

Malmleveranser under andra halvåret

Nu är arbetet med att starta guldbrytning i Fäbodtjärn i full gång efter att alla tillstånd är på plats. Arbeta under jord med rampdrivning har i dagarna påbörjats. Avtalet med Dragon Mining kring anrikning av malmen tecknades under första kvartalet. Botnia tar nu steget från att vara ett prospekteringsbolag till gruvdrift och guldproduktion. Efter att Botnias start av malmbrytning i Fäbodtjärn förskjutits under flera år, främst på grund av långsam hantering från berörda myndigheter, har nu knutarna lösts. Arbetet med att påbörja produktion har intensifierats.

Botnia bedömer nu att de första malmleveranserna kan ske under hösten 2024. Fäbodtjärn klassas som en av Sveriges mest höghaltiga guldfyndigheter, och blir den första nystartade gruvan i Sverige på 10 år. För att säkra finansieringen till dess att Botnia börjar generera positivt kassaflöde från gruvan har bolaget tecknat ett lånelöfte med aktieägare om 12 Mkr. Bolaget har också kommit överens om att omförhandla och förlänga förfallodatum för det existerande konvertibellånet om 5,2 Mkr till Norrlandsfonden.

Ny genomförbarhetsstudie under Q2

Botnia uppdaterar för närvarande den genomförbarhetsstudie (feasibility study) som gjordes under 2018 och som befintliga beräkningar kring intäkter, kostnader och kassaflöden baseras på. Sedan studien gjordes har ett flertal parametrar väsentligt förändrats. Det guldpris den befintliga studien baseras på uppgick till 364 tkr/kg. Nuvarande guldpris är drygt 800 tkr/kg. Den nya studien väntas vara klar under andra kvartalet, med uppdaterad information kring bland annat guldprisantaganden.

Ett grundantagande vid 2018 års studie var att malmen skulle bearbetas i Bolidenägda Rönnskärsverken. Nu har i stället ett avtal tecknats om bearbetning i Svartlidenverket som ägs av Dragon Mining. Vidare har brytningsplanerna modifierats. Kostnads kalkylen för brytning och produktion har också förändrats, drivet av en högre inflation. Sammantaget är vår bedömning att den nya studien kommer att visa att det högre guldpriset och USD/SEK-kursen mer än väl kommer att kompensera för prognosticerade kostnadsökningar.

Produktionsstart 2024 ger fortsatt potential

Vi har under en längre tid varit positiva till Botnia och bolagets möjligheter att gå från ett renodlat prospekteringsbolag till gruvproduktion och kassaflödesgenerering. Aktien har under det senaste året fördubblats. Med förväntningar om produktionsstart under 2024 och goda möjligheter för positiva nyheter när den nya lönsamhetsstudien presenteras gör att vi ser en fortsatt potential i aktien. Vi avvaktar dock den uppdaterade studien för att redovisa nya prognoser över kassaflödesutvecklingen.

Botnia Exploration

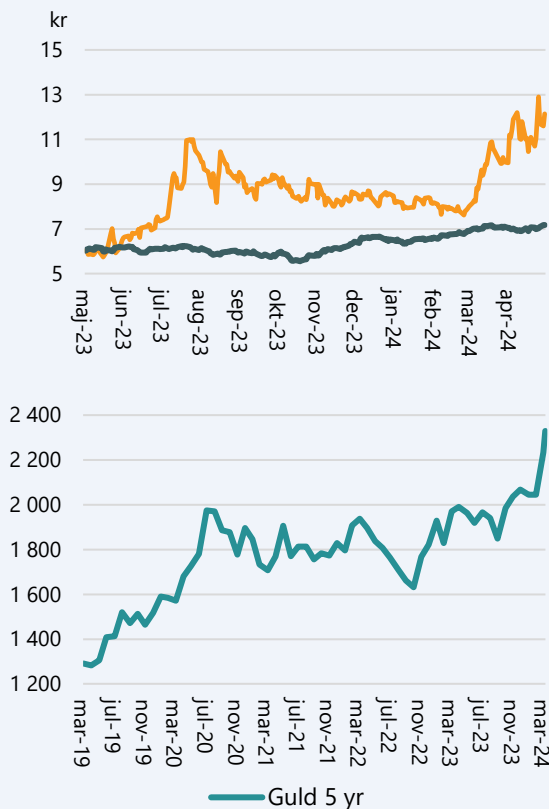
Rapportkommentar

Datum 16 maj 2024
Analytiker Catarina Ihre

Basfakta

Bransch	Basindustri
Styrelseordförande	Thomas Söderqvist
Vd	Fredrik Bergsten
Listning	First North Market Growth
Ticker	BOTX
Aktiekurs	11,80 kr
Antal aktier, milj.	39,6
Börsvärde, mkr	467
Nettokassa, mkr	29
Företagsvärde (EV), mkr	496
Nästa rapport	2024-08-23

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Investment Case

Malmbrytning under andra halvåret 2024

Alla nödvändiga tillstånd för gruvbrytning är på plats och i dagarna har arbete under jord påbörjats med rampdrivning. Arbete med att färdigställa en klarningsbassäng pågår. Med alla pusselbitar och avtal på plats väntas Botnia påbörja malmleveranser från hösten 2024.

Avgörande för en lönsam gruvbrytning är hur Botnia löser arbetet med anrikning eller bearbetning av den brutna malmen. Botnia har under åren utrett flera alternativ, att uppföra ett eget anrikningsverk eller att anlita en extern partner. Under januari 2024 tecknade Botnia ett avtal om anrikning av malmen från Fäbodtjärn, och på några års sikt också ett kommande dagbrott i Vargbäcken, med Dragon Mining. Därmed kan nu gruvbrytning starta under innevarande år och kunna generera positiva kassaflöden under 2025.

Gruvdrift och hantering av malmen kommer att skötas av underleverantörer, bland annat Bergteamet, vilket medger att CAPEX och kostnadsbasen kan hållas nere och att miljöpåverkan begränsas. Botnia har tecknat avtal med olika externa leverantörer. Det senaste årets kostnadsinflation medför att Botnia kan komma att konkurrensutsetta delar i avtalen.

Planerad livslängd i Fäbodtjärn om minst sex år

Utifrån befintliga mineralreserver beräknas gruvbrytning kunna drivas under fem-sex år. Fäbodtjärn har potential att fortsätta mot djupet vilket kan medge ökad livslängd.

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

Genom löpande prospektering är målsättningen att öka befintliga mineralreserver och tillgångar och därigenom skapa förutsättningar för förlängd gruvverksamhet.

Finansiering säkrar uppstart

I slutet av 2022 genomförde Botnia en företrädesemission som tillförde 60 Mkr (efter kostnader) för att säkra konstruktionen av Fäbodtjärn och initiala operativa kostnader.

För att säkerställa finansiering under uppstarten, innan gruvan genererar positivt kassaflöde, har Botnia nyligen tecknat ett lånelöfte från större aktieägare om 12 Mkr. Bolaget har också kommit överens om att omförhandla villkoren med Norrlandsfonden kring det existerande konvertibellånet om 5,2 Mkr i syfte att förlänga förfallodatum till den 31 januari 2028.

Likvida medel per 31 mars uppgick till 36 Mkr jämfört med 45 Mkr vid årsskiftet 23/24. Soliditeten uppgick till 89%.

Attraktiva kassaflöden när brytning kommer i gång

Guldpriset ligger kvar på höga nivåer och uppgår i dagsläget till omkring 2 316 USD/oz. Botnias framtida lönsamhet är utöver guldprisutvecklingen beroende av utvecklingen USD/SEK. Lönsamhetskalkylen som genomfördes under 2018 visade på god lönsamhet och positiva kassaflöden redan vid det dåvarande guldpriset om 364 tkr/kg. Räknat i svenska kronor uppgår guldpriset till drygt 800tkr/kg idag. Vi räknar med att den uppdaterade genomförbarhetsstudien, med bland annat nya antaganden kring ett långsiktigt guldpris, kommer att visa att det finns betydande potential uppåt jämfört med befintliga kalkyler i framtida kassaflöden och lönsamhet, trots de senaste årens kostnadsinflation.

Vi räknar med att Fäbodtjärn börjar leverera malm under hösten 2024. Våra prognoser för perioden 2024–2026 är baserade på den befintliga genomförbarhetsstudien från 2018 och ett guldpris om 550 tkr/kg (väsentligt lägre än dagens spotprisnivå) och indikerar ett ackumulerat kassaflöde omkring 160 Mkr. Vi avvaktar den uppdaterade genomförbarhetsstudien, under sommaren 2024 för att därefter uppdatera våra prognoser.

Kassaflödesanalys (Mkr)

	2024p	2025p	2026p	Ack. 2024-2026
Malm, ton	12 000	35 000	50 000	97 000
Guldproduktion, kg	90	310	430	830
Intäkter	45	161	223	429
Kostnader				
Fasta och rörliga	-37	-52	-86	-175
Gruvinvesteringar	-12	-13	-14	-39
CAPEX	-7	-10	-10	-17
Övrigt	-10	-15	-16	-41
Periodens kassaflöde	-21	71	107	157

Investera i Botnia

En investering i Botnia Exploration är en investering i guldmarknaden. Guldpriset har stigit under flera år och ligger för närvarande kring historiskt höga 2 316 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 fördrjats.

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. Botnia är nu klart på väg in i fasen att gå från att vara ett renodlat prospekteringsbolag till gruvbolag.

Botnias viktigaste tillgångar är två bearbetningskoncessioner i Vindelgranseleområdet i Skelleftefältet; Fäbodtjärn och Vargbäcken. Under slutet av 2024 väntas småskalig guldbrytning i Fäbodtjärn starta och på några års sikt i Vargbäcken. De genomförbarhetsstudier som tidigare gjorts pekar på att positiva kassaflöden och lönsamhet kan genereras redan efter kort tid av gruvdrift. Botnia innehar också flera undersökningstillstånd i området kring Vindelgransele.

Verksamhet

Botnia Exploration närmar sig gruvbrytning med särskilt fokus på guld. Vi förväntar att malmbrytning startar under innevarande år 2024. Utöver bearbetningskoncessioner och miljötillstånd för gruvbrytning i Fäbodtjärn och Vargbäcken, har Botnia fyra undersökningstillstånd i Vindelgranseleområdet i Skelleftefältet.

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

Fäbodtjärn



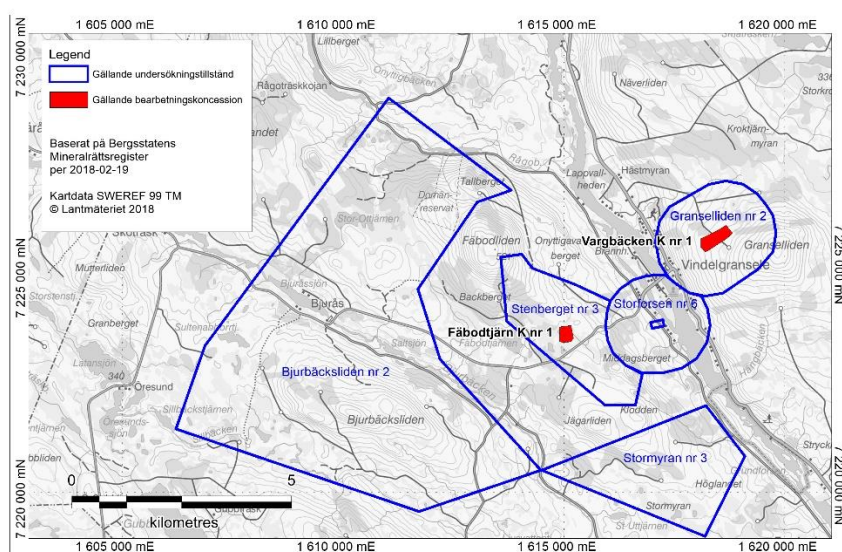
Botnia planerar att starta malmbrytning i Fäbodtjärn under andra halvåret 2024. Arbetet med att driva ramp har påbörjats i början på maj och nu är aktivitetstakten hög inför produktionsstart. Fyndigheten håller klart attraktiva guldhalter och alla nödvändiga tillstånd är godkända. Sannolika mineralreserver 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 reserver och tillgångar beräknas underjordsbrytning pågå under fem år. Då fyndigheten är öppen på djupet är utsikterna för att kunna öka mineralreserverna goda.

Ett avtal med Dragon Mining för anrikning av malmen i Svartlidenverket har tecknades under januari 2024. Ett avtal med en extern partner begränsar Botnias behov av avfallsdeponier och ger ett minskat miljöavtryck. Investeringsbehovet bedöms vara begränsat. Genom att arbeta med underleverantörer hålls kostnaderna nere samtidigt som flexibiliteten i produktionen ökar.

Bearbetningskoncessionen för fyndigheten erhöles under 2016. Under 2018 utfördes en Feasibility Study (genomförandestudie) som indikerade 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. Guldpriset per maj 2024 har mer än fördubblats och uppgår till 811 tkr/kg).

Utifrån genomförbarhetsstudien från 2018 väntas Fäbodtjärn generera intäkter redan efter två-tre kvartal i drift och ett positivt ackumulerat kassaflöde femte kvartalet efter driftstart. I takt med att positiva kassaflöden genereras öppnas möjligheten att borra efter nya reserver.

Då guldpriset ökat kraftigt sedan dess ser möjligheterna till stark kassaflödesgenerering ytterligare bättre ut. För närvarande genomförs en uppdatering av studien då ett antal parametrar väsentligt har förändrats sedan 2018, i såväl positiv som negativ riktning. Den uppdaterade studien väntas vara färdigställd under andra kvartalet.



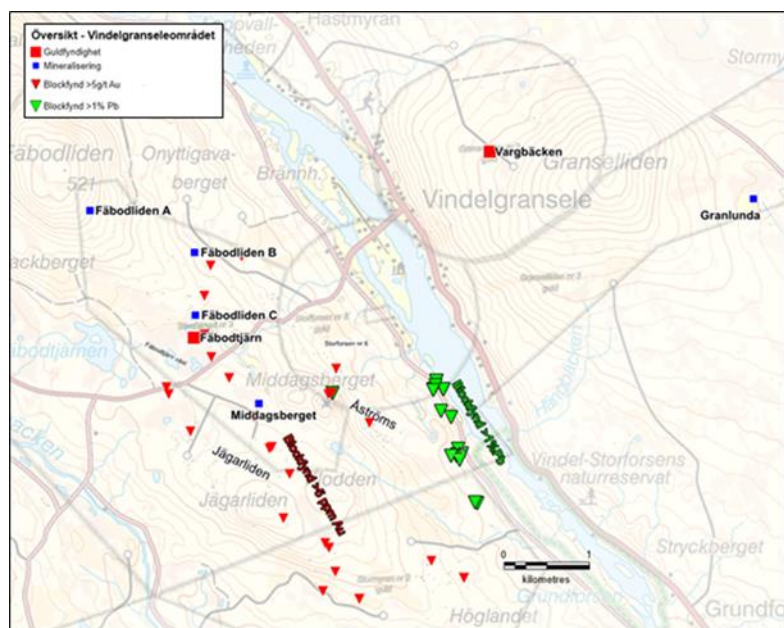
Vargbäcken

Fyndigheten Vargbäcken innehåller lägre halter av guld än Fäbodtjärn. Delvis väntas lägre halter kunna kompenseras genom högre beräknade 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. Botnias miljötillstånd avser utöver Fäbodtjärn också dagbrottsbrytning i Vargbäcken. Tidplanen för brytning i Vargbäcken ligger längre fram i tiden än Fäbodtjärn; omkring tre - till fem år efter produktionsstart i Fäbodtjärn. Synergieffekter med Fäbodtjärn, 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)

	2024p	2025p	2026p	Ack. 2024-2026
Malm, ton	12 000	35 000	50 000	97 000
Guldproduktion, kg	90	310	430	830
Intäkter	45	161	223	429
Kostnader				
Fasta och rörliga	-37	-52	-86	-175
Gruvinvesteringar	-12	-13	-14	-39
CAPEX	-7	-10		-17
Övrigt	-10	-15	-16	-41
Periodens kassaflöde	-21	71	107	157

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