

Guldproduktionen är i gång

Nu är guldbrytning i Fäbodtjärn i gång efter att alla tillstånd föll på plats och avtal med partners och underleverantörer säkrats. Gruvan invigdes i början av maj och i augusti sköts den första salvan som omfattade 260 ton malm. Avtalet med Dragon Mining för att anrika malmen tecknades under första kvartalet och Botnia har knutit upp Bergteamet som entreprenör. Botnia har nu tagit steget från att vara ett prospekteringsbolag till gruvdrift och guldproduktion, efter att projektet förskjutits under flera år, främst på grund av långsam hantering från berörda myndigheter.

De första malmleveranserna sker nu enligt plan under hösten 2024 och bolaget räknar med att nå ett positivt kassaflöde redan från andra kvartalet 2025. Efter att bolaget byggt upp ett malmlager om cirka 5 000 ton under hösten har den första anrikningskampanjen i Svartliden genomförts. En första dorétacka, 75% guld och 25% silver och slagg, har levererats till kund.

Fäbodtjärn klassas som en av Sveriges mest höghaltiga guldfyndigheter och är den första nystartade gruvan i Sverige på mer än 10 år.

Uppdaterad genomförbarhetsstudie

Botnia presenterade i september en uppdaterad genomförbarhetsstudie ('Feasibility Study') efter den ursprungliga rapport som presenterades 2018. Studien utgår ifrån tre års produktion i Fäbodtjärn och visar på ett ackumulerat kassaflöde om 205 Mkr under perioden jämfört med 117 Mkr i studien från 2018. Ett väsentligt högre guldpris har mer än väl kompensert för ett utökat investeringsbehov och kostnadsinflation. Den uppdaterade studien baseras på ett guldpris om 643 tkr/kg jämfört med 364 tkr i rapporten från 2018. Nuvarande guldpris ligger omkring 915 tkr/kg.

Vi har baserat vår kassaflödesprognos på 760 tkr/kg vilket indikerar ett ackumulerat kassaflöde under treårsperioden 2025–2027 på omkring 350 Mkr.

Bra framtidsutsikter

Vi har under en längre tid varit positiva till Botnia och bolagets möjligheter att gå från ett renodlat prospekteringsbolag till gruvproduktion. Den nu uppdaterade genomförbarhetsstudien pekar mot ett ackumulerat kassaflöde kring 205 Mkr vid tre års produktion. Våra prognoser, med ett högre antagande kring guldprisutvecklingen framåt, pekar på ett ackumulerat kassaflöde om drygt 350 Mkr, med förväntningar om utökad livslängd för gruvdrift. Vår bedömning är att marknaden inte diskonterat Botnias potential och menar att det motiverade värdet uppgår till 21-22 per aktie.

Vår bedömning är att pågående diamantborrprogram kommer att medge en uppgradering under 2025 från antagna mineraltillgångar till reserver, varför den nuvarande guldproduktionsprognosen om 830 kg för prognosperioden sannolikt kommer att höjas. Därmed kan gruvans livslängd och också kassaflödet öka från dagens prognoser.

Botnia Exploration

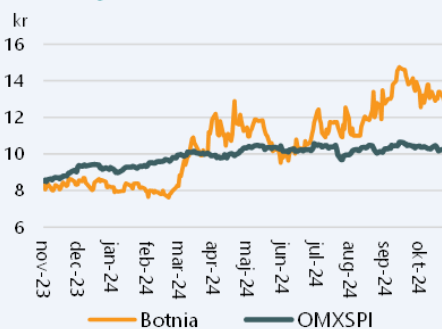
Rapportkommentar

Datum 13 november 2024
Analytiker Catarina Ihre

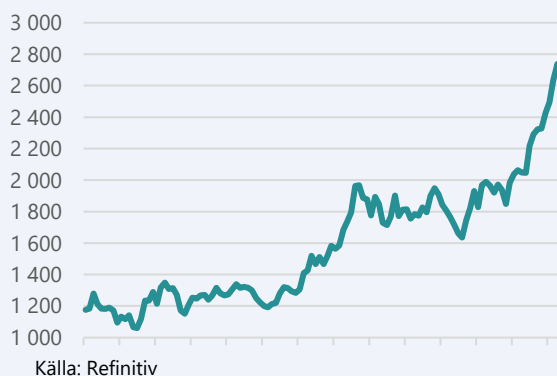
Basfakta

Bransch Basindustri
Styrelseordförande Thomas Söderqvist
Vd Fredrik Bergsten
Noteringsår 2009
Listning First North Market Growth
Ticker BOTX
Aktiekurs 12,80 kr
Antal aktier, milj. 40,8
Börsvärde, mkr 518
Nettokassa, mkr 2,6
Företagsvärde (EV), mkr 515
Webbplats www.botniaexploration.com
Motiverat värde 21-22 kr
Nästa rapport 21 februari 2025

Kursutveckling senaste året



Guldprisutveckling, USD/oz



Källa: Refinitiv

Investment Case

Guldbrytning enligt plan

Efter att alla tillstånd är på plats och väsentliga avtal slutits för anrikning av malmen är nu produktionen i gång i Fäbodtjärn. Nu pågår arbetet med att nå en årlig produktionskapacitet om 50 000 ton malm, vilket väntas vara uppnått från andra kvartalet 2025, då också kassaflödesgenereringen beräknas nå break-even.

I början av 2024 tecknade Botnia avtal kring anrikning av malmen från Fäbodtjärn (och på några års sikt eventuellt också ett kommande dagbrott i Vargbäcken) med Dragon Mining-ägda anrikningsverket i Svartliden. Efter att ha byggt upp ett malmlager under hösten har den första anrikningskampanjen nu genomförts, och kommer framöver ske kampanjvis.

De tidigare planerna att sälja guldhaltig kvarts till Boliden har slopats, men vår bedömning är att de uteblivna intäkterna mycket marginellt påverkar Botnias framtida försäljning.

Gruvdrift och hantering av malmen säkerställs av underleverantörer, bland annat Bergteamet, vilket medger att CAPEX och kostnadsbasen kan hållas nere och att miljöpåverkan begränsas. Trots det har investeringsnivån ökat i jämförelse med den ursprungliga genomförbarhetsstudien från 2018, där bland annat miljömässiga krav för vattenreningsanläggningen och gruvområdets utformning påverkar.

Tabellen visar utvecklingen i gruvinvesteringar och CAPEX från ursprungsstudien 2018 till den nu aktuella nivån. Under andra kvartalet 2023 ställde Botnia ut en säkerhet för efterbehandling och återställning motsvarande 4,4 Mkr.

Treårig produktionsplan - vi räknar med förlängning

Produktionen är utifrån befintliga tillgångar beräknad till tre år, men vi förväntar oss en livslängd om minst fem-sex år. Fäbodtjärn är öppen mot djupet vilket ger goda förutsättningar för fortsatt brytning efter tre år.

Tidplanen för dagbrottsbrytning i Vargbäcken ligger längre fram i tiden än Fäbodtjärn; omkring tre till fem år efter produktionsstart i Fäbodtjärn.

Borrprogram pågår vid Fäbodtjärn

Under hösten genomför Botnia ett diamantborrprogram kring Fäbodtjärn. Syftet är att undersöka och uppdatera bolagets mineraltillgångar och möjligheten att förlänga gruvdriften. Vi bedömer att det finns goda förutsättningar och förväntar en uppdaterad redovisning av Botnias mineraltillgångar och mineralreserver i början av 2025. De mineraltillgångar som ligger grund för den aktuella lönsamhetsstudien är baserade på tidigare analyser.

Kostnadsslag, Mkr	2018	2024
Gruvinvesteringar	37,9	69,3
CAPEX	6,4	11,7
Övrigt	5,7	6,3
Summa	50,0	87,3

Finansiering säkrad för 2025

För att säkra finansieringen till dess att Botnia börjar generera positivt kassaflöde från gruvan har bolaget utnyttjat ett lånelöfte med större aktieägare om 12 Mkr. Vidare har Norrlandsfonden avyttrat ett konvertibellån om 5,2 Mkr till tre större aktieägare som därefter har konverterats till aktiekapital.

Likvida medel per 30 september uppgick till 17 Mkr jämfört med 45 Mkr vid årsskiftet 23/24. Soliditeten uppgick till 74% vid periodens slut. Efter att Fäbodtjärn togs i drift i maj kostnadsförs de driftskostnader som tidigare aktiverats i balansräkningen. Botnia har skattemässiga förlustavdrag om 87 Mkr varför ingen skattebelastning utgår i kassaflödesanalysen för prognosperioden.

Botnia bedömer att bolaget kommer att uppvisa positivt kassaflöde från slutet av första kvartalet 2025.

Stärker organisationen

Botnia har under hösten stärkt organisationen. Dels har bolaget rekryterat en produktionsgeolog för gruvan, Jessica Sidenmark. Dels kommer Robert Johansson, som rekryterats externt, tillträda som CFO i slutet av året. Nuvarande CFO, Thomas Ljung, som har en lång bakgrund inom Botnia, kommer att behålla sin plats i styrelsen och på konsultbasis arbeta med utvecklingsprojekt.

Bra kassagenerering från 2025

Guldpriset ligger på historiskt höga nivåer och uppgår i dagsläget till knappt 2 600 USD/oz. Botnias lönsamhet är utöver guldprisutvecklingen beroende av utvecklingen i USD/SEK. Botnias väntas visa god kassagenerering vid det guldpris om 643 tkr/kg (USD 2 000/tr.oz, USD/SEK 10) som är bas för bolagets aktuella genomförbarhetsstudie. Det ackumulerade kassaflödet efter tre år i drift väntas, enligt bolaget, uppgå till 205 Mkr. Jämfört med den tidigare studien från 2018 väntas intäkterna öka till 490 Mkr från 340 Mkr.

Kassaflödesprognosen är beräknad från maj 2024 och framåt, och inkluderar inte de investeringar om 24 Mkr som genomförts innan 2024.

Vi har baserat våra prognoser på ett guldpris om 760 tkr/kg, dvs högre än Botnias antagande men lägre än dagens spotpris på omkring 915 tkr/kg.

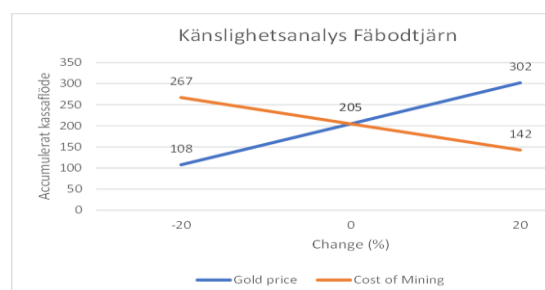
Mineraliseringen i Fäbodtjärn innehåller visst silver. Eventuella intäkter från försäljning av silver ingår inte i beräkningarna.

Den samlade guldproduktionsplanen är oförändrad i den nya genomförbarhetsstudien jämfört med den från 2018 och väntas uppgå till 830 kg guld, med skillnaden att produktionen väntas komma upp i volym i en snabbare takt redan år 1. Därmed kommer kassaflödet redan från första året i gruvproduktion vara högre än tidigare prognos, allt annat lika. Vår bedömning är att det pågående borrhoprogrammet kommer att medge en uppgradering av tillgångar, från antagna mineraltillgångar till mineralreserver från 2025, varför den aktuella brytningsprognosen om 830 kg guld sannolikt kommer att höjas. Därmed förlängs gruvans livslängd.

Känslighetsanalys

(Inklusive 9,6% av den antagna tillgången)

Grafen visar hur kassaflödet påverkas vid en förändring om 20% i guldpriset respektive kostnaderna.



Kassaflödesanalys (Mkr)

	2025p	2026p	2027p	Ack. 2025-2027
Malm, ton	42 600	50 500	136 400	229 500
Guldproduktion, kg	245	300	285	830
Intäkter	189	228	217	634
Kostnader				
Fasta och rörliga	-86	-81	-50	-217
Gruvinvesteringar	-53	-14	0	-67
Efterbehandling				-4
Periodens kassaflöde	50	133	167	354

God potential i aktien

En investering i Botnia Exploration är en investering i guldmarknaden. Guldpriset har stigit under flera år och ligger för närvarande kring historiskt höga 2 600 USD/oz. Osäkerhet kring utvecklingen i världsekonomin och de finansiella marknaderna har medfört att intresset för investeringar i guld har ökat. Tillsammans med den starka USD mot SEK ser utsikterna för Botnias kommande gruvbrytning lovande ut, även om kostnadskalkylen fördyrats.

Prospekteringsföretag 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. Botnia har nu gått från att vara ett renodlat prospekteringsbolag till ett producerande gruvbolag. Vår bedömning är att den operationella och finansiella risken i Botnia väsentligt har minskat under de senaste tolv månaderna.

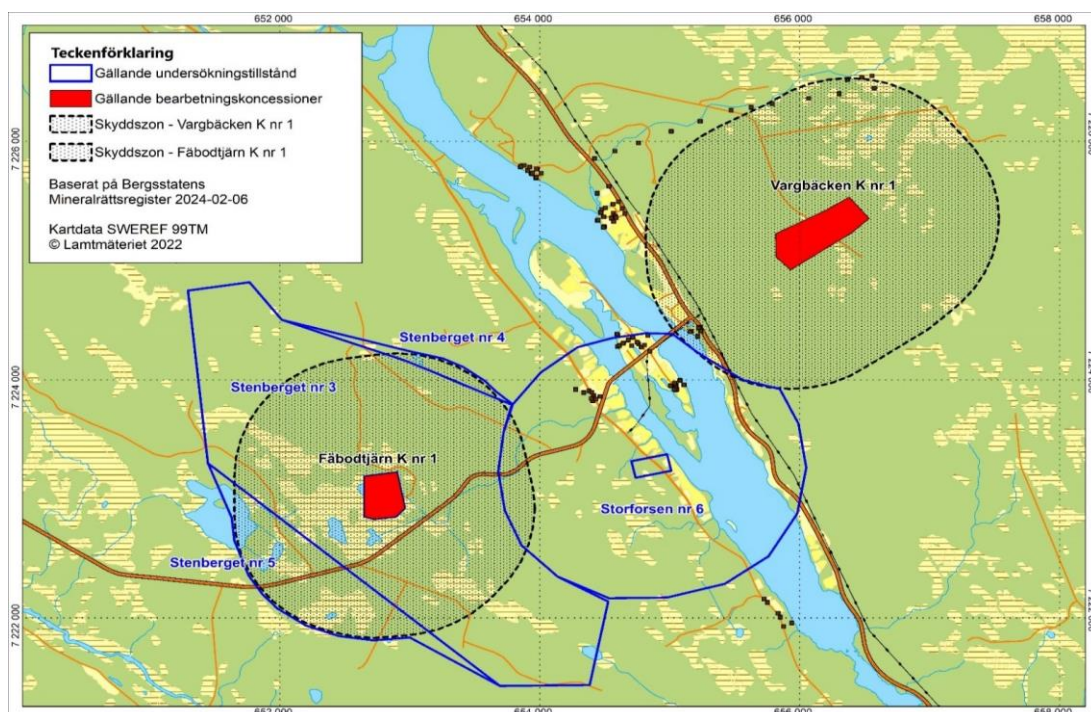
Botnias viktigaste tillgångar är gruvan Fädbotjärn tillsammans med bearbetningskoncessionen i Vargbäcken som bägge ligger inom Vindelgranseleområdet i Skelleftefältet. Småskalig guldbrytning i Fädbotjärn har nyligen påbörjats och på några års sikt väntar vi produktion i Vargbäcken. Den uppdaterade genomförbarhetsstudien, september 2024, pekar på positiv kassaflödesgenerering under 2025. Vi menar också att Fädbotjärns produktion och livslängd kan komma att förlängas efter att pågående borrprogram avslutats i syfte att analysera möjligheten att uppgradera idag antagna tillgångar till mineralreserver.

Vi menar att marknaden inte har diskonterat potentialen i Botnia. Ett flertal nya, positiva besked från bolaget motiverar ett värde om 21-22 kr per aktie.

Verksamhet

Botnia Exploration har påbörjat gruvdrift i Fäbodtjärn, och har i skrivande stund skjutit de första malmsalvorna och även anrikat malm i Svartliden. Utöver Fäbodtjärn har Botnia bearbetningskoncessioner och miljötillstånd för gruvbrytning i Vargbäcken, samt fyra undersökningstillstånd i Vindelgranseleområdet i Skelleftefältet.

Projektet är inriktade mot guld och sulfidmalm och fokus är koncentrerat till Vindelgranseleområdet. Vi bedömer att projektet 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, och lägga fokus på att utöka bolagets mineralreserver genom fortsatt prospektering.



Bilden visar Botnias bearbetningskoncessioner, undersökningstillstånd och skyddsområden i Vindelgranseleområdet. En skyddszon uppstår när gruvdrift startar och innebär att ingen annan kan söka undersökningstillstånd inom området.

Fäbodtjärn

Botnia har nyligen startat malmbrytning i Fäbodtjärn och den första anrikningskampanjen ägde rum under hösten. Arbetet med att driva ramp påbörjades i maj i år och är aktivitetstakten hög. Brytning väntas ske ner till 110 - 130 meter djup, där nivån vid 130 meter väntas vara utbruten inom 12 kvartal från produktionsstart.

Fyndigheten håller 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 100–260 meter). Baserat på nuvarande mineralisering beräknas underjordsbrytning pågå under tre år med en förväntad produktion under kommande tre år på 136 ton malm.

För närvarande pågår diamantborrning i området omfattande 18 borrhål i syfte att analysera möjligheter att uppgradera mineraltillgångar till reserver. Vi bedömer möjligheterna till uppgradering som goda, och att gruvans livslängd kan förlängas med åtminstone ett par år.



I januari 2024 tecknades ett avtal med Dragon Mining för anrikning av malmen i Svartlidenverket. Ett avtal med en extern partner begränsar Botnias egna behov av avfallsdeponier och ger ett minskat miljöavtryck. Svartlidenverket är beläget cirka 100 km från Fäbodtjärn. Malmen transporteras med lastbil från gruvan och behovet av malmupplag är därför begränsat. Genom att arbeta med underleverantörer hålls kostnaderna nere samtidigt som flexibiliteten i produktionen ökar. Behovet av infrastruktur runt gruvan är begränsat då ingen anrikning sker på plats. Inläckande vatten till gruvan pumpas till en klarningsbassäng.

Den uppdaterade genomförbarhetsstudien, september 2024, indikerar ett ackumulerat kassaflöde efter tre års produktion om 205 Mkr, baserat på ett guldpris om 643 tkr/kg. Vår bedömning är att kassagenereringen kan bli ytterligare högre mot bakgrund av en fortsatt stark guldmarknad. I vårt huvudscenario utgår vi ifrån ett guldpris om 760 tkr/kg, vilket potentiellt kan generera drygt 350 Mkr i kassaflöde. Vidare bedömer vi att delar av Botnias mineraltillgångar kan komma att uppgraderas till reserver.

Vargbäcken

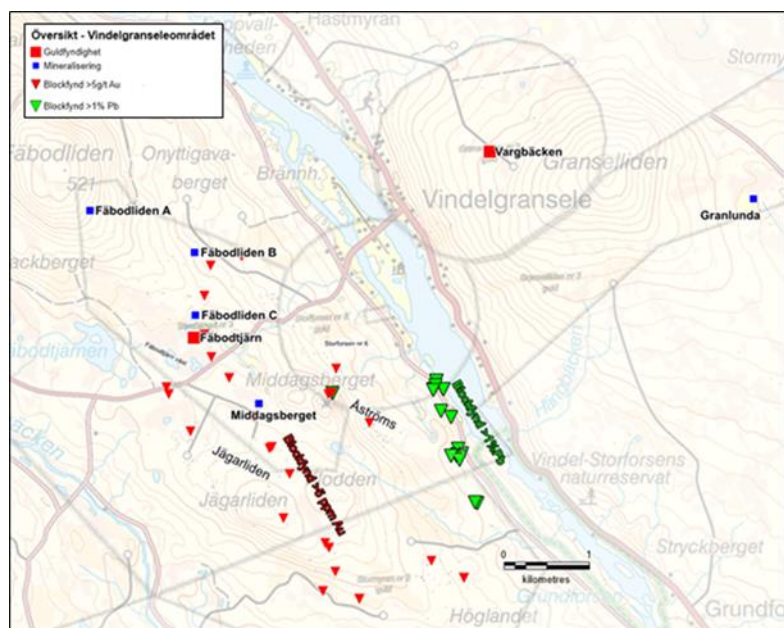
Fyndigheten Vargbäcken innehåller lägre halter guld än Fäbodtjärn. Delvis väntas de lägre halterna kunna kompenseras genom högre volymer. Indikerade mineraltillgångar uppgår till 1,37 miljoner ton med 1,44 g/ton guld (cut-off 0,6 g/ton) och antagna mineraltillgångar om 0,65 miljoner ton med 1,70 g/ton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

Fyndigheten är cirka 500 meter lång och 200 meter djup, vertikalt med 30 - 40 meter breda tvärgående guldförande kvartsgångar. Liksom Fäbodtjärn är Vargbäcken öppen på djupet. Botnias miljötillstånd gäller dagbrottsbrytning. Tidplanen för brytning i Vargbäcken ligger längre fram i tiden än Fäbodtjärn; omkring tre – till fem år efter produktionsstart i Fäbodtjärn. Synergier med verksamheten i Fäbodtjärn och ett guldpris på goda nivåer väntas tillsammans med leverans till Dragon Minings anrikningsverk i Svartliden lägga en bra grund för lönsam gruvdrift på några års sikt.

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.

Övriga fyndigheter i Vindelgransele

Utöver 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 kommer att krävas. Botnia planerar att vid eget positivt kassaflöde investera i prospektering för att öka bolagets tillgångar.



Kassaflödesanalys (Mkr)

	2025p	2026p	2027p	Ack. 2025-2027
Malm, ton	42 600	50 500	136 400	229 500
Guldproduktion, kg	245	300	285	830
Intäkter	189	228	217	634
Kostnader				
Fasta och rörliga	-86	-81	-50	-217
Gruvinvesteringar	-53	-14	0	-67
Efterbehandling				-4
Periodens kassaflöde	50	133	167	354

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