

Grängesberg Exploration AB

Apatit en betydligt bättre affär än väntat

Johan Widmark | 2021-11-30 10:00 | Detta är en uppdragsanalys framtagen enbart i informationssyfte. Analysen är inte en investeringsrekommendation eller investeringsrådgivning. För mer information, se disclaimer.

Scopingstudien av Apatitprojektet visade en betydligt bättre kalkyl än vi räknat med, delvis drivet av en kraftig uppgång i fosforpriset. Även om järnmalmpriset backat brant under hösten ser vi starkt stöd för en betydande prispremie för GRANGEX höghaltiga järn drivet av den framväxande produktionen av fossilfritt stål. Med flera potentiella triggers 2022 och Pegrocoss åtagande att finansiera GRANGEX på nivåer 40% över dagens kurs, ser vi stöd för ett motiverat värde på 0,11-0,14 SEK justerat för full finansiering av projekten på 18-24 mån sikt.

Betydligt bättre besked om Apatitprojektet än väntat

Så kom slutligen de något försenade resultaten från Scopingstudien av Apatitprojektet i Grängesberg där GRANGEX siktar på att återvinna anrikningssand från den tidigare järnmalmstutvinningen i den nedlagda Grängesberggruvan. Scopingstudien för Apatitprojektet visar ett nettonuvärde, NPV (8%) på 170 MSEK med en IRR på ca 80%, vilket både representerar en imponerande lönsamhetspotential och är betydligt högre än vårt ursprungliga beräknade NPV på 84 MSEK. Skillnaden förklaras både av en kraftig uppgång i fosforpriset senaste året på drygt 80%, en marginellt lägre halt (1ppt) än vi ursprungligen räknat med, en marginellt högre CAPEX och en 50% högre OPEX. Nytt för Scopingstudien var också den förväntade produktionen av 162 000 ton magnetit med 70% järn.

Brant nedgång i järnmalmpriset under hösten

Samtidigt har järnmalmpriset fortsatt droppa under hösten, från sommarens noteringar långt över 200 USD/ton för 65%, till 118 USD/ton, vilket speglar underkanten av ett ungefärligt snittpris för de senaste 15 åren. Därtill betingar Dannemoras planerade produkt på 68% ytterligare ca 17 USD/ton i premie, vilket med den förväntade produktionskostnaden på drygt 52 USD per ton som presenterades i scoping-studien, lämnar utrymme för en mycket god lönsamhet i Dannemora-projektet. Vår modell innefattar inte heller möjligheterna till livstidsförlängning.

Åtagande från Pegroco sänker risken

För Dannemora räknar vi nu med ekonomiska detaljer från PFS under Q4'21, miljöansökan i Q1'22, definite feasibility-studien i Q2'22 och förväntat beslut från mark- och miljödomstolen i Q3'23, medan nästa steg för Apatitprojektet blir definite feasibility-studie och miljöansökan i Q1'22. Därefter väntas produktionsstart för Apatiten slutet 2023 och Dannemora årsskiftet 2024/25. Vi räknar med att fortsatt positiva besked från dessa nämnda milstolpar ska minska risken och driva en omvärdering i kursen. Men den svaga kursutvecklingen hittills gör att utgångsläget för, och den framtida utspädningen vid, den stora projektfinsieringen (där vi även i kombination med lånefinansiering ser ett kapitalbehov på väl över en halv miljard SEK), hämmar den beräknade kurspotentialen. Sammantaget ser vi nu ett motiverat värde på 0,11-0,14 SEK för aktien på 18-24 månaders sikt, där vi också noterar Pegrocoss åtagande att teckna 32% av TO4 i januari 2022, till en kurs 40% över dagens, vilket sänker risken i caset påtagligt.

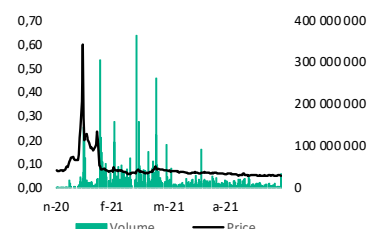
Läs vår initieringsanalys
på Grängesberg
Exploration

Låser upp
potentialen i
andra chansen

emergers.se/grangex_a

Grängesberg Expl.

Fair Value, SEK (18-24 m)	0,11 - 0,14
Current Price, SEK	0,05
Number of Shares (Millions)	3826
Market Capitalisation (MSEK)	195
Net Debt (MSEK)	-40
Enterprise Value (MSEK)	155
Market	Nordic SME



Substansberäkning, SOTP

MSEK	Metod	NPV	Riskvikt	Riskvikad		Unriskad	
				NPV	Riskvikt	NPV	
Apatitprojektet	DCF	170	85%	144	100%	170	
Dannemoraprojektet	DCF	1529	85%	1 299	100%	1 529	
Sala Bly	Multipl	8	100%	8	100%	8	
Kassa (+)/Skuld(-)				40		40	
Summa EV		1706		1492		1747	
Förväntad lånefinansiering Dannemora				560		560	
Summa Equity				932		1187	
Beräknat antal aktier vid full finansiering och utspädning, m				8 706		8 218	
Substans per aktie, SEK				0,11		0,14	

Källa: Emergers

Johan Widmark | Tel: 0739196641 | Mail: johan@emergers.se

DISCLAIMER

Information som tillhandahålls här eller på Emergers webbplats emergers.se är inte avsedd att vara finansiell rådgivning. Emergers mottar ersättning för att skriva om bolaget på den här sidan. Bolaget har givits möjlighet att påverka faktapåståenden före publicering, men prognoser, slutsatser och värderingsresonemang är Emergers egna. Analysartiklar skall ej betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i bolagen som det skrivs om. Emergers kan ej garantera att de slutsatser som presenteras i analysen kommer att uppfyllas. Emergers kan ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut.

Emergers
Incirrata AB
Enbacken 16
187 44 Täby

Tel: 0739 – 19 66 41
Email: johan@emergers.se
Org nr: 556815-7837,
företaget innehar F-skattsedel