

# Tveksam rekommendation av gruvbolaget ScanMining

*Jan Gustafsson, aktiesparare med intresse för prospekteringsbranschen och tidigare aktieägare i ScanMining, har reagerat på Matteus, enligt honom, för höga värdering av bolaget. Matteus stod för ScanMinings nyemission förra året.*

**M**ATTEUS NILS SANDSTEDT HAR än en gång lämnat rekommendationer på lösa eller obefintliga grunder. Han tecknade i maj i fjol inför en nyemission i ScanMining en alltför ljus bild av bolaget.

Ett knappt år senare uppger han nu, inför en ny förmodad nyemission, att nuvärdet på ScanMinings mineralisering i Blaikengruvan är 21 kr/aktie, eller totalt 518 Mkr. Detta motsvarar, med inte alltför djärva antaganden, ett nettovärde på 1 010 Mkr. Om man från detta belopp drar kapitalkostnaden för ett planerat anriktningsverk på ca 275 Mkr återstår ca 735 Mkr som nettovärde för Blaikengruvan. Detta är orealistiskt.

ScanMining introducerades på SBI-listan hösten 1996. I samband därmed gjordes en nyemission på 45 Mkr. På 1,5 år gick det mesta av pengarna åt, och ScanMining vände sig till aktieägarna för att få påfyllning. Den gången handlade det om 92,6 Mkr.

Vid det tillfället svarade Matteus för emissionen. Firman rekommenderade ScanMiningaktien i det egna veckobrevet (980518). Rådet var baserat på en analys som tyvärr innehöll flera grova fel. Analytikern Nils Sandstedt glömde bort allt gråberg som måste brytas för att komma åt malmen.

Smältlönen sattes till 10 kr/ton malm, vilket är för lågt för en komplexmalm. Och bryt- och anriktningsförlusterna, som är procentuellt höga i en fattig malm, var helt utelämnade i Matteus redovisning. Aktiverade kostnader för prospektering, infrastruktur, administration och återställning beaktades inte heller.

Vidare togs kostnaden för ett anriktningsverk upp till 100 Mkr. Huruvida detta belopp inkluderade räntekostnader framgår inte. Om så var fallet kan man verkligen tala om en minianläggning. Vidare använde Nils Sandstedt ScanMinings mycket låga kostnader för brytning och anrikning, 10 respektive 30 kr/ton, vilket man kanske kan leva med, även om det inte är många i branschen som ställer sig bakom så låga enhetskostnader.

Med nämnda antaganden kom Nils Sandstedt fram till att värdet (egentligen nettovärdet) var 280 Mkr för Blaikén (som då hette Ersmarksberget). Beloppet delade han sedan med antalet aktier och konstaterade att värdet av mineraliseringen var drygt 11 kr/aktie. Han jämförde med den aktuella dagens aktiekurs utan att på något sätt beakta nuvärdeseffekterna.

Men med de förutsättningar som rådde då var värdet av mineraliseringen av Ersmarksberget, enligt mina beräkningar, långt ifrån 11 kr/aktie. Det var obetydligt över 0 kr/aktie.

**NYLIGEN KOM NÄSTA** rekommendation från Matteus (990302), och den överträffar den förra. Matteus (Nils Sandstedt) påstår denna gång att nuvärdet på ScanMiningaktien är 21 kr, justerat för anriktningsverkets kapitalkostnad till ca

15 kr/ton. Med 7,5 procents kalkylränta och utbetalning under åtta år motsvarar detta ett nettovärde på 735 Mkr för hittills redovisade 7,5 miljoner ton malm. Orimligt.

ScanMinings senaste bokslutskommuniké (990224) ger en del besked: In situ värdet (värdet av malmen i marken), med metallpriser och dollarkurs (990315) är för 7,5 miljoner ton malm 217,70 kr/ton. SMs preliminära kalkyler visar att en årlig malmbrytning på 1,2 Mton genererar en vinst som överstiger 600 Mkr över sju år. Dock ingår inte kapitalkostnaderna, alltså avskrivningar och räntor för Blaikengruvan, vilket minskar vinsten med ca 275 Mkr. Med dagens förutsättningar, metallpriser och dollarkurs blir nettovärdet ca 158 Mkr att fördela på 24,7 miljoner aktier = 6,40 kr/aktie. Nuvärdet blir ca 3,30 kr/aktie att jämföra med Nils Sandstedts nuvärde på 15 kr/aktie (justerat). Fördelat under sju år blir nuvärdet 0,47 kr/aktie.

Bokslutskommunikén anger också att de totala kostnaderna, exklusive kapitalkostnaderna för anriktningsverket, är 160 kr/ton eller strax under 200 kr/ton inklusive kapitalkostnaderna för anriktningsverket.

**MED DEN INFORMATION** som ScanMining hittills redovisat är det emellertid svårt att komma ner till en total kostnad på 200 kr/ton för Blaikénprojektet. Den ligger snarare ett par tiotus över 200 kr/ton, och då är nuvärdet fortfarande noll. Ska detta gå ihop krävs malm med högre värde eller att högre metallpriser bättrar på intäktsidan. Bolagets vVD Mikael Nilsson utlovar ytterligare information under våren som ger ett förbättrat underlag för att göra en beräkning av kostnaderna.

Jan Gustafsson

Aktiesparare med intresse för prospekteringsbranschen



Fotnot. Matteus Nils Sandstedt har vid två tillfällen på anvisat faxnummer fått sex frågor som berör innehållet i ovanstående text men har inte haft möjlighet att besvara dem.