	763
Total Sustaining Capital Cost	CAD\$MM	incl in G&A	incl in G&A
PROJECT FINANCING			
Debt	%	100	-
Equity	%	0	-
Average Annual Interest Expense	CAD\$MM	39	-
Total Interest Paid	CAD\$MM	386	-
Average Annual Debt Repayment	CAD\$MM	80	-
Total Debt Repayment	CAD\$MM	883	-

Parameter	Unit	SCMC DCF	PEA 2012
PRICES*			
(CAD\$/kg)			
Oxide Prices Discount	%	30%	25
CAD:US Exchange Rate	-	1.10	1
Lanthanum oxide (La)	US\$/kg	5.6	15
Cerium oxide (Ce)	US\$/kg	5.25	10
Praseodymium oxide (Pr)	US\$/kg	122.5	76
Neodymium oxide (Nd)	US\$/kg	67.5	77
Samarium oxide (Sm)	US\$/kg	9	12
Europium oxide (Eu)	US\$/kg	925	905
Gadolinium oxide (Gd)	US\$/kg	46.5	45
Terbium oxide (Tb)	US\$/kg	825	980
Dysprosium oxide (Dy)	US\$/kg	465	800
Yttrium oxide (Y)	US\$/kg	17	28
Ashram Basket Price	US\$/kg	21.70	35.03
TAXES			
Income Tax Rate	%	42.40%	-
Total Tax Losses Used	CAD\$MM	5	-
Total CCA Used at 30% Annual Rate	CAD\$MM	764	-
PRE-TAX RESULTS			
(pre-finance)			
Discount Rate	%	10%	10
Annual Average Net Cash Flow (LOM)	CAD\$MM	244	319
Pay-back Period	Years	5	2.25
Total NPV	CAD\$MM	1,163	2,318
Total NPV/Share	CAD\$/sh	2.48	12.29
AFTER-TAX RESULTS			
Discount Rate	%	10%	-
Annual Average Net Cash Flow (LOM)	CAD\$MM	139	-
Total NPV	CAD\$MM	675	-
Total NPV/Share	CAD\$/sh	1.44	-

Source: Company Filings, Secutor Capital Management Corp



Link zum Live-Chart (15 min. verzögert): <http://scharts.co/1eXc6Vt>



Link zum Live-Chart (15 min. verzögert): <http://scharts.co/1eXbG1o>

Disclaimer, Haftungsausschluss und sonstige Informationen:

Alle in diesem Report geäußerten Aussagen, ausser historischen Tatsachen, sollten als zukunftsgerichtete Aussagen verstanden werden, die mit erheblichen Risiken verbunden sind und sich nicht bewahrheiten könnten. Die Aussagen des Autors unterliegen Risiken und Ungewissheiten, die nicht unterschätzt werden sollten. Es gibt keine Sicherheit oder Garantie, dass die getätigten Aussagen tatsächlich eintreffen oder sich bewahrheiten werden. Daher sollten die Leser sich nicht auf die Aussagen von Rockstone und des Autors verlassen, sowie sollte der Leser anhand dieser Informationen und Aussagen keine Anlageentscheidung treffen, das heisst Aktien oder sonstige Wertschriften kaufen, halten oder verkaufen. Weder Rockstone noch der Autor sind registrierte oder anerkannte Finanzberater. Bevor in Wertschriften oder sonstigen Anlagemöglichkeiten investiert wird, sollte jeder einen professionellen Berufsberater konsultieren und erfragen, ob ein derartiges Investment Sinn macht oder ob die Risiken zu gross sind. Der Autor wird von Zimtu Capital Corp. bezahlt, wobei Teil der Aufgaben des Autors ist, über Unternehmen zu recherchieren und zu schreiben, in denen Zimtu investiert ist. Während der Autor möglicherweise nicht direkt von dem Unternehmen, das analysiert wird, bezahlt und beauftragt wurde, so würde der Arbeitgeber des Autors, Zimtu Capital, von einem Aktienkursanstieg profitieren. Darüberhinaus besitzt der Autor Aktien oder Aktienoptionen von den analysierten Unternehmen und würde von einem Aktienkursanstieg ebenfalls profitieren. Es kann auch in manchen Fällen sein, dass die analysierten Unternehmen auch einen gemeinsamen Direktor mit Zimtu Capital haben. Weder Rockstone noch der Autor übernimmt Verantwortung für die Richtigkeit und Verlässlichkeit der Informationen und Inhalte, die sich in diesem Report oder auf unserer Webseite befinden, von Rockstone verbreitet werden oder durch Hyperlinks von www.rockstone-research.com aus erreicht werden können (nachfolgend Service genannt). Der Leser versichert hiermit, dass dieser sämtliche Materialien und Inhalte auf eigenes Risiko nutzt und weder Rockstone noch den Autor haftbar machen werden für jegliche Fehler, die auf diesen Daten basieren. Rockstone und der Autor behalten sich das Recht vor, die Inhalte und Materialien, welche auf www.rockstone-research.com bereit gestellt werden, ohne Ankündigung abzuändern, zu verbessern, zu erweitern oder zu entfernen. Rockstone und der Autor schließen ausdrücklich jede Gewährleistung für Service und Materialien aus. Service und Materialien und die darauf bezogene Dokumentation wird Ihnen "so wie sie ist" zur Verfügung gestellt, ohne Gewährleistung irgendeiner Art, weder ausdrücklich noch konkludent. Einschließlich, aber nicht beschränkt auf konkludente Gewährleistungen der Tauglichkeit, der Eignung für einen bestimmten Zweck oder des Nichtbestehens einer Rechtsverletzung. Das gesamte Risiko, das aus dem Verwenden oder der Leistung von Service und Materialien entsteht, verbleibt bei Ihnen, dem Leser. Bis zum durch anwendbares Recht äußerstenfalls Zulässigen kann Rockstone und der Autor nicht haftbar gemacht werden für irgendwelche besonderen, zufällig entstandenen oder indirekten Schäden oder Folgeschäden (einschließlich, aber nicht beschränkt auf entgangenen Gewinn, Betriebsunterbrechung, Verlust geschäftlicher Informationen oder irgendeinen anderen Vermögensschaden), die aus dem Verwenden oder der Unmöglichkeit, Service und Materialien zu verwenden und zwar auch dann, wenn Investor Marketing Partner zuvor auf die Möglichkeit solcher Schäden hingewiesen worden ist. Der Service von Rockstone und des Autors darf keinesfalls als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden. Nutzer, die aufgrund der bei www.rockstone-research.com abgebildeten oder bestellten Informationen Anlageentscheidungen treffen bzw. Transaktionen durchführen, handeln vollständig auf eigene Gefahr. Die von der www.rockstone-research.com zugesandten Informationen oder anderweitig damit im Zusammenhang stehende Informationen begründen somit keinerlei Haftungsobligo. Rockstone und der Autor erbringen Public Relations und Marketing-Dienstleistungen hauptsächlich für börsennotierte Unternehmen. Im Rahmen des Internetangebotes www.rockstone-research.com sowie auf anderen Nachrichtenportalen oder Social Media-Webseiten veröffentlicht der Herausgeber, dessen Mitarbeiter oder mitwirkende Personen bzw. Unternehmen journalistische Arbeiten in Form von Text, Bild, Audio und Video über Unternehmen, Finanzanlagen und Sachwerte. Ausdrücklich weisen wir darauf hin, dass es sich bei den veröffentlichten Beiträgen um keine Finanzanalysen nach deutschem Kapitalmarktrecht handelt. Trotzdem veröffentlichen wir im Interesse einer möglichst hohen Transparenz gegenüber den Nutzern des Internetangebots vorhandene Interessenkonflikte auf freiwilliger Basis. Mit einer internen Richtlinie hat Rockstone organisatorische Vorkehrungen zur Prävention und Offenlegung von Interessenkonflikten getroffen, welche im Zusammenhang mit der Erstellung und Veröffentlichung von Beiträgen auf dem Internetangebot www.rockstone-research.com entstehen. Diese Richtlinie ist für alle beteiligten Unternehmen und alle mitwirkenden Personen bindend. Folgende Interessenkonflikte können bei der Rockstone im Zusammenhang mit dem Internetangebot www.rockstone-research.com grundsätzlich auftreten: Rockstone oder Mitarbeiter des Unternehmens können Finanzanlagen, Sachwerte oder unmittelbar darauf bezogene Derivate an dem Unternehmen bzw. der Sache über welche im Rahmen der Internetangebote der Rockstone berichtet wird halten. Der Ersteller oder an der Erstellung mitwirkende Personen bzw. Unternehmen können Finanzanlagen, Sachwerte oder unmittelbar darauf bezogene Derivate an dem Unternehmen bzw. der Sache über welche im Rahmen der Internetangebote der Rockstone berichtet wird halten. Rockstone oder der Autor hat aktuell oder hatte in den letzten zwölf Monaten eine entgeltliche Auftragsbeziehung mit den auf www.rockstone-research.com vorgestellten Unternehmen oder interessierten Drittparteien über welches im Rahmen des Internetangebots www.rockstone-research.com berichtet wird. (z.B. Marketing & Consultingvertrag). Zudem strebt Rockstone grundsätzlich den Abschluss bzw. die Fortführung einer solchen entgeltlichen Auftragsbeziehung mit verschiedenen Unternehmen an. Rockstone oder der Autor behalten sich vor, jederzeit Finanzanlagen als Long- oder Shortpositionen von Unternehmen oder Sachwerten über welche im Rahmen des Internetangebotes www.rockstone-research.com berichtet wird, einzugehen oder zu verkaufen. Ein Kurszuwachs der Aktien der vorgestellten Unternehmen kann zu einem Vermögenszuwachs von Rockstone, des Autors oder seiner Mitarbeiter führen. Hieraus entsteht ein Interessenkonflikt. Sofern nicht anders angegeben, stammen die Bilder von www.shutterstock.com.

