

Botnia levererar

Under fjärde kvartalet levererade Botnia sin första guldtacka till kund. Kvartalet är också det första då Botnia kan uppvisa intäkter från verksamheten i Fäbodtjärn. Bolaget redovisade intäkter om 57,8 Mkr och ett positivt rörelseresultat om 13,7 Mkr. Målsättningen att uppvisa positivt kassaflöde från slutet av första kvartalet/tidigt andra kvartalet kvarstår och backas upp av ett historiskt högt guldpris.

Botnia har slutfört ett borrhprogram om 14 borrhål i Fäbodtjärn. Resultaten av programmet var goda och en innebar ökning av att mineralreserverna. Därmed kan också gruvans väntade livslängd förlängas med åtminstone tre kvartal. Mineralreserven ökar till 172 kton, från tidigare reserver om 116 kton. Den genomsnittliga guldhalt uppgår till höga 7,56 g/t (tidigare 7,7 g/t). I de nya reserverna har gråbergspåslaget beräknats om från 10% till 30% baserat på erfarenhet från hur sidoberget beter sig vid brytning. Den totala mängden guld i reserverna har ökat med hela 45% till 1 299 kg.

Produktionen i Fäbodtjärn rampas successivt upp och väntas nå full årstaktscapacitet under våren. Den första anrikningskampanjen i Svartliden genomfördes framgångsrikt under hösten med produktion av doréackor och sammantaget genomfördes tre kampanjer.

Fäbodtjärn klassas som en av Sveriges mest höghaltiga guldfyndigheter och är den första nystartade gruvan i Sverige på mer än 10 år. Under året väntas Botnia ge mer detaljer kring planeringen och en eventuell framtida utveckling av guldfyndigheten i Vargbäcken. Botnia har ansökt om förlängning av undersökningstillståndet för fyndigheten Fäbodtjärn 2 (tidigare tillståndet "Stenberg 3").

Förlängd livslängd

Under hösten presenterade Botnia en uppdaterad genomförbarhetsstudie. Studien utgår ifrån tre års produktion i Fäbodtjärn och visar på ett ackumulerat kassaflöde om 205 Mkr under perioden. Sedan dess har en uppdatering av mineralreserver meddelats, som innebär en väsentlig ökning av mängden guld från 896 kg till 1 299 kg. Ett högre guldpris har mer än väl kompensert för ett utökat investeringsbehov och kostnadsinflation. Den uppdaterade studien baseras på ett guldpris om 643 tkr/kg. Nuvarande guldpriset ligger väsentligt högre på 1 005 tkr/kg. Vi har baserat vår kassaflödesprognos på ett guldpris om 760 tkr/kg.

Bra framtidsutsikter – stark guldmarknad

Vi har under en längre tid varit positiva till Botnia. Botnias egna studie pekar mot ett ackumulerat kassaflöde kring 205 Mkr vid tre års produktion. Våra prognoser som är baserade på de uppdaterade mineralreserverna och en längre produktionstid, pekar på ett ackumulerat kassaflöde om 465 Mkr under 2025-2028. Vår bedömning är att marknaden inte diskonterat Botnias potential och möjligheter att utveckla både Fäbodtjärn och Vargbäcken, och menar att det motiverade värdet uppgår till 21-22 per aktie.

Botnia Exploration

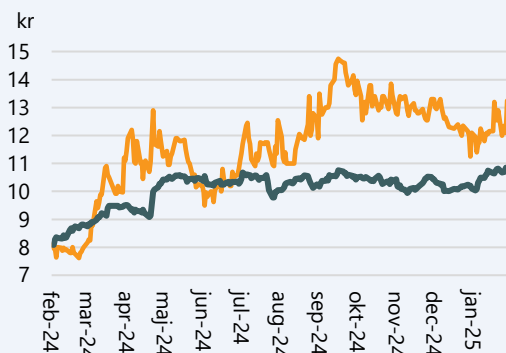
Rapportkommentar

Datum 18 februari 2025
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 520
Nettokassa, mkr 3,0
Företagsvärde (EV), mkr 517
Webbplats www.botniaexploration.com
Motiverat värde 21-22 kr
Nästa rapport 4 april 2025

Kursutveckling senaste året



Guld 5 år



Källa: Refinitiv

Investment Case

Guldproduktion i full gång

Efter att alla tillstånd är på plats och väsentliga avtal slutits för produktion och bearbetning är nu driften i gång i Fäbodtjärn. Tillredning startade i maj då gruvan invigdes och den första salvan sköts. Malmbrytningen påbörjades i augusti. 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. Under hösten har tre anrikningskampanjer genomförts i Svartliden. Anrikningen sker kampanjvis efter uppbyggnad av malmlager. Nästa anrikningskampanj är planerad att ske under mars månad, och kommer framgent att ske var tredje-fjärde månad

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. Den starka utvecklingen av guldpriset har mer än väl kompenserat för högre investeringar.

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.

Produktion in i 2028

Vi räknar med att produktionen utifrån de uppdaterade befintliga reserverna och tillgångarna kommer att pågå åtminstone en bit in i 2028. Fäbodtjärn är öppen mot djupet vilket ger förutsättningar för fortsatt brytning.

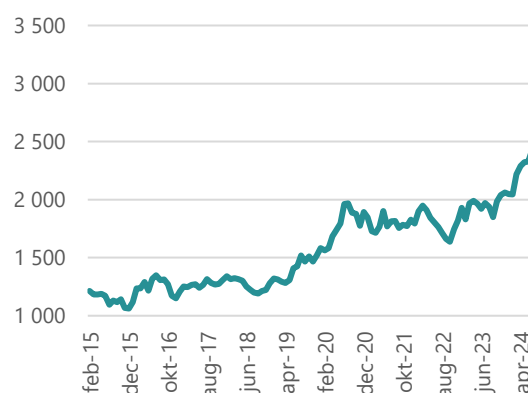
Tidplanen för dagbrottsbrytning i Vargbäcken ligger längre fram i tiden än Fäbodtjärn; omkring tre till fem år efter produktionsstart i Fäbodtjärn.

Stabila finanser

Finansieringen är säkrad till dess att Botnia börjar generera positivt kassaflöde från gruvan och bolaget utnyttjade under 2024 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 31 december 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 kostnadsfördes de driftskostnader som tidigare aktiverats i balansräkningen. Avskrivningarna uppgick under fjärde kvartalet till 5,7 Mkr, och vi bedömer att de kommer att ligga på en årsnivå omkring 22-25 Mkr

Guld 10 år



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

de kommande åren. Botnia har skattemässiga förlustavdrag om 87 Mkr varför ingen skattebelastning utgår i kassaflödesanalysen för prognosperioden.

Stärkt organisationen

Botnia har under andra halvåret 2024 stärkt organisationen. Dels har bolaget rekryterat en produktionsgeolog, Jessica Sidenmark. Dels har Robert Johansson, tillträtt som ny CFO.

Bra kassagenerering från 2025

Guldpriset ligger på historiskt höga nivåer och uppgår i dagsläget till 2 880 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 och är beräknat på de 'gamla' reservantagandena.

Vi har baserat våra prognoser på ett guldpris om 760 tkr/kg, dvs högre än Botnias antagande men lägre än dagens spotpris på omkring 1 005 tkr/kg. Vi har också inkluderat effekter av de nu uppdaterade mineralreserverna och tillgångarna och förlängt gruvans förväntade livslängd in i 2028 (tidigare 2027).

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

Kassaflödesanalys (Mkr)

	2025p	2026p	2027p	2028	Ack. 2025-2028
Malm, ton	42 600	50 500	43 300	35 000	171 400
Guldproduktion, kg	245	300	285	214	1 044
Intäkter	189	228	217	162	796
Kostnader					
Fasta och rörliga	-86	-81	-50	-50	-267
Gruvinvesteringar	-53	-14	0	0	-67
Efterbehandling					-4
Periodens kassaflöde	50	133	167	112	466

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 2 880 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.

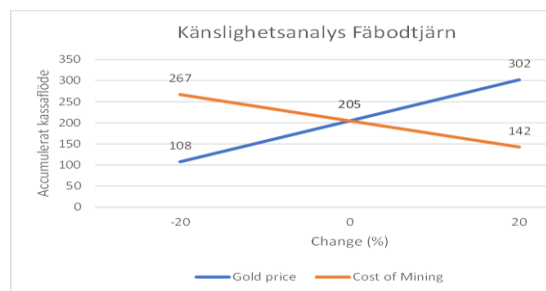
Prospekteringsföretag är förknippade med risker då det är osäkert om de fyndigheter som identifierats kommer att leda till att den tänkta gruvan startas. Vår bedömning är att den operationella och finansiella risken i Botnia väsentligt har minskat under de senaste tolv månaderna när man nu har tagit steget från renodlad prospektering till gruvdrift och från start intäktsgenerering.

Botnias viktigaste tillgångar är gruvan Fäbodtjärn tillsammans med bearbetningskoncessionen i Vargbäcken som bägge ligger inom Vindelgranseleområdet i Skelleftefältet. Småskalig guldbrytning i

Känslighetsanalys

(Inklusive 9,6% av den antagna tillgången)

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



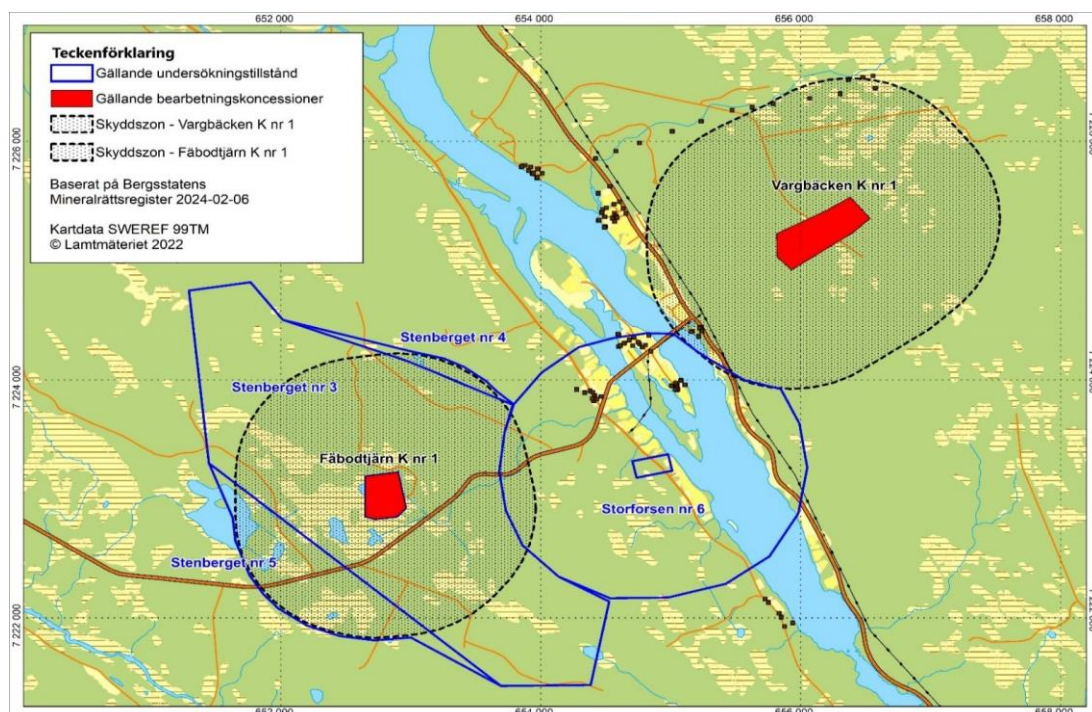
Fäbodtjärn har nyligen påbörjats och på några års sikt väntar vi produktion i Vargbäcken. Nyligen har Botnia också ansökt om förlängt undersökningstillstånd för fyndigheten Fäbodtjärn 2 (tidigare Stenberget 3). Fäbodtjärns väntade produktion och livslängd har nyligen förlängts efter att ett större borrhprogram avslutats med beskedet att antagna tillgångar uppgraderats 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

Under 2024 påbörjade Botnia Exploration gruvdrift i Fäbodtjärn, och har nu levererat guld till kund. Utöver Fäbodtjärn har Botnia bearbetningskoncessioner och miljötillstånd för gruvbrytning i Vargbäcken, samt 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, inte bara i Fäbodtjärn utan också i Vargbäcken. 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 skyddszoner i Vindelgranseleområdet. En skyddszon uppstår när gruvdrift startar och innebär att ingen annan kan söka undersökningstillstånd inom området.

Fäbodtjärn

Malmbrytning startade i Fäbodtjärn under andra kvartalet 2024 och den första anrikningsskampanjen ägde rum under hösten. Brytning väntas ske ner till 175 meter djup, där nivån vid 130 meter väntas vara utbruten inom 15 kvartal från produktionsstart.

Ett större borrhprogram, innefattande 14 borrhål, genomfördes under slutet av 2024 i syfte att utvärdera om befintliga mineralreserver och tillgångar kunde uppgraderas. Fyndigheten rapporterades tidigare innehålla klart attraktiva guldhalter, med sannolika mineralreserver som uppgick 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).

Efter det genomförda borrhprogrammet har mineraltillgångarna, per sista december 2024, uppdaterats och ökat till en sannolik mineralreserv om 172 kton, med en guldhalt om 7,56 g/t guld (cut-off 0,0) och antagna mineraltillgångar om 32 kton med 6,1 g/t guld. Därmed ökar mängden guld i reserven med 45% eller 403 kg till 1 299 kg. och gruvans livslängd kommer minst förlängas med tre kvartal från den tidigare bedömningen om 12 kvartals brytning från gruvstart.



I januari 2024 tecknade Botnia ett avtal med Dragon Mining för anrikning av malmen i Svartlidenverket. Avtalet 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.

Vargbäcken

Fyndigheten Vargbäcken innehåller lägre halter guld än Fäbodtjärn. Delvis väntas de lägre halterna kunna kompenseras genom högre volymer. Indikerade mineraltillgångar (NI 43-101) uppgår till 1,37 miljoner ton med 1,44 g/ton (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).

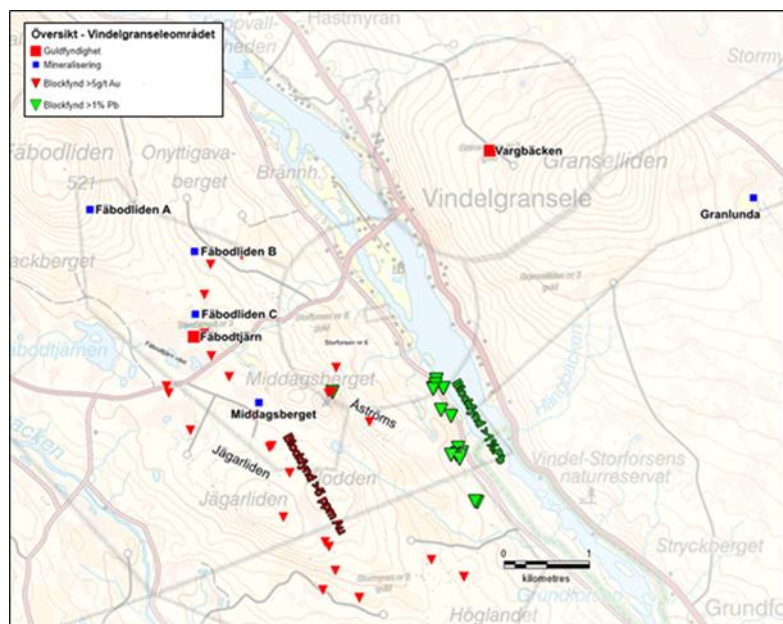
Fyndigheten är cirka 500 meter lång och 200 meter djup, vertikalt med 30 - 40 meter breda tvärgående guldförande kvartsgångar. Liksom Fäbodtjärn är Vargbäcken öppen på djupet. Botnias miljötillstånd gäller dagbrottsbrytning. Tidplanen för brytning i Vargbäcken ligger längre fram i tiden än Fäbodtjärn; 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.

Botnia avser att uppdatera planerna för gruvdrift i Vargbäcken under 2025.

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	2028	Ack. 2025-2028
Malm, ton	42 600	50 500	43 300	35 000	171 400
Guldproduktion, kg	245	300	285	214	1 044
Intäkter	189	228	217	162	796
Kostnader					
Fasta och rörliga	-86	-81	-50	-50	-267
Gruvinvesteringar	-53	-14	0	0	-67
Efterbehandling					-4
Periodens kassaflöde	50	133	167	112	466

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