

Det ryska guldet fortsätter glimma

Central Asia Gold, CAG, har länge varit BV-favoriten bland guldbolagen. Det som lockar är en blandning av chans till stora fyndigheter, växande guldproduktion samt en relativt låg värdering.

TILL SKILLNAD FRÅN de flesta andra nordiska guldbolag som vi analyserar i veckans nummer har NGM noterade CAG redan fått upp en rätt omfattande guldproduktion. Totalt har CAG 8 guldprojekt varav 3 producerar guld i dagsläget. Huvudprojekt är Tardan, en guldfyndighet i ryska Centralasien, men den största potentialen finns i den nya Kopylovskoye-fyndigheten i Irkutskregionen.

Under sommaren 2007 vann CAG i ett auktionsförfarande ytterligare en prospekterings- och produktionslicens i Tardan. Licensblocket, kallat "Tardan mining district", är 520 km² stort att jämföra med den ursprungliga Tardan fyndigheten som ligger i mitten av det nya blocket och är på 3,3 km². I det nya området finns det ett stort antal guldmineraliseringar och CAG har börjat med utvärderingsarbetet.

Sedan april 2007 har CAG ett processverk i Tardan med en kapacitet att processa 100 000 ton malm per år. Processverket utvinner dock endast hälften av det guld som finns i malmen. För att utvinna resterande del bygger CAG ett lagningsverk som kemiskt utvinner guldet. Efter en förändrad konstruktionsplan planeras lagningsanläggningen vara färdig först 2009 och 2010 ska den ha en kapacitet på 1 miljon ton malm per år. Lagningsprocessen innebär att malmen efter processning i fabriken läggs i stora bassänger utomhus och besprutas med cyanid genom ett sprinklersystem. Cyaniden binder guld och rinner ned längs bassängen där det tas om hand.

En ytterligare krydda är att CAG kontinuerligt tittar på förvärv av företag och licenser. De ryska guldtilgångarna är billigare än i väst och den ryska guldsektorn är internationellt sett underprospekterad och mycket fragmenterad vilket ger fina möjligheter till nya affärer. CAG företräds



av vd Torbjörn Ranta som är en veteran i Rysslands sammanhang, han har tidigare bland annat varit vd i det ursprungliga Vostok Nafta och har arbetat med ryska affärer sedan mitten av 90-talet. De två ryska affärsmän som drog igång Central Asia Gold kvarstår också som ägare med strax under 10 procent var av ägandet och nästan alla anställda är ryska medborgare. Viktiga faktorer i ett land som Ryssland där kontakter och lokal kännedom är mycket viktigt i affärer.

Flodguld dominerar

I slutet av 2006 gjordes ett förvärv av Kopylovskoye fyndigheten i Irkutskregionen som CAG själva bedömer som den intressantaste prospekteringen i bolaget. Fyndigheten ligger bara 15 mil från Rysslands största guldgruva och CAG köpte licensen av ett dödsbo för 15 miljoner dollar. Under 2007 sålde CAG 25 procent av fyndigheten för 10 miljoner dollar för finansiera projektet. Fyndighetens värderades alltså utan vidare bearbetning till nästan det tredubbla beloppet bara några månader. Den upptäcktes på 1970-talet och cirka 240 000 uns guld har påvisats men potentialen bedöms som betydligt större. CAG tror att tillgångarna kan vara över 1 miljon uns eftersom undersökningarna bara gjordes 30 meter ned samtidigt som man uppskattar att malmen fortsätter betydligt djupare. Under 2009 planeras resultaten från projektet vara färdiganalyserade och om det faller väl ut kommer en produktionsanläggningen med en årlig kapacitet på åtminstone 1 miljon ton att byggas. Tidigast i slutet av 2010 förväntas en eventuell storskalig guldproduktion komma igång.

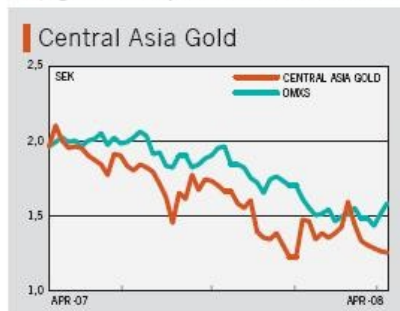
Den största delen av CAG:s guldproduktion kommer fortfarande från de två alluviala guldprojekten (utvinner guld

ur flodsandsbäddar). Totalt producerade CAG 34 500 uns under 2007, varav Tardan-fabriken producerade 6 200 uns och de alluviala projekten 28 200 uns. Nettoomsättningen landade på 180 Mkr och det blev en rörelseförlust på 18 Mkr. För 2008 är CAG:s produktionsmål 40 000 uns där strax under 30 procent ska komma från Tardan. När Tardans lagningsanläggning tas i bruk 2009 ska gruvans produktion öka kraftigt och betraktar man CAG som ett producerande bolag är nog 2010 året att se på. Då ska Tardan vara på spåret med full produktion och Kopylovskoye en bit på väg.

Med en kassa på 70 Mkr och räntebärande skulder på 48 Mkr är CAG inte i något akut behov av att stärka balansräkningen men som vanligt när det gäller prospekteringsbolag får man nog räkna med att det kan komma nyemissioner framöver för att finansiera utbyggnad av produktion, ytterligare prospektering, förvärv och licenser.

Tillgångsmässigt har CAG 7,9 miljoner uns guld i sina fyndigheter enligt ryska klassificeringsprinciper. Slår man ut börsvärdet på 507 Mkr över CAG:s tillgångar så värderas bolaget till 10 dollar per uns guld. Det är en låg siffra, runt en femtedel av värderingen för andra svensknoterade prospekteringsbolag. Lite rabatt motiveras av att säkerhetshalten i fyndigheterna är låg, investeringsbehov och en viss politisk risk. Som vanligt ska man också ta hänsyn till riskerna med prospektering. Rabatten framstår dock som alldeles för stor relativt andra bolag i sektorn. Vi har tidigare varit positiva till CAG och med en aktiekurs på 1,23 kronor har värderingen gått ned en hel del det senaste året. Vi upprepar köprekommendationen.

PATRICK BERGSTRÖM
patrick.bergstrom@borsveckan.se



Central Asia Gold	Idag	Ett år sedan
Tillgångar, miljuns	7,9	7,5
varav malm	8%	7%
varav känd / indikerad	13%	17%
varav antagen	79%	76%
Börsvärde, Mkr	507	850
Företagsvärde / uns, dollar	10	16
Kostnad / uns, dollar	iu	iu
Investeringsbehov	iu	iu
I full drift	Under 2007	Under 2007
Produktion / år	40000	34500
Livsängd, år	16	15
Nettokassa, Mkr	22	82

Företagsvärde = Börsvärde - nettokassa