

Grängesberg Exploration AB

PFS ger stöd för koldioxidfri produktion av höghaltigt koncentrat med hög potential

Johan Widmark | 2022-01-21 08:00 | Detta är en uppdragsanalys framtagen enbart i informationssyfte. Analysen är inte en investeringsrekommendation eller investeringsrådgivning. För mer information, se disclaimer.

PFS för Dannemora visar goda förutsättningar att starta en koldioxidfri gruvproduktion av ett höghaltigt järnmalmskoncentrat på 68% som når kraven för framställning av grönt stål, med en IRR på 51%. I takt med bolagets framsteg har det blivit motiverat med en justering av vår värderingsapproach som nu visar ett motiverat värde på 650 – 1120 MSEK, eller 17-29 öre per aktie, som kan öka till 1,5 mdr SEK vid gruvstart i Dannemora 2024. Samtidigt ser vi flera potentiella triggers som kan minska risken och driva en omvärdering av aktien.

Stöd för koldioxidfri produktion av höghaltigt koncentrat

Med resultaten från den nyligen avslutade pre-feasibility-studien (PFS) för Dannemoragruvan, som fick stängas 2015 på grund av historiskt låga järnmalmspriser och en icke optimal process, ser vi nu goda förutsättningar för att både återuppta produktionen i Dannemoragruvan men framförallt skapa en koldioxidfri gruvproduktion av ett höghaltigt järnmalmskoncentrat, på 68%, vilket då når kraven för framställning av så kallat grönt stål. PFS visar dock att en helt elektrisk flotta av gruvmaskiner innebär en något högre investeringskostnad på 1179 MSEK jämfört med tidigare estimat på 1000 MSEK men även lägre driftskostnader på 44,7 USD/dmt jrf med tidigare 52 USD/dmt. PFS visar också en uppdatering av kända och indikerade mineraltillgångar till 28 Mt från tidigare 25 Mt, och en produktionstid på nio istället för åtta år, samtidigt som flera mineraliseringar är öppna mot djupet och kan erbjuda ytterligare förlängningar.

Flertal triggers för omvärdering framöver

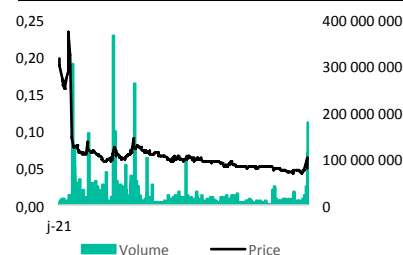
Baserat på ett antaget järnmalmspris på 125 USD/ton, visar PFS ett nettonuvärde (NPV) vid 8 % diskonteringsränta på 2 869 MSEK före skatt och en internränta (IRR) på 51%. PFS visar också en återbetalningstid på mindre än 3 år från produktionsstart. Premien för höghaltigt stål är dock fortsatt hög, där dagens marknadspris för höghaltig järnmalm ger stöd för ett pris närmare 160 USD/ton för Dannemora, justerat för halt och fraktkostnader. Efter PFS för Dannemora fortsätter vi nu se flera triggers för aktien framöver, med miljöansökan i Q1'22, definite feasibility-studien i Q2'22 och förväntat beslut från mark- och miljödomstolen i Q3'23. 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. Alla event och i synnerhet beslut från mark- och miljödomstolen kan, vid positiva besked, förväntas bidra till att minska risken och driva en omvärdering av aktien.

Justerar vår värderingsapproach

I takt med att GRANGEX fortsätter göra framsteg med projekten har det blivit motiverat att se över vår värderingsapproach, där vi nu utgår från vår förväntade värdering av projekten vid produktionsstart i Dannemora slutet 2024. Då visar vår DCF med 8% diskonteringsränta ett obelånat nettonuvärde på 2848 MSEK (där Dannemora utgör 2 530 MSEK och skillnaden mot PFS förklaras av att vår siffror visar efter beräknad skatt). Minskat med projektfinansieringen för både Apatitprojektet och Dannemora, där vi räknar med skulder på 650 MSEK och nytt aktiekapital på 650 MSEK återstår ca 1550 MSEK hänförligt till dagens aktieägare. Med en uppskattad sannolikhet att framgångsrikt passera kommande två års viktiga milestones på 65-85% per år (möjligen högre änden för DFS och ansökningarna och lägre för mark- och miljödomstolen) ger det ett stöd för ett motiverat värde idag på ca 650-1120 MSEK eller 17-29 öre per aktie.

Grängesberg Expl.

Fair Value, SEK	0,17 - 0,29
Current Price, SEK	0,050
Market Capitalisation (MSEK)	191
Number of Shares (Millions)	3 827
Net Debt (MSEK)	-25
Enterprise Value (MSEK)	166
Market	Nordic SME



Timeline & sannolikhetsjusterat värde hänförligt till dagens ägare

	2022				2023				2024			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Dannemora	Miljö-ansökan	DFS										
Apatitprojektet	DFS & Miljöansökan				Dom mark- och miljödomstolen				Produktionsstart			
					EV 2023 (DCF 8%), MSEK			2 848				
					Nya skulder, MSEK			650				
					Nytt aktiekapital, MSEK			650				
					hänförligt dagens aktieägare			1 549				
Sannolikhet	65% - 85%				65% - 85%							
Värde, MSEK	654 - 1119				1007 - 1317							
Per aktie, SEK	0,17 - 0,29				0,26 - 0,34							

Källa: Emergers

Alternativ värderingsapproach ger ytterligare stöd

En alternativ approach är att värdera nettonuvärdet av respektive projekts obelånade kassaflöden idag. Dessa obelånade nettonuvärden belastas med moderbolagets skulder på 650 MSEK motsvarande 50% av investeringskostnaderna. Baserat på en DCF-värdering med en diskonteringsränta i intervallet 20-25% för att reflektera riskerna fram till gruvstart, ser vi stöd för ett motiverat värde på bolaget på 420-680 MSEK före eventuell utspädning. Med fortsatta framsteg på vägen, som ytterligare studier och regulatoriska tillstånd, ger samma resonemang stöd för en potentiell värdeökning på bolaget till 2 200 MSEK vid gruvstart på Dannemora, med stöd av en DCF vid 2024 med en diskonteringsränta på 8% för att spegla den då minskade risken.

Substansberäkning, SOTP

MSEK	Metod	NPV Current	Metod	NPV 2024
Apatitprojektet	Unlevered DCF (20% - 25%)	176 - 201	Unlevered DCF (8%)	310
Dannemoraprojektet	Unlevered DCF (20% - 25%)	881 - 1119	Unlevered DCF (8%)	2 530
Sala Bly	Multipel	8	Multipel	8
Debt		-650		-650
Summa Equity		420 - 680		2 200

Källa: Emergers

Apatitprojektet mindre med högintressant potential

Grängesberg Exploration är fokuserat på två projekt. Vid sidan av Dannemora har bolaget även Apatitprojektet där GRANGEX siktar på att återvinna högkvalitativa fosformineral, järnmalm och sällsynta jordartsmetaller (REE) ur anrikningssand från den tidigare järnmalmsutvinningen i den nedlagda Grängesberggruvan. Den nyligen publicerade Scopingstudien visade en IRR på 80%, vilket representerar en imponerande lönsamhetspotential.

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.