

Väntan på något gott i Central Asia Gold

Det dröjer lite längre än väntat för Central Asia Gold att nå full produktion i sina gruvor. Men höga guldpriser och en låg värdering talar för att man inte ska ge upp om aktien.

BV HAR FLERA gånger skrivit om Central Asia Gold (CAG) som letar och utvin- ner guld i ryska Centralasien, senast i vår guldspecial (BV 2007-17). Nu som då är CAG svårbedömt eftersom bolagets projekt befinner sig i olika fas. Två enheter utvin- ner guld ur flodsandbäddar och är små men stabila producenter. Huvudpro- jektet Tardan är på väg mot full produ- tion. Sedan har CAG fyndigheter med rejäl potential men där produktion ligger flera år fram i tiden. Sådana blandade koncerner kan värderas både som produ- cerande bolag och som prospekterande. I det senare fallet är det tillgångarna snarare än kassaflöde och vinster som står i fokus.

Tillgångsmässigt har CAG 7,5 mil- joner uns guld i sina fyndigheter, enligt ryska klassificeringsprinciper. Tardanfyndi- gheten är störst men potentialen finns främst i den nya Kopylovskoye-fyndi- gheten i Irkutskregionen. Formellt avser fyndigheten 572 000 uns guld men CAG tror att tillgångarna kan vara så stora som en miljon uns eftersom provborrnin- te gjorts under 30 meter trots att man vet att malmen fortsätter i djupet.

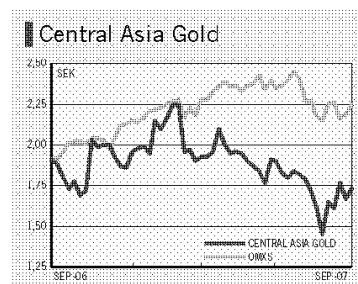
CAG har sålt en fjärdedel av projektet för 10 miljoner dollar för att finansiera ett utvärderingsprogram. Slår man ut börs-

värdet över CAG:s tillgångar så värderas bolaget till 14 dollar per uns guld. Det är en låg siffra, runt en fjärdedel eller mindre av värderingen för andra svensknote- rade prospekteringsbolag.

Men rabatten motiveras av att säker- hetshalten i fyndigheterna är låg. Investe- ringsbehoven och en viss politisk risk kan också motivera viss rabatt. Sett utifrån sina tillgångar är CAG alltså lågt värderat men delvis av goda skäl. Företagsledning- en verkar dock något missnöjd. I årsredo- visningen resonerar man kring om en av- knoppning av de mindre mogna projekten eventuellt kan höja företagets värdering.

Full produktion dröjer

Hur ser då CAG ut som producerande bolag? Bolaget siktar på att producera cirka 1100 kilo guld i år, det vill säga cirka 35 000 uns. Det är mindre än man hop- pades på vid årsskiftet på grund av inkör- ningsproblem i Tardan plus en ovanligt torr sommar som sänker den vatteninten- siva flodbäddsproduktionen. Det är osan- nolikt att detta räcker för att CAG ska nå ett positivt kassaflöde, och inte heller nästa år lär bolaget nå en slags normal- produktion. Jämfört med tidigare förvänt- ningar är detta en försening med något år



vilket beror på att man ändrat utvinnings- planen för Tardanmalmen.

Närmare bestämt tänker CAG att all cyanidbehandling ska ske i utomhusbas- sänger. Den goda nyheten är att detta sparar in de investeringar på 10 miljoner dollar det skulle kosta att bygga inom- hustankar för cyanidprocessen, den dåliga nyheten är att tillståndsprövningar bety- der att full produktion i Tardan fördröjs med något år.

Betraktar man CAG som ett produ- cerande bolag är nog 2010 året att se på. Då ska Tardan vara på spåret med full produktion och Kopylovskoye på väg dit. CAG kan då hålla en produktionstakt på 110 000 uns med tillväxtpotential om Kopylovskoye håller vad det lovar. Det skulle i så fall innebära intäkter på cirka 500 Mkr med dagens guldpris. Margina- lerna är svåra att sja om men antar man 30 procent för gruvorna och 10 procent för flodbäddsguldet så ser CAG ut att tjäna 115 Mkr i rörelsen och 80 Mkr efter skatt. Om de nödvändiga investeringarna på 250 Mkr finansieras genom nyemissioner, så delar runt 560 miljoner aktier på vin- sterna. Per aktie blir vinsten i så fall 0,15 kronor. Ett p/e-tal på 20 är inte ovanligt för guldproducenter, så CAG borde givet allt gå vägen stå i 3 kronor vid den tid- punkten. Det ger en knapp dubbingspo- tential på tre år.

Vi har tidigare varit positiva till CAG just för att bolaget inte är alltför långt från produktion och dessutom har lågt värde- rade tillgångar. Nu dröjer full produktio- nen längre än väntat, men värderingen har också gått ned en smula. Aktien är fortsatt intressant i högriskfacket.

DANIEL SVENSSON
daniel.svensson@borsveckan.se



CAG:S guld betalar sig bra.