

Silver fortsätter att skina starkast inom ädelmetallsegmentet och vi har all anledning att tro att det kommer att fortsätta. Inte minst då världen ser ut att gå in i en ny runda av monetära lättnader med USA i spetsen. Federal Reserve meddelade nyligen att ett nytt QE-program (quantitative easing = nytryckning av valuta utan reell uppbackning) kommer att starta där Fed kommer att köpa långa obligationer för en summa av 110 BUSD per månad till slutet av Q2 nästa år.

Syftet är att artificiellt pressa räntorna nedåt för att hjälpa den trevande husmarknaden samt att stimulera ekonomin genom att uppmuntra till mer lån och konsumtion. I denna inflationsdrivna miljö kommer silver att fortsätta uppvärderas. Med det som utgångspunkt, låt oss titta på bolaget som genomgången handlar om.



Korta fakta

Bolag: CMC Metals Ltd.
Ticker: CMB.V
Antal aktier: 43 M (fullt utspänt 51 M)
Börsvärde: Vid kurs 30 cents; 13 MCAD (ej FD)
Resurser: 9.1 Moz Ag, 17.7 Milbs bly och 20.0 Milbs zink (ej NI43-klassat)
Kassa: 500 000 USD plus intäkt från nyligen utfört bulkprov (~500 000 USD)
Burn rate: 30 000 USD per månad
Metaller: Silver, zink och bly
Hemsida: www.cmcmetals.ca

Inledande beskrivning

CMC Metals Ltd. (CMC) är en "producerande" silverjunior verksam i Yukon i Kanada. Deras huvudområde – Silver Hart Mine – innehåller väldigt höga silverhalter direkt från ytan. Nyligen såldes ett bulkprov på 138 ton till en köpare i Kina och snitthalterna från det provet var imponerande: ~5000 g/t Ag, ~20% bly, ~6% zink samt ~0.5% koppar. Borrprover från Silver Hart fyndigheten har visat på halter så höga som 54 kg Ag/t (!).

Ledningen för CMC består bl.a. av; CEO – Donald Wedman med 25 års erfarenhet av gruvindustrin. CFO – Michael Scholz, tidigare advokat och partner i advokatfirma. Steve Mathiesen är styrelsemedlem och affärsjurist. Han var också den som startade det ursprungliga företaget som sedan blev CMC Metals.

CMC äger också en anriktningsanläggning i Kalifornien (Bishop Mill) med en kapacitet på 100 tpd för en mängd olika metaller. Anläggningen förväntas ha alla tillstånd klara under våren 2011 för att sedan börja generera kassflöde i juni. CMC har skrivit ett "letter of intent" med ett gruvbolag i närheten för att utveckla ett antal fyndigheter. CMC anger att de kommer att ha tillräckligt med malm för att kunna fylla kapaciteten vid anläggningen.

Ett räkneexempel längre fram i genomgången kommer att visa på hur pass signifikant kassaflödet är från dessa två inkomstkällor i förhållande till dagens låga börsvärde.

Fyndigheter & anrikningsanläggningar

CMC Metals har flera områden men huvudområdet är Silver Hart Mine i Yukon där inledande "produktion" har startat i och med bulkprovet som brutits, skickats och sålts. CMC har även planer på att utveckla de områden som ligger vid Bishop Mill i Kalifornien.

Silver Hart Mine

CMC's huvudområde med väldigt bra silverhalter plus basmetallkrediter. Silver Hart består av ett antal höghaltiga zoner (KL, M, S och TM), "veins", där halter över 54 kg/t Ag har visat sig i borrhövar. Det finns en NI 43'a på Silver Hart, den är dock missvisande då den inte tar hänsyn till några av de historiska data som finns. Dessutom så är 90% av TM-zonen inte med i den beräkningen samtidigt som de, trots att TM-zonen kommer att brytas som ett dagbrott, blev tvungna att använda cut-off nivåer som skulle gälla för underjordsbrytning.

NI 43'an tog heller inte hänsyn till de 10% "twin hole" de borrar för att bekräfta TM-zonen. Därför genomförde Donald Wedman, som är gruvingenjör, en intern resursberäkning (ej NI 43-101). Den lägger ihop historiska data (6.6 Moz Ag enligt historiska siffror) samt den exploration som skett efter det, samt bekräftande av TM-zonen med "twin holes". Den resursberäkningen visar på följande siffror:

Silver: 9.1 Moz
Bly: 17.7 Milbs
Zink: 20.0 Milbs

CMC inväntar nu de slutgiltiga halterna från bulkprovet för att avgöra om de ska uppdatera den befintliga NI43'an. Endast 10% av Silver Hart området har undersökts hittills.

Silver Hart har en snitthalt på 1930 g/t Ag men det område som nu bryts håller mer än dubbla den halten. Prover togs på varje "super sac" innehållandes 1.0 - 1.5 ton malm vardera som skickades som bulkprov. Dessa prover visade på snitthalter över 5000 g/t Ag samt 20% bly.

Följande är borresultat som redovisades i en pressrelease som kom 25 oktober:

Zone	Hole #	Intersect Depth Meters	Intersect Width Meters	True Width Meters	Silver opt	Silver grams/tonne	Lead Percent	Copper Percent	Zinc Percent
TM	10-03	41.40	0.80	0.32	44.0	1510	12.75	0.37	25.90
TM	10-04	21.80	0.48	0.19	18.1	622	1.12	0.20	26.60
TM	10-04	29.80	0.20	0.18	24.4	838	5.40	0.14	6.67
S	10-19	29.50	0.15	0.13	54.0	1850	0.94	0.34	10.45
S	10-19	31.59	0.16	0.14	284.4	9750	54.41	0.95	5.48
S	10-20	26.82	0.36	0.24	175.6	6020	7.90	0.88	22.72
KL	10-05	22.95	1.65	1.49	8.2	282	0.44	0.06	3.18
KL	10-10	26.10	0.78	0.73	65.9	2258	16.65	0.51	2.18
	Incl.	26.30	0.38	0.35	125.7	4310	33.45	0.86	2.42
KL	10-10	30.56	0.64	0.60	22.7	779	0.75	0.45	8.25
	Incl.	30.71	0.29	0.27	40.7	1395	1.30	0.87	16.30



Under tiden som anrikningsanläggningen vid Silver Hart Mine byggs färdigt och alla tillstånd kommer på plats, så har CMC alltså startat försäljning av bulkprover. Detta är möjligt eftersom fyndigheten är så höghaltig och CMC dessutom har tillstånd att bryta malmen redan.

Det första bulkprovet är skickat till en kund i Kina och CMC har mottagit ett "letter of credit" på 572 000 USD för 138 ton malm. Till nästa år planeras ett större prov på 2000-3000 ton då de har ett "Class III" tillstånd för detta. Jag kommer i räkneexemplet längre fram visa att detta omvandlas till rejäla intäkter för CMC.



Ovan: Borrhinar vid Silver Hart Mine.

Silver Hart Mill

Anrikningsanläggningen vid Silver Hart Mine är nästan färdigbyggd. Det som behövs nu är att alla tillstånd från Yukon Environmental and Socio-economic Assessment Board (YESAB) blir klara. Det är just därför som CMC börjat producera bulkprov under tiden innan detta är på plats. CMC har naturligtvis svårt att säga när de tror att anläggningen kan vara igång, mer än att de förser YESAB med alla svar de behöver på frågorna som ställs i ansökningen.

Anrikningsanläggningen har en kapacitet på 80 tpd vilket skulle motsvara ~670 000 oz Ag per år eftersom CMC inte räknar med att kunna producera hela året pga vintervädret. De kan - om de vill - producera hela året, men det skulle öka brytkostnaden eftersom det är ett dagbrott (open pit). Anrikningsanläggningen är även utbyggningsbar till 250 tpd vid behov men det skulle förstås kräva nya tillståndsansökningar.

Bishop Mill

CMC äger en anrikningsanläggning i Kalifornien som har alla tillstånd klara utom vattentillståndet. Det kommer att behandlas av "Water Board" i Inyo County i februari. CMC räknar med att få tillståndet då så att de kan bygga "tailings pond" under mars-april för att sedan starta full produktion i juni. Kapaciteten kommer att vara 100 tpd (med möjlighet att expandera till 1000 tpd). Planen är att bryta de mineraliseringar som finns vid området genom JV och CMC har tecknat ett LOI (letter of intent) för att kunna utveckla dessa. Vidare anger bolaget att de tror att detta kommer att ge tillräckligt med material för att kunna producera vid full kapacitet utan att ta emot malm från andra gruvor i närheten. CMC har även fått erbjudanden från tre parter att starta

antingen JV ("join venture") eller helt enkelt få betalt för att processa andras malm vid anriktningsanläggningen. Bishop Mill kan koncentrera guld och sulfidmalmer gravimetriskt. På frågan vad de tror att det kan betyda i inkomster så var svaret 4-5 MUSD per år netto. Bara det är ~halva börsvärdet idag.

Ytterligare områden

CMC har fler områden än Silver Hart Mine. Ett av dem ligger också i Yukon medan det andra ligger i British Colombia. Yukon-tomten heter Logjam och består av ett område med kända historiska silvermineraliseringar. CMC behöver utföra borrhningar här.

Tomten i British Colombia – Wheelbarrow – har nyligen borrats av CMC och resultat från 5 borrhål väntas närmaste tiden. Det här är ett mineralrikt område där det skett en hel del exploration historiskt. Silver, guld och basmetaller med signifikanta halter har hittats här.



Ovan: Bulkprov vid Silver Hart Mine.

Räkneövning

Det nyligen sålda bulkprovet gör att vi kan räkna på vad CMC grovt kan ha för intjäningsförmåga under 2011. CMC anger själva att möjligt bulkprov för 2011 är 2000-3000 ton eftersom det är vad deras "Class III permit" tillåter.

Det nyligen utförda bulkprovet var på 138 ton. För detta fick de 572 000 USD baserat på ett silverpris på 23.73 USD/oz. Kostnader för frakt, brytning, analyser, försäkring, bränsle, löner etc. uppgick till 140 000 USD. Det är något som kommer att minska per oz Ag producerat ju större bulkprov de gör. Observera att jag i beräkningen inte tar hänsyn till att de även har signifikanta basmetallkrediter.

Låt oss först titta på halterna för detta bulkprov:

$572\ 000\ (\text{USD}) / 23.73\ (\text{USD}/\text{oz}) = 24\ 104\ \text{oz Ag}$
 $24\ 104\ \text{oz Ag} \times 31.3 = 749\ 650\ \text{gram Ag}$
 $749\ 650\ \text{gram Ag} / 138\ \text{ton} = 5432\ \text{g/t Ag (bra halter!)}$

Sedan tittar vi på möjlig intjäningsförmåga under 2011 från enbart Silver Hart Mine:

140 000 USD / 572 000 USD = kostnader är ~25%

Vi kan räkna med liknande halter på nästa bulkprov eftersom det tas från samma zon men jag drar ned antagna halten till 3500 g/t.

2000 ton bulkprov skulle ge:

2000 ton x 3500 g/t = 7 000 000 gram Ag

7 000 000 gram / 31.3 = 225 000 oz Ag

225 000 oz Ag x 24 USD/oz = 5.4 MUSD

Efter kostnader på 25% = **4 MUSD**

3000 ton bulkprov skulle med samma antaganden som för 2000 ton ge = **6 MUSD**

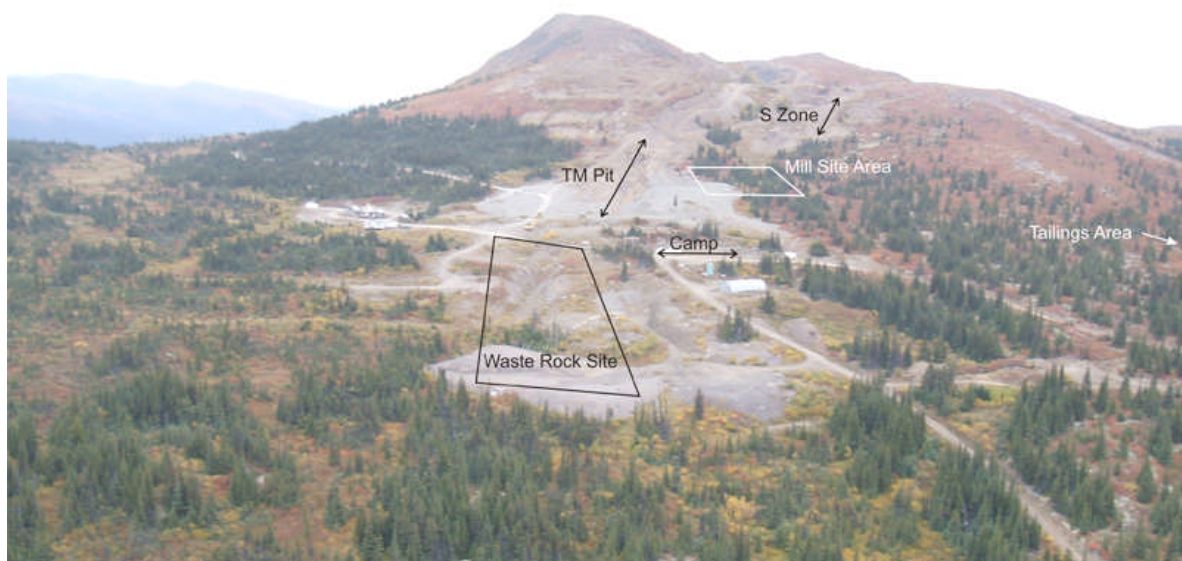
Lägg sedan på detta en möjlig intjäningsförmåga från Bishop Mill med 4-5 MUSD per år. Sätt det i relation till dagens börsvärde på 13 MUSD så inser ni potentialen här. **CMC kan alltså nästan tjäna in hela börsvärdet på ett år med de här förutsättningarna.**

Intjäningsförmåga när Silver Hart Mill är igång:

CMC anger att produktionskostnaderna kommer att bli låga, exakt vad de kommer att bli är inte känt än men bulkprovet ger en bra indikation. Låt oss för enkelhetens skull anta 10 USD/oz, jag tror dock det kommer att bli lägre, med tanke på att det är ett dagbrott (open pit). 80 tpd motsvarande ~670 000 oz Ag per år skulle då med 25 USD/oz silverpris ge:

670 000 oz x (25 USD/oz – 10 USD/oz) = 10 MUSD

Observera att detta är grova beräkningar men de ger samtidigt en mycket bra fingervisning om hur pass billiga CMC är vid ett börsvärde på 13 MCAD (1 USD ~ 1 CAD). Min gissning är att marknaden kommer att upptäcka detta snart.



Ovan: Silver Hart Mine.

Risker

Den första och mest uppenbara risken är att det är frågan om en junior under uppstart av produktion. Saker och ting kan gå snett.

Den andra risken är tillstånden i Yukon för anrikningsanläggningen samt vattentillståndet i Kalifornien. Dock kan de ju redan nu fortsätta att bryta och sälja bulkprov från Silver Hart Mine i Yukon, vilket gör risken bra mycket lägre.

Den tredje risken är silverpriset. Men jag skulle inte gå igenom silverbolag om jag inte trodde på högre priser de kommande åren.

Slutsats

CMC Metals ser ut att ligga i "pool position" för att starta rejält kassaflöde i förhållande till börsvärdet under nästa år. Diversifieringen mellan bulkprov innan start av anrikningsanläggning vid Silver Hart i Yukon i kombination med bra intäkter vid Bishop Mill i Kalifornien gör att bolaget ser riktigt billigt ut till dagens kurs. CMC nämnde att de får förfrågningar varje vecka från omkringliggande gruvor i Kalifornien som vill processa sin malm vid Bishop Mill. De anger att "pay back" perioden för Bishop Mill är 1.5 månad...

Att halterna vid Silver Hart dessutom är så höga som >5000 g/t Ag + höga halter bly och zink, gör att produktionskostnader kan hållas nere ordentligt. Bulkproven borgar dessutom för att de kan växa utan att späda ut aktierna genom nyemissioner. Det är inte varje dag man hittar ett bolag som har förutsättningar att tjäna in nästan hela sitt börsvärde på ett år. Kort och gott: CMC Metals är en riktigt intressant silverjunior. Jag ogillar att sätta riktkurser men ett växande producerande råvarubolag bör ju åtminstone kunna värderas 4-5 gånger årsvinsten.



Ovan: Synlig silvermineralisering vid Silver Hart Mine.

Disclaimer: scoris delar inte dina eventuella vinster, därför delar han heller ej dina eventuella förluster. Genomgångar av bolag och bloggen ska ses som en inspirationskälla och en start till vidare egen DD. Genomgången är inte ett investeringsråd. scoris gör sitt bästa för att se till att all info som läggs ut här är riktig, trots detta kan omedvetna fel ändå smyga sig in. Dubbelkolla därför alltid siffror och info själv, innan ni eventuellt baserar några beslut på dem.