

# Guldkorn i Centralasien

Central Asia Gold, CAG, har varit en av BV:s guldfavoriter ända sedan vi började med den årliga granskningen av den svenska guldbranschen. Aktien ser fortsatt bra ut i högriskkategorin.

**NGM-NOTERADE CAG LETAR** och producerar guld i det centralasiatiska Ryssland men ägs mestadels av nordiska investerare. Vd är Torbjörn Ranta som drog igång bolaget ihop med några ryska affärsmän och geologer. Det är för övrigt samma gäng som ligger bakom Malka Oil som nyligen noterades på NGM:s inofficiella lista (se BV 11-07). Det som lockar i CAG är en blandning av chans till stora fyndigheter, en låg värdering men samtidigt att bolaget ligger nära produktion av meningsfulla mängder guld.

CAG:s huvudprojekt är Tardan, en guldfyndighet i ryska Centralasien. Enligt ryska klassningar har Tardan respektgivande 4,7 miljoner uns guld – men 91 procent av unsen är av tveksam antagen kvalitet. De säkra reserverna är emellertid stora nog för att motivera produktion så CAG har fokuserat på detta. Hittills löper projektet på till synes utan stora problem. Ett processverk med kapacitet på 100 000 ton per år har uppförts, bostäder åt arbetarna byggs, liksom vägar och annat. I slutet av förra året började produktionen så smått, men det är inte förrän tidigast i slutet av 2007 som anläggningar kan gå för full maskin. Först då installeras lakningsverket, den del av processverket som kemiskt utvinnet guld. Fram till dess kan processverket endast utvinna hälften av det guld som finns i malmen. Prospekteringen på Tardan tar sikte på att under 2007 ge en klassning av fyndighetens låghaltiga malm (runt 2,3 gram per ton).

Tanken är att börja producera den från 2008. Här kan det vara värt att nämna att CAG planerar produktion i form av "heap leach" vilket innebär att mycket stora mängder malm läggs i bassänger och cyanidbevattas. Cyaniden binder guld och rinner ned längs bassängen och tas om hand. Det finns miljögrupper som kritiserat produktionsmetoden på grund av riskerna med cyaniden men heap leach blir allt vanligare i guldvärlden. Ett skäl är att metoden är billig, energisnål och lämpar sig därför för låghaltig malm.

## Ryssland lockar

Så här långt har CAG hållit vad de lovat när det gäller Tardan-projektet. I år spår man en produktion på 13 500 uns vilket ska stiga till 42 000 uns från 2008 då processverket är helt klart och CAG även tagit sin låghaltiga malm i produktion. Bolaget talar om kostnader på 200-220 dollar per uns exklusive avskrivningar. Håller planerna så kan bara Tardan-projektet gått och väl motivera CAG:s börsvärde på 850 Mkr. Producerande guldbolag värderas runt 3500 dollar per producerat uns vilket skulle ge ett värde på dryga miljarden för Tardan. Räknar man på projektets kassaflöde ser det ännu bättre ut.

En extra krydda i aktien är närvaron i Ryssland. Det vidsträckta landet är fortfarande underprospekterat och här ökar guldproduktionen till skillnad från gamla gruvländer som Australien, Sydafrika och USA. Seniora guldproducenter börjar nu på allvar se på Ryssland, till exempel Barrick som nyligen köpte in sig i Highland Gold med 15 miljoner uns i reserver och mineraler, främst i Sydöstra Ryssland. Kan CAG expandera sina fyndigheter så kan bolaget bli en uppköpskandidat. Å andra sidan bjuder Ryssland på fler möjligheter att förvärva licenser och fyndigheter än på andra håll, till exempel i form av privatiseringar. Här håller sig CAG väl framme. I slutet av förra året gjordes ett förvärv som utvecklade sig till den nya

jokern i bolaget, licensen på fyndigheten Kopylovskoye. CAG betalade 15 miljoner dollar för licensen, delvis i form av egna aktier. Fyndigheten ligger bara 12 mil från Rysslands största guldgruva i Irkutskregionen. Den upptäcktes på 1970-talet och enligt de provborrningar som gjorts så finns 239 000 uns guldreserv (rysk klassning). Men CAG tror att det finns mycket mer guld än så. Ett skäl är att man bara gjort ordentliga undersökningar 30 meter på djupet, medan ett dagbrott kan gå ned till 100 meter. Med en snitthalt på 3,15 gram per ton är inte fyndigheten lika höghaltig som Tardan, (10 gram per ton,) vilket kräver en mer storskalig produktion för att ge lönsamhet. Det processverk som finns på plats har en kapacitet för några 100 000 ton malm per år. Det måste byggas ut till en kapacitet runt miljonen. Det är alltså ganska stora investeringar i provborrningar och anläggning som måste till. CAG ska därför sälja en fjärdedel av projektet till en grupp nordiska investerare, okänt vilka, för 10 miljoner dollar. Värderingen är mer än dubbelt så hög som när man köpte licensen. Pengarna ska räcka för att undersöka om förhoppningarna kring en större fyndighet i Kopylovskoye är realistiska.

## Samma åsikt

Sammantaget är CAG ett spännande bolag med stor potential men också hög risk. Det senare tar emellertid värderingen på 16 dollar per uns god höjd för. Förvisso domineras tillgångsmassan av antaget guld och räknar man endast på reserver och känd/indikerad mineral är rabatten i CAG mer måttlig, bolaget värderas till 66 dollar unset mot 114 i snitt för de 15 internationella bolag som får representera ett branschsnitt. Men BV tycker att CAG kan passa som en högriskplacering i sektorn. Vi har haft ett köpråd de senaste tre åren. Det får stå kvar.

DANIEL SVENSSON

daniel.svensson@borsveckan.se

