

UNTERNEHMENSANALYSE

United Commodity AG

- Wachstumsmarkt Minenabraum-Recycling im Visier
- Tailing-Recycling-Technologie hocheffizient und industriereif
- Aktie erscheint sehr attraktiv bewertet

Minenabraum-Spezialist mit hervorragenden Geschäftsaussichten

United Commodity hat sich auf das Minenabraum-Management konzentriert. Vor dem Hintergrund von zu erwartenden weiter steigenden Edelmetallpreisen und ökologischen Aspekten dürfte das Unternehmen aus der Schweiz damit bei Rohstofffirmen offene Türen einrennen. Die UC-RPM Tailingrecycling- und -gewinnungstechnologie von United Commodity hat bereits die Marktreife erlangt und kommt schon in einer Anlage zum Einsatz. Die Technologie ist hocheffizient und verfügt über einen Wirkungsgrad von bis zu 97%. In der Testphase wurde aus Minenabraum mit einem Goldgehalt von 6,2 g/t 6g/t Gold gewonnen. Zudem erwarb die Gesellschaft in diesem Jahr die Mehrheit an der Yukon Kobalt/Silber-Raffinerie in Cobalt (Kanada). Damit wurde der Grundstein für nachhaltiges Wachstum ab 2013 gelegt.

Markt für Minenabraum birgt gewaltiges Potenzial

Schätzungen zufolge sind inzwischen weltweit Milliarden Tonnen kontaminierten Abraums entstanden. Täglich kommen allein in Kanada circa 2 Mio. Tonnen hinzu. In rohstoffreichen Ländern wie zum Beispiel Kanada war dies aufgrund der dünnen Besiedelung bisher kein großes Problem und kein (Politik)Thema. Doch das zunehmende Bevölkerungswachstum, das steigende Umweltbewusstsein und die dichtere Besiedelung verlangen mehr und mehr nach ökologischen und ökonomischen Lösungen. Und hier ist die United Commodity AG mit ihren Anlagen und Technologien bestens positioniert, um an diesem künftigen Wachstumsmarkt zu partizipieren. Zumal auch der weiter steigende Goldpreis das Minenabraum-Management für Rohstoffunternehmen zunehmend wirtschaftlich interessant macht. Rohstoffexperten erwarten bald einen Goldpreisanstieg auf etwa 2.000 US-Dollar je Feinunze und die langfristigen Prognosen liegen sogar noch höher.

Aktie scheint sehr attraktiv bewertet

Auf Basis der aktuellen Aktienanzahl von 3,7 Mio. Stück wird die United Commodity AG bei einem Kurs von 18,04 Euro derzeit an der Börse mit 66,75 Mio. Euro bewertet. Allein die Raffinerie in Yukon, an der das Unternehmen gegenwärtig 51% hält, mit der Option den Anteil auf 67% zu erhöhen, hat einen Nettovermögenswert von circa 40 Mio. Euro und deckt damit fast zwei Drittel der Marktkapitalisierung ab. Sollte die United Commodity AG ihr Produktionsziel für 2013 in Höhe von rund 30.000 Tonnen Tailingkonzentrat bei einem Goldgehalt von 12,5 g/t erfüllen, könnten die Zielvorgaben, die u.a. einen Umsatz von 20,85 Mio. Euro sowie einen Gewinn je Aktie von 2,82 Euro vorsehen, mindestens erfüllt werden. Dann beliefe sich das KGV 2013e auf sehr günstige 6,4. Sollte der Goldgehalt der Tailings sogar höher ausfallen, bestünde noch reichlich Bewertungsspielraum nach oben. Auf Basis eines angemessenen KGVs von 10 kommen wir somit auf einen fairen Wert je Aktie von 28,20 Euro. Da die United Commodity AG aber noch am Anfang ihrer operativen Tätigkeit steht und es hinsichtlich der Inbetriebnahme der Anlagen und des Erreichens der Vollaustlastung zu unplanmäßigen Verzögerungen kommen kann, halten wir momentan einen Risikoabschlag von 20% für angebracht. Sobald die ersten Anlagen reibungslos und unter Vollaustlastung laufen, dürfte der "Cash-cow-Mechanismus" in Gang gesetzt worden sein. Dann sollte die Aktie von United Commodity wesentlich höher notieren und wir verstehen das Kursziel von 22,50 Euro nur als erstes Etappenziel auf dem Weg zu viel höheren Notierungen. Spekulativ veranlagte Anleger sollten sich bereits jetzt mit einer ersten Position engagieren und wir raten zum Kauf der United Commodity-Aktie.

Ersteinschätzung

Kaufen

Freiverkehr Börse Frankfurt, Stuttgart

ISIN: CH0032868199

WKN: AOMOFO

Kurs (26.09.2012, 12:00 Uhr)	18,04 Euro
Fairer Wert je Aktie	28,20 Euro
Kursziel (12 Monate)	22,50 Euro
Anzahl der Aktien	3,7 Millionen

AC RESEARCH

Neustraße 36

56457 Westerburg

Sven Krupp, Analyst

+ 49 (2663) 9158-229

INHALTSVERZEICHNIS

1	Unternehmensportrait	4
1.1	Gegenstand des Unternehmens	4
1.2	Geschäftsleitung	4
2	Das Minenabraum-Management	5
3	Markt- und Wettbewerbsumfeld	6
4	Unternehmensplanung	8
5	Chancen und Risiken	8
5.1	Chancen	8
5.2	Risiken	9
6	Fazit	9

1 | UNTERNEHMENS PORTRAIT

1.1 | Gegenstand des Unternehmens

Die United Commodity AG wurde im Juli 2007 in der Schweiz gegründet und ist operativ in Kanada tätig. Das Kerngeschäft des Unternehmens ist die industrielle Entwicklung und Vermarktung von innovativen, nachhaltigen Technologien mit Schwerpunkt Minenabraumrecycling für Edelmetall-Vorkommen. Neben der Edelmetallrestbeständegewinnung will die Gesellschaft auch Umsätze durch die Lizenzierung seiner UC-RPM-Technologie (United Commodity Recycling Process by Martinello Technology) generieren. Die Geschäftsleitung, bestehend aus Reto Hartmann und Jochen Schäfer, hat die heutige United Commodity AG offiziell erst 2010 übernommen und dann auf ihr aktuelles Kerngeschäft ausgerichtet. Da die operative Tätigkeit erst in diesem Jahr aufgenommen wurde, ist mit nennenswerten Umsatz- und Ergebnisbeiträgen erst ab 2013 zu rechnen.

Zum Jahreswechsel, soll dann das Erst-Listing an der Börse Stuttgart und im ersten Quartal 2013 dann das Upgrade in das Segment "Stuttgart+" erfolgen. Das dafür benötigte Wertpapierprospekt wird aktuell erstellt. Während dieses Umlistingsprozesses wird die United Commodity-Aktie stets handelbar sein.

Fokus liegt auf
Minenabraumrecycling für
Edelmetall-Vorkommen

Listing für Stuttgart
bestätigt, Upgrade für
"Stuttgart+" angestrebt

1.2 | Geschäftsleitung

Die United Commodity AG wird von einem sehr erfahrenen und kompetenten Team von Fachleuten geleitet. Dieses besteht aus renommierten Wissenschaftlern, Geologen, Juristen und Kapitalmarktexperten. Der Verwaltungsrat besteht aktuell aus zwei Mitgliedern:

Reto Hartmann: Herr Hartmann studierte am Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Institut der Universität Zürich. Nach seinem Studium hat er u.a. bei IBM sowie als CEO der Kiosk AG und der Valora AG gearbeitet. Zwischen 2000 und 2003 war er Mitglied des Advisory Board der Schweizer Nationalbank. Darüber hinaus verfügt er über umfangreiche Kapitalmarkterfahrungen, da er zahlreiche M&A-Aktivitäten durchgeführt und sogar zwei Fonds aufgelegt hat.

Jochen Schäfer: Nachdem Herr Schäfer die Fachoberschule für Wirtschaft besuchte, baute er ab Ende der Neunziger Jahre die Schäfer Consult AG in Frankfurt auf, über die sowohl privaten als auch institutionellen Investoren strukturierte Finanzierungs- und Investmentprodukte angeboten wurden. In 2008 war Schäfer am Aufbau einer in London börsennotierten Investmentholding im Bereich Rohstoffe mit Investitionsschwerpunkt Osteuropa beteiligt. Insgesamt bringt Herr Schäfer umfangreiche Erfahrungen in der Gestaltung und im Vertrieb von strukturierten Investmentprodukten in allen Wirtschaftsbereichen für private und institutionelle Anleger in die UC ein. Hinzu kommt ein umfangreiches Vertriebs- Netzwerk, auf das Jochen Schäfer zurückgreifen kann.

erfahrenes Management

Reto Hartmann

Jochen Schäfer

2 | DAS MINENABRAUM-MANAGEMENT

Anders als klassische Rohstoffunternehmen konzentriert sich die United Commodity AG auf die Nische des Abraum-Managements sowie des Abraum-Recyclings. Hierzu muss man wissen, dass bei der Rohstoffförderung sogenannter Abraum entsteht, der für Mensch und Umwelt oft giftig ist. In Kanada, welches relativ dünn besiedelt ist, sind entsprechende Umweltauflagen bisher kaum ein Thema. Doch im Zuge der engeren Besiedlungsstrukturen und des zunehmenden Umweltbewusstseins, auch von Seiten der Politik, dürften die Umweltauflagen künftig verschärft werden. Und hier hilft die schweizerische United Commodity AG den Rohstofffirmen: Mit seinen Anlagen und Technologien übernimmt die United Commodity AG zum einen die Dekontamination des Abraums und zum anderen kann die Firma noch nicht gewonnene Mineralienrückstände herausfiltern und damit Gold, Silber und andere Metalle gewinnen. Somit entsteht eine Win-Win-Situation für die United Commodity AG und das Rohstoffunternehmen: Der Abraum wird ökologisch sicher entsorgt und die Einnahmen aus der Edelmetall-Gewinnung werden aufgeteilt. Beim Raffinieren erhält für gewöhnlich die Firma, die das Material aniefert 80% des Ertrages und 20% gehen an den Dienstleister. Beim Recyclen ist das Verhältnis genau umgekehrt. In der jüngsten Auftragsmeldung konnte United Commodity sogar mit Mistango River Resources ein Profit Sharing Agreement (Umsatz abzüglich Produktionskosten) von 70% zu 30% zu Gunsten von United Commodity aushandeln.

Die sogenannte UC-RPM Tailingrecycling- und -gewinnungstechnologie ist hocheffizient und verfügt über einen Wirkungsgrad von bis zu 97%. In der Testphase wurde aus Minenabraum mit einem Goldgehalt von 6,2 g/t 6g/t Gold gewonnen.

Die United Commodity AG ist gerade dabei, die UC-RPM-Technologie zu validieren und patentieren zu lassen. Diese hat sich die United Commodity AG ursprünglich von der E.F. Martinello & Associates gesichert. Mit der Firma wurde diesbezüglich eine strategische Partnerschaft vereinbart und sie erhält als Gegenleistung 2% der Erträge als Royalties.

Neben dem sehr hohen Wirkungsgrad besticht die UC-RPM-Technologie noch durch weitere Vorteile: Sie arbeitet in einem für sich geschlossenen Kreislauf, wodurch die verwendeten Flüssigkeiten wieder verwendet werden können. Zudem ist der Reinheitsgehalt der im Prozess gewonnenen Basismetalle so gut, dass sie sich direkt für die kommerzielle Vermarktung eignen. Damit liegen zum einen die betriebswirtschaftlichen Kosten für die Anlage auf einem relativ niedrigen Niveau und eine kostenaufwendige Aufbereitung der Basismetalle bzw. die Inkaufnahme niedrigerer Verkaufspreise entfällt.

Nach Unternehmensangaben liegt die durchschnittliche Verarbeitungsmenge einer Anlage zwischen 1.000 und 2.000 Tonnen Tailings pro Tag. Aus dieser Menge könnten zwischen 65 und 130 Feinunzen Gold gewonnen werden. Ab einem Goldpreis von 500 USD je Feinunze erzielt die United Commodity AG mit diesem Verfahren einen Gewinn und ab 950 US-Dollar je Feinunze fällt dieser bereits sehr ordentlich aus. Da der Goldpreis aktuell bei fast 1.800 USD je Feinunze notiert, dürfte somit künftig eine "saftige" Marge für die United Commodity AG hängenbleiben.

Nischenmarkt Abraum-
Managements sowie
Abraum-Recycling

Umweltauflagen könnten
verschärft werden

Win-Win-Situation

Auftrag zu vorteilhaften
Konditionen ausgehandelt

UC-RPM-Technologie mit
sehr hohem Wirkungsgrad

strategische Partnerschaft
mit Martinello

weitere Vorteile der UC-
RPM-Technologie

Break-even-Point des
Tailing-Verfahrens bei 500
USD

Im März 2012 hat die United Commodity AG in Cobalt (Ontario, Kanada) eine erste Pilotanlage in Betrieb genommen. Diese lieferte die o.a. Werte von bis zu 97%. Im Juni 2012 wurde nun die Yukon Raffinerie in Cobalt mehrheitlich übernommen. Diese befindet sich in der Region in Kanada mit den höchsten Gold- und Silbervorkommen. Daher sollte die Nachfrage nach Abraum-Lösungen sehr hoch sein. Aktuell befindet sich die Geschäftsführung von United Commodity AG in Verhandlungsgesprächen mit Rohstoffunternehmen vor Ort, so dass dem planmäßigen Betrieb in H2'2012 nichts im Weg stehen dürfte. Zumal die Anlage momentan die einzige in Kanada mit einer Lizenz zur Bearbeitung von arsenbelastetem Gestein ist.

neue Anlage soll in H2'2012 in Betrieb gehen

3 | MARKT- UND WETTBEWERBSUMFELD

Die United Commodity AG hat sich auf den lukrativen Nischenmarkt "Minenabraum" spezialisiert. Damit entfallen eine sehr kostenaufwendige Rohstoffförderung und mit enormen Risiken behaftete Exploration. Die Geschäfte sind somit skalierbar und dürften Vorsteuermargen um die 40% ermöglichen. Dabei liegen die Investitionskosten pro Anlage mit 5 bis 8 Mio. Euro in einem überschaubaren Rahmen.

gut skalierbares und profitables Geschäftsmodell

Bei der Rohstoffgewinnung werden schon seit Jahrzehnten sehr giftige Chemikalien eingesetzt, meist auf Cyanid-Basis. Allein für die Goldgewinnung kommen jedes Jahr etwa 180.000 Tonnen dieser hochgiftigen Chemikalie zum Einsatz. Schätzungen zufolge sind somit inzwischen weltweit Milliarden Tonnen kontaminierten Abraums entstanden. In rohstoffreichen Ländern wie zum Beispiel Kanada war dies aufgrund der dünnen Besiedelung bisher kein großes Problem. Doch das zunehmende Bevölkerungswachstum, das steigende Umweltbewusstsein und die dichtere Besiedelung verlangen mehr und mehr nach ökologischen und ökonomischen Lösungen. Und hier ist die United Commodity AG mit ihren Anlagen und Technologien bestens positioniert, um an diesem künftigen Wachstumsmarkt zu partizipieren. Zumal auch der weiter steigende Goldpreis das Minenabraum-Management für Rohstoffunternehmen zunehmend wirtschaftlich interessant macht. Denn in Ontario, wo United Commodity vertreten ist, gibt es nach Angaben des zuständigen Ministeriums für Entwicklung und Minen mehr als 5.700 Minenabraumlagerstätten, von denen etwa 4.000 als gefährlich und giftig eingestuft werden.

weltweit existieren Milliarden Tonnen kontaminierten Abraums

Anlagen von United Commodity liefern ökologische und ökonomische Lösungen

Das Wettbewerbsumfeld in Kanada ist aktuell stark fragmentiert und es gibt momentan nur bis zu vier Konkurrenten. Bei diesen Unternehmen handelt es sich aber um sehr kleine Firmen, die sich mit ihren Verfahren noch in der Probephase befinden, deren Verfahren außerdem zum Teil umstritten sind. Hier ist United Commodity schon wesentlich weiter und der technologische Fortschritt liegt bei zwei bis drei Jahren. Zudem bieten die Schweizer mit ihrem hydrometallurgischen Verfahren den Vorteil, dass nicht nur Restedelmetalle gewonnen werden könnten, sondern auch der giftige Abraum entsorgt wird.

Wettbewerbsumfeld in Kanada stark fragmentiert

technologischer Fortschritt liegt bei zwei bis drei Jahren

Auch wenn mittelfristig damit zu rechnen ist, dass die Zahl der Konkurrenten auf dem kanadischen Markt zunehmen dürfte, ist vorerst kein harter Wettbewerb zu erwarten. Denn täglich entsteht derzeit ein zusätzlicher Abraum von circa 2 Mio. Tonnen, nicht zu vergessen der Minenabraum aus der Vergangenheit. Da die Anlagekapazitäten der United Commodity zwischen 1.000 und 2.000 Tonnen pro Tag liegen, sollte so bis auf weiteres kein verschärftes Wettbewerbsumfeld entstehen.

kein verschärfter Wettbewerb zu erwarten

Während der Minenabraum in Kanada und Co. bisher erst am Anfang steht, ist dieser in Südafrika bereits etabliert. Der südafrikanische Rohstoff-Konzern DRDGold (ISIN ZAE000058723/ WKN AODNR0) hat darauf entsprechend reagiert und betätigt sich neben der Goldförderung inzwischen auch im Bereich des Abraum-Managements und Minenschutt-Recyclings. Das Unternehmen kommt auf eine beachtliche Durchsatzmenge von bis zu 20.000 Tonnen pro Tag und Anlage.

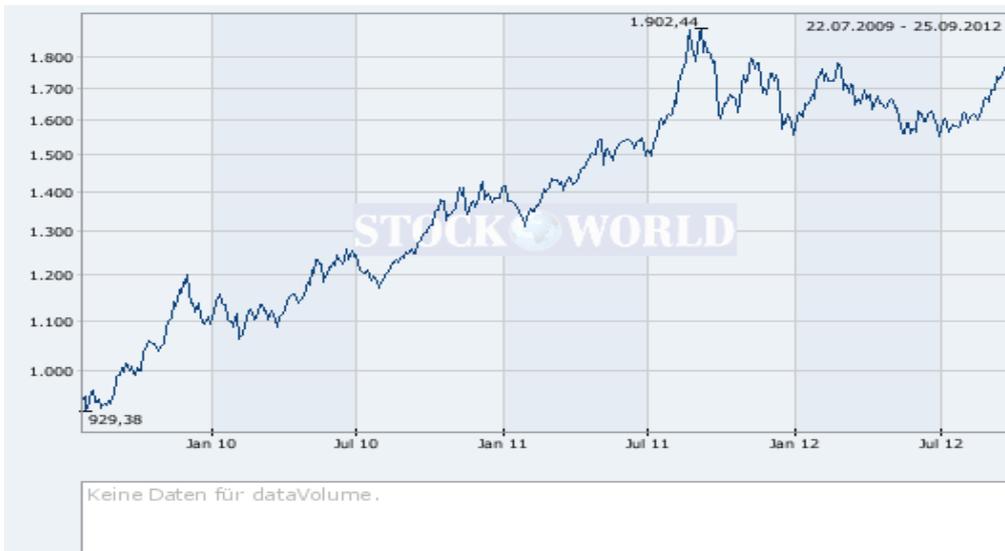
Das Marktumfeld der United Commodity AG dürfte auch von der künftigen Goldpreisentwicklung abhängig sein. Denn neben den angesprochenen ökologischen Gründen sollte das Minen-Abraummanagement bei weiter steigenden Edelmetallpreisen für die Rohstofffirmen interessant sein.

Bereits seit der Jahrtausendwende ist der Goldpreis stark gestiegen. Während der Goldpreis in 2001 teilweise noch unter 300 US-Dollar je Feinunze notierte, kostet das Edelmetall aktuell etwa 1.760 US-Dollar. Damit scheint Gold, seine jüngste Konsolidierungsphase abgeschlossen zu haben, und das Allzeithoch bei knapp über 1.900 US-Dollar anzuvisieren. Und für viele Rohstoffexperten ist es eh nur eine Frage der Zeit, bis der Goldpreis auf neue Hochs ansteigt. Denn die Rahmenbedingungen könnten besser nicht sein.

Zum einen ist die Nachfrage aus der Schmuckindustrie für das gelbe Edelmetall weiterhin hoch. Zum anderen zählt Gold für viele Investoren als sogenannter "Safe haven" in unsicheren Zeiten sowie als beliebter Inflationsschutz. Da die Notenbanken dies- und jenseits des Atlantiks ihre fiskalischen Lockerungsmaßnahmen zuletzt nochmal ausgeweitet haben, ist in absehbarer Zeit mit einem steigenden Inflationsdruck zu rechnen. Ferner dürfte die internationale Staatsschuldenkrise noch nicht überwunden sein. Daher dürfte Gold als Anlagealternative, auch für die Notenbanken, weiterhin gefragt bleiben.

Rob McEwen, der Gründer des inzwischen milliardenschweren Goldkonzerns Goldcorp, erwartet für die Zukunft einen Goldpreisanstieg auf bis zu 5.000 USD. Für die "Goldmänner" von Goldman Sachs ist Gold der Rohstofffavorit für 2012 und sie erwarten Kurse um 1.940 USD. Und die Kollegen von Morgan Stanley sind sogar noch bullischer und prognostizieren einen Goldpreisanstieg für 2012 auf bis zu 2.200 USD.

Der langfristige Aufwärtstrend bei Gold ist intakt.....



Grafik 1: Quelle: http://www.stockworld.de/detail/chart.m?ind_volume=0N&secu=102211623&zeitraum=8&go=upper&save_presets=0&zoom.x=0&zeitvon=0

Abraum-Markt in Südafrika viel weiter

Abraum-Management auch von Edelmetallpreisen abhängig

Goldpreis auf dem Weg zum Allzeithoch

Gold sollte als Anlagealternative weiter gefragt bleiben

Rob McEwen erwartet Goldpreis von 5.000 USD

langfristige Aufwärtstrend intakt

Auch wir sind für die weitere Goldpreisentwicklung grundsätzlich zuversichtlich gestimmt. Im Gegensatz zu Papiergeld sollte Gold als werthaltiges Investment gefragt bleiben, zumal die Schuldenproblematik nachhaltig weiterhin nicht gelöst ist.

4 | UNTERNEHMENSPLANUNG

Die erst vor Kurzem übernommene Yukon-Recycling-Raffinerie sowie die erste in Betrieb genommene Anlage werden erst ab der zweiten Jahreshälfte 2012 erste Umsätze generieren. Die Unternehmensplanung sieht bei einer Vollausslastung einen Jahresumsatz pro Anlage von etwa 25 Mio. CHF (entspricht etwa 20,67 Mio. Euro) vor. Dabei soll eine EBITDA-Marge von rund 40% erwirtschaftet werden. Eine weitere Anlage soll dann in 2013 ihren Betrieb aufnehmen. Ab 2014 plant dann die Geschäftsführung der United Commodity AG den Bau sowie die Inbetriebnahme von einer Minenabraum-Recyclinganlage pro Jahr.

Der Business-Plan der Geschäftsführung sieht für 2013 einen Umsatz von 20,85 Mio. Euro, ein EBIT von rund 13 Mio. Euro sowie einen Nettogewinn von 10,83 Mio. Euro bzw. von 2,82 Euro je Aktie vor. Auf Basis des Conference Calls mit der Geschäftsführung halten wir die Planzahlen für plausibel und sogar eher für konservativ, vorausgesetzt, beim Hochfahren der Anlagen auf Vollast kommt es zu keinen außerplanmäßigen Verzögerungen. Denn die Unternehmensführung hat mit sehr moderaten Goldgehalten kalkuliert, die vermutlich besser als angenommen ausfallen dürften. Somit sehen wir in der Guidance durchaus positives Überraschungspotenzial.

erste Umsätze in H2'2012 zu erwarten

EBITDA-Marge von rund 40% avisiert

Planzahlen erscheinen plausibel und eher konservativ

5 | CHANCEN UND RISIKEN

5.1 | Chancen

1. United Commodity ist in einem vielsprechenden Nischenmarkt aktiv.
2. Das Unternehmen betreibt selber keine kostenaufwendige sowie risikoreiche Exploration sowie Rohstoffförderung. Dennoch profitiert es von steigenden Edelmetallpreisen.
3. Die Technologie von United Commodity ist fortschrittlich und Massenmarkt-tauglich. Aufgrund des technologischen Vorsprungs von zwei bis drei Jahren sollte die Firma in der Lage sein, die Anlagenzahl planmäßig zu steigern.
4. Mit Kanada ist die United Commodity AG in einem politisch stabilen und wirtschaftlich fortschrittlichen Land aktiv. Da das Thema "Minenabraum-Management" hier noch neu ist, sollte es dem Unternehmen aufgrund seiner fortschrittlichen Technologie leicht fallen, Rohstofffirmen als Kunden zu gewinnen.

5. Die künftige Geschäftsentwicklung sollte schon bald positive Cashflows ermöglichen, aus denen dann neue Anlagen und möglicherweise auch Dividenden finanziert werden können.

5.2 | Risiken

1. Die United Commodity AG befindet sich erst noch am Anfang ihrer operativen Entwicklung. Verzögerungen bei der Inbetriebnahme der Anlagen könnten nicht ausgeschlossen werden und somit die Geschäftsentwicklung und die Zielvorgaben negativ beeinflussen.
2. Trotz der auf der Hand liegenden Vorteile könnten Rohstoffunternehmen aus Mangel an Interesse die von United Commodity angebotenen Leistungen ausschlagen. Dies würde zu einer geringeren Kapazitätsauslastung der Anlagen und letztendlich zu weniger Umsatz und Gewinn führen.
3. Die Kapitalbeschaffung für weitere Anlagen verläuft nicht planmäßig, was möglicherweise das Unternehmenswachstum beeinträchtigen würde.
4. Falls die Preise für Edelmetalle stark fallen würden, würden die Dienstleistungen der United Commodity AG weniger interessant und die Profitabilität würde ebenfalls stark sinken.

6 | FAZIT

Die United Commodity AG verfolgt unserer Meinung nach ein einfaches, hochprofitables und gut skalierbares Geschäftsmodell. Unverständlicherweise ist für zahlreiche Rohstoffunternehmen in Kanada "Minenabraum" noch kein Thema. Da der Abraum durch United Commodity ökologisch sicher entsorgt und die Einnahmen aus der Edelmetall-Gewinnung aufgeteilt werden, sollte es der Firma schnell gelingen, genügend Abraum-Verträge zu erhalten, wodurch die Vollausslastung der Anlagen für die nächsten Jahre gesichert wäre.

Aktuell kalkuliert die Unternehmensführung von United Commodity mit einem Goldgehalt von 2,5 g/t, der mit einem Minenschutt-Konzentrator um den Faktor 5 auf 12,5 g/t verdichtet werden kann. In der umliegenden Region gibt es aber auch Minenschutt, der ein Vielfaches des o.a. Goldgehaltes aufweist. Daher sehen wir in den Umsatz- und Gewinnprognosen der United Commodity noch viel Luft nach oben.

Hinzu kommt, dass die United Commodity AG von weiter steigenden Edelmetallpreisen profitiert. Da wir für diese mittel- bis langfristig positiv gestimmt sind, sehen wir darin einen zusätzlichen Ertragshebel.

Der Markt für das Minenabraum-Management ist bereits mit seinen weltweit Milliarden Tonnen an kontaminierten Minenabraum gewaltig. Allein in Kanada kommen täglich bis zu 2 Mio. Tonnen hinzu. Somit sollte es für das

United Commodity AG verfolgt ein einfaches, hochprofitables und gut skalierbares Geschäftsmodell

Umsatz- und Gewinnprognosen haben noch viel Luft nach oben

weiter steigende Edelmetallpreise als Ertragshebel gewaltiges Abraum-Potenzial

Unternehmen aus der Schweiz ein Leichtes sein, genügend Abraum-Verträge zu erhalten, um somit die Voll-Auslastung der bestehenden, aber auch die Finanzierung neuer Anlagen zu gewährleisten.

Die Anzahl der ausstehenden Aktien beläuft sich gegenwärtig auf 3.700.000 Stück. Da aktuell eine Kapitalerhöhung durchgeführt wird, bei der zusätzlich 150.000 Aktien zu einem rechnerischen Nennwert von 0,20 CHF angeboten werden, wird sich die Aktienanzahl auf 3.850.000 Stück erhöhen. Durch die Kapitalerhöhung wird die United Commodity AG mindestens 2,55 Mio. Euro einnehmen, da die neuen Aktien für 17 bis 19 Euro, je nach Dauer der Lock-up-Frist, angeboten werden. Dadurch sollte die Inbetriebnahme der Anlagen in Kanada gesichert sein.

Auf Basis der derzeitigen Aktienanzahl von 3,7 Mio. Stück wird die United Commodity AG bei einem aktuellen Kurs von 18,04 Euro momentan an der Börse mit 66,75 Mio. Euro bewertet. Allein die Raffinerie in Yukon, an der das Unternehmen derzeit 51% hält, mit der Option den Anteil auf 67% zu erhöhen, hat einen Nettovermögenswert von circa 40 Mio. Euro. Sollte United Commodity die Option für 3 Mio. CHF ziehen, würde sich der Nettovermögenswert sogar auf etwa 53 Mio. Euro erhöhen. Zudem ist die United Commodity AG schuldenfrei.

Sollte die United Commodity AG ihr Produktionsziel für 2013 in Höhe von rund 30.000 Tonnen Tailingkonzentrat bei einem Goldgehalt von 12,5 g/t erfüllen, könnten die Zielvorgaben, die u.a. einen Umsatz von 20,85 Mio. Euro sowie einen Gewinn je Aktie von 2,82 Euro vorsehen, mindestens erreicht werden. Dann beliefe sich das KGV 2013e auf sehr günstige 6,4. Sollte der Goldgehalt der Tailings sogar höher ausfallen, bestünde noch reichlich Bewertungsspielraum nach oben. Auf Basis eines angemessenen KGVs von 10 kommen wir somit auf einen fairen Wert je Aktie von 28,20 Euro. Da die United Commodity AG aber noch am Anfang ihrer operativen Tätigkeit steht und es hinsichtlich der Inbetriebnahme der Anlagen und des Erreichens der Vollaustattung zu unplanmäßigen Verzögerungen kommen kann, halten wir momentan einen Risikoabschlag von 20% für angebracht. Daraus leitet sich dann ein Wert von 22,56 Euro je Aktie ab.

Insgesamt überzeugt die United Commodity AG mit einem sehr erfolgsversprechenden Geschäftsmodell und einem seriösen Management. Sobald die ersten Anlagen reibungslos und unter Vollaustattung laufen, dürfte der "Cash-cow-Mechanismus" in Gang gesetzt worden sein. Dann sollte die Aktie von United Commodity wesentlich höher notieren und wir verstehen das Kursziel von 22,50 Euro nur als erstes Etappenziel auf dem Weg zu viel höheren Notierungen.

Spekulativ veranlagte Anleger sollten sich bereits jetzt mit einer ersten Position engagieren und wir raten in unserer Ersteinschätzung zum Kauf der United Commodity-Aktie.

Abraum-Verträge sollten leicht zu erhalten sein

Unternehmen dürfte durch Kapitalerhöhung mind. 2,55 Mio. Euro einnehmen

Yukon-Raffinerie deckt mit einem Nettovermögenswert von ca. 40 Mio. Euro knapp zwei Drittel der Market-Cap ab

sehr günstiges KGV 2013e von 6,4

fairer Wert je Aktie: 28,20 Euro

überzeugende Investment-Story

kaufen mit Kursziel 22,50 Euro

AC Research hat in der Vergangenheit keine Einschätzungen zur Aktie der United Commodity AG veröffentlicht.

Disclaimer

Diese Publikation wurde durch Sven Krupp, Analyst von AC Research, einer Division der aktiencheck.de AG, erstellt. Die hierin geäußerten Ansichten stellen ausschließlich die Ansichten von AC Research dar. AC Research ist nicht berechtigt, eine Zusicherung oder Gewähr im Namen der United Commodity AG oder anderer in dieser Publikation genannter Unternehmen abzugeben, noch dürfen in diesem Dokument enthaltene Informationen oder Meinungen als von United Commodity AG autorisiert oder gebilligt angesehen werden. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Die aktiencheck.de AG und mit ihr verbundene Unternehmen haben mit der analysierten bzw. gegenständlichen Gesellschaft eine kostenpflichtige Vereinbarung zur Erstellung der Finanzanalyse getroffen. Weder der Analyst noch ein Mitglied des Haushalts des Analysten besitzen Wertpapiere der analysierten Gesellschaft. Die Vergütung des Analysten erfolgt unabhängig von der Erstellung der Finanzanalysen und steht weder direkt noch indirekt, auch nicht in Teilen, in irgendeinem Zusammenhang mit Empfehlungen und Einschätzungen des Analysten. Des Weiteren bestehen keine Interessenskonflikte nach §34 WpHG.

Im Rahmen der Analysen werden von AC Research allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das Ertragswertmodell und Peer Group-Vergleiche verwendet. Die vorstehenden Angaben beziehen sich aber ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Unterlagen. Daher kann keine Garantie für die Aktualität und die fortgeltende Richtigkeit der Angaben gegeben werden. Die Bewertung aufgrund der historischen Entwicklung lässt sich nicht zwingend auf die zukünftige Entwicklung übertragen. So können z.B. Fremdwährungskurse oder ähnliche Faktoren negative Auswirkungen auf den Wert von Wertpapieren oder ähnlichen Finanzinstrumenten haben. Plötzliche Veränderungen im Wettbewerbsumfeld oder der Nachfrage nach den Produkten der Gesellschaft können das Unternehmen negativ beeinflussen und nehmen daher ebenfalls eine wichtige Rolle ein. Diese Nachfrageschwankungen können durch technologischen Fortschritt, Änderungen der allgemeinen wirtschaftlichen Lage oder auch durch den Wandel im Zeitgeschmack auftreten. Änderungen im Steuerrecht oder Änderungen im rechtlichen Umfeld können sich ebenfalls auf die Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Eine Änderung unserer Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass diese notwendig publiziert werden wird. Die verwendeten Kursdaten beziehen sich, soweit nicht anders angegeben, auf den Schlusskurs des Vortages an der Heimatbörse der Gesellschaft.

Diese Publikation stellt kein Verkaufsangebot für Wertpapiere dar und ist nicht Teil eines solchen und keine Aufforderung für ein Angebot zum Kauf von Wertpapieren und ist nicht in diesem Sinne auszulegen; noch darf sie oder ein Teil davon als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in einem solchen Zusammenhang als verlässlich herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere von der United Commodity AG sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsrundschriften getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

Die Verfasser dieser Publikation stützen sich auf als zuverlässig und genau geltende Quellen und haben die größtmögliche Sorgfalt darauf verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Gleichwohl sind die in diesem Dokument enthaltenen Informationen von AC Research nicht gesondert geprüft worden, daher übernimmt AC Research für die Angemessenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen sowie für Übersetzungsfehler keine Haftung oder Gewährleistung - weder ausdrücklich noch stillschweigend. Für unvollständige oder falsch wiedergegebene Meldungen sowie für redaktionelle Versehen in Form von Schreibfehlern, Übersetzungsfehlern, falschen Kursangaben o.ä. wird ebenfalls keine Haftung übernommen. Wir übernehmen auch keine Garantie dafür, dass der angedeutete Ertrag oder die angedeuteten Kursziele erreicht werden. Weder AC Research noch die United Commodity AG übernehmen eine Haftung für Schäden, die auf Grund der Nutzung dieses Dokumentes oder seines Inhaltes oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen. Wir geben zu bedenken, dass Investments in Aktien grundsätzlich mit Risiken verbunden sind. Der Totalverlust des eingesetzten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden.

Diese Dokumentation ist Ihnen lediglich zur Information zugänglich. Sie darf zu keinem Zweck vollständig oder teilweise nachgedruckt, vervielfältigt, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden.

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solche Staaten verbreitet werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Personen, die in den Besitz dieser Information gelangt sind, haben sich über die dort geltenden

Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in die Vereinigten Staaten, Großbritannien, Kanada oder Japan ist untersagt.

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition in § 9 (3) des Financial Services Act (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf anderen Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden. Diese Publikation oder Exemplare davon dürfen weder direkt noch indirekt in die USA oder an US-Amerikaner übermittelt werden. Diese Publikation oder Exemplare davon dürfen nicht nach Kanada ausgeführt, noch in Kanada oder an kanadische Personen verteilt werden, es sei denn, einschlägige Regularien seien anwendbar und würden dies erlauben. Diese Publikation oder Exemplare davon dürfen weder nach Japan ausgeführt werden noch in Japan oder an japanische Staatsbürger, die außerhalb Japans leben, verteilt werden. Personen, die diese Publikation erhalten, sollten sich über alle Einschränkungen informieren und diese beachten. Werden diese Restriktionen nicht beachtet, kann dies als Verstoß gegen US-amerikanische oder kanadische Wertpapiergesetze oder die Wertpapiergesetze anderer Gerichtsbarkeiten oder Länder gewertet werden.

Durch Annahme dieser Publikation unterwerfen Sie sich den vorgenannten Beschränkungen.

aktiencheck.de AG
Division AC Research

Neustraße 36
56457 Westerburg

Telefon: +49 (2663) 9158-0
Telefax: +49 (2663) 9158-299

Ohne unser Obligo. Wir behalten uns vor, unsere Empfehlung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Vervielfältigungen, insbesondere Kopien und Nachdrucke, sind nur mit schriftlicher Genehmigung von AC Research gestattet. Die Weiterverbreitung in elektronischen Medien ist nur nach vorheriger Absprache mit dem Herausgeber gestattet. Diese Studie stützt sich in ihrer Berichterstattung auf eigene Analysen. Beiträge von Gastautoren werden kenntlich gemacht. Als Quellen dienen internationale Nachrichtenagenturen, Zeitungen und Zeitschriften, eigene Recherchen, Veranstaltungen und Unternehmensgespräche. Trotz sorgfältiger Prüfung übernimmt AC Research keine Haftung für Verzögerungen, Irrtümer, Unterlassungen oder Übersetzungsfehler. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr. Vor einer Wertpapierdisposition wenden Sie sich bitte an Ihren Bankberater oder Vermögensverwalter.