

Botnia Exploration – anar vi ett gyllene fynd?

- **Övertar guld- och kopparkopparprojekt i Aitikområdet**
- **Förvärvet av Vargbäcken tar bolaget fem år framåt**
- **Borrningar indikerar mycket höga halter av volfram i Lomtjärnen**
- **Övertar tio nya inmutningar från kanadensiska Hansa Resources**

Sammanfattning

Från att ha varit ett i raden av svenska prospekteringsföretag tar Botnia Exploration ett enormt kliv framåt då bolaget förvärvat samtliga de inmutningar som kanadensiska Hansa Resources (TSX: HRL) innehar i Sverige. Det är främst Vargbäcken, strategiskt belägen i den numera etablerade *Guldlinjen*, som utgör den främsta *value drivern* då det redan finns ett bearbetningstillstånd på denna inmutning.

Även utan denna inmutning så finns det ett antal intressanta, om än tidiga inmutningar i den projektportfölj som Botnia Exploration förfogar över. Botnia Exploration förfogar i dag, innan det formella köpet av Hansa Resources tillgångar godkänts, över ett trettiotal inmutningar, bland annat guldprojekten *Vandelån* och *Orgsjön* samt det mycket lovande volframuppslaget *Lomtjärnen*.

Under de kommande åren skall ledningen öka värdena på sina undersökningstillstånd, bland annat skall Botnia Exploration synliggöra eller realisera ett par av sina inmutningar.

Axier är av den åsikten att den kommande affären bara är en av alla de triggers som finns i Botnia Exploration. Visserligen är många av projekten mycket tidiga, men i gengäld kan vi redan i år komma att se hur bolaget inleder en mindre produktion vid Vargbäcken. Aktien har sedan listningen i december 2009 behandlats tämligen styvmoderligt, något som Axier tror kommer att ändras då Botnia Exploration börjar redovisa sina resultat.

Antal aktier	356 724 118
Notering	Aktietorget
Styrelseordförande	Jonas Dahllöf
Största ägare (%)	Bengt Ljung, privat och bolag 12,06 %
Webb	http://www.botniaexploration.com
Market Cap	39 Mkr*
Risk	Hög
Potential	Mycket hög
Axiers bedömning	Köpvärd

Beskrivning av verksamheten

Prospekteringsbolaget Botnia Exploration etablerades så pass sent som 2007, men har på kort tid har grundarna lyckats med att knyta till sig några av den svenska gruv- och prospekteringsbranschens *grand old mans* till sig. Bolagets chefsgeolog, Göran Peterson, har ett förflutet på Lappland Goldminers, International Gold Exploration IGE och SGU. Han är en av de allra första geologerna som godkändes som *Kvalificerad Person* av *SweMin*. Utöver denne finns Torbjörn Grahn, som har rykte om sig att vara Sveriges främste blockletare redan på ett tidigt skede gått in i bolaget, dels operativt, dels som en av bolagets större aktieägare. Torbjörn har bland annat varit med och grundat Lappland Goldminers och under många år också arbetat på Sveriges Geologiska Undersökning, SGU. Det är således inga duvungar som återfinns i Botnia Exploration.

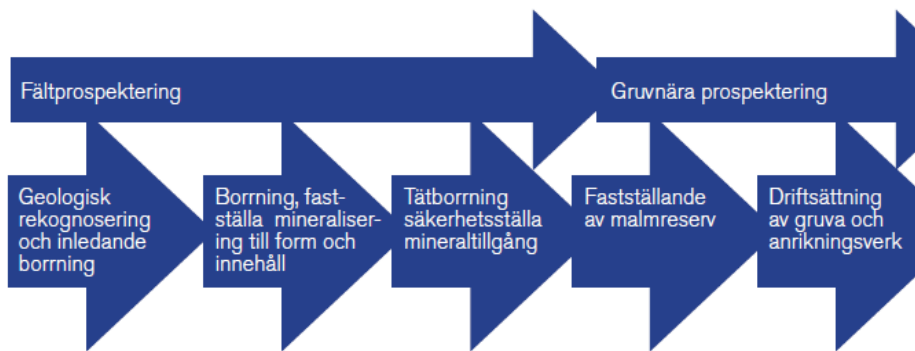
Styrelsens själv har vid ett antal tillfällen marknadsfört sig själva som Sveriges mest seniora juniorprospekteringsföretag. Den långa erfarenheten borgar för att det är personer som besitter en gedigen kunskap som startat bolaget och ingen dagsslända.

Trots den relativt korta historiken har Botnia Exploration redan hunnit med en hel del, bland annat har bolaget undersökt inte mindre än 40 olika inmutningar och områden. Av dessa har tio redan återlämnats då de inte motsvarade de förväntningar som ledningen ställt på dem.

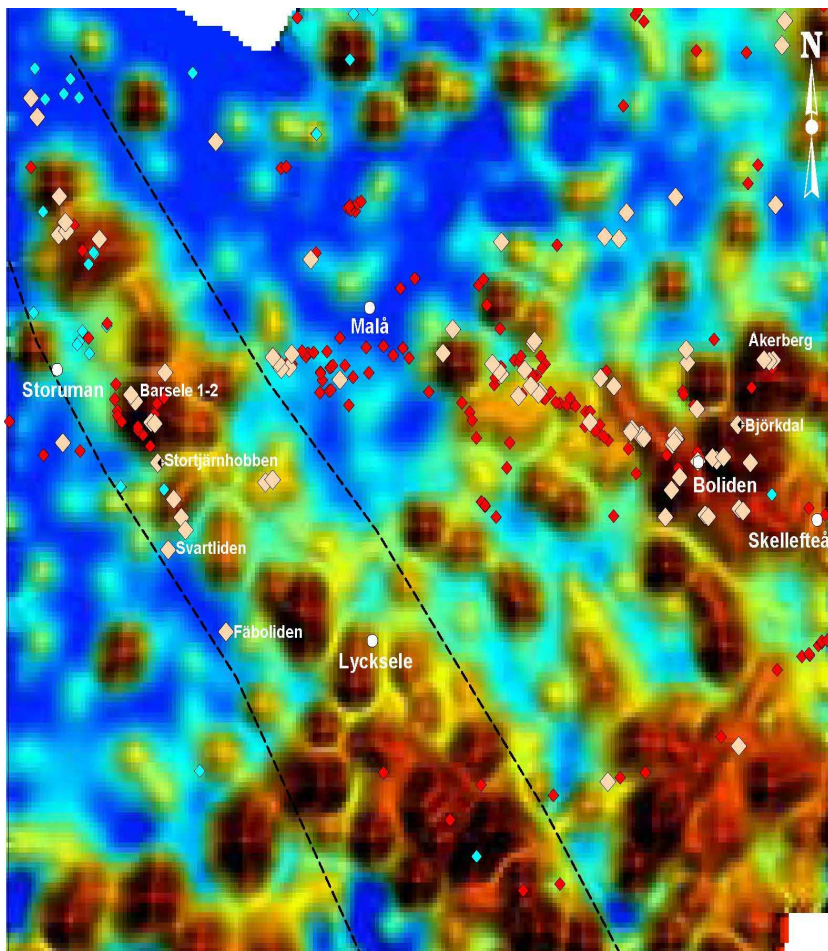
Affärsidé

Botnia Explorations affärsidé är att bedriva prospekteringsarbete för att hitta och påvisa kommersiellt utvinningsbara guld och basmetallfyndigheter i Sverige. Strategin är att i första hand bedriva prospekteringsarbete och antingen avyttra projekt inom några år eller etablera samarbete med andra bolag för att vidareutveckla fyndigheter fram till gruva.

Botnia Explorations verksamhet bedrivs i de två tidigaste skedena av gruvnäringen, dels i form av fältprospektering, dels i form av gruvnära prospektering.



Inledande geologiska arbeten, som bland annat omfattar blockletning, geofysiska mätningar och geokemiska provtagningar. Även kärnborrning och analys av borrhärdar sker i detta skede. Kapitalbehovet för varje enskilt projekt uppgår schablonmässigt till mellan 0,2 och 2,0 Mkr.



Botnia Explorations fyndighet Orgsjön är belägen strax utanför Lycksele, mitt i den så kallade Guldlinjen. Bolaget har funnit ett antal block med guld och arsenik mineraliseringar som pekar rakt mot anomalin.

Detta tyder på att den geologiska miljön är rätt. Det finns ytterligare ett antal faktorer som talar för detta, samma bergarter som finns i Orgsjön återfinns också i den fyndighet som Lappland Goldminers har i Fäboliden och som Dragon Mining har i Svartliden.

Övertar inmutningar från kanadensiskt bolag

Trots sin förhållandevis litenhet har Botnia Exploration redan väckt intresset hos större företag. Kanadensiska Hansa Resources (TSX: HRL) har valt att dra sig ur den svenska marknaden och har valt att överlåta det bolag som äger Hansa Resources svenska inmutningar till Botnia Exploration.

Med förvärvet följer ett tiotal guldprojekt koncentrerade till den svenska så kallade *Guldlinjen*. Ett av projekten, Vargbäcken, har undersökts enligt de kanadensiska reglerna NI 43-101. Indikerade mineralresurser uppgår till 1,2 miljoner ton med en guldhalt av 1,44 gram/ton samt antagna mineralresurser till 0,9 miljoner ton med en guldhalt av 1,68 gram/ton. Detta projekt har en bearbetningskoncession fram till 2028.

Det kända djupet på mineraliseringen är cirka 150 meter. Preliminära lönsamhetskalkyler har redan påbörjats och kommer att redovisas i samband med att slutligt avtal undertecknats mellan parterna. Formellt sett skedde detta första veckan i mars, men avtalet skall godkännas dels av Botnias bolagsstämma, dels av Hansa Resources bolagsstämma samt av berörda myndigheter.

Guldoobjekt	Koppar-guldoobjekt	Volframobjekt	Basmetallobjekt	Nickel-kopparobjekt	Uranobjekt
Orgslön 1 Orgslön 2 Orgslön 3 Vandelån 1 Vandelån 2 Forsheden Kristoffersheden 1 Kristoffersheden 2 Kopponis 1	Rånträsket Finnträsket Jorbojokki Tjärnberget Skierfa nr. 3	Lomtjärnen	Avatträsket 1 Avatträsket 2 Stavträsket Ensterflon Svanaberget 1 Svanaberget 2 Tjälmal	Koler Toskbäcken Kapmak	Kaddevaara

I och med denna affär kommer Botnia Exploration att förfoga över dryga 40-talet inmutningar, de flesta avseende guld eller kombinationen koppar och guld, men det finns även ett antal andra intressanta basmetallprojekt, det mycket lovande volframuppslaget *Lomtjärnen*.

Guldlinjen

Guld från så kallade orogena guldfyndigheter utgör en stor del av den globala guldreserven. I Sverige har huvudfokus varit lagt på den stora guldfyndigheten Fäboliden i den centrala delen av Guldlinjen. Denna del av Sverige var tidigare ett vetenskapligt relativt utforskat område med avseende på guldförekomster. Nu anses Guldlinjen vara ett gryende guldmalmsdistrikt med god potential för framtiden.

I Sverige har det historiskt sett funnits tre olika gruvregioner - Kiruna/Malmberget, Bergslagen och Skellefteåfältet. Nu talas det om ytterligare ett gruvfält: Guldlinjen. Guldlinjen finns i Västerbotten och sträcker sig från Kaledonska fjällkedjan i väst ned till Bottenhavet i sydost.

Guldlinjen är ett stråk av sprickbildningar i jordskorpan som sträcker sig ända ned till magman.

Den svenska delen av Guldlinjen är ett område som till stora delar ligger i Åsele, Lycksele och Storumans kommuner i södra Lappland. Längs denna linje finns flera av de svenska guldgruvprojekten som startat eller ligger nära en produktionsstart.

Norra Sverige har i detta sammanhang en viktig roll då en stor del av den aktiva gruvindustrin idag är lokaliserad till Västerbotten (Guldlinjen och Skellefteåfältet) och Norrbotten. Det finns emellertid skäl att anta att Guldlinjen fortsätter, såväl ut mot Norge som ned mot Finland. Det är framförallt linjen in under fjällkedjan som anses vara relevant, och de finns de bedömare som anser att linjens dragning mot Finland är tveksam.

Fjällkedjan består av sedimentära bergarter som vräcks upp över urberget. På de platser där urberget tittar upp som öar ur de sedimentära bergarterna kan det finnas anledning att anta att det finns fyndigheter.

Berggrund

Bergarterna i större delen av området bildades så gott som uteslutande under en period som inföll mellan ca 1,9 och 1,8 miljarder år sedan, det vill säga under den *Proterozoiska* eran. En vulkanisk öbåge, liknande den som idag bygger upp den Japanska öbågen, utvecklades och gav upphov till de vulkaniska bergarter som idag definierar det så kallade *Skelleftefältet*. Vulkaniterna är övervägande sura, *ryolitiska* till sin sammansättning men även intermediära (*ryodacitiska* till *andesitiska*) och *mafiska* vulkaniter (basalter) uppträder.

Samtidigt som öbågens vulkaniter bildades magmatiska djupbergarter. Vulkaniterna och djupbergarterna eroderades snabbt och erosionsprodukterna gav upphov till de sedimentära bergarter vilka idag uppträder som glimmergnejser och skifferbergarter såväl söder som öster om Skelleftefältet.

På grund av hög metamorfos har dessa gnejser ställvis bildat *migmatit*, en bergart som uppstår när nämnda metasedimentära bergarter delvis smälter som en följd av av högt tryck och temperatur. Smält material från dessa gamla sediment har ibland ansamlats i större enhetliga graniter, till exempel Skellefte-Härnögraniter. I områdets norra del uppträder Arvidsjaurvulkaniter och därmed förknippade djupbergarter. Miljön som dessa vulkaniska bergarter bildades i växlade mellan subareal och grund havsmiljö.

Guld, en teknisk analys

Guldet mot nya höjder

6/3-2010

Teknisk analys guld (spotpris *GTPM*): Guldet handlas nära sexveckors högsta och ser ut att i första hand ha förutsättningar att fortsätta upp mot årshögsta kring 1157 dollar/ounce. Vid analys av guld är det viktigt att ta med utvecklingen av dollarn, men för jämförelsens skull analyserar jag guldet i dollar som jag brukar. Om problemen med PIIGS-länderna fortsätter ligger det nära till hands att euron försvagas mot dollarn.

Guldet är på väg mot toppnoteringen 1220 dollar/ounce och ner mot 50 %-motståndslinjen räknat från toppen i december och botten i februari.

MA-20 har precis brutit upp genom MA-50 och bryts fib 50%-linjen och guldet stänger ovanför väntar nästa motstånd kring 1160-nivån. Priset när detta skrivs är 1139,65 och med det momentum som råder kan 1140-nivån nås redan idag och kanske rent av passeras.

När guldet i början av året noterade årshögstanoteringen 1157 dollar/ounce, som sammanföll med jämviktslinjen i den stigande trendkanalen påbörjades en nedgång under en månads tid och vändningen kom precis vid stödet som golvet i kanalen utgör. Därefter har vi sett en nästan obruten uppgång och snart kommer vi åter att få ett test av årshögsta.

Jag är positiv till guldet och så länge inte någon av begränsningslinjerna (de blå och röda i diagrammet på följande sida) i den stigande kanalen bryts ser jag det som köplägen att fånga upp guldet vid vändningarna i närheten av stödnivåerna som är markerade med röda ovaler i diagrammet.

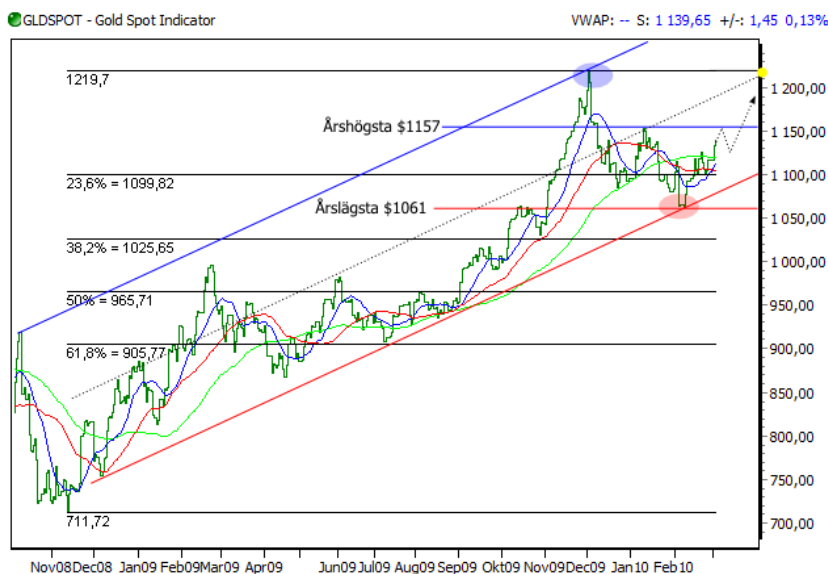
Det är viktigt att den klimatindikator vi följer korrelerar med det instrument vi avser att investera i, samtidigt är dollarutvecklingen viktig att ta hänsyn till. I det korta perspektivet ser metallpriserna ut att konsolidera något, men guldet har hittills stått emot nedgångarna bättre än basmetallpriserna generellt.

Guldet ser mycket intressant ut och när även MA-100 som visar den halvlånga trenden, börjar peka uppåt ser jag bra förutsättningar för en riktigt trevlig resa uppåt.

Det kan ta emot vid 1200 och bli en paus eller en rekyl som borde ge bra köpläge i samband med vändningen uppåt.

Nödutgången bör inte placeras under 1099, men låt den följa med stödet

som golvet i kanalen utgör.



Observera, denna analys kommer från Axiers analysarkiv. Axier publicerar varje vecka tekniska analyser på guld. Dessa grafer är inte alltid direkt applicerbara på Botnia Exploration då bolaget är ett så kallat prospekteringsbolag som i skrivande stund saknar intäkter. Guld handlas idag på ett flertal marknadsplatser världen över, bland annat på amerikanska COMEX.

Aktien

Ägarstruktur*

Ägare	Aktier	Procent
Bengt Ljung, privat och bolag	43 007 600	12,06%
Torbjörn Grahn	43 007 600	12,06%
Göran Peterson	43 007 600	12,06%
Ingemar Åslund	43 007 600	12,06%
Peter Hjort, privat, bolag och familj	30 582 491	8,57%
Jonas Dahllöf	6 881 216	1,93%
Jan Hjort	4 826 863	1,35%
Högkammaren AB	4 515 798	1,27%
Claes Julin	4 300 760	1,21%
Nordnet Bank	3 404 800	0,95%
Övriga	130 181 790	36,49%
Totalt	356 724 118	100,00%

* Per den 31 december 2009 kompletterat med de för Axier senast kända uppgifterna
Källa: Euroclear (f d VPC)

**Den 19 mars 2010 fattar bolagsstämman det formella beslutet om att förvärva kanadensiska Hansa Resources svenska inmutningar. Som ett led i denna affär kommer detta bolag att erhålla 118 908 039 aktier i Botnia Exploration.

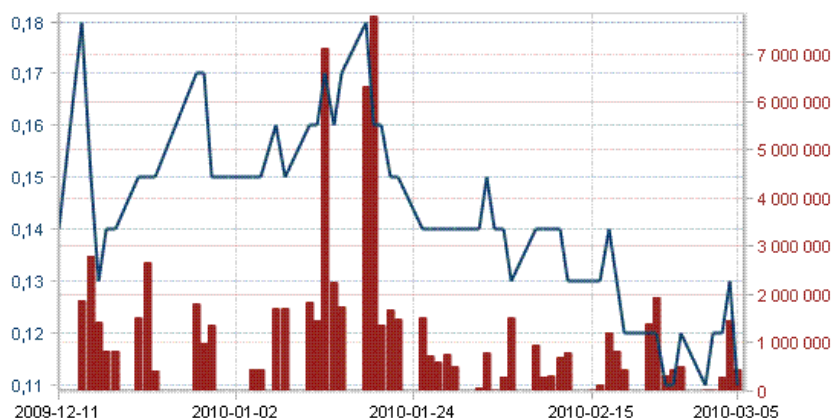
Axier har medvetet valt att inte ta med dessa aktier i tabellen då affären inte är formellt avslutad. En framtida tilläggsköpskilling gör att Hansa Resources kan komma att erhålla

ytterligare 118 908 039 aktier i Botnia Exploration.

Aktien

Botnia Exploration noteras sedan den 14 december 2009 på Aktietorget under akronymen BOTX. Det finns i dag omkring 2,700 aktieägare i bolaget vilket gör att det skall finnas en god förutsättning för en väl fungerande handel i aktien. Det stora antalet ägare beror på att noteringen föregicks dels av en ägarspridning varvid aktier delades ut till ägarna i Guideline, dels av en emission riktad till allmänheten vilken inbringade hela det sökta beloppet om 10 Mkr.

Axier är inte helt förtjusta i det stora antalet aktieägare, mer än 1,900 av dessa har ett aktieinnehav understigande 500 aktier, vilket gör att hanteringen av småägarna kan komma att bli dyr för Botnia. Axier förespråkar att bolaget bearbetar dessa för att dessa skall öka sina innehav.



Axier har valt att inte göra någon teknisk analys av Botnia Exploration då vi finner att vi inte har tillräckligt med underlag för att kunna genomföra en tillräckligt bra sådan analys. De tekniska analyser Axier genomför väljer vi uteslutande att göra på större bolag då vi funnit att vårt arbetssätt lämpar sig bäst för dessa bolag.

Styrelse

Botnia Exploration har i dag en ganska bredd styrelse, vilket Axier är positiva till. Förutom chefsgeologen Göran Peterson så återfinns Hans Buhre med ett förflutet från LKAB Prospektering och SGU, men som även varit med och grundat det börsnoterade *Micronic Laser Systems*.

I styrelsen i övrigt finns bolagets VD Bengt Ljung, vilket är en av de få saker Axier inte tycker om. *Vi upprepar vårt eviga mantra, en VD skall inte sitta i styrelsen – han tillsätts av denna.* I detta fall är Bengt emellertid storägare, så det kan vara i form av ägare han sitter med där. På sikt ser emellertid Axier en annan lösning på detta. Vi har emellertid all respekt för denne och den erfarenhet denne samlat på sig genom åren.

Denne började sin karriär som diamantborrhare innan denne studerade på Bergskolan och sökte sig till Sveriges Geologiska Undersökning, SGU. Efter detta har Bengt varit verksam i en lång rad olika bergsrelaterade företag, till exempel Nitro Nobel och Atlas Copco. Bengt har även innehaft VD poster inom Komatsukoncernen, ABB-gruppen och ett dotterbolag till Kalmar Industries. Därefter blev denne VD för Reflex Instrument, ett företag som arbetar med kräkningsmätning av borrhål inom prospektering och oljeborrning. Som ytterligare kuriosita kan nämnas att denne 1996 utsågs till "*Entrepreneur of the year*" i USA.

Vi konstaterar vidare att bolaget valt att komplettera styrelsen med ett antal externa ledamöter som inte kommer från gruv- eller prospekteringsbranschen, men som däremot har en gedigen erfarenhet av att driva verksamheter. Axier ser detta som positivt då dessa kan bistå med kompetens utanför bolagets kärnområde.

Maria Lilja har sedan 1981 innehaft ett antal ledande befattningar inom Nyman & Schultz/American Expresskoncernen, där hon bland annat varit CEO för Nyman & Schultz Group och Europachef för American Express Business Travel. Sedan 1994 är Maria Lilja verksam som styrelseproffs och har haft styrelseuppdrag i ett antal noterade företag som till exempel Bilia, Intrum Justitia, Poolia, Mandator med flera. I dag sitter hon även i styrelsen för fondkommissionärsfirman Öhman.

Slutligen, Jonas Dahllöf, bolagets styrelseordförande som tillträdde i december 2008. Denne är en för Axier ny bekantskap, men har en lång erfarenhet av att utveckla mindre och medelstora företag. Han har bland annat varit med och grundat bemanningsföretaget Want, arbetat som partner på SIAR-Bossard/Gemini Consulting. I dag är Jonas dels partner i det egna bolaget Upscale, dels är denne VD för SF Anytime, Nordens ledande bolag för *Video-on-demand*.

Ekonomiska data

Resultaträkning i sammandrag

Den historiska resultaträkningen säger inte särskilt mycket om verksamheten i Botnia Exploration då bolaget bedriver så kallad prospekteringsverksamhet. Detta medför att det oftast inte förekommer några intäkter att tala om. Värdet uppstår i stället då bolaget uppgraderar de fyndigheter som finns i bolagets portfölj.

Det historiska resultatet är dessutom kraftigt missvisande då Botnia Exploration bildades 2007, men under föregående år genomförde ett så kallat omvänt förvärv i syfte att öka antalet aktieägare och på detta sätt erhålla en tillräckligt stor ägarspridning för att kunna listas på Aktietorget med en tillfredställande likviditet.

	Q4 2009	2009	2008
Omsättning	0	0	0
Aktiverat arbete	466	2 930	1 397
Övriga externa kostnader	-2 128	-4 835	-1 729
Personalkostnader	-72	-171	-84
Av- och nedskrivningar	-92	-92	0
Övriga kostnader	0	0	-121
Rörelseresultat	-1 826	-2 168	-537
Finansnetto	-1	-1	-4
Resultat före skatt	-1 827	-2 169	-541
Skatt	0	0	0
Resultat efter skatt	-1 827	-2 169	-541

Samtliga belopp i Tkr

Ett annat skäl till att det är svårt att göra en prognos är att ett bolag som Botnia Exploration mår bäst av höga guldpriser. I realiteten betyder detta att om bolaget gör ett fynd så behöver det inte betyda att detta tas i produktion, framförallt inte om ledningen är av åsikten att priserna kan komma att stiga framgent. Ju högre pris, ju högre betalt. Nu vet vi att prospekteringsbolag sällan utvecklar de egna fyndigheterna, det saknas oftast finansiella muskler för detta. Istället farmas inmutningarna ut, varvid prospekteringsbolaget behåller en del av inmutningen och ett annat, större bolag, står för finansieringen mot en del av de kommande intäkterna.

Balansräkning i sammandrag

	2009	2008
Tillgångar		
Immateriella anläggningstillgångar	8 061	1 537
Finansiella anläggningstillgångar	50	0
Anläggningstillgångar	8 111	1 537
Kundfordringar och andra fordringar	772	77
Kassa och bank	5 572	258
Omsättningstillgångar	6 344	335
Summa tillgångar	14 455	1 872
Eget Kapital och skulder		
Eget kapital	13 556	1 643
Leverantörsskulder	899	229
Kortfristiga skulder	899	229
Summa eget kapital och skulder	14 455	1 872

Samtliga belopp i Tkr

Den största tillgångsposten avser de inmutningarna som Botnia Exploration förfogar över, men dessa speglar inte marknadsvärdet av bolagets tillgångar. Posten *Immateriella anläggningstillgångar* avser värdet av det kapital som Botnia Exploration har köpt och investerat i dessa, minskat med nedskrivningar. I takt med att dessa utvecklas stiger värdet av dessa i en betydligt högre takt än det bokförda värdet.

Risker och möjligheter

Skandinavien är fortfarande ett, med kanadensiska och australiensiska mått mätt, relativt utforskat och oexploaterat område. Det gör att sannolikheten att det skall finnas kommersiella fyndigheter på Botnias områden inte kan avskrivas. Givet att Botnias uppslag kan omvandlas till projekt så ser Axier stora möjligheter. Rätt projekt innebär nämligen betydande intäktsmöjligheter.

Lockbetet som Axier ser i Botnias Exploration är att marknaden vänder uppåt på allvar nästa år och då står bolaget väl rustat. I det perspektivet är aktien inte dyr men risken är fortfarande hög. Det finns emellertid ett samband mellan hög risk och hög avkastning i en väl diversifierad portfölj.

Vi vill slutligen framhålla att Botnia Exploration är verksamma i Sverige, vilket tillsammans med Finland är den mest politiskt stabila zonen för gruvdrift, i alla fall enligt de data som *Prospectors & Developers Association of Canada* redovisade i mars förra året. Det är Axiers åsikt att verksamheter i politiskt stabila länder skall åsättas en premie.

Frågan som vi ställer oss är om det kapital som Botnias tagit in räcker till att finansiera bolagets planer. Så sent som i tisdags tog Axier del av en undersökning som visar att det snarast är standard att gruvrelaterade projekt spräcker sin budget och att de gör detta ganska ordentligt dessutom. De historiska resultaträkningarna visar emellertid på att ledningen i Botnia Exploration varit ganska duktiga på sin kostnadskontroll.

En av de stora riskerna som Axier ser med att investera i mindre bolag på Aktietorget är att de sällan uppmärksammas i den omfattningen de förtjänar. Många av de bolagen som finns noterade på de mindre listorna beläggs därför med en riskpremie på grund av avsaknaden av information.

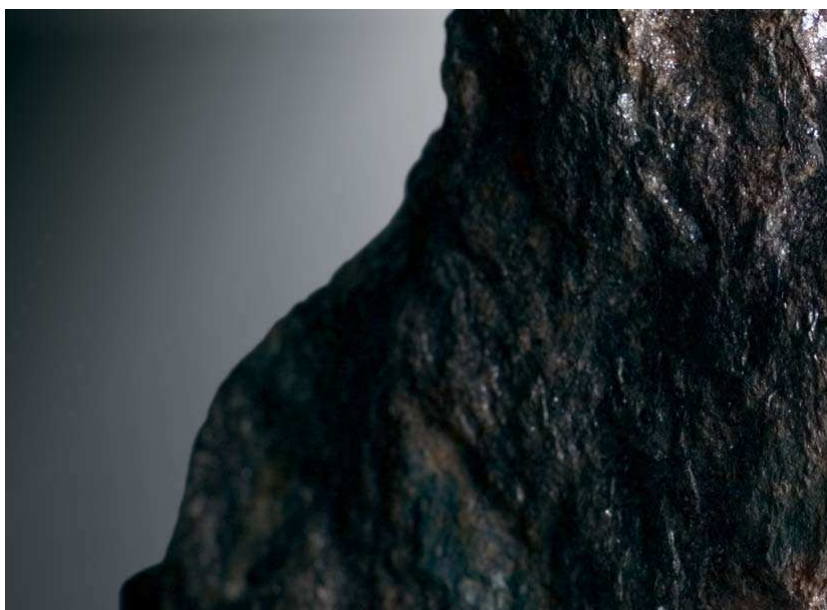
Axier förespråkar att de företag som noteras på de mindre listorna ägnar tid åt sina aktieägare och den finansiella kommunikationen gentemot dessa. Görs detta på ett korrekt sätt så kommer antalet aktieägare att öka, men framförallt kommer handeln att bli mer genomlyst. Bolag med alltför få aktiva ägare drabbas ofta av såväl en låg likviditet som en stor *spread*. En av riskerna med att investera i ett bolag som noteras på en av

de mindre listorna är således att det kan vara svårt att sälja alltför stora poster vid ett tillfälle som en ägare önskar. Här ser vi att bolaget varit ganska pro-aktiva med att marknadsföra bolaget. Under den senaste fyra månaderna har Axier noterat ett antal olika aktiviteter, dels ett par företagspresentationer, dels har bolaget varit med på *Raw Materials Conference*, dels på ett råvaruseminarium hos ett konkurrerande analyshus. Samtliga dessa aktiviteter kostar pengar, men Axier anser att det är en relativt modest kostnad för ett noterat eller listat bolag. Att den ökade genomlysningen dessutom förbättrar likviditeten i aktien.

I dag är en gruva en synnerligen komplex och sofistikerad apparat och det tar mellan tre och tio år från det att en fyndighet har påträffats till dess att den kan börja producera. Guld är sällsynt, därav de höga priserna. Gruvnäringen är numera en avancerad industri, det är inte som under guldruschens glada dagar på 1800-talet då var det en relativt enkel procedur att gräva upp ytterligare guld. Det krävdes egentligen inte mer än en spade eller en vaskpanna för att sätta i gång med produktionen.

“Mining is not a short-term business. Its prospects and its future are not going to be decided by what happens tomorrow or next week. Its future is going to be decided by what happens over the next few years.”

Axier ser således att det kan komma att ta ett par år innan gruvnäringen, guld undantaget, uppvärderas, men däremot så gör vi bedömningen att det är de företag som nu investerar, prospekterar och har klar dokumentation som kommer att kunna dra fördel av högkonjunkturen, inte de företag som lägger sin verksamhet i malpåse och väntar på bättre tider.



Drar vi en parallell till ett företag som Lundin Petroleum så ser vi att detta

bolag klarat av att ersätta varje fat producerad olja med fyra nya under ytan, vilket kommer att betala sig då priset på denna råvara stiger. Resurserna är således en av de allra viktigaste parametrarna Axier ser i Botnia Exploration. Vi har redan noterat att de är omfattande, men att de kan bli ännu större i takt med att ytterligare prospektering görs. Upptäcks nya fyndigheter i samband med detta stiger värdet på bolagets tillgångsmassa ytterligare.

Råvarubranschens juniorföretag har befunnit sig i en tämligen lång *bear market* sedan toppen år 2006. En viss förklaring till detta är att många av råvarorna, förutom guld, har sjunkit till betydligt lägre nivåer sedan dess. Undantaget i denna tillgångsklass är guld som sedan 2006 stigit till betydligt högre nivåer.

Övriga förklaringar till nedgången för denna typ av bolag är bland annat att

1. Uppgången bland juniorföretagen gick för långt och för snabbt. De placerare som ägnar sig åt teknisk analys säger att sektorn blev överköpt. Som mest kunde vi se hur det genomsnittliga råvaruföretaget tiodubblades i värde. I den nedgång som slog över hela den finansiella marknaden drabbades dess företag extra hårt då eftertankens kränka blekhet krävde konsolidering. Vi såg samma sak i spåren av IT-bubblan 2000.
2. Placerarna insåg att enbart ordet *råvaror* inte räckte till för att ge en uppgång. Insikten om att råvaror inte alltid var något guldkantat väckte ett antal placerare som insåg att kvalitén på vissa bolags fyndigheter och management var alldeles för låg för att kunna motivera de kurser som de handlades till. I samband med detta så handlade samtliga juniorföretag ned, eftersom genomlysningen kring dessa varit alltför dålig. Det saknades kunskap, analyser och information om många av dessa.
3. Under tiden sedan sommaren 2008 har enbart ordet nyemission i ett pressmeddelande räckt till för att få bolagets aktiekurs att backa. Marknaden skyr för närvarande allt vad risk, emissioner och propåer om ytterligare kapital heter.
4. Avsaknad av en långsiktig finansieringslösning. Listan på bolag som har intressanta inmutningar kan göras ganska lång. Under våren 2008 var Axier själva inbegripna i en process där vi på konsultbasis var med och undersökte förutsättningarna för ett nordiskt juniorföretag. Vi konstaterade att det trots bra management saknades planer på hur bolaget skulle finansieras i framtiden.

Att de mindre företagen, de så kallade *juniorerna*, har en kursmässigt

sämre utveckling än de större företagen, *majors*, under sämre tider är således inte förvånande. Under bättre tider, då tillgången på riskvilligt kapital är större, är förhållandena de motsatta. Axier anser att risken att investera i juniorföretag alltid skall anses vara betydligt högre än i ett större företag, men vi anser också att det är rimligt att anta att potentialen är större.

Det är Axiers åsikt att det inte går att räkna med att vi kommer att få se några förändringar på det redovisade resultatet den närmaste tiden. vi ser andra faktorer som *value drivers* i Botnia Exploration. Främst är det stigande världsmarknadspriser på guld, men också utökad informationsgivning.

Att omklassificera de befintliga tillgångarna kommer att vara en av de allra viktigaste uppgifterna för ledningen under de kommande åren. Eftersom ett prospekteringsföretag har försumbara intäkter värderas ett sådant företag främst i förhållande efter vilka resurser det har.

Kan ledningen för Botnia Exploration öka antalet inmutningar och klassificera om resurserna till reserver ökar värdet på bolaget och därmed på aktien. Arbetet med detta pågår kontinuerligt, vilket innebär att det under året bör komma pressmeddelanden som bekräftar detta arbete.

Axiers bedömning

Axier konstaterar att den affär som nu skall avslutas, den med kanadensiska Hansa Resources, för Botnia Exploration en bra bit framåt. Från att ha varit ett av många mindre prospekteringsföretag förvärvar Botnia ett antal inmutningar, där det framförallt är Vargbäcken som ligger vid den så kallade *Guldlinjen* som är intressant då det redan i dag finns ett så kallat bearbetningstillstånd för denna inmutning.

Även de övriga inmutningarna som förvärvas från Hansa Resources är belägna utmed *Guldlinjen*, ett område som blir allt mer intressant. Det är i samma område som Lappland Goldminers har sina inmutningar, något som gjort att intresset för närområdet ökat kraftigt. Axier noterar att flera av personerna bakom Botnia Exploration har ett förflutet i Lappland Goldminers. Såväl styrelseledamoten Göran Petersson som en av bolagets prospekterare, Torbjörn Grahn, har varit med i Lappland Goldminers i ett tidigt skede av detta bolags utveckling.

Detta medför att dessa har en unik kompetens och en erfarenhet av de problem som ett mindre prospekteringsbolag kan komma att stöta på i sin utveckling från ett juniorföretag till ett producerande sådant. Viktigare är emellertid att dessa äger en betydande kundkap om området där Botnia har de flesta av sina inmutningar.

Jämförelse konkurrerande guldprospekteringsbolag

Nedan har Axier ställt samman en relativt grov jämförelse av ett par av de prospekteringsbolag som listas på Aktietorget. Vi har medvetet valt att selektera bort de bolag som i första hand inte ägnar sig åt guldprospektering, men också ett bolag som Archelon Mineral som i huvudsak är att betrakta som ett investmentbolag inom prospekteringssektorn.

	Botnia Exploration	Alcaston	Wiking Mineral
Bildades	2007	2005	2005
Listning Aktietorget	2009	2009	2006
Fokus mineraler	Guld Basmetall Volfram Nickel	Guld Basmetall Diamant	Guld Basmetall REE
Fokus geografi	Sverige	Sverige	Sverige
Fokus faser	Tidiga Avancerade	Tidiga	Tidiga Avancerade
Avancerade projekt	Vargbäcken		Bunsås
	Middagsberget		Gladhammar
	Purnu		
	Granlunda		
Tidiga borrhprojekt	Avaträsket	Nilsliden	Långträsk
	Lomtjärnen		
Uppslag	Orgsjön	Nilsliden	Losområdet
	Vandelån	Björklidberget	Petikträsk
	Forsheden		Bastutjärn
	Skierfa		Saxåfältet
	Tjärnberget		
Antal undersökningstillstånd/ projektområden	37 26	14 11	41 18
Att förlänga 2010	18	11	16
Att förlänga 2011	5	0	16
Att förlänga 2012/>2012	14	3	9
Total yta (ha)	32.872	18.453	30.380
Uppskattat antal borrhade meter	Ca 4.000 m	C:a 1000 m	Ca 12.000 - 15.000
Börsvärde / Bolagsvärde MSEK	39	30	75

Axier konstaterar att samtliga dessa bolag är relativt unga, något som inte är så pass konstigt. Flera av de prospekteringsbolag som finns, både noterade och privata, har grundats i spåren av den kraftiga uppgång av guldpriset som vi sett under de senaste åren. Att Lappland Goldminers funnit guld och påvisat att det är ekonomiskt möjligt att utvinna denna har också lett till att intresset för denna ädelmetall ökat i omfattning.

Axier är av den uppfattningen att Wiking Mineral, framförallt efter den

nyligen avslutade konvertibelemissionen, har kommit allra längst av dessa bolag. Vi anser emellertid att Botnia Exploration, efter det att det formella beslutet om förvärvet av Hansa Resources svenska tillgångar tas, kommer att befinna sig i motsvarande läge. Alcaston Exploration har enligt Axier en betydligt längre väg att gå innan vi ser att detta bolag kommer att uppvärderas av aktiemarknaden. Vi anser emellertid att både Botnia Exploration och Wiking Mineral lider av samma problem, nämligen sin litenhet och brist på kapital.

Vi anser att de projekt som finns är intressanta, men ser att det kommer att krävas en del ytterligare prospektering i syfte att öka Botnia Explorations resurser. I samband med att ökad prospektering sker ser vi också möjligheter till att Botnia Exploration kommer att öka säkerheten i de resurser som finns. Då detta görs kommer värdet att på inmutningarna, och därmed på bolaget och aktien att stiga. Just nu är detta intressant då en stor del av bolagets tillgångar är tidiga så innebär en ökning från *resurser* till *reserver* värdet betydligt.

Det stora antalet inmutningar minskar riskerna i Botnia, även om detta kan komma att leda till att bolaget uppfattas som spretigt. Fördelen är emellertid att en eller fler av dessa inmutningar kan komma att säljas av, vare sig det av bolagets ledning är att betrakta som ett kärninnehav eller inte. Även en mindre affär skulle därmed kunna komma att innebära att Botnia Exploration tillförs medel som sedan kan komma att användas för att utveckla övriga inmutningar.

Axier konstaterar vidare att det i Botnia Exploration finns ett stort antal potentiella uppgraderingar som kan komma att klassificeras om till reserver. Görs detta kommer värdet på aktien att öka eftersom reserver av kategorierna P1 och P2 är ekonomiskt intressanta och de facto kommersiellt utvinningsbara. Resurser och dess eventuella uppgradering är således en av de allra viktigaste parametrarna Axier ser i Botnia Exploration. Kombinerar detta med ett stigande guldpris samtidigt som konjunkturen visar tecken på att repa sig så ser Axier det inte alls omöjligt att Botnia Exploration kan fördubblas i värde ännu en gång. Axier ser Botnia Exploration som en spännande aktie i prospekteringssektorn för den långsiktige placeraren med god riskaptit.



Genomgång av borrhörnorna från diamantborrningen vid Botnia Explorations inmutning i Orgsjön.

**Axier Equities har av styrelsen i Botnia Exploration AB (publ) anlåtats för att underlätta kommunikationen med svenska kapitalplacering och nyhetsmedier. En av de uppgifter som Axier Equities har är att vara styrelsen behjälplig att kommunicera nyheter och rapporter till placerarkollektivet, bland annat i form av denna analys.*

Ingen av Axiers anställda eller frilansande analytiker äger aktier i Botnia Exploration AB (publ). Samtliga eventuella förändringar av innehav i Botnia Exploration AB (publ) kommer att rapporteras löpande.

Ansvarsbegränsning

Att investera i aktier är alltid förknippat med risk. Axier.se tar inget ansvar för eventuella förluster till följd av investeringsbeslut som grundar sig på bolagets analyser. Axier.se garanterar inte heller att informationen i analysmaterialet är fullständig eller korrekt.

Disclaimer

Axier.se är en oberoende aktör som ägs av Axier Equities AB. Fokus ligger på teknisk och statistisk analys samt fundamentala analyser av small- och microcapbolag.

Intressekonflikter

Axier Equities strävar efter att undvika intressekonflikter. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter skall hanteras. Syftet med rutinerna är att säkerställa Axier Equities ställning som oberoende.

Axier.se erbjuder olika typer av tjänster till sina kunder, bland annat erbjuder Axier Equities:

- ❖ Annonsering via banners och utskick
- ❖ Sponsorbevakning, en tjänst varvid kunden betalar för en oberoende aktieanalys som sprids via Axier.se
- ❖ Prenumerationer av teknisk, statistisk och fundamental analys

Axier Equities analytiker eller frilansande analytiker kan innehålla värdepapper i bolag som analyseras på Axier.se. I förekommande fall anges det i samband med publicering av initial analys.

Axier Equities lämnar inte investeringsråd

Analys och annat material på Axier.se tillhandahålls endast som allmän information och skall under inga förhållanden användas eller betraktas som någon uppmaning, rekommendation eller något råd, att köpa eller sälja enskilda aktier. Axier Equities tar inte hänsyn till kundens särskilda ekonomiska situation, syfte med investeringar eller andra kundspecifika behov.

Placerare bör söka finansiell rådgivning i det enskilda fallet avseende lämpligheten av tilltänkta aktieinvesteringar som Axier Equities analyserar. Kunden bör därför endast beakta Axier Equities och Axier.se som en av flera källor för sitt investeringsbeslut.

Källor

Analyserna är baserade på källor som betraktas som tillförlitliga. Trots att Axier Equities försöker säkerställa att innehållet i analyserna skall vara korrekt och inte missvisande garanterar inte Axier att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga. Vidare måste läsare vara införstådd med att de framtidsutsikter som Axier Equities prognostiserar i analyser inte alltid kommer att infrias.

Axier Equities friskriver sig från och svarar inte i något fall, oavsett vårdslöshet, gentemot läsare av analyserna eller tredje man, för förlust, vare sig direkt eller indirekt, som uppkommer på grund av innehållet i analys publicerad på Axier.se.

Material publicerat på/av Axier.se är skyddat av upphovsrätt och får inte utan tillstånd kopieras, återanvändas, distribueras eller publiceras.

Important notice

The information in this presentation is not for release, publication or distribution, directly or indirectly, in or into the United States, Australia, Canada, Hong Kong or Japan.

The information in this presentation shall not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy, nor shall there be any sale of the securities referred to herein in any jurisdiction in which such offer, solicitation or sale would require preparation of further prospectuses or other offer documentation, or be unlawful prior to registration, exemption from registration or qualification under the securities laws of any such jurisdiction.

The information in this presentation does not constitute or form a part of any offer or solicitation to purchase or subscribe for securities in the United States. The securities mentioned herein have not been, and will not be, registered under the United States Securities Act of 1933 (the "Securities Act"). The securities mentioned herein may not be offered or sold in the United States except pursuant to an exemption from the registration requirements of the Securities Act. There will be no public offer of securities in the United States.

The information in this presentation may not be forwarded or distributed to any other person and may not be reproduced in any manner whatsoever. Any forwarding, distribution, reproduction, or disclosure of this information in whole or in part is unauthorized. Failure to comply with this directive may result in a violation of the Securities Act or the applicable laws of other jurisdictions.