

Spännande utsikter – men viss tidsförskjutning

Botnia Exploration är ett svenskt prospekteringsbolag med särskilt fokus på guld. Utöver två framskridna bearbetningskoncessioner, Fäbodtjärn och Vargbäcken, har bolaget sex undersökningstillstånd i Vindelgranseleområdet i Skelleftefältet. Vi bedömer att projekten är intressanta och med dagens guldpris finns det god potential till lönsam gruvdrift under kommande år. Målsättningen är att utveckla en lönsam gruvbrytning med minimalt miljöavtryck.

Mindre försening i tillståndprocessen

Givet att nödvändiga tillstånd erhålls bör gruvdrift i Fäbodtjärn kunna börja under första halvåret 2021. Vi räknade tidigare med att gruvproduktionen skulle starta under första kvartalet 2021. En fördröjning i tillståndprocessen gör att vi förskjuter våra förväntningar för gruvstart något kvartal. Huvudförhandlingar i Mark- och Miljödomstolen är planerade till första veckan i november i stället för som tidigare sagts i slutet av september. Förberedelser för gruvstart pågår och går enligt plan. Botnia har flera alternativ för anrikning eller bearbetning av den brutna malmen, där huvudspåret är att nå ett leveransavtal med ett externt smältverk (Boliden Rönnskär), även om inget avtal är klart i dagsläget.

Guldpriset på historiska höga nivåer

Guldpriset har fortsatt att stiga sedan vår senaste uppdatering och når nu historiska nivåer om 543 kr/kg. Lönsamhetskalkylen som genomfördes under sommaren 2018 visade på god lönsamhet och kassaflöden redan då, vid det dåvarande guldpriset om 364 kr/kg. Håller dagens guldpris i sig har potentialen ytterligare förbättrats.

Gruvbrytning 2021? – attraktiva kassaflöden

Våra prognoser indikerar ett ackumulerat kassaflöde om 202 Mkr för åren 2021 till 2023.

Aktien har hittills under 2020 mer än fördubblats och sedan vår uppdatering i slutet av maj stigit med kraftiga 75%, drivet främst av en stark utveckling på guldmarknaden. Guldpriset ligger idag på historiska nivåer kring om 1 965 USD/oz.

Ligger guldpriset kvar på höga nivåer och Botnia erhåller brytningstillstånd och bearbetningsavtal finns det fortsatt god potential i aktien trots uppgången under året. Det finns dock risker – utöver risker för en sättning på guldmarknaden, bolagsspecifika risker kring tillståndsgivning och start för gruvbrytning.

Botnia

Rapportkommentar

Datum 7 september 2020
Analytiker Catarina Ihre

Basfakta

Bransch	Basindustri
Styrelseordförande	Lars Engström
Vd	Thomas Ljung
Noteringsår	2017
Listning	First North Market Growth
Ticker	BOTX
Aktiekurs	8,68 kr
Antal aktier, milj.	27,1
Börsvärde, mkr	235
Nettoskuld, mkr	-15,
Företagsvärde (EV), mkr	220
Webbplats	www.botniaexploration.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Guld, USD/oz



Källa: Refinitiv

Investment Case

En investering i Botnia Exploration är en investering i guldmarknaden. Guldpriset har stigit med 28% jämfört med nivån vid årsskiftet och ligger för närvarande på höga 1 965 USD/oz. Osäkerheten kring bland annat Coronakrisens mer långsiktiga implikationer för världsekonomin och de finansiella marknaderna, har lett till att investerare tagit sin tillflykt till guld.

Sammanfattning av Botnia under Q2

Omsättningen uppgick till 0 Mkr (0) och rörelseresultatet till - 1,1 Mkr (-1,4). Resultatet efter skatt uppgick till -1,1 Mkr (-1,5) vilket ger en V/A om -0,04 kr (-0,06).

Bolaget har i dagsläget inte sett någon påverkan av Covid-19-pandemin. Framöver finns det en osäkerhet kring hur verksamhet och beslutsfattande hos myndigheter kan komma att påverkas, liksom hos leverantörer och logistikkedjor.

Planerad livslängd om minst sex år

Utifrån befintliga mineraltillgångar beräknas gruvbrytning kunna drivas under fem-sex år. Genom löpande prospektering är målsättningen att öka befintliga mineralreserver och tillgångar och därigenom skapa förutsättningar för förlängd gruvverksamhet.

Fortsatt potential

Aktiekursen har gått starkt under de senaste månaderna, främst drivet av utvecklingen på guldmarknaden. Vi bedömer att det kan finnas ytterligare potential om två viktiga pusselbitar kommer på plats.

Dels att ansökan om miljöprövningstillstånd godkänns för att starta gruvdrift. Huvudförhandlingarna i Mark- och miljödomstolen kommer att genomföras under början av november och ett besked väntas efter två månader. Om ansökan avslås eller överklagas kan det leda till väsentliga förseningar.

Dels att Botnia finner en lämplig metod för att utvinna guldet. Förhandlingar med leverans av malm till smältverket i Bolidenägda Rönnskär pågår och är för närvarande huvudspåret. Parallellt undersöks även möjligheten till bearbetning i ett externt anrikningsverk eller att uppföra ett eget anrikningsverk. I början av september tecknade Botnia ett Letter of Intent med Dragon Mining för att undersöka möjligheten att anrika guldmalm från Fäbodtjärn och Vargbäcken i Dragon Minings anrikningsverk. Fördelen med att nå ett externt avtal är att gruvbrytning kan startas relativt nära i tid efter att ansökan för gruvdrift äger laga kraft och därigenom kunna generera ett snabbt kassaflöde.

Ett externt avtal för hantering av malmen, tillsammans med att gruvdriften kommer att skötas av underleverantörer, medger att CAPEX och kostnadsbasen kan hållas nere. Vid ett antagande om att tillstånd och avtal kommer på plats i slutet av innevarande år eller i början av 2021 beräknas gruvbrytning i Fäbodtjärn kunna påbörjas redan under nästa år.

Prospekteringsföretag generellt är förknippade med risker då det är osäkert om de fyndigheter som identifierats kommer att leda till att den tänkta gruvan startas. Likaså finns det ofta osäkerhet kring tidplaner och tillstånd.

Kassaflöde relativt snabbt efter brytningsstart

Den Feasibility Study (genomförandestudie) som gjordes under 2018 indikerar ett ackumulerat kassaflöde efter tre år i drift om SEK 117 Mkr. Studien baserades på dåvarande guldpris om SEK 364 tkr/kg och beräkningar visar att lönsam gruvdrift också kan bedrivas till lägre nivåer av såväl guldpris som USD/SEK.

Baserat på lönsamhetsstudien och justerat mot förstärkningen i såväl guldpris som USD/SEK beräknar vi ett ackumulerat kassaflöde om 202 Mkr efter tre års drift.

Våra beräkningar utgår från ett guldpris om 518 tkr/kg – vi har lagt oss över den nivå som genomförandestudien från 2018 baseras på, men under dagens spotpris om 543 tkr/kg. Observera att prognoserna enbart avser Fäbodtjärn då gruvdrift i Vargbäcken ligger längre fram i tiden. Våra antaganden baseras på att gruvstart kan ske under 2021, under förutsättning att miljöansökan godkänns och bearbetningsavtal tecknas. Dagens aktiekurs reflekterar den osäkerhet som finns kring gruvstart och drift.

Kassaflödesanalys (Mkr)

	2021p	2022p	2023p	Ack. 2021-2123
Malm, ton	20 000	35 000	50 000	105 000
Guldproduktion, kg	165	310	430	905
Malmintäkter, guld	85	161	223	469
Intäkter, kvarts	1	1,5	2	4,5
Intäkter	86	162,5	225	473,5
Kostnader				
Fasta och rörliga	-37	-52	-86	-175
Gruvinvesteringar	-12	-13	-14	-39
CAPEX	-17			-17
Övrigt	-10	-15	-16	-41
Periodens kassaflöde	10	82,5	109	201,5

Källa: Analysguiden

Finansiell ställning

Botnia grundades 2007 och aktien är sedan 2017 noterad på Nasdaq First North Growth Market. Målet är att skapa aktieägarvärde genom en lönsam gruvbrytning av de guldmineraliseringar som har identifierats, och samtidigt prospektera efter nya fyndigheter. Stort fokus ligger på att minska miljöavtryck genom en hållbar, småskalig hantering.

Botnia har ställt ut teckningsoptioner som vid fullt utnyttjande kan tillföra ytterligare 12,8 Mkr (före emissionskostnader) senast under mars 2021. För att teckningsoptionerna skall utnyttjas är vår bedömning att nödvändiga tillstånd och avtal är på plats i rimlig tid innan dess. Om teckningsoptionerna utnyttjas – teckningskursen är 6,50 kr – bedöms finansieringsbehovet vara relativt begränsat under åtminstone den kommande 12-månadersperioden. För att säkerställa att gruvstarten inte riskerar att försenas utvärderas löpande olika finansieringsmöjligheter.

Soliditeten ligger på betryggande 94% och likvida medel uppgår till drygt 15 Mkr.

Största aktieägare, %

Need Invest AB	14,5%
AB Ramab Iggesund	11,2%
Akilakonsulting AB	10,7%
Bengt Ljung inkl. bolag	5,5%
Anders Ljung	3,8%

Källa: Bolaget.

Verksamhet

Fäbodtjärn



Botnia avser att starta gruvbrytning i första hand i Fäbodtjärn som är en fyndighet med klart attraktiva guldhalter; Sannolika mineralreserver uppgår till 116 kton med 7,7 g/t guld (ner till cirka 100 meter) och antagna mineraltillgångar till: 85 kton med 5,9 g/t guld (ner till cirka 100–260 meter). Baserat på nuvarande reserver och tillgångar beräknas underjordsbrytning pågå under fem år. Då fyndigheten är öppen på djupet är utsikterna för att kunna öka mineralreserverna goda.

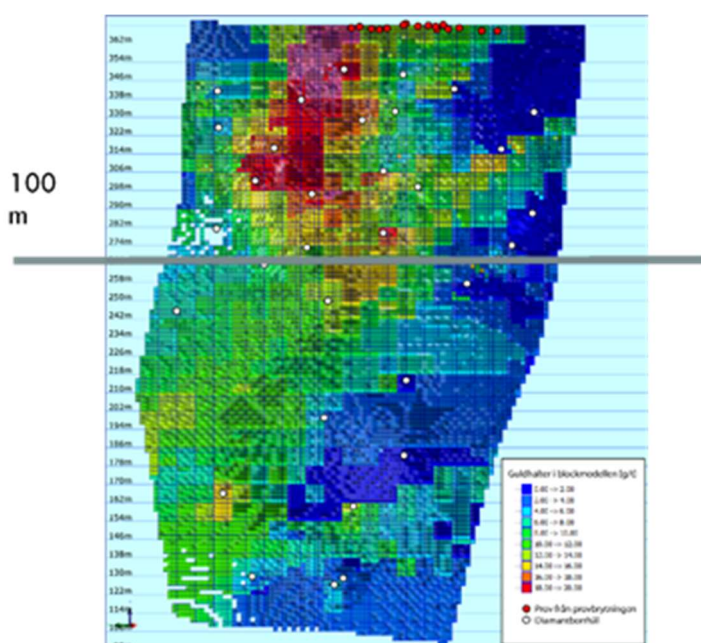
Produktionsstart är beroende av att miljöprövningsansökan godkänns. Då godkännandet äger laga kraft kan produktion vid Fäbodtjärn starta efter fyra-fem månader. Huvudförhandling kommer att ske i början av november och slutbesked väntas inom två månader. Förberedelsearbete för att kunna starta brytning pågår parallellt med att miljöprövningsansökan bearbetas. Investeringsbehovet är begränsat. Genom att nyttja underleverantörer hålls kostnaderna nere samtidigt som flexibiliteten i produktionen ökar.

Bearbetningskoncessionen för fyndigheten erhöles under 2016. Under 2018 gjordes en Feasibility Study (genomförandestudie) som indikerar goda möjligheter till lönsam gruvdrift med positiva kassaflöden. Baserat på det guldpris som gällde när studien genomfördes (364 tkr/kg) beräknades ett ackumulerat kassaflöde efter tre år om 117 Mkr. Då guldpriset ökat betydligt sedan dess ser möjligheterna till god kassaflödesgenerering ytterligare bättre ut. Fäbodtjärn väntas generera intäkter redan efter andra kvartalet i drift och ett positivt ackumulerat kassaflöde femte kvartalet efter driftstart. Studien är baserad på sannolika mineralreserver och att bearbetning sker på Rönnskär. I takt med att positiva kassaflöden genereras öppnas möjligheten att borra efter nya reserver.

Botnia utvärderar för närvarande olika alternativ för att utvinna guldet. Förhandlingar med leveranser av malm till smältverket i Boliden-ägda Rönnskär pågår och är för närvarande huvudspåret. Parallellt undersöks även möjligheten till bearbetning i ett externt

anrikningsverk eller att uppföra ett eget anrikningsverk. Fördelen med att nå ett externt avtal är att gruvbrytning kan startas relativt nära i tid efter att ansökan för gruvdrift äger laga kraft, investeringarna är begränsade och därigenom stärks möjligheten ytterligare att generera ett snabbt kassaflöde.

Under 2017 genomfördes tester på Rönnskär omfattande 2 100 ton malm. Testerna påvisade guldhalter om 7,44 g/t. Ett avtal med en extern partner begränsar behovet av avfallsdeponier och ger ett minskat miljöavtryck. Om ett avtal med Rönnskär nås avser Botnia att leverera guldförande kvarts till verket. Kvartsen kan Boliden själva använda som slaggbildare (man köper idag cirka 100 000 ton kvarts årligen från externa parter). I processen frigörs guldinnehållet i kvartsen och en form av win-win situation uppnås.



Källa: Bolaget.

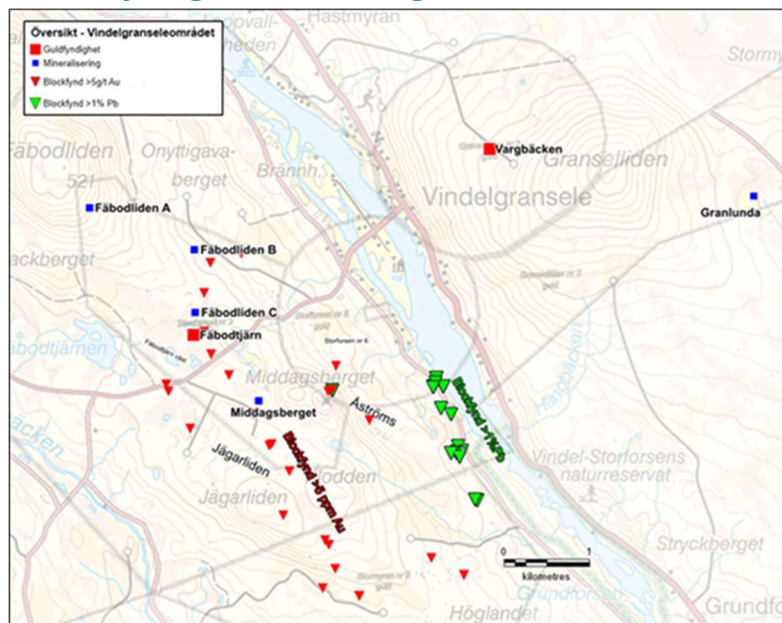
Vargbäcken

Fyndigheten Vargbäcken innehåller lägre halter av guld än Fäbodtjärn. Delvis kan detta kompenseras genom högre volymer. Indikerade mineraltillgångar uppgår till 1,37 miljoner ton med 1,44 g/ton guld (cut-off 0,6 g/ton) och antagna mineraltillgångar om 0,65 miljoner ton med 1,70 g/ton guld (cut-off 0,6 g/ton).

Fyndigheten är cirka 500 meter lång, cirka 200 meter djup vertikalt med 30–40 meter breda tvärgående guldförande kvartsgångar. Liksom Fäbodtjärn är Vargbäcken öppen på djupet. Den miljöprövningsansökan som är under behandling av Mark- och miljödomstolen avser, utöver Fäbodtjärn, också dagbrottsbrytning i Vargbäcken. Tidplanen för brytning i Vargbäcken ligger längre fram i tiden än Fäbodtjärn; omkring tre–fem år efter produktionsstart i Fäbodtjärn. Preliminära planer för dagbrottsbrytning under fas 1 är cirka 400 000 ton, med i genomsnitt 50 000 ton per år.

Baserat på brytningsplaner och nuvarande tillgångar uppgår den beräknade livslängden till fyra-sju år. Framtida utredning och tester krävs för att undersöka om bearbetning av malmen kan genomföras på Rönnskär. Alternativet att uppföra ett eget anrikningsverk är direkt beroende av vad kommande lönsamhetsstudier visar.

Andra fyndigheter i Vindelgransele



Källa: Bolaget.

Förutom Fäbodtjärn och Vargbäcken så finns det i Vindelgranseleområdet ytterligare utvecklingspotential för Botnia. Denna potential består både i påvisade mineraliseringar genom utförda undersökningsborrningar, som blockfynd där framtida undersökningsborrningar krävs. Botnia planerar att vid eget positivt kassaflöde återigen investera i prospektering för att öka bolagets tillgångar.

Marknaden

Det finns en stark korrelation mellan prospektering och metallpriser – om än med viss fördröjning. Tack vare en god guldmarknad har också gruvproduktionen ökat i viss mån. Det totala guldbudet har ökat mer än gruvproduktionen tack vare recirkulation av metallen. Ur ett industriellt perspektiv styrs efterfrågan av bland annat smyckesindustri, högteknologisk industri och tandvård. Ur ett finansiellt perspektiv är efterfrågan från centralbanker och investerare av stor betydelse. I orostider och för att skydda sig mot t.ex. låg inflation och låga realräntor väljer ofta investerare att skydda sina positioner genom guld, som på många håll anses vara en förhållandevis säker investering.

I Sverige är gruvdrift en viktig industri med brytning av järnmalm, basmetaller och ädelmetaller. Bra infrastruktur, fungerande lagstiftning och hög kompetens inom såväl prospektering som gruvdrift har lett till en levande gruvindustri på många håll. Även om prospekteringstakten ökat under senare år är marknaden ännu underprospekterad i jämförelse med andra traditionella gruvländer (Australien, Kanada osv.).

Kassaflödesanalys (Mkr)

	2021p	2022p	2023p	Ack. 2021-2123
Malm, ton	20 000	35 000	50 000	105 000
Guldproduktion, kg	165	310	430	905
Malmintäkter, guld	85	161	223	469
Intäkter, kvarts	1	1,5	2	4,5
Intäkter	86	162,5	225	473,5
Kostnader				
Fasta och rörliga	-37	-52	-86	-175
Gruvinvesteringar	-12	-13	-14	-39
CAPEX	-17			-17
Övrigt	-10	-15	-16	-41
Periodens kassaflöde	10	82,5	109	201,5

Källa: Analysguiden.

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Catarina Ihre äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Catarina Ihre