

## Planering för gruvstart pågår

Efter att Botnias start av gruvbrytning har förskjutits under en tid verkar nu knutarna kunna lösas. I slutet av 2021 meddelade Botnia att miljötillståndet som gäller fyndigheterna Fäbodtjärn och Vargbäcken och som bolaget erhöll i december 2020 vunnit laga kraft. Vår, och bolagets, bedömning då var att gruvbrytning skulle komma att börja under 2022 i en relativt snabb process för att konstruera gruvan. I stället har uppstarten väsentligt sinkats då det statliga organet Bergsstaten (del av SGU, Statens Geologiska Undersökning) som handlägger ärenden kring prospektering och mineralutvinning inte har återkopplat med markanvisning efter att ansökan till Bergsstaten skickades in i december 2021. Markanvisning är ett krav för att påbörja markarbeten. Nu verkar dock besked om markanvisning närma sig och Bergsstaten har påbörjat ärendet. Botnia bedömer att det finns möjlighet till att ärendet ska vara avklarat innan årsskiftet. Vi bedömer att gruvstart i Fäbodtjärn närmar sig och arbete pågår nu med målet att påbörja gruvdrift under 2023. Fäbodtjärn klassas som en av Sveriges mest höghaltiga guldfyndigheter idag.

## Avtal kring anrikning av malmen närmar sig

Avgörande för en lönsam gruvbrytning är att Botnia når avtal om anrikning eller bearbetning av den brutna malmen. Botnia har utrett flera olika alternativ. Nu verkar ett avtal med Dragon Mining kring anrikning av malmen i Dragon Minings verk i Svartliden närma sig avslut. Tester som gjordes under 2021 visar goda resultat. Kommer parterna överens i ett slutligt anrikningsavtal, vilket är sannolikt, faller en viktig pusselbit på plats.

## Guldpriset kvar på höga nivåer

Guldpriset ligger kvar på höga nivåer och uppgår i dagsläget till omkring 1 780 USD/oz- i en tid då det är skakigt på aktie- och räntemarknaderna. Botnias framtida lönsamhet är utöver guldprisutvecklingen beroende av utvecklingen USD/SEK. Räknet i svenska kronor uppgår guldpriset till omkring 598 tkr/kg idag. Lönsamhetskalkylen som genomfördes under 2018 visade på god lönsamhet och positiva kassaflöden redan vid det dåvarande guldpriset om 364 tkr/kg. Håller dagens guldpris i sig har potentialen ytterligare förbättrats.

## Attraktiva kassaflöden när brytning kommer i gång

Vi räknar med att gruvan börjar producera malm under 2023. Våra prognoser för perioden 2023–2025 indikerar ett ackumulerat kassaflöde om 157 Mkr. Aktien har under flera år haft en stark utveckling men har fallit tillbaka under 2023 då produktionsstarten har förskjutits. Den nyligen aviserade företrädesemissionen innebär också en utspädning. I avvaktan på markanvisning från Bergsstaten och avtal kring bearbetning av malmen håller vi neutral syn på aktien men ser en god potential när nödvändiga avtal aviseras, och i än högre utsträckning när produktionen väl är på plats.

## Botnia Exploration

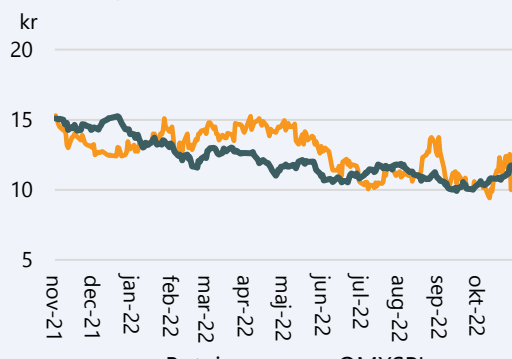
### Rapportkommentar

Datum 17 november 2022  
Analytiker Catarina Ihre

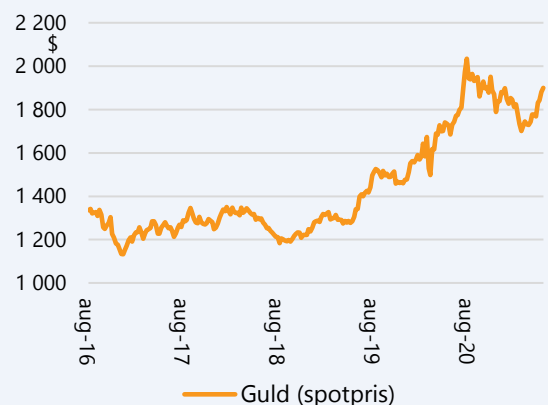
### Basfakta

Bransch Basindustri  
Styrelseordförande Johan Norman  
Vd Thomas Söderqvist  
Noteringsår 2009  
Listning First North Market Growth  
Ticker BOTX  
Aktiekurs 9,6 kr  
Antal aktier, milj. 29,0  
Börsvärde, mkr 278  
Nettokassa, mkr -0,5  
Företagsvärde (EV), mkr 278  
Webbplats www.botniaexploration.com

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv



Källa: Refinitiv

## Investment Case

### Investera i Botnia

En investering i Botnia Exploration är en investering i guldmarknaden. Guldpriset har stigit kraftigt flera år och ligger för närvarande kring drygt 1 780 USD/oz. Osäkerhet kring utvecklingen i världsekonomin och de finansiella marknaderna har medfört att intresset för investeringar i guld har ökat.

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. Ambitionen är att snarast starta småskalig guldbrytning i Fäbodtjärn och på några års sikt i Vargbäcken. De lönsamhetsstudier som tidigare gjorts pekar på att positiva kassaflöden och lönsamhet kan genereras redan efter en relativt kort tid av gruvdrift. Utöver miljötillstånd och bearbetningskoncessioner har också Botnia fyra undersökningstillstånd i området kring Vindelgransele.

### Finansiering pågår

Botnia aviserade i samband med kvartalsrapporten att man genomför en företrädesemission om upp till 81 Mkr för att säkra konstruktionen av en gruva i Fäbodtjärn och initiala operativa kostnader. Emissionen är garanterad till 85%, med en teckningskurs på 6,50 kr/aktie.

### Avgörande punkter framåt

Miljötillståndet som Botnia erhöll i december 2020 vann laga kraft under fjärde kvartalet 2021. Därmed kunde arbetet med att starta gruvdrift accelereras innefattande bland annat markanvisning. En markanvisningsansökan skickades till Bergsstaten under december 2021. Bergsstaten har dock inte återkopplat utan hela processen har för Botnias del väsentligt skjutits fram i tiden. Emellertid har Bergsstaten nyligen tillsatt handläggare och bolaget bedömer att det finns möjlighet att nödvändiga markanvisningar kan vara på plats innan årsskiftet.

Botnia har ingått samarbetsavtal med bland annat Veidekke Entreprenad och Ramboll och aktivitetsnivån inför gruvstart – förberedelser, tidplan, layout och mjukvara - har ökat väsentligt. Området kring Fäbodtjärn fortsätter att utvecklas, med markarbete och rampdrivning i väntan på att markanvisning erhålls, med målet att gruvan kan tas i drift under 2023.

Det är också avgörande att Botnia finner en lämplig metod för att utvinna guldet. Botnia har utrett flera olika alternativ, att uppföra ett eget anrikningsverk eller att anlita en extern partner. Under senare år har diskussioner med Dragon Mining och Boliden-ägda Rönnskär förts. Fördelen med att nå ett externt avtal är att gruvbrytning kan startas relativt nära i tid och därigenom snabbare kunna generera positiva kassaflöden. Under 20221 gjordes anrikningstester i Dragon Minings verk i Svartliden i Västerbotten med goda resultat. Förhandlingar kring ett slutligt anrikningsavtal pågår. Går förhandlingarna till ett positivt avslut är en mycket viktig pusselbit på plats för Botnias framtida gruvverksamhet och lönsamhet.

Ett externt avtal för hantering av malmen, tillsammans med att gruvdriften kommer att skötas av underleverantörer, medger att CAPEX och kostnadsbasen kan hållas nere och att miljöpåverkan begränsas.

### **Planerad livslängd 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.

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

### **Positivt kassaflöde relativt snabbt efter uppstart**

Den Feasibility Study (genomförandestudie) som gjordes under 2018 indikerar ett ackumulerat kassaflöde efter 3 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.

Genomförbarhetsstudien av Fäbodtjärn visar att det är möjligt att fyndigheten kan utvinnas med god lönsamhet. Utvecklingen är starkt korrelerad med guldpris- och valutarörelser. Guldpriset är för närvarande omkring 598 tkr/kg.

Baserat på lönsamhetsstudien och justerat mot förstärkningen i såväl guldpris som USD/SEK beräknar vi ett ackumulerat kassaflöde om 157 Mkr för perioden 2023 - 2025. Våra beräkningar utgår från ett guldpris om 550 tkr/kg, vilket är lägre än aktuellt spotpris. Observera att prognoserna enbart avser Fäbodtjärn då gruvdrift i Vargbäcken ligger längre fram i tiden. Våra antaganden baseras på att gruvstart i Fäbodtjärn kan ske under 2023.

## Kassaflödesanalys (Mkr)

	2023p	2024p	2025p	Ack. 2023-2025
Malm, ton	12 000	35 000	50 000	97 000
Guldproduktion, kg	90	310	430	830
<b>Intäkter</b>	45	161	223	429
<b>Kostnader</b>				
Fasta och rörliga	-37	-52	-86	-175
Gruvinvesteringar	-12	-13	-14	-39
CAPEX	-7	-10	-10	-17
Övrigt	-10	-15	-16	-41
<b>Periodens kassaflöde</b>	-21	71	107	157

## Finansiell ställning

Botnia bildades 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.

### Sammanfattning av Botnia jan-sep 2022

Omsättningen uppgick till 141 Tkr (0) och rörelseresultatet till - 5 800 Tkr (-3 955). Resultatet efter skatt uppgick till -5 938 Tkr (-4 088) vilket ger en V/A om -0,20 kr (-0,14).

Per den 30 september uppgick likvida medel till 5 214 Tkr - en minskning från 14 319 Tkr vid årsskiftet 2021/22. Den sista september uppgick det egna kapitalet till 83 083 Tkr och soliditeten till 93%. Kassaflödet under årets första nio månader var negativt och uppgick till - 9 105 Tkr.

I samband med Q3 rapporten annonserade Botnia att man genomför en företrädesemission som vid full teckning tillför 80,8 Mkr för kostnader, motsvarande 72,0 Mkr netto. Emissionen är garanterad till 85%. Emissionslikviden säkerställer kommande gruvstart i Fäbodtjärn och löpande kostnader initialt, och innefattar;

- Efterbehandlingsdeposition i Fäbodtjärn, 4 Mkr
- Förberedelser inför gruvbrytning i Fäbodtjärn, 17 Mkr
- Drift och allmänt rörelsekapital, 45 Mkr
- Prospektering, 6 Mkr

## Förändringar i ledning och styrelse

Under sommaren avgick, av personliga skäl, VD Thomas Ljung och styrelsens ordförande Thomas Söderqvist trädde in som tillförordnad VD. Som tillförordnad styrelseordförande har Johan Norman tillträtt.

## Största aktieägare

Need Invest AB	15,4%
AB Ramab Iggesund	12,1%
Akilakonsulting AB	10,7%
Anders Ljung, inkl bolag	6,0%
Thomas Ljung, inkl bolag	5,1%

## Verksamhet

Botnia Exploration är ett svenskt prospekteringsbolag som nu närmar sig gruvbrytning med särskilt fokus på guld. Utöver miljötillstånd för gruvbrytning av Fäbodtjärn och Vargbäcken, har bolaget två bearbetningskoncessioner och fyra undersökningstillstånd i Vindelgranseleområdet i Skelleftefältet.

Projekten är inriktade mot guld och sulfidmalm och arbeten är koncentrerade 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 avser att starta gruvbrytning i Fäbodtjärn som är en fyndighet med klart attraktiva guldhalter så snart möjligt. Tillstånden är klara men markanvisningen har dröjt. Vi räknar med att brytning kan påbörjas under 2023. 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.

Förberedelsearbete pågår för närvarande för att kunna starta brytning. Vi framhåller vikten av att Botnia når ett avtal med en extern leverantör för bearbetning av malmen. Investeringsbehovet är begränsat. Genom att nyttja underleverantörer hålls kostnaderna nere samtidigt som flexibiliteten i produktionen ökar. Ett avtal med en extern partner begränsar behovet av avfallsdeponier och ger ett minskat miljöavtryck.

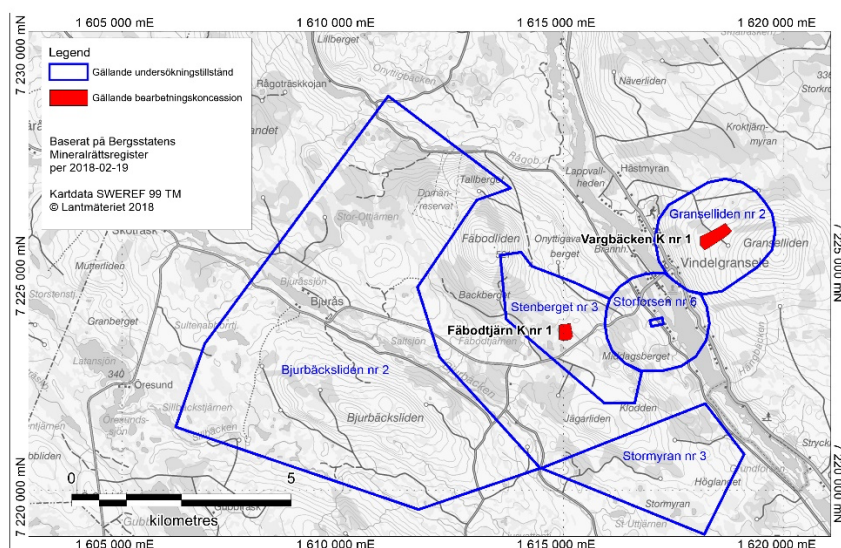
Bearbetningskoncessionen för fyndigheten erhöles under 2016. Under 2018 gjordes en Feasibility Study (genomförandestudie) som indikerade goda möjligheter till lönsam gruvdrift med positiva kassaflöden. Baserat på det guldpris som gällde när studien genomfördes (364 tkr/kg) beräknades ett ackumulerat kassaflöde efter

tre år om 117 Mkr. Då guldpriset ökat betydligt sedan dess ser möjligheterna till stark kassaflödesgenerering ytterligare bättre ut.

Fäbodtjärn väntas 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.

Botnia utvärderar för närvarande olika alternativ för att utvinna guldet. Tester tillsammans med Dragon Mining i Dragon Minings anrikningsverk i Svartliden i Västerbotten, cirka 100 km från Vindelgransele, har visat goda resultat och diskussioner pågår mellan parterna. Bolagen har enats om anrikningsvillkor och nu förs förhandlingar kring ett slutligt avtal. Diskussioner med smältverket i Boliden-ägda Rönnskär har också pågått.

Fördelen med att nå ett externt avtal är att gruvbrytning kan startas relativt nära i tid med begränsade investeringar.



## Vargbacken

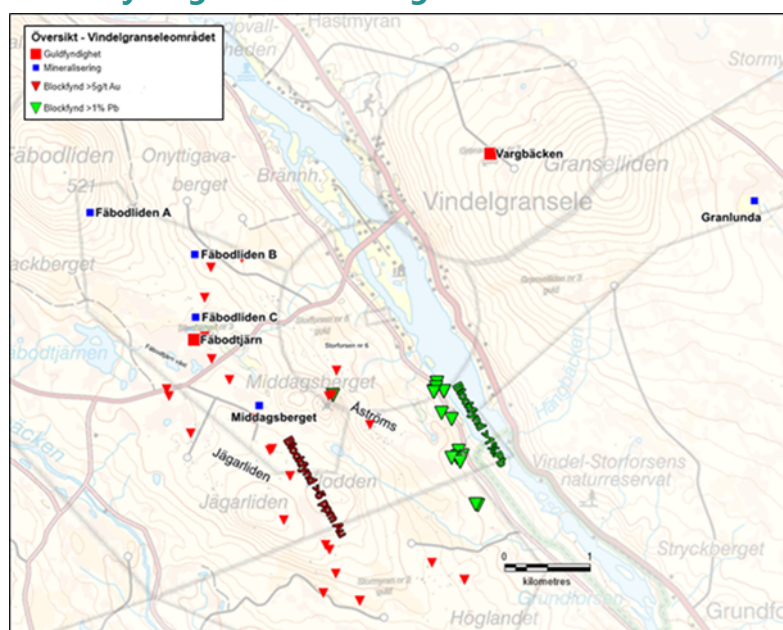
Fyndigheten Vargbacken innehåller lägre halter av guld än Fäbodtjärn. Delvis kan detta kompenseras genom högre volymer. Indikerade mineraltillgångar uppgår till 1,37 miljoner ton med 1,44 g/ton guld (cut-off 0,6 g/ton) och antagna mineraltillgångar om 0,65 miljoner ton med 1,70 g/ton guld (cut-off 0,6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

Fyndigheten är cirka 500 meter lång, cirka 200 meter djup vertikalt med 30 - 40 meter breda tvärgående guldförande kvartsgångar. Liksom Fäbodtjärn är Vargbacken öppen på djupet. Det erhållna miljötillståndet avser, utöver Fäbodtjärn, också dagbrottsbrytning i Vargbacken.

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 och sortering av malm kan tillsammans med leverans till externt anrikningsverk eller smältverk 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. 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



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.

## Kassaflödesanalys (Mkr)

	2023p	2024p	2025p	Ack. 2023-2025
Malm, ton	12 000	35 000	50 000	97 000
Guldproduktion, kg	90	310	430	830
<b>Intäkter</b>	45	161	223	429
<b>Kostnader</b>				
Fasta och rörliga	-37	-52	-86	-175
Gruvinvesteringar	-12	-13	-14	-39
CAPEX	-7	-10		-17
Övrigt	-10	-15	-16	-41
<b>Periodens kassaflöde</b>	-21	71	107	157

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://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