

RESEARCH REPORT (UPDATE)

PASOFINO GOLD LTD.

STAND: 26. November 2025

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER AM ENDE DES DOKUMENTS!



PASOFINO GOLD



FACTSHEET
 RESEARCH REPORT
 (UPDATE)

Aktuelle Kurse

CAD 0,69

Toronto (TSX.V) 25.11.25

USD 0,499

New York (OTCQB) 25.11.25

EUR 0,39

Frankfurt 25.11.25

Performance in CAD:

3 / 6 / 12 Monate

53 % / 47 % / 15 %

Branche

Rohstoffe

Marktkapitalisierung

104,2 Mio. CAD

Ausstehende Aktienzahl

151,0 Mio.

Options/Warrants

41,6 Mio.

Voll verwässerte Aktienzahl

192,7 Mio.

Durchschn. Tagesvolumen

(65 Tage)

112.670 (TSX.V)

52 Wochen Range

CAD 0,38 - 0,71

USD 0,29 - 0,499

EUR 0,226 - 0,398

Symbole

TSX.V: VEIN

OTCQB: EFRGF

FSE: N07A

WKN: A3CSQB

ISIN: CA7026573054

Website

www.pasofinogold.com

Canadian Office

82 Richmond Street E

Toronto, Ontario M5C 1P1

Kanada

IR Kontakt:

Brett Richards, CEO

Tel: +1 (905) 449-1500

brett@brettrichards.org

PASOFINO GOLD LTD.

Unternehmensprofil

Das kanadische Rohstoffentwicklungsunternehmen Pasofino Gold Ltd. (TSX.V: VEIN, OTCQB: EFRGF, FSE: N07) arbeitet am fortgeschrittenen Goldprojekt Dugbe in Liberia. Für das Projekt wird aktuell die bestehende Machbarkeitsstudie aktualisiert.



Pasofino Gold Jahreschart in CAD (Quelle: MarketWatch)



PASOFINO GOLD

Pasofino Gold: Finanzdaten (in Mio. CAD)

Geschäftsjahr (Geschäftsjahresende zum 30.4.)	GJ 2023/24	GJ 2024/25	Q1 2025/26
Umsatzerlöse	-	-	-
Nettoergebnis	-25,62	-20,97	-1,98
Ergebnis je Aktie in CAD	-0,34	-0,18	-0,02
Kurs-Gewinn-Verhältnis	-	-	-
Dividende	-	-	-
Cashbestand: ca. 10,3 Mio. CAD (Stand: November 2025)			

Investmentansatz

Mit einem Goldpreisniveau von aktuell über 4.000 USD je Feinunze hat die Attraktivität von Goldminenaktien stark zugenommen. Noch größere Chancen auf Kursgewinne bieten Entwicklungsunternehmen. Pasofino Gold ist ein solches Unternehmen, das sein vollständig eigenes Goldprojekt Dugbe im westafrikanischen Liberia derzeit durch ein Update der Machbarkeitsstudie auf die Investitionsentscheidung in 2026 vorbereitet.

Wir haben Pasofino bereits Ende 2020 vorgestellt. Damals war Dugbe vom Unternehmen noch optioniert und verfügte immerhin schon über eine positive vorläufige Wirtschaftlichkeitsschätzung (PEA). Seither wurden die Goldressourcen weiter verbessert und 2022 eine positive Machbarkeitsstudie vorgestellt. Das Projekt verfügt nun über hohe Goldreserven von 2,76 Mio. Unzen. Die Projekteigentümerschaft ist Ende 2023 vollständig auf Pasofino übergegangen.

Spekulativ eingestellten Investoren bieten sich in der aktuell laufenden Entwicklungsphase Chancen auf eine Projektrealisierung, welche den Wert der relativ niedrig bewerteten Aktie spürbar erhöhen würde.

KNOW-HOW FOR SUCCESSFUL RESOURCE INVESTORS!

RESEARCH REPORT: PASOFINO GOLD LTD. ©MININGSCOUT RESEARCH

PASOFINO GOLD



DAS UNTERNEHMEN

Projekt auf
Feasibility-Level

Pasofino vollständiger
Projekteigner

Finanzierungs-
kooperation bis 2026

PASOFINO GOLD

Das kanadische Entwicklungsunternehmen Pasofino Gold haben wir in unserer Initial Coverage Studie im Dezember 2020 vorgestellt. Schon damals lag der Schwerpunkt auf der Entwicklung des Dugbe Goldprojekts in Liberia, das man seit 2019 optioniert hatte. Seinerzeit stand das Projekt noch auf dem PEA-Level. Nach einem Ressourcenupdate in 2021 konnte im Juli 2022 eine positive Feasibility Studie veröffentlicht werden. Im September 2022 erlangte Pasofino durch die Ausübungen der Earn-In Option 49 % am Projekt. Beim bisherigen Projekteigner, dem Goldproduzenten Hummingbird Resources mit Produktionslagen in Mali und Guinea, verblieben 51 %.

Zur Konsolidierung der Projekteigentümerschaft alleinig unter Pasofino wurde im November 2022 von Pasofino die Ausübung der Projektoption zum Erwerb der vollen 100 % an Dugbe angekündigt, die dann im Dezember 2023 schließlich vollzogen wurde. Hummingbird erhielt im Gegenzug durch Aktienneuausgaben optionsgemäß 51 % der dann ausstehenden Aktien an Pasofino und ist Mehrheitseigner.

Zur Finanzierung der Projektrealisierung von Dugbe liefen speziell 2024 Verhandlungen mit möglichen Joint Venture Partnern oder zur Übernahme von Pasofino. Nachdem aber Hummingbird wiederum durch Nioko Resources, einer westafrikanischen Investmentgruppe unter dem Dach der Coris Investment Group (Burkina Faso), übernommen wurde, was letztendlich im April 2025 einen Abschluss fand, kam es zu einer Kooperationsvereinbarung zwischen Pasofino, Hummingbird und Nioko. Demnach sollen bis zur Fertigstellung eines Feasibility Studienupdates, woran gegenwärtig gearbeitet wird, strategische Überlegungen der Finanzierung einer Projektumsetzung durch einen Verkauf ruhen. Außerdem wird sich Hummingbird in laufenden Finanzierungen in 2025 und 2026, die Dugbe auf eine Investitionsentscheidung vorbereiten sollen, prorata beteiligen.

Zu Zeiten der Erststudie stand noch das fortgeschrittene Gold-Kupferprojekt Roger mit einer Indicated/Inferred-Ressource im profilierten Abitibi Grünsteingürtel in Québec im Unternehmensportfolio. Vom 50 % Projektanteil trennte sich Pasofino im Mai 2021. QC Copper & Gold (inzwischen in XXIX Metal umbenannt) erwarb den Anteil für 2,25 Mio. CAD. XXIX Metal hat Ende 2024 auch die restlichen 50 % von SOQUEM übernommen. Das Projekt befindet sich in strategischer Nähe zur Opemiska Lagerstätte von XXIX.

Pasofino besitzt damit mit Dugbe ein hervorragendes Goldprojekt in Westafrika, das über exzellente Projektwirtschaftlichkeiten verfügt. Zudem besteht um die beiden Reservenzonen noch deutliches Erweiterungspotenzial. Das stark gestiegene Goldpreisniveau verleiht dem Projekt zusätzlich an Attraktivität. Nach der Projektkonsolidierung auf Pasofino und durch die Unterstützung der Mehrheitseigner liegt nun der volle Fokus auf der Optimierung der Feasibility Studie, die eine zusätzlich verbesserte Wirtschaftlichkeit zum Ziel hat.

KNOW-HOW FOR SUCCESSFUL RESOURCE INVESTORS!

RESEARCH REPORT: PASOFINO GOLD LTD. ©MININGSCOUT RESEARCH

PASOFINO GOLD



LIBERIA

GOLDMARKT

Liberia gilt als
bergbaufreundlich

Goldminenaktien
im Fokus

Positive Rahmenbedingungen in Liberia

Das Dugbe Projekt von Pasofino befindet sich im westafrikanischen Liberia in ca. 76 km Entfernung zum Hochseehafen Greenville. Seit 2013 besteht in dem Land eine stabile Demokratie mit US Präsenz. Das Land gilt als bergbaufreundlich mit vorteilhaften Bedingungen seitens der Regierung. Die Bergbaugesetzgebung basiert auf der australischen Bergbauverordnung Gold- und Eisenerzbergbau sind etabliert. Große Bergbauunternehmen im Land sind ArcelorMittal, Vale und Avesoro. Der Bergbau trägt etwa 10 % zum Wirtschaftswachstum des Landes bei. Im Verhältnis zum BIP haben ausländische Direktinvestitionen eine der höchsten Quoten in Westafrika (FDI1 über 18 Mrd. USD).

Pasofino verfügt seit 2019 über ein Mineralerschließungsabkommen für Dugbe mit der liberianischen Regierung, das die Bergbaurechte für 25 Jahre sichert und im gegenseitigen Einverständnis verlängerbar ist. Für 15 Jahre besteht ein stabiler regulatorischer Rahmen hinsichtlich Steuern und Verpflichtungen zur langfristigen Projektplanbarkeit. Die Einkommenssteuer liegt bei 25 %, wobei vorherige Explorationskosten angerechnet werden. Die Kraftstoffsteuer ist um 50 % reduziert.

Gold auf Rekordniveau

Die massive Goldpreissteigerung mit jüngsten Allzeithochs von über 4.000 USD je Feinunze hat auch die Attraktivität von Minenaktien weiter erhöht. Ein höherer Goldpreis bei gleichbleibenden Produktionskosten lässt die Gewinnmargen von Goldproduzenten überproportional anwachsen. Noch stärkere Renditen versprechen Entwicklungsprojekte für Investoren – sofern die Projekte denn zur Produktion gebracht werden. Das Goldprojekt Dugbe von Pasofino, für das eine wirtschaftliche Abbaumöglichkeit durch die Machbarkeitsstudie bereits nachgewiesen ist, fällt in diese Anlagekategorie. Bereits 2026 dürfte das Jahr der Entscheidung zur Finanzierung des Projekts werden. Eine dann mögliche Goldproduktion würde noch vor Ende des Jahrzehnts starten.

Gold unterdessen ist der krisenbewährte, sichere Hafen für viele Anleger, auch nach Verdoppelung des Preises in den letzten Jahren. Nach den immer noch anhaltenden Unsicherheiten in der Geopolitik mit dem Krieg in der Ukraine oder dem Konflikt im Nahen Osten bleibt Gold der Anker in unsicheren Zeiten. Die jüngsten Zinssenkungen der US-Notenbank, der schwache US-Dollar, die diffuse und belastende US-Zollpolitik, steigende Notenbanknachfragen sowie Inflationssorgen stützen Gold nach wie vor.

Dabei ist Pasofino - gemessen am Projektwert - noch völlig unter dem Radar von Investoren. Risikobewussten Anlegern bietet sich damit nach wie vor eine attraktive Einstiegschance in die Aktie.

PASOFINO GOLD



GOLDPROJEKT DUGBE

Projekt in Kapstadt
ausgezeichnet

Lage in produktivem
Grünsteingürtel

Projektüberblick Dugbe

Im Februar 2025 wurde Dugbe mit Projektlage Liberia als das Top afrikanische Goldprojekt auf der "2025 Mining Indaba Dealmakers Den" im südafrikanischen Kapstadt ausgezeichnet. Es gilt weltweit als das am meisten unterbewertete Goldprojekt mit einer Machbarkeitsstudie im Junior Mining Sektor. Liberia wird im Allgemeinen als bergbaufreundlich wahrgenommen, wo keine politischen oder regionalen Schwierigkeiten wie in anderen westafrikanischen Ländern vorzufinden sind. Nach der positiven Machbarkeitsstudie in 2022 waren die Aufspaltung der Projekteigentümerschaft auf Pasofino und Hummingbird sowie finanzielle Probleme bei Hummingbird, die letztendlich zu deren Übernahme führten, wesentliche Hindernisse für eine Projektumsetzung.

Liberia ist eine der am meisten unterexplorierten Bergbauregionen in Westafrika mit dem Potenzial, sich zum nächsten großen Goldbergbaukomplex zu entwickeln. Dugbe liegt im westlichen Ausläufer der Dugbe Scherzone innerhalb des Birimian Grünsteingürtels, der seit langem für sein Metallreichtum bekannt ist und zu den weltweit größten Goldgebieten zählt. Der Birimian erstreckt sich in Westafrika vom Senegal bis nach Nigeria und wird häufig mit dem renommierten Abitibi Grünsteingürtel in Kanada verglichen. Moderne Explorationsmethoden lassen insbesondere für Liberia noch enormes Findungspotenzial erwarten.

Folgende Abbildung zeigt eine Vielzahl an bekannten Goldlagerstätten in Westafrika, die Goldbergbaukomplexe im Birimian bilden. Dugbe liegt infrastrukturell vorteilhaft nahe zur Küste und verfügt über einen markanten Anteil im wachsenden, regionalen Komplex:

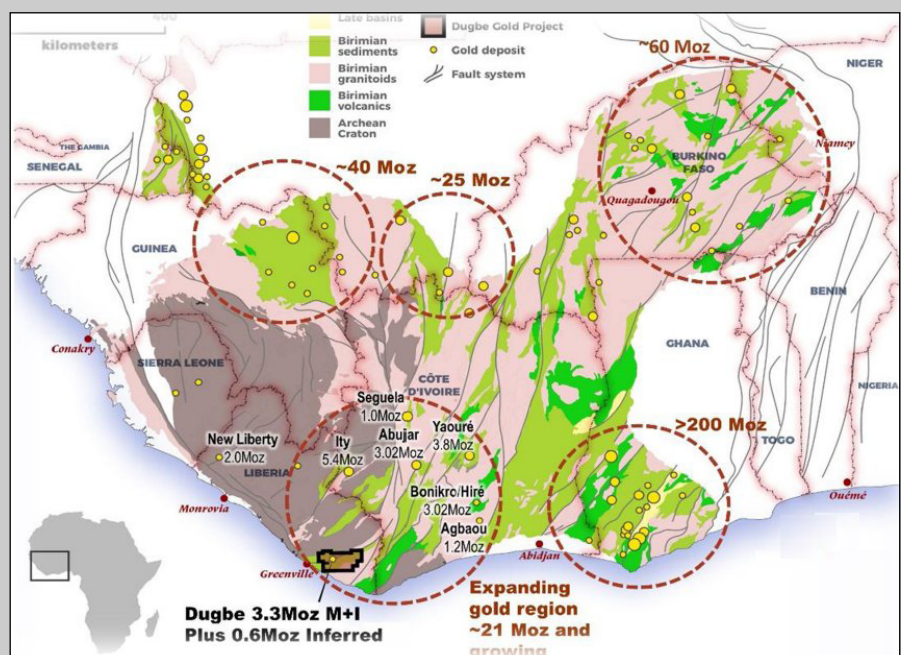


Abb. 1: Cluster an westafrikanischen Goldbergbaukomplexen im Birimian Grünsteingürtel mit markierter Projektlage von Dugbe (Quelle: Pasofino Gold)

KNOW-HOW FOR SUCCESSFUL RESOURCE INVESTORS!

RESEARCH REPORT: PASOFINO GOLD LTD. ©MININGSCOUT RESEARCH

PASOFINO GOLD



GOLDPROJEKT DUGBE

Projekt verfügt über zwei
Goldlagerstätten

Umfangreiche Gold-
ressource vorhanden

Das aktuell 1.405 km² umfassende Dugbe Lizenzgebiet im südlichen Liberia befindet sich zu 100 % in der Verfügung von Pasofino Gold. Im Projekt gibt es bislang mit Dugbe F und Tuzon zwei nachgewiesene Goldlagerstätten in 4 km Nähe zueinander.

Mit einer Gesamtressource von 3,9 Mio. Unzen Gold ist Dugbe bereits eines der größten Projekte im südwestlichen Birimian mit weiterem Expansionspotenzial. Abbildung 2 zeigt das Projektareal mit den beiden Lagerstätten und prospektivische Ziele um beide Deposits:

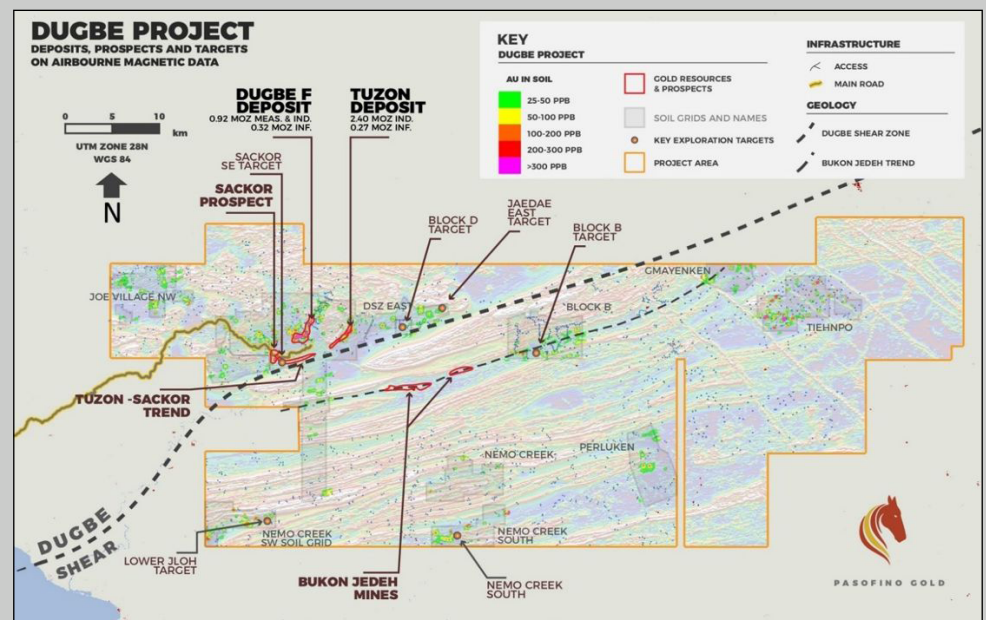


Abb. 2: Überblick über das Goldprojekt Dugbe in Liberia (Quelle: Pasofino Gold)

Dugbe verfügt über eine gute Straßenanbindung zum etwa 76 km entfernten Hochseehafen Greenville (vgl. Abb. 1). Somit können Bauteile der geplanten Produktionsanlagen kostengünstig über den Seeweg angeliefert und eine spätere Produktion verschifft werden. Strom im Projekt soll hybrid durch Flüssiggas und Solaranlagen erzeugt werden.

Nachdem Hummingbird Resources wichtige Vorarbeiten leistete und mit fast 75.000 Bohrmeter 2014 eine erste Ressource erstellte, setzte Pasofino die Exploration mit weiteren Bohrungen über 14.500 Metern fort und bildete Ende 2021 die auch heute noch gültige Goldressource von einer bereits signifikanten Größe von über 3,3 Mio. Unzen Gold der M&I Kategorie und 0,6 Mio. Unzen Gold Inferred. Der Umfang der Ressourcen, in denen beide Lagerstätten zusammengefasst wurden, hebt sich somit schon frühzeitig von einer Vielzahl an Goldprojekten ab. Dugbe ist die größte bekannte Goldlagerstätte Liberias. Die ausgewiesenen Goldgehalte sind außerdem hochgradig:

KNOW-HOW FOR SUCCESSFUL RESOURCE INVESTORS!

RESEARCH REPORT: PASOFINO GOLD LTD. ©MININGSCOUT RESEARCH

PASOFINO GOLD



GOLDPROJEKT DUGBE

Minenlebensdauer
von 14 Jahren

Dugbe Ressourcenschätzung	Tonnes (million)	Au Grade (g/t)	Contained Gold (000 oz)
Tuzon Deposit			
Measured & Indicated	53.2	1.40	2,396
Inferred	7.5	1.13	270
Dugbe F Deposit			
Measured & Indicated	22.1	1.29	916
Inferred	7.4	1.34	317
Total Measured & Indicated	75.2	1.37	3,312
Total Inferred	14.9	1.23	588

Tab. 1: Ressourcenschätzung von Dugbe (Cutoff 0,50 g/t Au) (Quelle: Pasofino Gold)

Im Juni 2022 wurde dann schließlich die positive Feasibility Studie zu Dugbe veröffentlicht, die den wirtschaftlich möglichen Abbau beider Lagerstätten im Tagebau bestätigen konnte. 83 % der M&I Ressourcen konnten darin zu Reserven hochgestuft werden. Die Reserven umfassen von 2,76 Mio. Unzen Gold und sind mit einem Gehalt von 1,3 g/t Au ebenfalls hochgradig.

Dugbe Reservenschätzung	Classification	Tonnage (Mt)	Head Grade (Au g/t)	Contained Gold (000 oz)
Tuzon Deposit	Proven			
	Probable	48	1.35	2,087
	Subtotal	48	1.35	2,087
Dugbe F Deposit	Proven	1	1.34	45
	Probable	17	1.15	629
	Subtotal	18	1.16	674
Total	Proven	1	1.34	45
	Probable	65	1.29	2,716
	Total	66	1.30	2,760

Tab. 2: Reservenschätzung von Dugbe aus dem Jahr 2022
(Cutoff 0,50 g/t Au; 1.700 USD/Unze Au) (Quelle: Pasofino Gold)

Für beide Deposits wird eine gemeinsame Produktionsanlage mit einer Kapazität von 5 Mtpa geplant. Jährlich sollen in den ersten 5 Jahren 200.000 Unzen Gold produziert werden. Bei der gesamten Minenlebensdauer von 14 Jahren läge der jährliche Durchschnitt bei über 171.000 Unzen Gold. Das Strip Ratio ist in den ersten 5 Jahren lediglich 3,56:1, über die gesamte Produktionsdauer 4,21:1. Die Studie stellt ferner in Aussicht, dass weitere Testarbeiten möglicherweise die ohnehin guten Recovery Rates noch etwas von 83 % auf 86 % erhöhen könnten und dadurch die durchschnittliche Jahresproduktion über 14 Jahre auf über 210.000 Unzen anwachsen würde.

PASOFINO GOLD



**GOLDPROJEKT
DUGBE**

Hoher Projektwert
ermittelt

Update der
Feasibility Studie

Investitionsentscheidung
für 2026 vorgesehen

Solide Projektwirtschaftlichkeit

Geht man aufgrund der Feasibility-Daten von einem Goldpreis von 2.700 USD je Feinunze aus, was deutlich unter dem aktuellen Goldpreisniveau von rund 4.000 USD liegt, ergeben sich bereits hohe Projektwirtschaftlichkeiten. Die nötigen Capex zum Bau der Produktionsanlagen liegen bei 435 Mio. USD (inflationsbereinigt nun 451 Mio. USD) mit einer Paybackdauer von 1,5 Jahren ab Produktionsbeginn. Die AISC werden mit 1.055 USD/Unze beziffert. Der Nettogegenwartswert (NPV) des Projekts liegt nach Steuern mit einem Diskontierungssatz von 5 % bei über 1,67 Mrd. USD. Das Verhältnis NPV zu Capex liegt hier bei stattlichen 3,8, was für Investoren eine sehr attraktive Quote darstellt. Zieht man das gegenwärtige Goldpreisniveau rund um die 4.000 USD-Marke heran, so liegt der Projektwert inzwischen sogar bei 3,3 Mrd. USD.

Nächste Schritte

Derzeit wird von Pasofino die Feasibility Studie überarbeitet. Sie wird an die aktuellen Gegebenheiten angepasst und optimiert, wodurch die Wirtschaftlichkeit noch weiter ansteigen soll. 2022 waren die Energiepreise drastisch gestiegen, so dass man mittlerweile wieder moderatere Kostenansätze für Energie oder Transport heranziehen kann oder den Energiebedarf an sich optimieren, was die Capex reduzieren würde. Längerfristig besteht außerdem Einsparungspotenzial durch erneuerbare Energiequellen. In der Metallurgie sieht man Optimierungspotenzial durch eine Steigerung der Recovery Rate aus dem Erz.

Mit dem Update der Feasibility Studie, die möglicherweise in Q2 2026 fertiggestellt wird, will man im nächsten Schritt endgültige Genehmigungen zur Erteilung einer Bergbaulizenz der Klasse A einholen. Dazu werden auch Umwelt- und Sozialgutachten bis Ende Q1 2026 vorgelegt, die Interaktion mit der liberianischen Regierung intensiviert und das soziale Engagement mit örtlichen Gemeinden erhöht werden.

Das Studienupdate zielt auf eine bankfähige Machbarkeitsstudie ab und dient schließlich dazu, das Finanzierungsvorhaben des Projekts zu erleichtern und einen strukturierten Finanzierungsplan zu entwickeln, was in einer finalen Investitions- bzw. Konstruktionsentscheidung des Projekts münden soll. Spätestens bis Ende 2026 soll Dugbe konstruktionsbereit sein. Bereits für Q1 2026 geht man davon aus, dass vom Entwicklungsstatus her die Projektfinanzierbarkeit vorliegen wird und somit die finale Investitionsentscheidung früh in Q2 2026 getroffen werden kann. Damit könnten die Konstruktionsarbeiten schon nach der Regensaison 2026 beginnen.

Bis etwa zur Jahresmitte 2026 soll im Projekt u.a. weiter gebohrt, das Ressourcenmodell (incl. höherer Ressourcen und Reserven) verbessert, das Minen-design überarbeitet, das optimale Prozessfließschema bestimmt sowie Energieerzeugungsmethoden abgewägt werden. Parallel dazu sind auch vorbereitende

PASOFINO GOLD



GOLDPROJEKT DUGBE

Expansionspotenzial
um Lagerstätten

Maßnahmen wie Infrastrukturentwicklung bei Straßen, Brücken und im Hafen von Greenville sowie erste Standortvorbereitungen geplant.

Fortsetzung der Exploration: Auf längere Sicht bieten die beiden vorhandenen Lagerstätten Expansionspotenzial entlang des Streichens und in die Tiefe. Prospektivische Gebiete befinden sich insbesondere in unmittelbarer Nähe zu Tuzon am Tuzon-Sackor Trend (Dugbe Scherzone) (vgl. Abb. 3). Dort sieht man Chancen auf über 1 Mio. Unzen an zusätzlichen Goldreserven.

Bei Feldarbeiten entlang des Streichens von Tuzon stellte man eine breitere Zone oberflächennaher Goldmineralisierungen in Schürfgräben und Outcrop-gesteinsproben mit bis zu 2,0 g/t Au fest (DSZ Ziel). Im Rahmen des Feasibility Studienupdates soll das Ziel mit 2-3 Löchern erstmalig bebohrt werden. Nordöstlich von Tuzon liegt das Jadae East Ziel, das nach Bodenproben entdeckt wurde und das von Kleinbergbau geprägt ist. Hier sind als nächstes Schneckenbohrungen geplant.

Die Abb. 3 zeigt die Lage der Dugbe Deposits und der beiden prospektivischen Ziele. Das Kartenbild stammt aus Daten von magnetischen Überflugmessungen. Auffällig ist auch die runde magnetische Anomalie nördlich von Jadae East, die möglicherweise Intrusivgestein mit Ähnlichkeit zur runden Anomalie unmittelbar westlich von Tuzon beinhaltet:

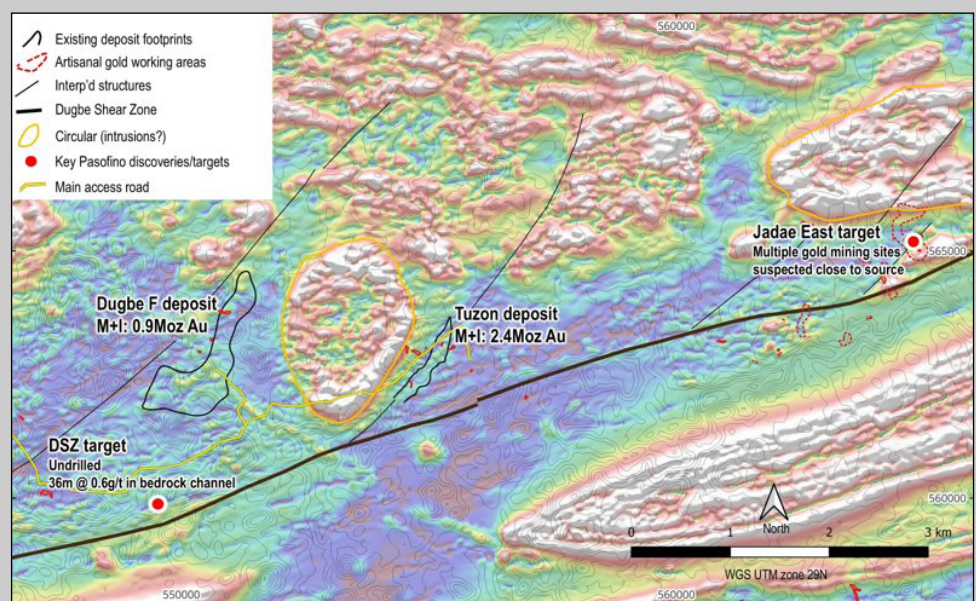


Abb. 3: Dugbe Goldlagerstätten Dugbe F und Tuzon sowie nahegelegene Ziele entlang der Dugbe Scherzone (Quelle: Pasofino Gold)

KNOW-HOW FOR SUCCESSFUL RESOURCE INVESTORS!

RESEARCH REPORT: PASOFINO GOLD LTD. ©MININGSCOUT RESEARCH

PASOFINO GOLD



**GOLDPROJEKT
DUGBE**

Falls es Pasofino gelingt, um Dugbe F und Tuzon zusätzliche Satellitenlagerstätten zu entwickeln, dann könnte die geplante Produktionsanlage aus mehreren naheliegenden Projektarealen bedient und der Produktionsplan neu optimiert werden.

Feldarbeiten, geochemische Untersuchungen oder magnetische Überflugmessungen haben darüber hinaus bis zu 100 mögliche weitere Ziele im gesamten Projekt lokalisiert. Für eine Reihe davon wurden bereits bohrfertige Ziele definiert. Hervorzuheben ist dabei auch das Bukon Jedeh Gebiet, wo 2024 erstmalig Bohrarbeiten stattfanden, die Goldmineralisierungen von bis zu 21 m aufzeigten (siehe Lage in Abb. 2).

PASOFINO GOLD



**GOLDPROJEKT
DUGBE**

Zusammenfassung der Dugbe Projekt-Highlights

- Dugbe ist eines der solidesten aller fortgeschrittenen Goldprojekte in Afrika
- Auszeichnung als Top afrikanisches Goldprojekt auf der "2025 Mining Indaba Dealmakers Den" in Kapstadt
- Pasofino gehört das Projekt vollständig mit einem verlängerbaren Mineralentwicklungsabkommen über 25 Jahre
- Liberia gilt als bergbaufreundlich und bietet Minenunternehmen vorteilhafte Bedingungen
- Dugbe befindet sich im westafrikanischen Birimian Grünsteingürtel, der zu den weltweit größten Goldgebieten zählt
- Strategisch vorteilhafte Projektlage mit räumlicher Nähe zu Hochseehafen
- Für Dugbe liegt bereits eine positive Machbarkeitsstudie vor, die bis 2026 aktualisiert und optimiert werden soll
- Dugbe besitzt die größten Goldressourcen Liberias: Das Projekt verfügt über hohe Goldreserven von 2,76 Mio. Unzen mit hochgradigen Gehalten; die Measured & Indicated Ressourcen beinhalten 3,31 Mio. Unzen Gold
- Die Projektwirtschaftlichkeit ist hoch attraktiv: Der Nettogegenwartswert (NPV) nach Steuern liegt in der Machbarkeitsstudie von 2022 mit 5% Diskontierung bei 1,67 Mrd. USD bei einem Goldpreis von 2.700 USD/Feinunze mit einer Capex von aktuell rund 450 Mio. USD. Auf aktuellem Goldpreisniveau mit 4.000 USD/Feinunze liegt der Projektwert bei 3,3 Mrd. USD.
- Lange Minenlebensdauer von 14 Jahren mit einer durchschnittlichen jährlichen Produktion von über 171.000 Unzen Gold
- Das aktuell laufende Update zur Machbarkeitsstudie soll die Projektparameter aktualisieren und optimieren, das Ressourcenmodell weiter verbessern und auf die finale Investitionsentscheidung 2026 vorbereiten
- Langfristig sehr gute Perspektiven, die bestehenden Lagerstätten um weitere Goldvorkommen im Projekt zu ergänzen
- Das Management von Pasofino besitzt langjährige Erfahrung im Bergbau, beim Bau von Minen und auf Kapitalmärkten
- Pasofino ist einer der am höchsten unterbewerteten Goldprojektentwickler
- Das gestiegene Goldpreisniveau und die Projektphase unmittelbar vor einer Investitionsentscheidung versprechen äußerst attraktive Renditechancen

PASOFINO GOLD



FINANZDATEN

Marktkapitalisierung
gestiegen

Free Carried Interest zu
berücksichtigen

Royalties im Projekt

FINANZDATEN IM ÜBERBLICK

Die Hauptbörse für den Handel der Pasofino Aktie ist die TSX Venture Exchange in Kanada. An deutschen Börsenplätzen ist der Handel ebenfalls seit Jahren, wie auch an der New Yorker OTCQB, möglich. Mit dem Mehrheitseigner Hummingbird und anderen liegt der Insideranteil in der Aktie bei fast 70 %.

Pasofino Gold konnte seit unserer Erststudie im Dezember 2020 einen Zuwachs der Marktkapitalisierung in CAD von 129 % verzeichnen (bzw. noch 104 % mit Einbezug der damals noch ausstehenden Special Warrants, die ohne weitere Zuzahlung in Aktien gewandelt werden konnten). Zu beachten ist hierbei allerdings, dass Finanzierungsrunden und insbesondere die vollständige Konsolidierung von Dugbe unter Pasofino zu signifikanten Aktienneuausgaben speziell an Hummingbird Resources geführt haben, welche die Altanteile am Unternehmen verringert, den Projektanteil aber auf 100 % mehr als verdoppelt haben. Der Wertzuwachs der Marktkapitalisierung beinhaltet also den zusätzlichen Projektanteil.

Im Juli 2021 fand in Bezug auf die Aktienzahl ein Reverse Split von 14:1 statt. Beim rückgerechneten Aktienkurs, im Hinblick auf den langfristigen Aktienchart, lag der Rückgang bei rund 70 % zur Erststudie, vorwiegend aufgrund der genannten Verwässerungseffekte durch neue Aktienausgaben. Das Unternehmen ist in diesem Kontext ein Beispiel dafür, wie trotz gestiegenem Gesamtwert ein Anteilswert vom Dezember 2020 deutlich niedriger sein kann.

Die Projekteigentümerschaft von 100 % ist dabei vor dem "Free Carried Interest" (FCI) von 10 % betrachtet. Der FCI ist in vielen afrikanischen Staaten anzutreffen, so auch in Liberia. In der Regel steht hierbei einem Staat eine 10% Eigenkapitalbeteiligung an Unternehmen mit Minenkonzessionen unentgeltlich zu. Dies bedeutet, dass einem Projekt- oder Minenbetreiber letztendlich nur 90% davon gehören.

Das Dugbe Goldprojekt unterliegt außerdem einem Net Smelter Return (NSR) Royalty von 3 % auf die Goldproduktion an die Regierung von Liberia sowie einem 2 % NSR an den früheren Hummingbird Explorationsfinanzierer Ecora Resources (ehemals Anglo Pacific), der nur für einen 20 km Produktionsradius ausgehend von der Dugbe F Lagerstätte gilt (deckt 850 km² der gegenwärtigen Projektfläche ab). Ecora hat den Royalty nun im September 2025 an Elemental Altus Royalties, einer goldfokussierten Royaltigesellschaft, für bis zu 20 Mio. USD verkauft. Zuvor stand der Ecora Royalty in der Diskussion, ob Ecora die Auszahlung des Royalties mit einem Wertansatz von 15 Mio. USD von Hummingbird verlangen würde. Dies wäre durch die Änderung der Dugbe Projektkontrolle mit der Übernahme von Hummingbird durch Nioko Anfang 2025 möglich gewesen. Im Zuge dessen wurde der Royalty auch von Pasofino in voller Höhe als nicht zinsbare Verbindlichkeit passiviert, die aber von Hummingbird und Nioko im Gegenzug für den Royalty hätte getragen werden sollen. Ecora verzichtete aber auf das Auszahlungsrecht, welches nun durch den Verkauf des Royalties an Elemental Altus erloschen ist.

KNOW-HOW FOR SUCCESSFUL RESOURCE INVESTORS!

RESEARCH REPORT: PASOFINO GOLD LTD. ©MININGSCOUT RESEARCH

PASOFINO GOLD



FINANZDATEN

Erfolgreiche Finanzierung
über 12 Mio. CAD im
Oktober 2025

Pasofino Gold erzielt in der Entwicklungsphase von Dugbe bis zu einem Produktionsstart erwartungsgemäß in der Regel keine nennenswerten operativen Umsätze. Die Geschäftsabschlüsse sind daher branchenüblich negativ.

Im Zeitablauf hat sich bilanziell bis zum 31.07.2025 bislang ein akkumulierter Verlust von über 70 Mio. CAD angesammelt. Die Eigenkapitalausstattung zum Bilanzstichtag war mit -24 Mio. CAD ebenfalls negativ. Dazu beigetragen hat auch die volle Passivierung des Ecora Royalties als Verbindlichkeit in Höhe von 15 Mio. USD bzw. über 20,7 Mio. CAD. Sonstige Verbindlichkeiten liegen nur durch Lieferungen und Leistungen und Rückstellungen in Höhe von 5,4 Mio. CAD vor. Darin enthalten sind aufgelaufene Verbindlichkeiten von rund 4,9 Mio. CAD an die liberianische Regierung, welche Pasofino in einem flexiblen Zahlungsplan ausgleichen möchte.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2024/25 lag der Verlust im Nettoergebnis bei -21 Mio. CAD (ebenfalls stärker negativ beeinflusst durch die Fair Value Änderung des Ecora Royalties) und im ersten Quartal 2025/26 bei -2,0 Mio. CAD.

2023/24 erzielte Pasofino Gold Finanzierungszuflüsse von knapp 3,1 Mio. CAD. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2024/25 brachten Privatplatzierungen erneut 3,1 Mio. CAD an Zuflüssen. In Q1 2025/26 generierte man 4,6 Mio. CAD. Mit einem weiteren erfolgreichen Placement konnten im Oktober 2025 Bruttoerlöse von 12 Mio. CAD erzielt werden. Der aktuelle Cashbestand im November 2025 beläuft sich auf 10,3 Mio. CAD. Der Vollständigkeit halber sei noch erwähnt, dass Pasofino noch in sehr geringem Umfang Aktien an QC Copper & Gold aus dem Roger Projektverkauf hält.

Aktuell verfügt Pasofino damit über ausreichend Mittel, um Dugbe weiter auf eine Konstruktionsentscheidung vorzubereiten. Im April 2025 ging man davon aus, dass dafür für das damals noch verbleibende Jahr 2025 die Summe von rund 10 Mio. USD und für 2026 nochmals 15 Mio. USD notwendig werden würden. Entsprechend sind kurzfristig weitere Finanzierungsrunden absehbar. Vorteilhaft für die Finanzierungsvorhaben des Projekts: Hummingbird soll sich vereinbarungsgemäß daran mit entsprechenden prorata Lead-Orders weiter beteiligen, so dass auch deren Mehrheitsbeteiligung gewahrt bleibt.

Pasofino Gold verfügt in Liberia über ein sehr aussichtsreiches Goldprojekt, für das bereits eine positive Machbarkeitsstudie besteht, die derzeit aktualisiert und optimiert werden soll. Damit kann das Risiko im Projekt weiter reduziert und auf eine Investitionsentscheidung in 2026 hingearbeitet werden. Wie immer gilt bei Explorations- und Entwicklungsgesellschaften im Rohstoffbereich generell der Hinweis, dass Projektrealisierungen und ein Start in die Produktion nicht garantiert sind und Aktienanlagen deshalb als spekulativ gesehen werden sollten.

PASOFINO GOLD



FINANZDATEN
-
BEWERTUNG

Risikoabschläge

Entwicklung der Finanzzahlen

Gewinn- und Verlustrechnung (in 1000 CAD, Geschäftsjahresende 30.4.)	GJ 2023/24	GJ 2024/25	Q1 2025/26
Operative Umsatzerlöse	-	-	-
Operatives Ergebnis	-3.987	-9.221	-1.903
Periodenergebnis	-25.618	-20.969	-1.982
gewichteter Durchschnitt der Aktienzahl in 1000	75.920	114.638	124.177
Ergebnis je Aktie in CAD	-0,34	-0,18	-0,02

Bilanzkennzahlen (in 1000 CAD)	GJ 2023/24	GJ 2024/25	Q1 2025/26
Bilanzstichtag	30.04.24	30.04.25	31.07.25
Anlagevermögen	95	2	24
Umlaufvermögen	2.037	894	2.040
davon Cash	1.583	480	1.577 *
Eigenkapital	-11.904	-26.983	-24.116
Fremdkapital	14.036	27.879	26.180
Bilanzsumme	2.132	896	2.064

Tab. 3 und 4: GuV und ausgewählte Bilanzkennzahlen von Pasofino Gold (gerundet)

* Nach der letzten Kapitalmaßnahme liegt der Cashbestand im November 2025 nun bei ca. 10,3 Mio. CAD. (Quellen: Pasofino Gold)

BEWERTUNG

Pasofino Gold strebt im Goldprojekt Dugbe in Liberia 2026 ein Update der Feasibility Studie auf ein bankfähiges Niveau an. Darin sollen Ressourcen und Reserven gesteigert und die Verlässlichkeit des Ressourcenmodells noch weiter erhöht werden. Man verfügt bereits über wirtschaftlich abbaubare Goldreserven von vergleichsweise hohen 2,76 Mio. Unzen. Für das Projekt liegt ein Nettogegenwartswert (NPV5) nach Steuern von rund 3,3 Mrd. USD auf aktuellem Goldpreisniveau aus der ursprünglichen Machbarkeitsstudie von 2022 vor. Hauptziele in 2026 sind, neben dem Update, die Sicherung der Projektfinanzierung, die finale Investitionsentscheidung und möglicherweise ein Beginn der Konstruktion der Produktionsanlagen.

Vor einer Produktionsphase werden vom Markt bei Rohstoffentwicklungsunternehmen immer Risikoabschläge vorgenommen. Auch bei Pasofino liegen diese nicht unerheblich vor. Sollte das Projekt realisiert werden, wird spätestens mit Zustandekommen der Finanzierung ein erheblicher Bewertungssprung eintreten.

KNOW-HOW FOR SUCCESSFUL RESOURCE INVESTORS!

RESEARCH REPORT: PASOFINO GOLD LTD. ©MININGSCOUT RESEARCH

PASOFINO GOLD



BEWERTUNG

Konzeption
Peergroupvergleich

Weiterhin geht man pauschal von Risikoabschlägen aus, wenn es sich um Projekte in Afrika handelt. Dies ist aber häufig nicht gerechtfertigt. Liberia, das Projektland Pasofinos, bietet stabile politische Verhältnisse, bergbaufreundliche Bedingungen und einen hohen Anteil von ausländischen Direktinvestitionen am BIP. Instabile innenpolitische Verhältnisse waren in den letzten Jahren allerdings in Burkina Faso, Mali, Niger oder der Elfenbeinküste zu beobachten. Beispielsweise mussten in Burkina Faso Goldminen teilweise die Produktion aus Sicherheitsgründen einstellen. Als Investor gilt es in jedem Fall, sich mit den Herausforderungen spezifischer Länder und ggf. hohen Aktienkursvolatilitäten auseinanderzusetzen, auch wenn die Chancen entsprechend höher sein können.

Für eine Bewertungsanalyse ist ein Peergroupvergleich sehr gut dafür geeignet, die eigene Bewertung vergleichbaren Unternehmen gegenüberzustellen. Dadurch werden Bewertungspotenziale ableitbar. 2020 hatten wir für die Erststudie bereits eine Peergroup von Unternehmen mit westafrikanischen Goldprojekten aufgestellt. Diese Peergroup soll nun in aktualisierter Form erneut westafrikanische Goldsektorunternehmen in Ausschnitten aufzeigen.

Folgende Unternehmen sind aus der damaligen Peergroup inzwischen ausgeschieden:

Der Goldproduzent **Hummingbird Resources** wurde, wie zuvor schon erläutert, durch Nioko Resources Anfang 2025 übernommen. **Sarama Resources** konzentriert sich inzwischen auf die Goldexploration in Westaustralien. In Burkina Faso hatte man zu Zeiten der Erststudie zurechenbare Ressourcen von 3 Mio. Unzen Au. Es läuft eine Schiedsgerichtsklage über min. 120 Mio. USD gegen die dortige Regierung nach dem Entzug einer Bergbaulizenz. **Cardinal Resources** mit Projektlage in Ghana und über 5 Mio. Unzen Goldreserven auf dem Feasibility-Level wurde Ende 2020 durch die chinesische Shandong Gold Mining nach einem Bieterwettstreit mit der russischen Nordgold für rund 450 Mio. USD übernommen. Anfang 2023 startete **Tietto Minerals** im Abujar Projekt in der Elfenbeinküste mit der Goldproduktion. Das Unternehmen wurde dann im April 2024 von der chinesischen Zhaojin Mining für 484 Mio. USD übernommen. Bei **Roxgold**, mit einer operierenden Goldmine in Burkina Faso als Hauptasset, kam es im Juli 2021 zu einem Merger mit Fortuna Mining.

Montage Gold wiederum ist eine Neuaufnahme in die Peer, weil das Unternehmen sein Goldprojekt in der Elfenbeinküste 2024 finanziert bekam und richtungsweisend für Pasofino sein kann.

Die **Bea Mountain Mining Corp** ist der größte kommerzielle Goldproduzent in Liberia mit 5 Goldminen im Land und Tochtergesellschaft von **Avesoro**, einem Mid-Tier-Goldproduzenten in Privatbesitz. Daher fehlen diese Gesellschaften in der Gruppe.

In der Betrachtung können außerdem die "Free Carried Interests" (FCIs) und Royalties auf die Goldproduktion außen vor bleiben, da diese das Bewertungsgefüge nicht maßgeblich ändern und praktisch alle Unternehmen davon

KNOW-HOW FOR SUCCESSFUL RESOURCE INVESTORS!

RESEARCH REPORT: PASOFINO GOLD LTD. ©MININGSCOUT RESEARCH

PASOFINO GOLD



BEWERTUNG

betroffen sind. Im Übrigen haben afrikanische Regierungen die ihnen zustehenden Royalties im Zuge der Goldpreissteigerung ebenfalls stufenweise um Prozentpunkte erhöht.

Nachfolgende Tabellen zeigen den Peergroupvergleich. Die Unternehmen sind gut vergleichbar, da alle reine Goldvorkommen ohne weitere Mineralien bearbeiten. Als Indikatoren sind die Bewertungsmultiples auf die Reserven und Ressourcen sowie die Relationen der Marktkapitalisierung (MCap) und des Enterprise Values (EV) auf die Projektwerte herangezogen. Für einzelne Entwicklungsprojekte wurden die Nettogegenwartswerte (NPVs) entsprechend dem aktuellen Goldpreisniveau von 4.000 USD/Feinunze ausgewiesen. Bei den drei Produzenten, insbesondere im Falle von mehreren Minen, wurden diesbezüglich die Net Asset Values (NAVs) verwendet. Die Unternehmen sind nach ihrem Entwicklungsstadium sortiert und gruppiert:

Unternehmen	Projekte (Stadium)	MCap in Mio. CAD	Änderung MCap seit Erststudie	EV in Mio. CAD	Goldreserven in Mio. Unzen Au	Goldressourcen in Mio. Unzen Au (M&I)	Goldressourcen in Mio. Unzen Au (M&I+Inf)
Newcore Gold (CAN)	Enchi/GHA (PEA)	155	158%	148	-	0,74	1,72
Pasofino Gold (CAN)	Dugbe/LBR (FS)	104	129%	120	2,76	3,31	3,90
Cora Gold (VGB)	Sanankoro/MLI (FS) Madina Foulbé/SEN (Expl.)	56,2	96%	54,3	0,53	0,69	1,04
Montage Gold (CAN)	Koné/CIF (Konstr.)	2.759	(entfällt)	3.146	4,01	5,41	6,06
Orezone Gold (CAN)	Bomboré/BFA (Prod.)	891	296%	1.056	2,40	4,52	5,13
West African Resources (AUS)	Kiaka+Sanbrado/BFA (Prod.)	2.675	228%	3.101	6,50	9,15	12,19
Perseus Mining (AUS)	Sissingué+Yaouré/CIF Edikan/GHA (alle Prod.) Nyanzaga/TZA (Konstr.)	6.681	389%	5.898	5,00	7,77	9,71

KNOW-HOW FOR SUCCESSFUL RESOURCE INVESTORS!

RESEARCH REPORT: PASOFINO GOLD LTD. ©MININGSCOUT RESEARCH

PASOFINO GOLD



BEWERTUNG

Peergroupanalyse:
PEA-Level

FS-Level

Konstruktionsphase

Unternehmen	EV / Gold- reserven	EV / Gold- ressourcen (M&I+Inf)	Projekt-NPV nach Steuern in Mio. CAD	MCap / NPV bzw. P / NAV	EV / NPV bzw. EV / NAV
Newcore Gold (CAN)	-	86,0	2.099	0,07	0,07
Pasofino Gold (CAN)	43,5	30,8	4.652	0,02	0,03
Cora Gold (VGB)	102	52,1	661	0,09	0,08
Montage Gold (CAN)	784	519	6.945	0,40	0,45
Orezone Gold (CAN)	440	206	2.140	0,42	0,49
West African Resources (AUS)	477	254	5.331	0,50	0,58
Perseus Mining (AUS)	1.179	607	4.439	1,51	1,33

Tab. 5a und 5b: Peergroupvergleich von Unternehmen mit Goldprojekten in Westafrika
 (Stand: 25.11.25; USD/CAD=1,41, AUD/CAD=0,91, GBP/CAD=1,86;
 M&I Ressourcen beinhalten Reserven; Erststudie mit Stand vom 14.12.20)
 (Quellen: Pasofino Gold, Unternehmenspräsentationen, Finanzberichte, Miningscout)

Sämtliche (Haupt-)Projekte der Peergroupunternehmen sind bereits weiterentwickelt, beginnend ab dem PEA-Level bis hin in die laufende Produktion. Newcore Gold ist mit einer PEA in einer früheren Entwicklungsphase als Pasofino Gold. Cora Gold verfügt, wie Pasofino, schon länger über eine Feasibility Studie und konnte die Aktualisierung bereits vor kurzem abschließen.

Newcore Gold entwickelt das Enchi Goldprojekt in Ghana. Das Land Ghana ist Afrikas größter Goldproduzent mit etwa 5 Mio. Unzen Gold in 2024. Enchi ist aber noch im Entwicklungsstadium mit einer PEA seit 2024. Der NPV5 nach Steuern liegt auf aktuellem Goldpreisniveau bei ca. 1,5 Mrd. USD. Die Capex beträgt 106 Mio. CAD, die Minenlebensdauer 9 Jahre. Im Schnitt sollen 122 koz Gold jährlich produziert werden. Noch in H1 2026 soll eine Pre-Feasibility Studie mit einer Ressourcenexpansion veröffentlicht werden.

Cora Gold konnte aktuell im September 2025 ein Update für die Feasibility Studie von 2022 im Sanankoro Goldprojekt in Mali veröffentlichen. Die Ressourcen und Reserven konnten hierzu ebenfalls erhöht werden. Die Minenlebensdauer sind 11 Jahre mit einer Produktion von 64 koz jährlich in den ersten 5 Jahren. Die Capex werden mit 124 Mio. USD beziffert. Aktuell möchte man die Genehmigungen einholen und die Finanzierung sichern. Der NPV8 liegt zum gegenwärtigen Goldpreis bei rund 470 Mio. USD nach Steuern. Das Unternehmen verfügt noch über das Madina Foulbé Goldprojekt im Senegal auf dem Explorationslevel.

Montage Gold steht neu in der Peergroup. Der Aktienkurs des Unternehmens ist seit 2024 stark angestiegen. Dem Unternehmen gelang, was Pasofino aktuell anstrebt. Montage konnte ein Finanzierungspaket für sein Goldprojekt schnüren, das einen fast doppelt so hohen Capex-Bedarf wie Dugbe umfasst.

KNOW-HOW FOR SUCCESSFUL RESOURCE INVESTORS!

RESEARCH REPORT: PASOFINO GOLD LTD. ©MININGSCOUT RESEARCH

PASOFINO GOLD



BEWERTUNG

Produktion

Montage Gold arbeitet am Goldprojekt Koné in der Elfenbeinküste. Anfang 2024 legte man für das Projekt ein Update der Feasibility Studie vor. Mit einer Minenlebensdauer von 16 Jahren sollen aus Reserven von 4 Mio. Unzen Gold in den ersten 8 Jahren im Schnitt 301 koz pa Gold produziert werden. Die Capex liegt bei 860 Mio. USD. Dem Unternehmen gelang ein den Bedarf übersteigen des Finanzierungspaket von über 970 Mio. USD mit Investoren wie der Lundin Group oder Zijin. Kernbestandteil des Pakets ist eine Streamfinanzierung über 625 Mio. USD durch Wheaton Precious Metals. Dies ist ein Mittelweg zwischen Eigenkapital- und Fremdfinanzierung, bei der dem Streaming-Unternehmen später aus der Produktion Rohstoffe beispielsweise deutlich vergünstigt zustehen. Auch mit Zijin besteht ein Gold Stream über 75 Mio. USD. Wheaton und Zijin bieten außerdem Kreditfazilitäten von zusammen 125 Mio. USD. Der Equity-Anteil am Paket, eine Aktienplatzierung über 130 Mio. USD, liegt bei lediglich 15 % der Gesamtsumme. Koné befindet sich seit Anfang 2025 in der Konstruktion. Mit der Goldproduktion wird ab Q2 2027 gerechnet.

Abschließend befinden sich drei Goldproduzenten in der Gruppe, die operativ stark vom gestiegenen Goldpreisniveau profitieren. West African Resources sieht sich derzeit allerdings in Burkina Faso mit einer Teilverstaatlichung konfrontiert (Orezone Gold ist davon hingegen nicht betroffen).

Orezone Gold ist mit dem Goldprojekt Bomboré in Burkina Faso Ende 2022 in die kommerzielle Goldproduktion eingestiegen. 2025 sollen 115-130 koz an Gold produziert werden, was in Zukunft noch deutlich über 200 koz hochgefahren werden soll. Damit dürfte Bomboré zu einer der größten Goldminen Westafrikas aufsteigen. Die Minenlebensdauer liegt bei über 11 Jahren. Der Pasofino Mehrheitseigner Nioko Resources hält auch knapp 20 % an diesem Unternehmen.

West African Resources produziert seit 2020 in Burkina Faso in der Sanbrado Mine Gold. Im Juni 2025 nahm man die Produktion auch in der regional nahe gelegenen Mine Kiaka auf. Die Goldproduktion ist an sich gut aufgestellt. Die Jahresproduktion soll 2025 bei 290-360 koz liegen, die man in den kommenden Jahren auf über 500 koz pa steigern will. Das Unternehmen hat aber derzeit Probleme mit der Militärregierung von Burkina Faso. Diese will den Anteil an der Kiaka Mine entgeltlich um 35 % erhöhen. Zuvor wurde der kostenlose Equity-Anteil an beiden Minen schon von 10 % auf 15 % angehoben (zzgl. 9 % an Royalties). Im Zuge der Entwicklungen um die Kiaka Mine war die Aktie von Anfang September 2025 bis Ende November 2025 vom Handel ausgesetzt.

Die australische **Perseus Mining**, die Miningscout Lesern auch aus der Alpha Exploration Studie von 2023 bekannt ist, verfügt über drei produzierende Goldminen. Dies sind Sissingué und Yaouré in der Elfenbeinküste sowie Edikan in Ghana. Im Geschäftsjahr 2024/25 wurden knapp 500 koz Gold produziert. Der Umsatz lag bei 1,2 Mrd. USD, der Gewinn bei rund 420 Mio. USD. In Tansania befindet sich die nächste Goldmine mit Nyanzaga in der Konstruktionsphase bei einer erwarteten Produktion ab 2027. Projektbeteiligungen bestehen außerdem im Sudan und in Guinea. Von der noch verbliebenen rund 10 %-igen Beteiligung

PASOFINO GOLD



BEWERTUNG

Pasofino deutlich
unterbewertet

an Montage Gold (siehe oben; ursprünglich waren es über 31 % aus der Orca Gold Übernahme), trennte man sich 2024 für 45 Mio. USD.

Enormer Bewertungsspielraum nach oben für Pasofino Gold

Sämtliche Unternehmen in der Peergroup konnten aus dem stark gestiegenen Goldpreis Vorteile ziehen. So sind die Marktkapitalisierungen seit der Erststudie zum Teil erheblich und überproportional zu Gold gestiegen (Gold im gleichen Zeitraum +125 %). Insbesondere die Goldproduzenten aus der Gruppe mit ansehnlichen Projekten in Westafrika sind deutlich gewachsen. Erwartungsgemäß fallen deren Bewertungen im Vergleich zu den Entwicklungsprojekten sichtbar höher aus. Perseus Mining, mit einer P/NAV-Relation von über 1, erscheint hierbei etwas teuer. Dies könnte aber mit der Beimessung von Wachstumschancen über den Substanzwert hinaus begründet werden, was sich in der Konstruktion der inzwischen vierten Mine widerspiegelt. Orezone wiederum weist ein P/NAV-Verhältnis von knapp über 0,4 aus, das für einen Goldproduzenten recht niedrig erscheint, wenngleich sich die Produktion noch in einer längerfristigen Hochfahrphase befindet. West African Resources deutet aktuell, nach der Wiederaufnahme des Aktienhandels mit einem Kursabschlag, nun ebenfalls eine verhaltene Bewertung an. Faire Bewertungen liegen bei Produzenten in etwa bei 0,7 bis 0,9.

Montage Gold zeigt mit einem EV/NPV von 0,4 (oder etwas höher) ein in etwa erwartbares Bewertungsniveau für ein Projekt in der Konstruktionsphase. Hier spiegelt sich auch der relative, enorme Bewertungsspielraum von Pasofino wider, sofern man die Projektfinanzierung stemmen und 2026 ebenfalls mit der Konstruktion beginnen kann. Montage wiederum sollte mit einem erfolgreichen Hochfahren der Produktion ab 2027 bewertungsmäßig zu den bestehenden Produzenten aufschließen können.

Pasofino selbst erscheint absolut, mit gerade einmal 2 % des aktuellen Projektwerts, und auch relativ zu Newcore Gold und Cora Gold stark unterbewertet. Sicherlich hat dazu eine zu geringe Marktwahrnehmung nach der Feasibility Studie und der langen Phase der Projektkonsolidierung beigetragen. Cora Gold befindet sich in etwa auf einem vergleichbaren Entwicklungsstand wie Pasofino, wird aber hinsichtlich der Ressourcen und Reserven wie auch den NPV-Relationen vom Markt deutlich höher bewertet. Noch frappierender fällt der Vergleich zu Newcore Gold aus. Newcore hat, von einer ordnungsgemäßen Studienlage her betrachtet, noch einen längeren Weg bis zu einer Investitionsentscheidung vor sich. Dennoch ist das Unternehmen absolut wie auch relativ höher als die beiden Unternehmen auf dem FS-Level bewertet. Für ein FS-Level an sich wären NPV-Relationen von etwa 0,2 oder 0,3 zu erwarten.

Zusammenfassend lässt sich für Pasofino kurzfristiger das positive Bewertungspotenzial sowohl an Newcore Gold wie auch Cora Gold ablesen. Mit einer erfolgreichen Projektfinanzierung bietet sich perspektivisch ein deutlicher Sprung auf ein relatives Bewertungsniveau wie aktuell von Montage Gold.

PASOFINO GOLD



FAZIT

FAZIT

Pasofino Gold verfügt mit Dugbe über ein sehr attraktives Goldprojekt in der Entwicklung in Liberia. Mit der Konsolidierung der Projekteigentümerschaft vollständig auf das Unternehmen konnten nun für die Investorenwahrnehmung klare Verhältnisse geschaffen werden.

Pasofino konzentriert sich aktuell auf das Update der Machbarkeitsstudie von 2022. Durch die Aktualisierung und Optimierung der Projektparameter will man die Attraktivität für mögliche Geldgeber zur Projektfinanzierung weiter erhöhen. Im Verlauf von 2026 soll die Investitionsentscheidung gefällt und mit der Konstruktionsphase begonnen werden.

Allein durch das inzwischen deutlich gestiegene Goldpreisniveau seit 2022 hat sich der Dugbe Projektwert weiter erhöht, der zuvor schon eine hohe Wirtschaftlichkeit auswies. Mit einem Nettogegenwartswert, der dem mehrfachen der erforderlichen Capex entspricht, ist das Projekt hochinteressant und hebt sich von anderen Projekten ab. Auf lange Sicht hat Pasofino das Potenzial, Liberias größter Goldproduzent zu werden.

Pasofino ist momentan, gemessen am Projektwert und der erreichten Feasibility Entwicklungsstufe, immer noch stark unterbewertet. Sollte es dem Unternehmen gelingen, Dugbe selbst oder mit Projektpartnern zu finanzieren und in Produktion zu bringen, wird der Wert des Unternehmens und der Aktie mehr als deutlich anwachsen.

PASOFINO GOLD



IMPRESSUM/ DISCLAIMER

Angaben gemäß § 5 TMG:

Herausgeber:
Miningscout

www.miningscout.de
ist ein Service von:
hanseatic stock publishing
UG
(haftungsbeschränkt)
Schönböckener Str. 28D
23556 Lübeck
Germany

Analyst:
Karl Miller
info@miningscout.de

Geschäftsführer:
Nils Glasmachers
(Mitglied im „Deutscher
Verband
der Pressejournalisten“)

Fragen und Anregungen
per Mail an:
info@miningscout.de

Geschäftssitz: Lübeck
Handelsregisternummer:
11315
Handelsregisterbuch: HRB
Registergericht:
Lübeck USt-Id Nr.:
DE278133114

**Inhaltlicher
Verantwortlicher:**
Verantwortlichkeit im
Sinne des
§ 55 des Rundfunk-
staatsvertrages
(RStV):
hanseatic stock publishing
UG
(haftungsbeschränkt)
Schönböckener Str. 28D
23556 Lübeck
Germany

IMPRESSUM / DISCLAIMER

Jedes Investment in Wertpapiere ist mit Risiken behaftet. Aufgrund von politischen, wirtschaftlichen oder sonstigen Veränderungen kann es zu erheblichen Kursverlusten, im schlimmsten Fall sogar zum Totalverlust kommen. Insbesondere Investments in (ausländische) Nebenwerte sowie Small- und Microcap-Unternehmen, sind mit einem überdurchschnittlich hohen Risiko verbunden. So zeichnet sich dieses Marktsegment durch eine besonders große Volatilität aus und bringt die Gefahr eines Totalverlustes des investierten Kapitals mit sich. Weiterhin sind Small- und Micro Caps oft sehr markteng und wir raten Ihnen ausdrücklich, jede Order streng zu limitieren. Eine Investition in Wertpapiere mit geringer Liquidität und niedriger Börsenkapitalisierung ist höchst spekulativ und stellt ein sehr hohes Risiko dar. Aufgrund des spekulativen Charakters der dargestellten Unternehmen, ist es durchaus möglich, dass bei Investitionen Kapitalminderungen bis hin zum Totalverlust, eintreten können. Engagements in innerhalb von Publikationen der hanseatic stock publishing (haftungsbeschränkt) vorgestellte Aktien bergen zudem teilweise Währungsrisiken.

Die vorliegende Publikation versteht sich als reine Informationsmaßnahme. Alle darin enthaltenen Angaben und Daten sind aus Quellen entnommen, die der Herausgeber zum Zeitpunkt der Erstellung als zuverlässig und vertrauenswürdig beurteilt. Die Quellen, welcher sich in dieser Publikation bedient wurden, sind jeweils explizit in diesem Werk kenntlich gemacht. Während des Erstellens der Publikation haben der Herausgeber und dessen Mitarbeiter mit bester Sorgfalt gearbeitet und besonderes Augenmerk darauf gelegt, dass alle Angaben, Daten und Prognosen so vollständig und realistisch wie möglich sind. Die hier angewandte Plausibilitätsprüfung entspricht jedoch nicht den Standards, die das deutsche IDW-Institut festgelegt hat.

Aus diesem Grund kann der Herausgeber keine Gewähr oder Haftung für die Genauigkeit oder Vollständigkeit der Informationen, Einschätzungen und Prognosen übernehmen, die in dieser Publikation aufgeführt werden. Ausnahmen hierfür sind, wenn Prognosen oder Einschätzungen als grob fahrlässig gelten oder eine vorsätzliche Pflichtverletzung vorliegen sollte. Der Herausgeber der Publikation gibt zudem keine Garantie dafür, dass die im Werk genannten Kursziele oder Gewinnprognosen tatsächlich eintreffen. Sollte es zu Verstößen gegen Pflichten kommen, die in den jeweiligen Verträgen als wesentlich identifiziert wurden,

liegt der höchstmögliche Haftungsbetrag bei 20.000 Euro. Eine Aktualisierungspflicht der Publikation seitens des Herausgebers besteht nicht. Änderungen in den für die Publikation herangezogenen Daten oder Einschätzungen können zudem einen Einfluss auf die Kursentwicklung oder auf die Gesamteinschätzung der Wertpapiere haben.

Der Herausgeber möchte mit dieser Publikation explizit nicht zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren aufrufen. Durch dieses Werk kommt weder eine Anlageberatung noch ein Anlagevermittlungsvertrag mit dem jeweiligen Verfasser oder Leser dieser Publikation zustande. Bei den bereitgestellten Informationen handelt es sich ausschließlich um Einschätzungen des Herausgebers. Bei Aktien-Investments besonders in dieser Anlageklasse kann es jederzeit zu Risiken kommen, die bis zu einem Totalverlust führen können. Die Entscheidung zur Zeichnung, dem Verkauf oder Kauf von Wertpapieren, die in dieser Publikation besprochen werden, sollte nicht allein auf den Informationen dieser Publikation basieren, sondern auf der Grundlage weiterer Angaben und Hinweise aus Informations- und Angebotsschreiben des Emittenten, sowie nach einer Beratung durch einen professionellen Anlageberater. Diese Publikation darf weder zum Teil noch ganz als verbindliche Vertragsgrundlage herangezogen werden. Sie dient einzig und allein der Information und darf weder reproduziert oder an Dritte weitergegeben werden. Es gilt das Recht der Bundesrepublik Deutschland, sofern nicht ein zwingendes Recht eines anderen Staates anwendbar ist.

Für alle juristischen Streitigkeiten gilt Lübeck als Gerichtsstand.

INTERESSENKONFLIKT

Dieses Unternehmensanalyse wurde von einem externen Investor Relations-Dienstleister, welcher im Lager des Emittenten steht, beauftragt. Eine Veränderung, Verwendung oder Reproduktion der Publikation ohne eine vorherige schriftliche Zustimmung von hanseatic stock publishing UG (haftungsbeschränkt) ist untersagt.

Laut §34b WpHG möchten wir darauf hinweisen, dass Partner, Autoren und Mitarbeiter der hanseatic stock publishing UG Aktien und/oder Optionen der jeweils angesprochenen Unternehmen halten oder halten können und somit ein möglicher Interessenkonflikt besteht.