

RESEARCH REPORT (INITIAL COVERAGE)

PASOFINO GOLD LTD.

STAND: 15. Dezember 2020

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER AM ENDE DES DOKUMENTS!



PASOFINO GOLD LTD.



FACTSHEET RESEARCH REPORT (INITIAL COVERAGE)

Aktuelle Kurse

CAD 0,165
Toronto (TSX.V)
14.12.20

USD 0,138
New York (OTCQB)
14.12.20

EUR 0,0955
Frankfurt
15.12.20

Performance in CAD
3 / 6 / 12 Monate
-41% / -13% / 83%

Branche
Rohstoffe

Marktkapitalisierung
45,5 Mio. CAD
(50,1 Mio. CAD pro-forma)

Ausstehende Aktienzahl
275,6 Mio. (Management/
Insider 7%)
(309,0 Mio. pro-forma)

Options/Warrants
37,1 Mio.

**Voll verwässerte
Aktienzahl**
330,4 Mio. (pro-forma)

**Durchschn.
Tagesvolumen (200 Tage)**
142.760 CAD (TSX.V)

52 Wochen Range
CAD 0,035 - 0,42
USD 0,01 - 0,3142
EUR 0,0005 - 0,288

Symbole
TSX.V: VEIN
OTCQB: EFRGF
FSE: N07
WKN: A2PUFS
ISIN: CA7026571074

www.pasofinogold.com

Corporate Office
366 Bay Street, Suite 200
Toronto, Ontario, Kanada
M5H 4B2

IR Kontakt: Stephen Dunn
Tel: +1 416-361-2827
dunnsteve@protonmail.
com

RESEARCH REPORT - PASOFINO GOLD LTD.



UNTERNEHMENSPROFIL

Das kanadische Projektentwicklungsunternehmen Pasofino Gold Ltd. (TSX.V: VEIN, OTCQB: EFRGF, FSE: N07) arbeitet an zwei vielversprechenden, fortgeschrittenen Goldprojekten in Liberia und Kanada. Das liberianische Projekt Dugbe wird aktuell in einer Feasibility Studie zur Produktionsreife entwickelt.



Pasofino Gold Jahreschart in CAD
(Quelle: Big Charts)

Pasofino Gold: Finanzdaten (in Mio. CAD)

Geschäftsjahr (Geschäftsjahresende zum 30.4.)	GJ 2018/19	Q1 2019/20	GJ 2019/20	Q1 2020/21
Umsatzerlöse	-	-	-	-
Nettoergebnis	-1,57	-0,08	-0,34	-0,42
Ergebnis je Aktie in CAD	-0,22	-0,01	-0,03	-0,00
Kurs-Gewinn-Verhältnis	-	-	-	-
Dividende	-	-	-	-

Cashbestand: ca. 9 Mio. CAD (Stand: November 2020)

INVESTMENTANSATZ

Pasofino Gold verfügt im westafrikanischen Liberia mit Dugbe über ein aussichtsreiches Goldprojekt. Für das Projekt liegen eine beträchtliche NI 43-101 konforme Gesamtressourcenschätzung von über 3,5 Mio. Unzen Gold sowie eine positive vorläufige Wirtschaftlichkeitsschätzung (PEA) vor. Aktuell soll das Projektpotential durch weitere Explorationsprogramme noch deutlich gesteigert und Dugbe im Rahmen einer Feasibility Studie im zweiten Halbjahr 2021 zur Produktionsreife gebracht werden. Darüber hinaus besteht in Kanada noch ein fortgeschrittenes Gold-Kupfer Projekt, für das ebenfalls bereits eine Ressourcenschätzung von mehr als 0,5 Mio. Unzen Goldäquivalente vorliegt.

Pasofino bearbeitet beide Projekte auf Optionsbasis. Nach Ausübung der Projektoptionen gehen jeweils rund die Hälfte der Projekte auf das Unternehmen über. Die Finanzierungsmittel für die anstehenden Weiterentwicklungsarbeiten stehen dem erfahrenen Management zur Verfügung.

Spekulativ eingestellte Anleger können Einstiegschancen in die Aktie unter Berücksichtigung einer gewissen Haltedauer derzeit nutzen.



PHYSISCHES GOLD ODER GOLDMINENAKTIEN

Seit Jahrzehnten weiß man um die Wertbeständigkeit von Gold und schätzt es als Absicherung der persönlich geschaffenen Werte. Dabei gab es immer wieder Phasen, in denen der Goldkurs massiv kletterte und Zeiten, wo er erheblich wieder korrigierte. Nicht immer auf natürlichem Wege, sondern öfters durch geschickte Kursmanipulation von Großbanken. Federführend ist in diesem Zusammenhang J.P.Morgan zu nennen, die auch für den zuletzt erfolgten Kurseinbruch verantwortlich zeichnete. Natürlich unterstützt von vielen Gewinnmitnahmen aus der vorangegangenen Rallye bis gegen 2.080 USD je Feinunze Gold. Solche teils heftigen Schwankungen sind üblich an der Metallbörse, ändern aber nichts an der Qualität von Gold als Absicherungsmetall. Seit über 100 Jahren kann man die Werthaltigkeit dieses Edelmetalls an den Konsumgüterpreisen messen und daran erkennen, dass Gold eindeutig jeder Währung überlegen ist, die in diesem Zeitraum teils massive Entwertungstendenzen aufweisen. Somit empfehlen die Marktexperten nicht zu Unrecht den Besitz von physischem Gold. Sie weisen aber immer darauf hin, dass es die persönlichen Werte über einen langen Zeitraum absichert, aber kein verzinsliches Investment darstellt.

Anders sind hingegen die Goldminenaktien zu betrachten. Diese haben zwar eine enge Bindung zum aktuellen Trend des Goldpreises und deren Börsenkurse passen sich zumeist dem Goldkurs geglättet an, aber sie besitzen Vorzüge, die physisches Gold nicht aufweist. Investments in Goldminenaktien haben den Vorteil, dass der Investor über das Unternehmen als Aktionär am Produktionsgewinn beteiligt ist, und zwar auf zweifache Weise. Weist das Unternehmen gute Gewinne aus, dann freut dies die Aktionäre und sie lassen durch Käufe den Unternehmenswert an der Börse klettern. Die entstehenden Kursgewinne stellen fast immer einen positiven Hebel gegenüber der reinen Goldpreisnotierung dar. Da jedoch gut wirtschaftende Unternehmen ihren Aktionären sehr oft Dividenden bieten, so können Aktionäre dadurch zusätzlich verdienen. Im Durchschnitt liegen die Dividenden alleine weit über dem Zinsniveau anderer Anlageklassen in der heutigen Zeit, was Goldminenaktien eine hohe Gesamtrendite bescheinigt.

Doch nicht nur die produzierenden Bergbauunternehmen sind attraktiv, auch Entwicklungsgesellschaften, die mit ihren Goldprojekten in naher Zukunft den Produzentenstatus erreichen werden, haben positive Merkmale, auch wenn sie noch keine Dividenden ausschütten. Zumeist werden sie am Markt unterbewertet, da bis zum Zeitpunkt der gelungenen Produktionsaufnahme noch unternehmerische Risiken bestehen, die naturgemäß mit Abschlägen im Kurs eingepreist werden. Das hat jedoch auch Vorteile, denn gelingt die Produktionsaufnahme, so klettern die Kurse überproportional, da die Risiken aus dem Unternehmen wegfallen und sie in ihren Quartalsbilanzen gute Geschäftserfolge ausweisen. Dieser „Nachzieheffekt“ in der Kursbildung entschädigt den Investor zumeist für das eingegangene Risiko mehr als deutlich. Doch nicht jedes Entwicklungsunternehmen ist ein goldenes Ei und schafft problemlos den Produktionsstart. Daher ist es enorm wichtig, sich vor einem Investment über die drei wesentlichsten Kriterien des Unternehmens zu informieren. Ist das Projekt in einem krisensicheren und bergbaufreundlichen Staat?

KNOW-HOW FOR SUCCESSFUL RESOURCE INVESTORS!

RESEARCH REPORT (INITIAL COVERAGE): PASOFINO GOLD LTD. © MININGSCOUT RESEARCH

RESEARCH REPORT
PASOFINO GOLD LTD.



**GOLD ALS
ANLAGEFORM/
DAS UNTERNEHMEN**

Ist die Kapitaldecke des Unternehmens ausreichend und der Produktionsstart finanziell abgesichert? Und, besonders wichtig, ist das Management fähig, das Unternehmen diesen wichtigen Schritt erfolgreich gehen zu lassen? Ein Blick auf deren unternehmerisches Vorleben gibt deutliche Auskunft darüber. Passen alle drei Punkte, dann ist man bestens gerüstet, um am Wertsteigerungspotential des Unternehmens partizipieren zu können. Und genau so ein Unternehmen, das diese drei Kriterien erfüllt, wollen wir Ihnen heute mit Pasofino Gold vorstellen.

PASOFINO GOLD LTD.

Das kanadische Entwicklungsunternehmen Pasofino Gold Ltd. (TSX-V: VEIN, ISIN: CA7026571074) entwickelt in Liberia (Westafrika) mit ‚Dugbe‘ ein hochwertiges Goldprojekt mit bestehenden Ressourcen vorrangig Richtung Produktionsreife. Das nachrangige Gold-Kupferprojekt ‚Roger‘ in Quebec, das ebenfalls eine Ressource besitzt ergänzt das Projektportfolio des Unternehmens. Es bestehen darüber hinaus weder Beteiligungen an anderen Unternehmen noch weitere Projekte.

DIE UNTERNEHMENSGESCHICHTE

Gegründet wurde Pasofino Gold im Jahr 2010 noch unter dem Namen Natan Resources. Seit der Gründung ist Toronto, Kanada, der Stammsitz des Unternehmens. Ab dem Gründungszeitpunkt bearbeitete Natan Resources auf Optionsbasis ein Goldprojekt in Kanada, von dem sich das Management am 17.8.2018 wieder zurückzog. Mit 2. März 2017 erfolgte die Umbenennung der Gesellschaft in Enforcer Gold. Bereits am 11.1.2018 wurde ein Optionsvertrag auf das Gold-Kupferprojekt Roger in Quebec, Kanada und mit der Besitzgesellschaft SOQUEM, einer Tochter der Landesregierung, geschlossen und ein Joint Venture gegründet. Der JV-Vertrag sieht vor, dass Pasofino Gold innerhalb von 3 Jahren 2 Mio. CAD an Investitionen in die Exploration des Projektes stecken muss, um einen Anteil von 50% am Projekt Roger zu erhalten.

Mit 26.9.2019 verlautbarte das Unternehmen, dass man die Gesellschaft von Enforcer Gold auf Pasofino Gold umbenannt hat. Am 9.7.2020 konnte ein Optionsvertrag mit Hummingbird Resources Inc. über 49% am Projekt Dugbe im westafrikanischen Liberia abgeschlossen werden, der zur Ausübung der Option eine Zahlung von 2 Mio. CAD, sowie 10 Mio. CAD an Investitionen ins Projekt vorsieht. Ab diesem Zeitpunkt war das heute bestehende Projektportfolio komplett, wobei das Management grundsätzlich nicht ausschließt, sich in Zukunft eventuell noch an weiteren aussichtsreichen Projekten zu beteiligen.

Die einzige Änderung des bis dahin bestehenden Managements fand am 19.11.2020 statt, als Lincoln Greenidge als neuer Finanzvorstand (CFO) etabliert wurde und damit den bis dahin tätigen Interimsvorstand Stephen Dunn ersetzte.



DAS GOLDFPROJEKT DUGBE (49%)

Nach einer per 10.11.2020 vorgenommenen Akquisition von 210 km², das die so genannte Zentrallizenz abrundete, besitzt das Projekt die enorme Gesamtgröße von 2.565 km².

Das Projekt Dugbe liegt im westlichen Ausläufer der Dugbe Scherzone innerhalb des Birmian Gürtels, einer geologischen Formation aus dem Proterozoikum und Teil des übergeordneten Grünsteingürtels, von der seit Generationen der Goldabbau durch Einheimische bekannt ist und der afrikaweit als sehr goldhaltige Formation geschätzt wird. Der Birmian Gürtel selbst ist im Speziellen dafür bekannt, dass er die zumindest zweitbesten Goldvorkommen im westlichen Afrika besitzt, aber noch lange nicht umfassend mit modernen Methoden exploriert wurde.

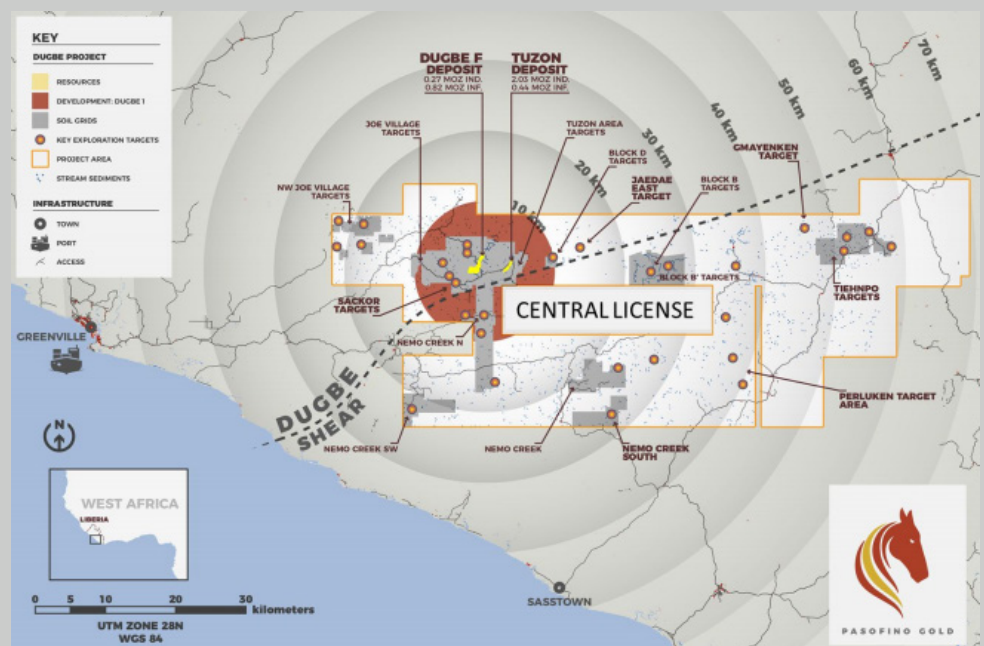


Abb. 1: Lage des Projektes Dugbe in Liberia (Quelle: Pasofino Gold)

Über die vor Ort herrschende Infrastruktur ist noch wenig bekannt, nur dass eine gute Straßenanbindung zum 70km entfernten Hochseehafen besteht, die nicht nur für eine eventuelle Verschiffung von Konzentraten wichtig ist, sondern vor allem für kostengünstige Nähe bei Anlieferung von Teilen einer künftigen Produktionsanlage, die über den Seeweg einlangt. Mit fortschreitender Projektentwicklung werden weitere Informationen zur Infrastruktur einlangen, da ja erst im Sommer 2020 das Joint Venture gegründet wurde.

Der JV-Partner Hummingbird Resources exploriert bereits seit dem Jahr 2006 Bereiche des Großprojektes und konzentrierte sich dabei auf die Projektteile Dugbe F und Tuzon, für die sie im Jahr 2014 nach Bohrungen über insgesamt rd. 75.000 Bohrmeter, Feldarbeiten, metallurgischen Tests eine erste Ressourcenschätzung nach dem Standard NI-43101 erstellen ließen. Über 70 Mio. CAD hatte Hummingbird Resources bis dahin für die Entwicklung des Projektes aufgewendet.



Pasofino Gold analysierte darauf hin die historischen Daten, führte selbst Feldarbeiten durch und ließ bereits am 19.8.2020 eine neue aktualisierte Ressourcenschätzung erarbeiten, die auf dem kleinen Areal das vorhandene Potential des Großprojektes erkennen lässt.

Category	Tonnes (M)	Gold Grade (g/t)	Gold (M Oz)
Tuzon Deposit			
Indicated	41.9	1.51	2.03
Inferred	10.4	1.31	0.44
Dugbe F Deposit			
Indicated	5.8	1.46	0.27
Inferred	16.3	1.57	0.82
Total Indicated	47.7	1.51	2.30
Total Inferred	26.7	1.47	1.26

Tab. 1: Ressourcenmodell per 19.8.2020 (Quelle: Pasofino Gold)

Der Vorteil der bestehenden Ressource besteht darin, dass die Mineralisierung bereits an der Oberfläche beginnt und somit einen kostengünstigen Abbau durch eine Tagebaugrube in Aussicht stellt. Nachgewiesen wurde bis dato die Mineralisierung bis in eine Tiefe von rd. 300m, was einen nachfolgenden Untertageabbau erkennen lässt.

Bei Betrachtung der nachfolgenden Grafik findet man auf dem riesigen Areal viele weitere potentielle Golddepots.

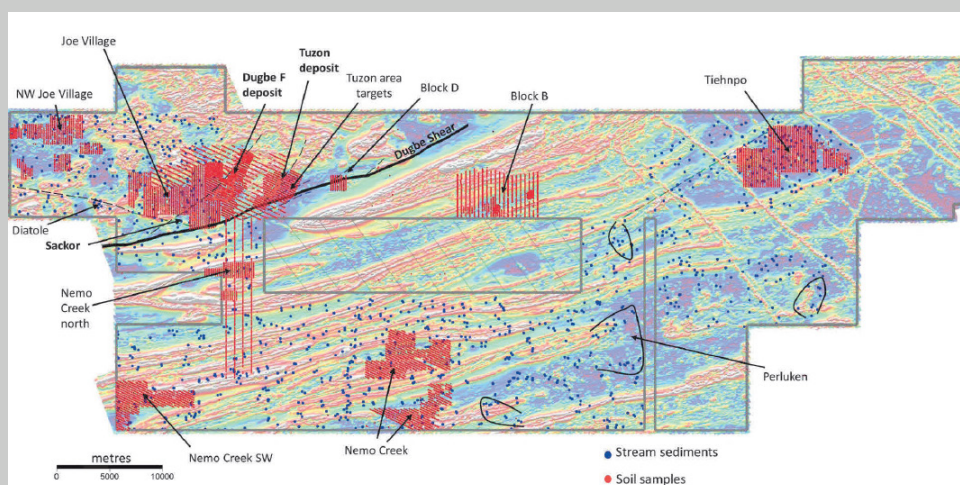


Abb. 2: Potentielle weitere Depotlagen auf Dugbe (Quelle: Pasofino Gold, MiningScout)

Über 100 mögliche weitere Fundstellen, verstreut über das gesamte Projektareal, sind bei Feldarbeiten, geochemischen Untersuchungen und anhand von magnetischen Überflugmessungen festgestellt worden. Diese stellen ein gewaltiges Expansionspotential für die Projektzukunft dar, müssen aber erst konsequent bearbeitet werden, um die Werthaltigkeit bestätigen zu können.



DIE NÄCHSTEN MEILENSTEINE

So attraktiv auch die Ressource mit über 3,5 Mio. Unzen Gold sein mag, die Weiterentwicklung des Projektes und der Ressource ist durch ein im Oktober 2020 gestartetes Bohrprogramm über rd. 15.000 Meter bereits voll im Laufen. Mit 2 Bohrgeräten wird das Depot F näher erforscht, um wesentliche Teile der Ressource aus der inferred (vermuteten) Kategorie in die indicated (angezeigte) Kategorie überführen zu können. Mit Jänner 2021 werden 2 weitere Bohrgeräte mobilisiert, die am Depot Tuzon die Ausdehnung untersuchen sollen und dabei speziell den hochgradigen Projektteil ‚Zone B‘ erforschen werden, dessen Umfang bislang noch nicht genügend ausgelotet werden konnte.

All diese Aktivitäten werden die Grundlage bieten um eine Wirtschaftlichkeitsstudie erstellen lassen zu können, mit derer Fertigstellung im 2. Halbjahr 2021 gerechnet wird. Parallel dazu wird an den Grundlagen gearbeitet, die für eine Genehmigung der Umweltstudie benötigt werden, die ebenfalls zeitgleich zur Wirtschaftlichkeitsstudie fertig sein soll. Im Jahr 2021 werden auch erstmals die Projektteile ‚Tiehnpo‘ und ‚Sacko‘ durch Bohrungen erkundet, da sie bei Feldarbeiten und Gesteinsproben hochgradige Goldvorkommen erkennen ließen, die es nun detailliert zu erforschen gilt.

Die Bohrprogramme sowie die Wirtschaftlichkeitsstudie samt Umweltgenehmigung werden in den kommenden Quartalen nicht nur zu einer verstärkten Nachrichtenlage führen, sondern entscheidend die Zukunft des Unternehmens prägen. Sollten sich die geplanten jährlichen 200.000 bis 250.000 Unzen Gold als Jahresproduktion tatsächlich als ertragreich herausstellen, dann muss dies zwangsläufig zu einer höheren Bewertung des Unternehmens führen.

Aber Achtung. Für all die angeführten Planziele hatte das Unternehmen einen konkreten Zeitplan vorgelegt, den sie jedoch durch die von der Corona Pandemie verursachten Einschränkungen vorerst zurücknehmen mussten, da mit Verzögerungen gerechnet wird, und dieser Plan somit nicht mehr aktuell ist. Doch bis zur Vorlage eines neuen Zeitplanes wird an den Meilensteinen grundsätzlich und inhaltlich festgehalten.

Ungeachtet dessen gab das Management am 18.11.2020 bekannt, dass man die Bohrkampagnen fortsetzen wird, und bereits mit 2 Bohrgeräten auf dem Projektteil Tiehnpo erstmals dieses potentielle Depot mit 9 Bohrlöchern gestartet hat und testen wird. Insgesamt werden rd. 1.200 Bohrmeter entlang des 3 km langen Trends niedergebracht. Erste Ergebnisse dieser Bohrkampagne werden noch vor Ablauf des Jahres 2020 erwartet.



GOLD-KUPFER-PROJEKT ROGER (50%)

Im kanadischen Bundesstaat Quebec besitzt Pasofino Gold eine Option auf die Erforschung dieses Gold-Kupfer-Projektes, die ihr bei Ausübung einen 50% Anteil am Projekt zuerkennt. Als operative Gesellschaft fungiert der Joint Venture Partner SOQUEM, der seit dem Jahr 1997 wesentliche Explorationsleistungen auf dem insgesamt 987 ha großen Projektareal erbracht hat.

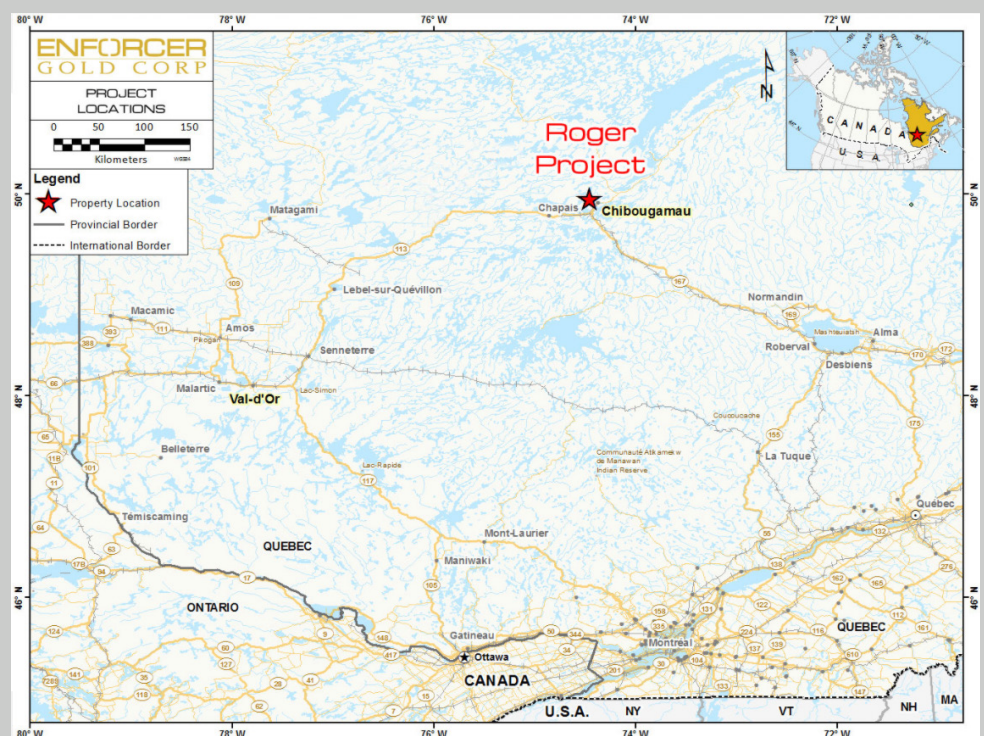


Abb. 3: Lageübersicht des Projektes Roger in Quebec (Quelle: Pasofino Gold)

Das Projekt liegt innerhalb des berühmten und an Mineraldepots reichen Abitibi-Goldgürtels, entlang dessen sich bereits sehr viele namhafte Minengesellschaften etabliert haben. Nicht nur, dass Quebec einer der politisch stabilsten Regionen der Welt ist und eine äußerst minenfreundliche Regierung besitzt, so glänzt die Region auch durch ausgezeichnete und intakte Infrastruktur.

Das Projektareal selbst liegt in Nachbarschaft zu Kleinstadt Chibougamau und ist an das öffentliche Straßennetz angebunden. Eine Stromleitung führt über das Projekt, wie auch Wasser für die Exploration durch nahegelegene Wasserflächen ausreichend zur Verfügung steht.

Gute Mineralvorkommen sind in der Region um Chibougamau bereits seit Beginn des 19. Jahrhunderts bekannt. Bergbauaktivitäten zwischen 1953 und 2008 konnten aus dieser relativ kleinen Region bereits rd. 3,2 Mio. Unzen Gold sowie 1,6 Mrd. Pfund Kupfer nebst signifikanten Mengen an Silber und Zink fördern.



Ausgehend von der Datenmenge, die von den historischen Bohrungen vorhanden waren und ergänzt durch 2 eigene Bohrprogramme, die diese Daten verifiziert haben, konnte SOQUEM eine moderne Ressourcenschätzung erarbeiten lassen, die sich auf den Projektteil MOP-II bezieht, der, wie in nachstehender Grafik ersichtlich, nur einen kleinen Teil der Streichlänge entlang des Gürtels beinhaltet.

Category	AuEq Cut-off (g/t)	Tonnes	AuEq (g/t)	Contained AuEq (oz)	Au (g/t)	Contained Au (oz)
Indicated	0.45	10,900,000	0.95	333,000	0.85	297,000
Inferred	0.45	6,569,000	0.96	202,000	0.75	159,000

Tab. 2: Aktuelle Ressource des Projektes Roger (Quelle: Pasofino Gold)

Auch wenn das Projekt nur rd. 987 ha groß ist, der goldführende Abitibi-Gürtel durchzieht das Projekt mit einer Gesamtlänge von rd. 3 km und besitzt somit noch weiteres Findungspotential.

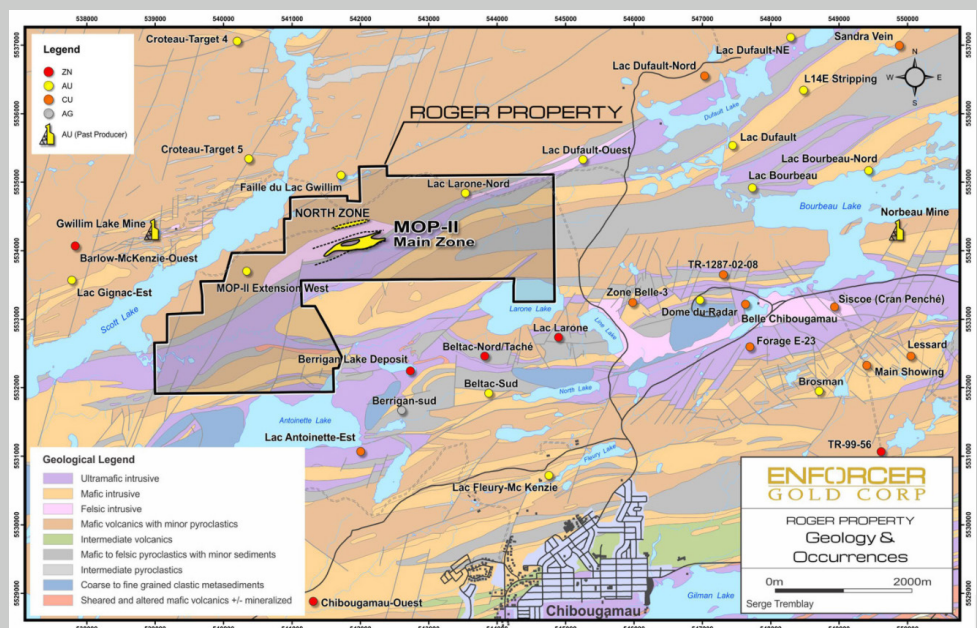


Abb. 4: Detailübersicht des Projektes mit Ressourcenareal (Quelle: Pasofino Gold)

Das Ressourcenareal MOP-II besitzt mit der North-Zone ein weiteres und naheliegendes Projektareal, das bereits bei Erkundungsbohrungen im Jahr 2018 erhebliches Potential für eine Ressourcenerhöhung aufgezeigt hat.

Zum aktuellen Zeitpunkt ist jedoch weder vom JV-Partner noch von Pasofino Gold über die weiteren Schritte der Exploration ein genauer Zeitplan veröffentlicht worden.

RESEARCH REPORT
PASOFINO GOLD LTD.



FINANZDATEN

Kapitalmaßnahmen
erfolgreich abgeschlossen

Pro-forma Daten durch
"Special Warrants"

Ausreichende
Kapitalausstattung
gegenwärtig vorhanden

FINANZDATEN IM ÜBERBLICK

Die Gesellschaft wurde ab 2011 an der kanadischen Börse als Natan Resources und dann ab 2017 unter dem Namen Enforcer Gold gelistet. Im Oktober 2019 erfolgte die Umbenennung in Pasofino Gold.

Pasofino Gold erzielt in der Explorations- und Entwicklungsphase der Liegenschaften bis zu einem Produktionsstart in der Regel keine nennenswerten operativen Umsätze, so dass Geschäftsabschlüsse negative Ergebnisse ausweisen. Im Zeitablauf hat sich bilanziell bis zum 31.07.2020 bislang ein Verlust von über -13 Mio. CAD angesammelt. Die Eigenkapitalausstattung zum Bilanzstichtag war mit über 6 Mio. CAD positiv, lag aber in den Geschäftsjahren 2018/19 und 2019/20 auch schon im negativen Bereich. Das Unternehmen ist derzeit schuldenfrei. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2019/20 lag der Verlust im Nettoergebnis bei -0,3 Mio. CAD und im ersten Quartal 2020/21 bei -0,4 Mio. CAD.

2019/20 erzielte Pasofino Gold Finanzierungszuflüsse von 0,4 Mio. CAD. Im laufenden Geschäftsjahr 2020/21 brachte eine Kapitalerhöhung im Mai 2020 sowie im kleineren Umfang die Ausübung von Warrants 6,7 Mio. CAD an Zuflüssen. Mit einer weiteren erfolgreichen Kapitalmaßnahme konnten im September 2020 durch die Ausgabe von 33,4 Mio. "Special Warrants" Bruttoerlöse von über 10 Mio. CAD erzielt werden. Pasofino Gold erfüllte mit diesem Cashzufluss auch eine der Bedingungen aus der Optionsvereinbarung mit Projekteigner Hummingbird Resources (ISIN: GB00B60BWY28) im JV-Abkommen für das Dugbe Goldprojekt in Liberia.

Die 33,4 Mio. "Special Warrants" werden ohne weitere Zuzahlung bis spätestens 23.01.21 jeweils u.a. in eine neue Aktie gewandelt, daher sind einige Finanzdaten wie Marktkapitalisierung oder Aktienzahl bereits auch pro-forma mit höheren Werten beziffert.

Pasofino steht damit eine ausreichende Kapitalausstattung für das Explorationsprogramm und die Arbeit an der Feasibility Studie (FS) im Dugbe Projekt zur Verfügung, die im zweiten Halbjahr 2021 fertiggestellt werden soll. Der aktuelle Cashbestand liegt im November 2020 bei ca. 9 Mio. CAD. Mit weiteren Kapitalmaßnahmen ist im Verlauf von 2021 zu rechnen, um eine notwendige Umwelt- und Sozialverträglichkeitsstudie und den Abschluss der Feasibility Studie im Dugbe Projekt sicher gewährleisten zu können.

Pasofino Gold verfügt in Liberia und Kanada auf Optionsbasis über zwei aussichtsreiche Rohstoffprojekte, für die jeweils NI 43-101 konforme Ressourcenschätzungen und für Dugbe außerdem eine vorläufige Wirtschaftlichkeitsschätzung (PEA) vorliegen. Im Laufe des Jahres 2021 soll die Goldressource von Dugbe weiter verbessert und eine Wirtschaftlichkeitsstudie (FS) erstellt werden. Mit dem Erlangen der Produktionsreife erfährt ein Projekt eine deutliche Risikoreduktion im Vergleich zu niedrigeren Entwicklungsstufen. Dennoch muss bei Explorations- und Entwicklungsgesellschaften im Rohstoffbereich generell darauf hingewiesen werden, dass es sich um spekulative Aktienanlagen handelt und ein späterer wirtschaftlicher Erfolg eines Unternehmens nicht garantiert ist.

KNOW-HOW FOR SUCCESSFUL RESOURCE INVESTORS!

RESEARCH REPORT (INITIAL COVERAGE): PASOFINO GOLD LTD. © MININGSCOUT RESEARCH

RESEARCH REPORT
 PASOFINO GOLD LTD.



**FINANZDATEN/
 BEWERTUNG**

Gewinn- und Verlustrechnung (in 1000 CAD, Geschäftsjahresende 30.4.)	GJ 18/19	Q1 19/20	GJ 19/20	Q1 20/21
Operative Umsatzerlöse	-	-	-	-
Operatives Ergebnis	-1.884	-74	-334	-379
Periodenergebnis	-1.574	-82	-340	-422
Gewichteter Durchschnitt der Aktienzahl in 1000	7.158	7.182	10.988	103.724
Ergebnis je Aktie in CAD	-0,22	-0,011	-0,03	-0,004

Bilanzkennzahlen (in 1000 CAD)	GJ 18/19	GJ 19/20	Q1 20/21
Bilanzstichtag	30.04.19	30.04.20	31.07.20
Anlagevermögen	7	0	2.881
Umlaufvermögen	263	152	3.933
davon Cash	147	119	3.813 *
Eigenkapital	-172	-46	6.280
Fremdkapital	442	198	535
Bilanzsumme	270	152	6.814

Tab. 3 und 4: GuV und ausgewählte Bilanzkennzahlen von Pasofino Gold (gerundet)
 * Nach der letzten Kapitalmaßnahme liegt der Cashbestand im November 2020 nun bei ca. 9 Mio. CAD. (Quellen: Pasofino Gold)

BEWERTUNG

Pasofino Gold entwickelt mit Dugbe in Liberia ein Goldprojekt mit einer ansehnlichen Gesamtressourcenschätzung von über 3,5 Mio. Unzen Gold. Sowohl an den Ressourcen als auch an der Wirtschaftlichkeitsprüfung wird weiter gearbeitet, um das Projektpotential nochmals steigern zu können. Bereits in der vorläufigen Wirtschaftlichkeitsschätzung (PEA) von 2013 wurde von einer prognostizierten Produktion von 2,5 Mio. Unzen Gold und einer Minenlebensdauer von über 20 Jahren ausgegangen. Mit Roger in Kanada arbeitet Pasofino zudem an einem Gold-Kupfer Projekt mit einer derzeitigen Gesamtressource von über 0,5 Mio. Unzen Goldäquivalente.

Bevor sich Rohstoffentwicklungsunternehmen in der Produktionsphase befinden, werden vom Markt Risikoabschläge vorgenommen, die vom Unternehmen oder von der allgemeinen Marktlage abhängen können. Bei Pasofino kommt hinzu, dass beide Projekte auf Optionsbasis bearbeitet werden. Für die anvisierten Teilerwerbe müssen letztendlich auch die Optionsbedingungen erfüllt werden. In aller Regel ist es für ein Entwicklungsunternehmen entscheidend, dass die nächsten Projektschritte finanziert werden können. Mit fortlaufenden Eigenkapitalfinanzierungen werden dabei die Anteile bestehender Investoren immer weiter verwässert.

KNOW-HOW FOR SUCCESSFUL RESOURCE INVESTORS!

RESEARCH REPORT (INITIAL COVERAGE): PASOFINO GOLD LTD. © MININGSCOUT RESEARCH

RESEARCH REPORT
PASOFINO GOLD LTD.



BEWERTUNG

Peergroupvergleich mit
westafrikanischen Gold-
projekten

Nach der angestrebten Ausübung bzw. Erfüllung der Optionsverträge beider Projekte werden fast 90% der Goldressource, gemessen an den gegenwärtigen Ressourcenschätzungen, von Pasofino Gold in Liberia liegen. Mit der geplanten Fertigstellung der Feasibility Studie im zweiten Halbjahr 2021 und dem Erlangen ausstehender Genehmigungen dürfte Dugbe außerdem Produktionsreife erreicht haben. Als möglicher Produktionsbeginn wird vom Management 2023 in den Raum gestellt.

Aufgrund des dominanten Schwerpunkts in Liberia sollen daher für einen Peergroupvergleich Unternehmen mit westafrikanischen Goldprojekten herangezogen werden. In Liberia selbst sind derzeit wenig börsennotierte Rohstoffprojektentwickler mit einem Hauptfokus auf Gold und bereits vorhandener Ressourcenschätzung zu beobachten. Avesoro Resources, die seit 2016 Liberias erste kommerzielle Goldmine betreiben, sind nach der Übernahme seit Anfang des Jahres nicht mehr börsennotiert.

Nachfolgende Tabelle zeigt den Peergroupvergleich von Pasofino Gold mit anderen Unternehmen, die ebenfalls Goldprojekte in Westafrika entwickeln. Für Unternehmen mit Projekten im Entwicklungsstadium kann hierfür als Indikator die Relation der Marktkapitalisierung zur vorhandenen Goldressource herangezogen werden.

Die Tabelle enthält die zurechenbaren, gegenwärtigen Gesamtressourcen der jeweiligen Unternehmen unter der Annahme, dass Pasofino seine beiden Projektoptionsverträge ausüben und Hummingbird dadurch einen reduzierten Anteil an Dugbe erhalten wird.

Im Falle von Pasofino soll außerdem die leicht höhere pro-forma Marktkapitalisierung nach der angenommenen Ausübung der "Special Warrants" Verwendung finden.

Außen vor in der Betrachtung sollen Royalties und der "Free Carried Interest" (FCI) bleiben. FCI ist in vielen afrikanischen Staaten anzutreffen, so auch bei Unternehmen in der Tabelle. In der Regel steht hierbei einem Staat eine 10% Eigenkapitalbeteiligung an Unternehmen mit Minenkonzessionen unentgeltlich zu. Bei Pasofino bzw. Hummingbird ist dies in Liberia auch der Fall. Das bedeutet, dass einem Projekt- oder Minenbetreiber letztendlich nur 90% davon gehören.

In der Peergroup sind generell Unternehmen mit bereits weiterentwickelten Goldprojekten in Westafrika gelistet sowie einige ausgewählte Goldproduzenten, nämlich Hummingbird Resources, West African Resources, Perseus Mining und Roxgold.

KNOW-HOW FOR SUCCESSFUL RESOURCE INVESTORS!

RESEARCH REPORT (INITIAL COVERAGE): PASOFINO GOLD LTD. © MININGSCOUT RESEARCH

RESEARCH REPORT
PASOFINO GOLD LTD.



BEWERTUNG

Peergroupanalyse

Unternehmen	Projektlagen	MCap in Mio. CAD	Gold- ressource in Mio. Unzen (Measured und/ oder Indicated)	Gesamte Gold- ressource in Mio. Unzen (M&I+Inf.)	MCap/ M&I Gold- ressource	MCap/ Gesamt- gold- ressource (M&I+Inf.)
Sarama Resources (CAN)	Burkina Faso	27,5	0,86	3,04	32	9
Pasofino Gold (CAN)	Liberia, Kanada	51,0 *	1,30 **	2,01 **	39	25
Orezone Gold (CAN)	Burkina Faso	225	5,06	6,16	44	36
Hummingbird Res. (GBR)	Mali, Guinea, Liberia	170	2,81 **	4,70 **	61	36
Newcore Gold (CAN)	Ghana	60,2	-	1,22	-	49
Tietto Minerals (AUS)	Elfenbeinküste	187	1,24	3,02	151	62
Cardinal Resources (AUS)	Ghana	575	6,53	6,99	88	82
Cora Gold (VGB)	Mali, Senegal	28,7	-	0,27	-	108
West African Resources (AUS)	Burkina Faso	816	2,41	4,87	339	167
Perseus Mining (AUS)	Ghana, Elfenbeinküste	1366	5,07	7,11	270	192
Roxgold (CAN)	Burkina Faso, Elfenbeinküste	608	1,36	2,06	448	296

Tab. 5: Peergroupvergleich von Unternehmen mit Goldprojekten in Westafrika

* pro-forma (Ausübung der "Special Warrants" angenommen)

** gegenwärtig bei angenommener Ausübung der Projektoptionsverträge durch Pasofino

(Stand: 14.12.20; AUD/CAD=0,96, GBP/CAD=1,70)

(Quellen: Unternehmenspräsentationen, MiningScout)

Pasofino Gold ist im Peergroupvergleich vom Entwicklungsstand in etwa vergleichbar mit Sarama Resources und Tietto Minerals.

Sarama Resources ist in einer leicht früheren Entwicklungsphase als Pasofino. Aktuell ist Sarama noch mit einer weiteren Ressourcenerhöhung beschäftigt, bevor dann im zweiten Halbjahr 2021 die Feasibility Studie starten soll.

Pasofino selbst arbeitet bei vorhandener Dugbe PEA an der Ressourcenverbesserung und Feasibility Studie für das Projekt, die bis Q4 2021 abgeschlossen werden sollen.

Bei Tietto Minerals steht die Pre-Feasibility Studie (PFS) vor dem Abschluss in Q1 2021 und die letztendliche Feasibility Studie soll dann in Q3 2021 vorliegen.

KNOW-HOW FOR SUCCESSFUL RESOURCE INVESTORS!

RESEARCH REPORT (INITIAL COVERAGE): PASOFINO GOLD LTD. © MININGSCOUT RESEARCH

RESEARCH REPORT
PASOFINO GOLD LTD.



BEWERTUNG

Bewertungsspielraum für
Pasofino Gold nach oben

Pasofino Gold mit soliden
Rahmenbedingungen

Der gegenwärtige Bewertungsspielraum von Pasofino lässt sich gut an Tietto Minerals erkennen. Bei in etwa vergleichbarem Entwicklungsstand wird vor allem die Indicated Ressource bei Tietto Minerals vom Markt deutlich höher bewertet. Nach dem Dugbe Optionserwerb war Pasofino im August 2020 zunächst ebenfalls höher bewertet, befindet sich nun aber noch in einer Konsolidierungsphase. Auch auf Basis der Gesamtressource wird Tietto Minerals derzeit mehr als doppelt so hoch bewertet im Vergleich, was für Pasofino einen deutlichen Bewertungsspielraum nach oben widerspiegelt.

Im Gegensatz zu Pasofino oder auch Tietto Minerals erscheint Newcore Gold recht hoch bewertet. Es liegt nach einer PEA von 2015 nach wie vor nur eine Inferred Ressource vor. Aktuell wird bei Newcore an einer Ressourcenerhöhung gearbeitet.

Ein zukünftiger Bewertungsspielraum von Pasofino lässt sich beispielsweise anhand von Orezone Gold oder noch deutlicher an Cardinal Resources ablesen. Beide Unternehmen haben einen vergleichsweise fortgeschritten Entwicklungsstand. Orezone steht nach einer aktualisierten Feasibility Studie von 2019 nun vor der Goldproduktion, die in Q2 2021 beginnen soll. Cardinal Resources veröffentlichte Ende 2019 eine Feasibility Studie mit Reserven von 5,1 Mio. Unzen Gold. Derzeit stehen für Cardinal Resources zwei Übernahmeangebote zum aktuellen Kursniveau im Raum.

Im Falle von Cora Gold, woran auch Hummingbird eine kleinere Beteiligung hält, spiegelt sich bereits jetzt die für 2021 angestrebte Ressourcenerhöhung einer vergleichsweise niedrigen Erstressource wieder. Seit Anfang 2020 liegt eine vorwirtschaftliche Scoping Studie vor. Die letztendliche Feasibility Studie (FS) wird für Ende 2021 angekündigt. Vermutlich dürfte es aber auch in der FS bei einem kleineren Projekt bleiben.

Unter den Produzenten der Peergroup, die auch ein mögliches späteres Potential von Pasofino erahnen lassen, weisen West African Resources, Perseus Mining und Roxgold deutlich erhöhte Bewertungen je Unze der Goldressource auf. Pasofinos Partner Hummingbird ist dagegen relativ niedrig bewertet. Ein wesentlicher Faktor dürfte die kurze Restlebensdauer von 3-4 Jahren der bestehenden Goldmine im südlichen Mali sein und weniger der Militärputsch im Land vom August 2020, der jedoch Volatilität in die Aktie gebracht hat. Hummingbird investiert gegenwärtig in das Ausdehnungspotential der Mine und arbeitet auf die Inbetriebnahme zweier weiterer Goldminen in Guinea und im JV mit Pasofino in Liberia hin.

Zusammenfassend entwickelt Pasofino Gold derzeit mit Dugbe in Liberia ein vielversprechendes Goldprojekt hin zur Produktionsreife, das vom kanadischen Projekt Roger im Unternehmensportfolio ergänzt wird. In 2021 soll das hohe Potential von Dugbe weiter herausgearbeitet werden. Im September 2020 konnte zudem die letzte Finanzierungsrunde mit über 10 Mio. CAD brutto erfolgreich abgeschlossen werden. Darüber hinaus besteht mit dem größeren Partner Hummingbird eine Kooperation, wodurch die weitere Planung für das Dugbe Projekt breiter aufgestellt werden kann.

KNOW-HOW FOR SUCCESSFUL RESOURCE INVESTORS!

RESEARCH REPORT (INITIAL COVERAGE): PASOFINO GOLD LTD. © MININGSCOUT RESEARCH

RESEARCH REPORT
PASOFINO GOLD LTD.



BEWERTUNG

Kurspotential der
Pasofino Aktie
vorhanden

Die Aktienkursentwicklung von Pasofino Gold war nach dem Optionserwerb auf rund die Hälfte des Dugbe Goldprojekts Mitte 2020 nach oben geschossen. Im Nachgang dessen befindet sich die Aktie seit August nun aber noch in einer Konsolidierungsphase. In Anbetracht der moderaten Bewertung im Vergleich zu anderen Goldprojektentwicklern in Westafrika besteht bei entsprechend positiver Weiterentwicklung des Projekts in den kommenden Monaten und letztendlich auch durch die Erfüllung der Optionsbedingungen zusätzliches Kurspotential für die Aktie. Der (pro-forma) Enterprise Value (EV) je Unze der Goldressource liegt bei Pasofino momentan bei gerade einmal knapp 16 USD, was für bereits fortgeschrittene Projekte relativ niedrig erscheint.

KNOW-HOW FOR SUCCESSFUL RESOURCE INVESTORS!

RESEARCH REPORT (INITIAL COVERAGE): PASOFINO GOLD LTD. © MININGSCOUT RESEARCH

RESEARCH REPORT
PASOFINO GOLD LTD.



FAZIT

FAZIT

Pasofino Gold präsentiert sich den Investoren als aufstrebendes und bereits fortgeschrittenes Entwicklungsunternehmen, das mit Dugbe in Westafrika und Roger in Kanada zwei aussichtsreiche Gold und Gold-Kupferprojekte auf Partnerschaftsbasis bearbeitet und von einem Management mit nachweislichen Qualitäten geleitet wird.

Die Bevorzugung des Goldprojektes in Afrika ist verständlich und vorteilhaft für das Unternehmen, da es durch seine Ressource von über 3,5 Mio. Unzen und dem vorhandenen Erweiterungspotential die beste Basis für eine erfolgreiche und rasche Unternehmensentwicklung bietet. Bei fortschreitenden Entwicklungserfolgen sowie bei Erreichen der geplanten Meilensteine Ressource, Umweltgenehmigung und Wirtschaftlichkeitsschätzung besteht für das Unternehmen somit hohes Aufwertungspotential.

Aus heutiger Sicht hat das Management mit der Zuwendung zu Dugbe und Roger einen erfolgversprechenden Weg eingeschlagen, auch wenn das Unternehmen noch nicht lange an diesen Projekten beteiligt ist. Mit der Erfahrung der Unternehmensleitung inklusive der geologischen Kompetenz und mit Unterstützung der JV-Partner sollte Pasofino Gold imstande sein, den eingeschlagenen Weg erfolgreich weiter zu gehen und das Unternehmen zu einem gesunden Entwicklungsunternehmen mit Potential für einen zukünftigen Produzenten auf dem Projekt Dugbe zu führen. Das kanadische Projekt Roger kann trotz Ressource erst durch intensive weitere Exploration zu einem späteren Zeitpunkt zu einem Aktivposten des Unternehmens heranreifen, zeigt aber durch seine attraktive Lage bereits jetzt Potential.

RESEARCH REPORT
PASOFINO GOLD LTD.



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:
Erwin Matula
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 Interessenskonflikt besteht.