

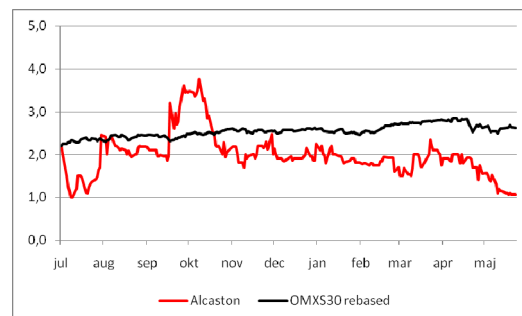
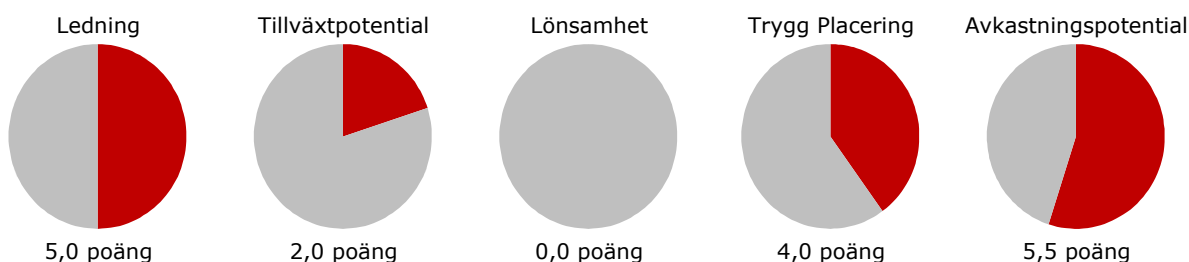
Sammanfattning

Alcaston (ALCA.ST)

Snabba steg mot guldproduktion

- Alcaston Exploration är ett prospekteringsbolag med huvudinriktning mot guld. Nyligen genomfördes ett förvärv av guldprojektet Bidjovagge i Norge med målsättning om att nå gruvdrift inom en treårsperiod.
- I Bidjovagge finns en historisk mineraltillgång som kan ge upp till ca fyra års gruvdrift. Målet är att bekräfta möjlighet till 10 års gruvproduktion innan ett investeringsbeslut tas. Två av bolagets gulduppslag i Västerbotten har också visat sig intressanta att borra vidare på och försöka påvisa bra mineralisering.
- Med rådande guld- och kopparpris har Bidjovaggeprojektet möjlighet att bli mycket lönsamt och Redeye ser en bra risk/reward i Alcaston.

Lista: Aktietorget
 Börsvärde: 57 MSEK *
 Bransch: Gruvor & Metall
 VD: Lars-Åke Claesson
 Styrelseordf: Torsten Börjemalm


Redeye Rating (0-10 poäng)

Nyckeltal

	2008	2009	2010e	2011e	2012e	Fakta
Omsättning, MSEK	0	0	0	0	0	Aktiekurs (SEK) 1,0
Tillväxt	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	Antal aktier (milj) 56,6 *
EBITDA	0	-2	-5	-5	-5	Börsvärde (MSEK) 57 *
EBITDA-marginal	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	Nettoskuld (MSEK) -18 *
EBIT	0	-2	-5	-5	-5	Free float (%) 30
EBIT-marginal	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	Dagl oms. ('000) 20
Resultat före skatt	0	-2	-5	-5	-5	
Nettoresultat	0	-2	-5	-5	-5	
Nettomarginal	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	
VPA	n.m.	-0,09	-0,09	-0,09	-0,09	Analytiker: Hjalmar Ahlberg hjalmar.ahlberg@redeye.se
VPA just	n.m.	-0,09	-0,09	-0,09	-0,09	
P/E just	n.m.	-10,8	-11,3	-11,3	-11,3	* Förutsatt att pågående nyemission fulltecknas
P/S	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	
EV/S	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	
EV/EBITDA just	-244,9	-33,7	-7,7	-7,7	-7,7	

Viktig information: All information kring ansvarsbegränsningar och potentiella intressekonflikter finns att läsa i slutet av rapporten.

Redeye Rating: Bakgrund och definition

Avsikten med Redeyes Rating är att den ska ge en bra bild av potential i förhållande till risk i aktien. Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygskala från 0 till 2 poäng (2 poäng: Bra/Utmärkt, 1 poäng: Godkänd/Tillfredsställande, 0 poäng: Dålig/Bristfällig).

I Redeyes interna handbok specificeras på ett standardiserat sätt vad som krävs för varje enskilt faktorbetyg. I vissa fall kan en faktor viktas mer/mindre om den anses extra viktig/oviktig. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng (full cirkel=röd cirkel). Minpoängen är 0 poäng (tom cirkel=grå cirkel). Det är alltså det sammanlagda betyget som ligger till grund för Redeyes Rating av aktien, inte de individuella faktorbetygen.

Ledning

De faktorerna som utgör bedömning av ledningen är 1) historik, 2) branschfarenhet, 3) marknadskommunikation och 4) motivation. Faktorn historik viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig.

Tillväxtpotential

De faktorerna som utgör bedömning av tillväxtpotential är 1) marknadsstorlek, 2) marknadstillväxt, 3) samarbeten, 4) produkt differentiering och 5) konkurrenssituation. Kriterierna väger lika tungt i den sammantagna bedömningen av värderingsnyckeln tillväxtpotential.

Lönsamhet

De faktorerna som utgör bedömning av lönsamhet är 1) stabil vinstutveckling, 2) bruttomarginal, 3) EBIT-marginal och 4) avkastning på eget kapital. Faktorn stabil vinstutveckling viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig.

Trygg placering

De faktorerna som utgör bedömning av trygg placering är 1) oberoende av enstaka händelser, 2) finansiell situation, 3) ägarstruktur, 4) konjunktürkänslighet och 5) aktiens likviditet. Faktorn oberoende av enstaka händelser viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna konjunktürkänslighet och aktiens likviditet viktas med 0,5x.

Avkastningspotential

De faktorerna som utgör bedömning av avkastningspotential är 1) fundamental värdering, 2) relativvärdering, 3) marknadsförväntningar, 4) nyhetsflöde/triggers, 5) upptäckt aktie och 6) insynshandel. Faktorn fundamental värdering viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna nyhetsflöde/triggers, marknadsförväntningar, upptäckt aktie och insynshandel viktas med 0,5x.

Investeringsammanfattning

Alcaston Exploration är ett prospekteringsbolag med huvudinriktning mot guld. Bolagets förvärv av Arctic Gold innebär dock att bolaget har möjlighet att bli ett producerade guldbolag inom en treårsperiod. En nyemission på 22 miljoner kronor genomförs således för att finansiera den första fasen mot målet om att nå gruvdrift år 2013.

Intentionen är att kunna identifiera en möjlighet till 10 års gruvdrift. I dagsläget räcker den historiskt beräknade mineraltillgången ca 4 – 5 års gruvdrift. Tillgången är dock ej beräknad enligt SveMins regelverk vilket skall göras efter genomförd nyemission. För att kunna bekräfta ytterligare mineraltillgångar sker även ett borrprogram där resultat bör kunna presenteras under hösten i år.

Lyckas bolaget visa på att målet är genomförbart finns chans till betydande värdeökning. På kort sikt finns även intressanta trigger som kan ge en värdeökning av bolaget. Den första trigger som väntas under innevarande år blir omräkningen av den historiska mineraltillgången. Därefter ser vi resultat från prospektering som nästa viktiga trigger. Dessa resultat kommer dock sannolikt att kunna presenteras under hösten 2010.

Vår DCF-värdering ger ett värde på 72 miljoner kronor motsvarande 1,3 kronor per aktie (beräknat på antal aktier efter pågående nyemission) för Alcaston. Detta baseras på att bolaget med 50 procents sannolikhet kommer att nå 10 års gruvdrift. I denna beräkning använder vi dock ett guldpris på 900 dollar per uns, vilket är ca 30 procent under dagens nivåer. Med spotguldpris ger samma DCF ett värde på 3,9 kronor per aktie. Ökas dessutom sannolikheten att 10 års gruvdrift kan uppnås till 100 procent uppgår värdet till 5,8 kronor per aktie.

Innan bolaget kan nå gruvdrift kommer dock ytterligare två till tre kapitalanskaffningar krävas, som delvis är inom ramen av befintlig nyemission genom teckningsoptioner. Ca 300 – 350 miljoner kronor (som delvis kommer lånefinansieras) behövs för uppbyggnad av gruvan, vilket skall ställas i relation till den stora potentialen. Ett flertal risker finns också där den mest uppenbara är att Bidjovaggeprojektet inte motsvarar bolagets förväntningar. Även om Bidjovagge skulle motsvara förväntningarna finns risker för förseningar som hör till vanligheten vid utveckling av gruvprojekt. Detta kan innebära en volatil utveckling för aktien som dessutom har låg likviditet samt att kapitalbehovet kan bli större än förväntat.

Med rådande värdering är dock förväntningarna på bolaget låga, särskilt med beaktning till aktuella nivåer på guld och kopparpris. Redeye anser därmed att risk/reward är attraktiv.

Bakgrund / Inledning

Alcaston grundades år 1999 och var ursprungligen fokuserat på diamantprospektering

Prospekteringsbolaget Alcaston Exploration grundades år 1999 och var initialt inriktat mot diamantfyndigheter i Norden. Fokuset på diamanter har sitt ursprung i det tidigare australiensiska moderbolaget Alcaston Mining NL. I takt med att finansiering för diamantprospektering blev allt svårare att erhålla valde det australiensiska bolaget att avyttra verksamheten. Detta skedde år 2002 då aktierna överlämnades till Alcaston AB som sålde dessa till befintliga aktieägare till kursen 1 krona. Detta kom sedan in i bolaget i form av ett ovillkorat aktieägartillskott.

I dagsläget är huvudfokus på guld och bolaget har som målsättning att nå gruvdrift inom en två- till treårsperiod

Under senare år har fokus mot guldprospektering ökat. Inriktningen mot guld samt till viss del basmetaller skedde år 2005 då Alcaston AB förvärvade prospekteringsresultat i Västerbotten och Norrbotten. Dessa ligger till grund för den prospektering som bolaget genomfört under de senaste åren. Bolagets tillgångar i Västerbotten utgörs av Häbbersholm, Häbbersliden och Tjärrotheden medan de i Norrbotten utgörs av Rovavaara och Kolarijärvet. Uppslagen har närhet till befintliga gruvor vilket är i linje med bolagets strategi som fram tills nyligen framförallt varit att nå eventuell gruvdrift tillsammans med partners.

Fram tills nyligen har bolagets tillgångar utgjorts av uppslag i Västerbotten och Norrbotten

Alcaston noterades på Aktietorget år 2009 då en nyemission som tillförde bolaget 6,6 miljoner kronor genomfördes. Kapitalet användes främst till att utveckla uppslagen i Häbbersholm (Nilsliden och Björklidberget). Dessa är inriktade mot i huvudsak guld och den prospektering som gjorts hittills har varit lyckad och motiverar fortsatt utveckling av uppslagen. Än så länge är projekten i ett tidigt skede och inga mineraltillgångar är fastställda.

Nyligen förvärvades Arctic Gold med guldkopparfältet Bidjovagge som skall ta Alcaston från prospekteringsbolag till gruvbolag

I april meddelade Alcaston att de förvärvat bolaget Arctic Gold och därmed också guldkopparfältet Bidjovagge. Detta kommer att betyda en strategiändring för bolaget då planen är att etablera gruvdrift under egen regi inom den närmaste treårsperioden. Bidjovaggefältet upptäcktes redan under 1950-talet och har varit i drift under 1970-, 1980- och 1990-talet. Fyndigheterna består av ett 10-tal koppar- och guldmalmer med en kvarvarande historiskt beräknad mineraltillgång på ca 1,43 miljoner ton med ett guldinnehåll på 3,41 gram per ton och en kopparhalt på 1,13 procent. Tillgången är dock ej beräknad enligt SveMins regelverk. Målsättningen är att etablera en gruva i Bidjovagge med en årlig utvinning av 0,35 miljoner ton malm. Detta skulle med rådande guld och kopparpriser kunna innebära årliga intäkter på ca 350 miljoner kronor och ett rörelseresultat på ca 180 miljoner kronor.

En investering på omkring 300 – 350 miljoner kommer att krävas och gruvdrift kan tidigast vara igång år 2013

Vägen dit är dock lång och en investering på omkring 300 – 350 miljoner kronor, som delvis kommer kunna lånefinansieras, krävs. För att kunna nå planen om att etablera gruvdrift år 2013 genomförs en nyemission på 22 miljoner kronor (före kostnader). Kapitalet skall finansiera en ny beräkning

av mineraltillgångarna i Bidjovagge enligt SveMins regelverk samt vidare prospektering för att kunna identifiera om målsättningen med gruvsdrift i minst 10 år är möjlig att uppnå. Detta innebär att bolaget närmast kommer att genomföra en prefeasibilitystudie samt ansöka om de tillstånd som krävs för gruvsdrift.

Det faktum att Bidjovagge tidigare varit i drift ökar chansen för att den relativt snabba tidsplanen skall kunna lyckas

Då Bidjovaggegruvorna tidigare varit i drift kan verksamhetens relativt snabba tidsplan som bolaget har satt upp vara genomförbar. Dels bör detta underlätta möjligheten att erhålla de tillstånd som krävs för gruvsdrift. Bolaget ämnar även rekrytera nyckelpersoner som har goda kunskaper om gruvan då den var i drift. Närmast är det dock viktigast att bolaget kan genomföra en framgångsrik beräkning av befintlig mineraltillgång samt utöka tillgången för att bekräfta möjlighet till 10 års gruvsdrift.

Ledningen utgörs av VD Lars-Åke Claesson som understöds av styrelsen där bland annat Torsten Börjemalm återfinns

Bolagets ledning utgörs av VD Lars-Åke Claesson som har mångårig erfarenhet av prospektering mot bland annat guld- och basmetaller. Ursprungligen är han utbildad geolog vid Uppsala Universitet (Fil Kand 1975) och därefter vid Luleå Universitet (Fil Lic. 1994). Han har varit VD på bolaget sedan år 2008 då han tog över posten från Håkan Schröder som då lämnade VD-posten samt sin plats i styrelsen. Lars-Åke Claesson var sedan tidigare redan medlem i bolagets styrelse. Han är även kvalificerad person enligt SveMins regler. Lars-Åke Claesson äger 700 000 aktier i Alcaston.

I styrelsen finns utöver Lars-Åke Claesson även Torsten Börjemalm som varit verksam i bolaget som VD mellan 1999 till år 2007 och som ordförande sedan 2007. Torsten Börjemalm har tidigare varit styrelseordförande på Lappland Goldminers och är idag styrelseordförande i NGM-noterade Guideline Technology. Dessförinnan har han varit verksam på LKAB mellan 1966 – 1970 och 1972 – 1981. Mellan 1990 – 1998 var han VD på Terra Mining. Börjemalm äger ca 1,5 miljoner aktier i Alcaston.

Därutöver består styrelsen utav Gunnar Färjsjö, Ulf Tillman och Peter Hjorth. Gunnar Färjsjö är idag verksam som styrelseproffs och var tidigare chef för controlleravdelningen inom Bahco och blev sedan utsedd till finansdirektör och vVD i dotterbolaget Mecman. Ulf Tillman är företagare från Uppsala där han är VD och hälftenägare av bolaget Andersson/Tillman AB som är verksam inom charkuteri och har en årlig omsättning på ca 50 miljoner kronor. Peter Hjorth är verksam som VD i Guideline Technology och är utbildad civilekonom vid Handelshögskolan i Stockholm.

Med rådande guld- och kopparpris är förutsättningarna för Alcaston gynnsamma

Redeye bedömer att möjligheten till att nå gruvsdrift är god med rådande guldpris, då lönsamheten borde vara tillfredställande även om bolaget initialt skulle överskatta potentialen hos Bidjovaggefältet. I detta skede är risken hög men med potential att nå mycket lönsam gruvsdrift kan en investering också ge god avkastning. En investerare skall samtidigt vara medveten om att eventuella vinster ligger minst tre år fram i tiden samt att ytterligare kapitaltillskott kommer att krävas för att nå dit.

Från prospektering till gruvdrift

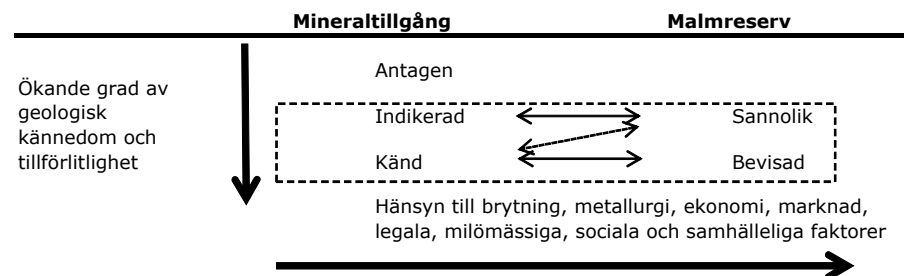
Innan något investeringsbeslut kan tas gällande gruvdrift måste en feasibilitystudie genomföras

Det är en relativt lång väg från en upptäckt mineralfyndighet till drift av gruva. En omfattande process skall genomgå där ett flertal tillstånd måste beviljas och många prövningar måste göras innan gruva och anrikningsverk kan anläggas. Till en början krävs ett tillstånd för prospektering under den tid då en fyndighet upptäckts. När området visar potential för framtida gruvdrift måste mineraltillgångarna fastställas till en hög sannolikhet genom en så kallad bankable feasibility study (lönsamhetsstudie) innan något beslut om gruvdrift kan göras.

Därefter måste tillstånd för gruvdrift erhållas vilket ofta innebär långa ledtider

Feasibilitystudien utförs av en oberoende person som också bedömer huruvida förutsättningar finns för att driva gruvan under lönsamhet. När lönsamhetsstudien är klar tas ett investeringsbeslut och finansiering söks för uppbyggnaden av gruvan. Finansieringen sker ofta med en blandning av eget kapital och bankmedel. När miljötillstånd och gruvtillstånd finns på plats kan gruvdrift påbörjas så fort anläggningen är färdigställd. Processen kan låta enkel, men ledtiderna är relativt långa för handläggning av tillstånden och kraven har på sistone dessutom ökat för miljötillstånd. Därtill kan överklaganden från allmänheten förlänga ledtiden.

Från mineraltillgång till malmreserv



Källa: SveMin

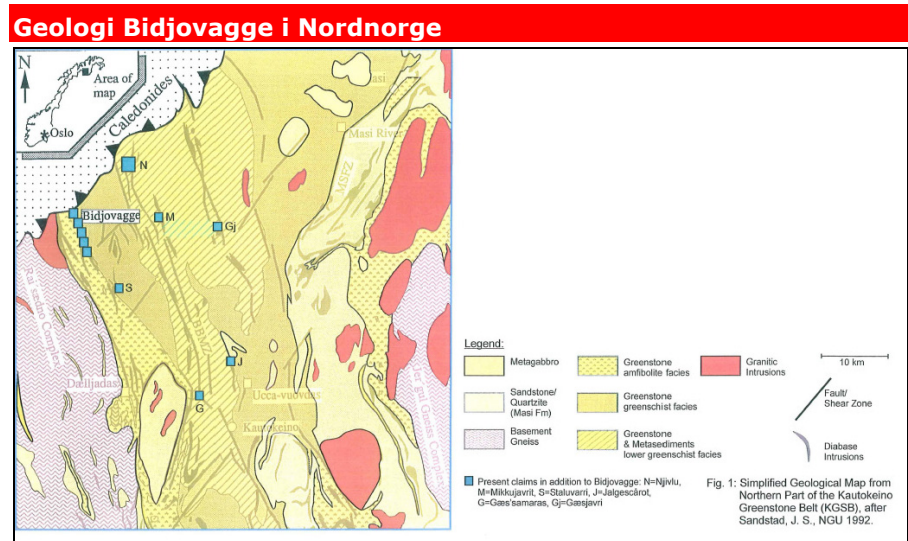
Av Alcastons tillgångar är det bara Bidjovagge som har mineraltillgång fastställd, som dock ej är beräknad enligt SveMins regelverk

De flesta av Alcastons uppslag har idag inga fastställda mineraltillgångar. Den prospektering som bolaget utför handlar i första hand om att påvisa mineraliseringar för att vid lyckade borrhningar ta beslut om huruvida tätare borrhningar skall göras för att kunna påvisa en mineraltillgång. I Bidjovagge som har en historiskt beräknad mineraltillgång kommer bolaget att använda befintligt material för att räkna om tillgången enligt SveMins regelverk. Eftersom det initialt främst omfattar användning av befintligt material för att räkna om den historiska mineraltillgången bör en ny beräkning kunna presenteras redan under sommaren i år. För den fortsatta prospektering som sker kan dock resultaten sannolikt dröja till hösten 2010.

Tillgångar

Den historiska mineraltillgången i Bidjovagge uppgår till 1,4 miljoner ton med en guldhalt på 3,4 gram per ton och en kopparhalt på 1,1 procent

Alcastons viktigaste tillgång utgörs av Bidjovagge som erhöles genom det nyligen genomförda förvärvet av Arctic Gold. Bidjovagge är ett guld- och kopparfält som varit i drift under 1970, 1980 och 1990-talet i två omgångar då det producerades totalt 30 317 ton koppar och 6 486 kg guld från ett 10-tal olika malmkroppar. I dagsläget finns en historiskt beräknad mineraltillgång (som ej är beräknad enligt SveMins regelverk) på 1,43 miljoner ton med ett guldinnehåll på 3,41 gram per ton och en kopparhalt på 1,13 procent. Gruvfältet ligger 4 mil nordväst om staden Kautokeino i norska Finnmarken.



Källa: Efter Sandstad, J.S., NGU 1992

Förvärvet av Arctic Gold

Arctic Gold förvärvet betalades med 15,7 miljoner aktier i Alcaston vilket värderade Arctic Gold till 27,3 miljoner kronor

Förvärvet av Arctic Gold skedde genom att aktieägarna i Arctic Gold erhöles 15,7 miljoner aktier i Alcaston vilket gav dem en ägarandel på 48 procent. Vid förvärvstillfället motsvarade det en värdering på ca 27,3 miljoner kronor för Arctic Gold. De största aktieägarna i Arctic Gold var Peter Hjorth samt IGE Nordic AB. Arctic Gold gjorde i sin tur förvärvet av Bidjovagge från IGE Nordic i januari i år. IGE Nordic erhöles då 2,4 miljoner kronor i kontant betalning samt ett aktieinnehav motsvarande 20 procent i Arctic Gold. Värdet på Bidjovaggeprojektet var vid förvärvet därmed ca 3,0 miljoner kronor.

Den tidigare ägaren IGE Nordic avyttrade Bidjovagge då de valt att öka fokus på sitt huvudprojekt Rönnbäcken

Anledningen till att priset var lågt jämfört med den värdering som sedan gällde då Alcaston förvärvade Arctic Gold kan dels förklaras med den ägarandel som IGE Nordic behöll vid avyttringen. IGE Nordic har på sistone ökat fokus mot sitt huvudprojekt Rönnbäcken varför bolaget har begränsade resurser att lägga på övriga projekt. Avyttringen till Arctic Gold som innebar att de även behöll en ägarandel i Bidjovagge-projektet betydde

därmed att de har möjlighet att vara med på en vidareutveckling av projektet med en mer begränsad resursinsats. IGE är även kvar som ägare i Alcaston med en ägarandel på 9,2 procent vilket gör dem till näst största ägare efter Peter Hjorth.

IGE sålde tillgången till Arctic Gold till ett lågt pris men behöll samtidigt ägarandel i projektet

Priset kan också jämföras med två andra avyttringar som IGE gjort under år 2009. I juni sålde bolaget sin ägarandel i guldfyndigheten Gladhammar för ca 2 miljoner kronor i kontakt betalning. I Gladhammar fanns positiva borresultat men ingen mineraltillgång fastställd. Dock uppskattade IGEs partner och senare köpare av projektet (Wiking Mineral) att fyndigheten uppgår till omkring 0,15 till 0,20 miljoner ton med ett guldinnehåll på 5 – 7 gram per ton. Fyndigheten värderades därmed till ca 5 – 10 dollar per uns guld i marken. Med samma värderingsmetod applicerad på Bidjovagge värderades guldtillgången till endast ca 2,5 dollar per uns. Den ägarandel som IGE behöll i projektet är därmed en trolig förklaring till att de släppte tillgången till en så pass låg värdering. Därutöver har även en ny värdering av Bidjovaggeprojektet gjorts av Arctic Gold samt en ägarspridning som tillfört nytt kapital på ca 1 miljon kronor.

IGE hade höga förhoppningar för Bidjovagge där det hade som målsättning att identifiera en guldtillgång på 650 000 uns

IGE Nordic har haft som målsättning att identifiera en mineraltillgång på 650 000 uns guld (historiskt beräknad tillgång ca 160 000 uns) och 100 000 ton koppar (historiskt beräknad tillgång 16 000 ton) i Bidjovagge. Den målsättning som Alcaston har är att identifiera en tillgång på ca 3,5 miljoner ton malm med ett guldinnehåll på 10 200 kg (ca 319 000 uns) och ett kopparinnehåll på ca 33 000 ton. Således har de initialt en något lägre målsättning än IGE Nordic.

De borrhningar som IGE genomfört har visat på att det ursprungliga malmfältet kan vara förlängt norrut

Under år 2006 och 2007 genomfördes borrhningar av IGE på ca 2 700 meter. Här påträffades bland annat en guldmineralisering på 27 meter med 5,59 gram guld per ton i ett borrhål. En delsektion av borrhållet på ca 8 meter visade på en guldhalt om 10,81 gram per ton. År 2008 inleddes en ny borrhkampanj tillsammans med delägaren Geologiske Tjenester A/S på ca 5 000 borrhmeter. Målområdet för borrhningen var norr om de befintliga malmkropparna med en förhoppning om att hitta nya mineraliseringar. I november 2008 presenterades de första resultaten från borrhningen. Dessa visade bland annat ett borrhål med en 24 meters mineralisering med en guldhalt på 2,69 gram per ton. Även en kortare sektion på 4 meter med ett guldinnehåll på 4,22 gram per ton påträffades. Resultaten från de två borrhprogrammen indikerar att ytterligare mineraliseringar finns i malmfältets norra förlängning. Därefter har inga ytterligare resultat för Bidjovaggeprojektet presenterats av IGE.

Historik Bidjovagge

Bidjovagge upptäcktes redan under 1950-talet och Boliden gjorde den första utforskningen av malmfältet

Bidjovagge upptäcktes redan under 1950-talet där Boliden gjorde den första utforskningen av malmfältet. Senare togs projektet över av Norska Staten som under 1956 – 1965 gjorde vidare undersökningar av malmfältet. Detta ledde till att gruvdrift kunde ske mellan år 1970 till 1974. Driften under

1970-talet bedrevs av A/S Bidjovagge Gruber. Brytning av malm drevs då från dagbrott fram till 1974 då brytning underjord påbörjades. Samma år stängdes dock verksamheten ned pga dålig malmkvalitet och låga kopparpriser. Mellan 1970 – 1975 uppgick produktionen till 194 kg guld och 6 565 ton koppar från ca 0,38 miljoner ton malm med guldhalt om 0,5 gram per ton och en kopparhalt på 1,88 procent.

Efter att inledningsvis drivits som koppargruva tog Outokumpu över Bidjovagge år 1984 med guld som huvudintresse

År 1984 tog Outokumpu över gruvan och fokuserade då på framförallt guldtillgången jämfört med tidigare då koppar utgjort huvudintresset. Att gruvan istället kategoriserades som en guldfyndighet berodde på att den prospektering som skett efter produktionsstoppet 1974 visat på förekomster av höga guldhalter. Från tiden då Outokumpu drev Bidjovaggegruvan finns en artikel i Mining Magazine från år 1990 som beskriver verksamheten. Den årliga produktionen låg då kring 800 – 900 kg guld och ca 3 000 ton koppar från 0,30 – 0,35 miljoner ton malm. Guldhalten i malmen var varierande mellan ca 1 – 4 gram per ton och kopparhalten uppgavs ligga mellan 1 – 2 procent. Totalt sett gav den produktion som skedde under Outokumpus ledning 6 292 kg guld och 23 752 ton koppar från ett snittinnehåll i malmen på 3,98 gram per ton guld och 1,33 procent koppar. Outokumpu bedrev gruvsdrift i Bidjovagge mellan år 1985 till 1991.

I samband med att Outokumpu gjorde en strategiändring under 1990-talet avyttrade Bidjovaggegruvan

Uppfattningen i artikeln var att ett högt guldpris i kombination med fortsatt prospektering var nyckeln till fortsatt drift i Bidjovagge. Intressant att notera att priset på guld då artikeln skrevs 1990 var ca 400 dollar per uns vilket då ansågs som ett ”uppmuntrande pris”. Detta kan jämföras med dagens guldpris på ca 1 200 dollar. Guldpriset försvagades dock mellan år 1991 – 1993 då det föll till drygt 300 dollar per uns. Även kopparpriset tappade under perioden till att som lägst handlas kring 1 600 dollar per ton år 1993. Under denna period genomförde Outokumpu också en strategiändring där de avyttrade sina gruvor för att fokusera på stålverksamheten.

Under slutet av 1990-talet och början av 2000-talet skedde ingen väsentlig prospektering i Bidjovagge, bland annat pga ett lågt guldpris

Att någon större prospektering inte skedde mellan åren 1995 – 2006 kan bland annat förklaras av Bre-X-skandalen. Bre-X var ett kanadensiskt bolag som 1993 förvärvade en indonesisk guldfyndighet. Bolaget uppgav att fyndigheten uppgick till 70 miljoner uns guld år 1997. När bolaget senare skulle starta gruvsdrift tillsammans med FreePort McMoran gjordes en due dilligence vilken visade på att det inte fanns något signifikant guldinnehåll. Efter ytterligare undersökningar visade det sig att de ursprungliga resultaten hade förfalskats varefter Bre-X försattes i konkurs. Skandalen påverkade prospekteringsbranschen negativt och intresset minskade ytterligare pga det låga guldpriset kring 250 till 300 dollar under slutet av 1990-talet och början av 2000-talet.

Dagens väsentligt mycket högre guldpris motiverar dock fortsatt utveckling av Bidjovaggeprojektet

Med det guldpris som råder idag är emellertid Bidjovagge projektet återigen högintressant. För Alcastons del är det viktigaste på kort sikt att fastställa en mineraltillgång enligt enligt SveMins regelverk. Den historiska mineraltillgång som finns tillgänglig är beräknad av dels Outokumpu och

dels Hendricks Minerals som utförde prospektering efter att Outokumpu lämnat området under tidigt 1990-tal. Tabellen nedan visar den historiskt beräknade mineraltillgången per malmkropp.

Historisk Mineraltillgång					
Malmkropp	Ton, m	Cu, %	Au, g/t	Cu, ton	Au, kg
3000N *	0,14	1,5%	7,89	2 011	1 080
Karin **	0,11	0,3%	4,52	347	506
Franciska **	0,04	1,5%	3,29	624	136
D-Ore Body *	0,57	1,3%	3,00	7 358	1 698
Hilde **	0,08	1,6%	4,30	1 300	347
C4 Ore Body *	0,02	2,1%	5,20	336	83
Laura **	0,15	1,4%	2,56	2 130	379
Totalt	1,10	1,3%	3,84	14 107	4 229
Malmlager **	0,35	0,6%	2,11	2 254	743
Totalt ink malmlager	1,45	1,1%	3,42	16 361	4 972

Källa: * Outokumpu, ** Hendricks Minerals

Den historiska beräkningen av mineraltillgången kan vid en omräkning idag gynnas av ett högre guldpris

Tillgångarna ovan är enligt Alcaston även kategoriserad av Outokumpu respektive Hendricks efter vilken noggrannhet beräkningen är gjord (känd, indikerad eller antagen) men denna information är ännu inte granskad av bolaget. En ny beräkning kan leda till både en större eller mindre mineraltillgång. Dels kan regelverket ha blivit striktare vilket kan minska tillgången. Dessutom gjordes beräkningarna då guldpriset var väsentligt lägre än idag. Ett högre guldpris innebär att en lägre cut off halt (gräns för lägsta halt) kan användas vid beräkningen, vilket således skulle kunna öka tillgången.

Alcaston uppger att cyanidlakning inte är aktuellt, vilket är positivt ur miljösynpunkt

Vad gäller den planerade gruvdriften är det positivt att gruvan tidigare varit i drift. Detta kan innebära att processen med erhållande av de tillstånd som krävs för gruvdrift eventuellt kan gå snabbare än normalt. IGE har i sina årsredovisningar uppgett att rapporter från den tid då gruvfältet var i drift visar att miljöinverkan på närliggande vattenstråk har varit begränsad. Alcaston uppger också att anrikning (Outokumpu använde vanlig flotation dvs utan lakning med cyanid) troligen kommer att ske utan cyanid, vilket är positivt då EU-kommissionen fått i uppdrag att ta fram ett förbud mot cyanidanvändning vid guldutvinning. Detta talar initialt för goda förutsättningar att erhalla miljö tillstånd även om mycket arbete kvarstår i processen. Utöver den långa tidsperiod som miljö tillståndet kräver utgör det också en av de större kostnadsposterna på ca 2 miljoner kronor som pågående nyemission skall användas till.

Alcastons övriga uppslag/projekt

Utöver Bidjovagge utgörs Alcastons tillgångar av uppslag/projekt i främst Västerbotten men även Norrbotten. Bolaget har i dessa områden 14 undersökningstillstånd uppgående till totalt 17 282 hektar.

Projektområden i Västerbotten



Källa: Alcaston

Alcastons uppslag i Västerbotten ligger nära befintliga gruvor vilket underlättar för potentiell framtida gruvdrift

Uppslagen i Västerbotten ligger nära Björkdalsgruvan och Bolidens anrikningsverk vilket är i linje med bolagets ursprungliga strategi som var att utveckla projekt i tidigt skede själva för att därefter tillsammans med eller utan en partner föra projekt vidare till gruvdrift. I Västerbottenområdet utgörs bolagets uppslag av Nilsliden, Björklidberget, Flakaberget, Lillbäcken och Tjärrotheden. Av dessa är Nilsliden och Björklidberget (i Häbbersholmsområdet) längst framskridna.

I Nilsliden har både höga och låga guldhalter påträffats vid prospektering

I Nilsliden gav en mindre borrhningskampanj som utfördes under våren 2009 positiva resultat där det bästa resultatet utgjordes av en sektion på 1,4 meter med ett guldinnehåll på 9,96 gram. I mars i år presenterade bolaget resultat från ytterligare en borrhningskampanj som också visade på guldmineraliseringar men till lägre halter på mellan 0,11 till 0,72 gram per ton. De senaste resultaten från Björklidberget kom från bergkaxprover som togs under hösten 2009. Prospekteringsprogrammet omfattade gles provtagning för att få indikationer på eventuella mineraliseringar. Proverna visade på förhöjda guldhalter och motiverar fortsatt prospektering i området vilket planeras ske under innevarande år.

Bägge områdena ovan ligger nära Björkdalsgruvan (som idag drivs av Gold Ore Resources) och således kan utgöra en eventuell partner vid vidareutveckling av fyndigheterna om bolaget framöver skulle kunna påvisa

mineral tillgångar i områdena. Övriga områden har ännu bara undersökts i begränsad omfattning och några signifikanta resultat har inte presenterats.

Projektområden i Norrbotten



Källa: Alcaston

I Norrbotten utgörs Alcastons projektområden av Rovavaara och Kolarijärvet där endast begränsad prospektering utförts

Bolagets projektområden i Norrbotten består av Rovavaara och Kolarijärvet. Rovavaara är ett gulduppslag som prospekterats av andra bolag under 1994 – 2001. Det material som då framkom har förvärvat av Alcaston som gjort vidare undersökningar framförallt under våren 2010. Några resultat från detta har ännu inte presenterats. I Kolarijärvet som är ett koppar- och gulduppslag har planering skett för att utföra bottenmorän- och bergkaxprovtagning. Prospekteringen har dock försenats pga ökad fokus på Västerbottenområdet samt pga svårtillgänglig mark.

Alcaston har även kvar sina undersökningstillstånd för diamanter i Norrbotten. I dagsläget finns flera icke analyserade prover arkiverade hos Alcaston för framtida insatser. Fokus kommer ligga på guld- och basmetallprojekten och diamanprojekten kan troligtvis bli intressanta först om något partner för vidareutveckling av projekten hittas.

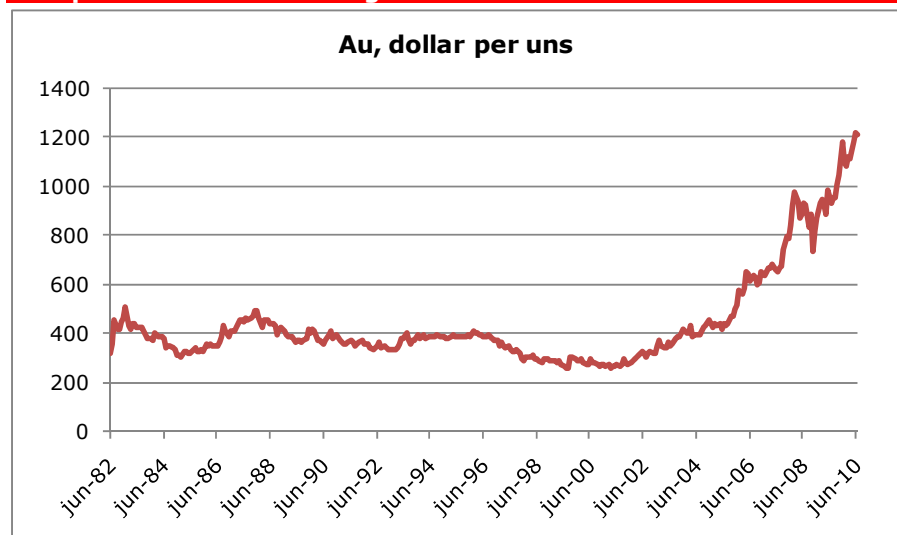
Alcastons tillgångar utöver Bidjovagge kan ses som optioner då de är i ett väsentligt mycket tidigare skede. Det är också relevant att fortsätta med viss prospektering på områdena då det även ger en viss riskspridning utifall Bidjovaggeprojektet inte skulle motsvara bolagets förväntningar.

Guld- och kopparprisutveckling

Guldpriset har stigit kraftigt under de senaste åren efter att ha bottnat kring 250 dollar år 2001

Generellt brukar det sägas att cykler på råvarumarknaden är långa, en stigande trend brukar hålla omkring 15 – 20 år. Den nuvarande stigande trenden på guldmarknaden har pågått sedan början av år 2001 då guldets bottnade strax över 200 dollar per uns. Ett pris kring dessa nivåer innebar att endast ett fåtal guldproducenter kunde utvinna guld med lönsamhet. Den negativa trend som ledde till de låga guldpriserna inleddes efter en mycket kraftig uppgång som skedde i slutet av 1980-talet. Guldets toppade då vid drygt 600 dollar mätt utan inflationsjustering varefter guldets successivt noterat allt lägre kurstoppar fram till år 2001 då trenden vände uppåt igen. I dagsläget kostar ett uns guld c:a 1 200 dollar. Justeras priset för inflation kan dock guldets fortfarande dubblas innan en ny topp nås.

Guldpris 1982 fram till idag



Källa: Vikingen, Redeye Research

Drivkrafterna bakom det stigande guldpriset är dels en ökad juvelkonsumtion samt oron på kredit- och finansmarknaderna

De huvudsakliga drivkrafterna bakom de senaste årens prisuppgång för guld är dels en ökad konsumtion av smycken från utvecklingsländer som Kina och Indien. Utbudet har samtidigt i princip stått stilla och inte kunna matcha efterfrågan. Därtill har krisen på kredit- och finansmarknaden ökat efterfrågan på guld som värdebevarande investering. Juvelindustrin står för största efterfrågan av guld. Omkring 60 % av efterfrågan härleds till juvelindustrin sett i snitt sedan 2003. Efterfrågan från juvelindustrin motsvarar ungefär det tonnage som guldgruveproducenterna årligen levererar. Det övriga utbudet utgörs av återvinning och bankutförsäljning. En annan drivkraft bakom uppgången för guldpriset är ökade investeringar i så kallade ETFer. ETF står för Exchange Traded Fund vilket på svenska blir börshandlad fond. Börshandlade fonder skapar ett enkelt sätt för investerare att exponera sig mot guld. I takt med den finansiella oron och den förenklade möjligheten att investera i guld har efterfrågan på denna typ av fonder ökat.

Teknisk analys av guldpriset


Källa: Vikingen, Redeye Research

Även den tekniska bilden av guldpriset stärker ett fortsatt högt pris. Trenden är tydligt stigande sedan botten nåddes kring 250 dollar i början av år 2001. Stödnivåer finns vid ca 1 000 respektive 700 dollar medan 1250-dollarsnivån utgör motstånd. En uppgång över nivån skulle bekräfta en fortsatt stigande trend.

Bloomberg Commodity Survey visar att ledande investmentbanker tror på ett fortsatt högt guldpris under de närmaste åren

Ett fortsatt högt guldpris stöds också av ledande investmentbanker vars prognoser sammanställs av Bloomberg Commodity Survey. Prognoserna för år 2010, 2011 samt 2012 indikerar ett guldpris på 1 155, 1 182 och 1 165 dollar per uns. Detta är också i linje med terminspriser. Redeye använder sig av dessa guldprisestimat för år 2010 – 2012 samt ett långsiktigt guldpris på 900 dollar per uns då vi gör prognoser på Alcaston. Tabellen nedan visar nuvarande prognoser från Bloomberg Commodity Survey.

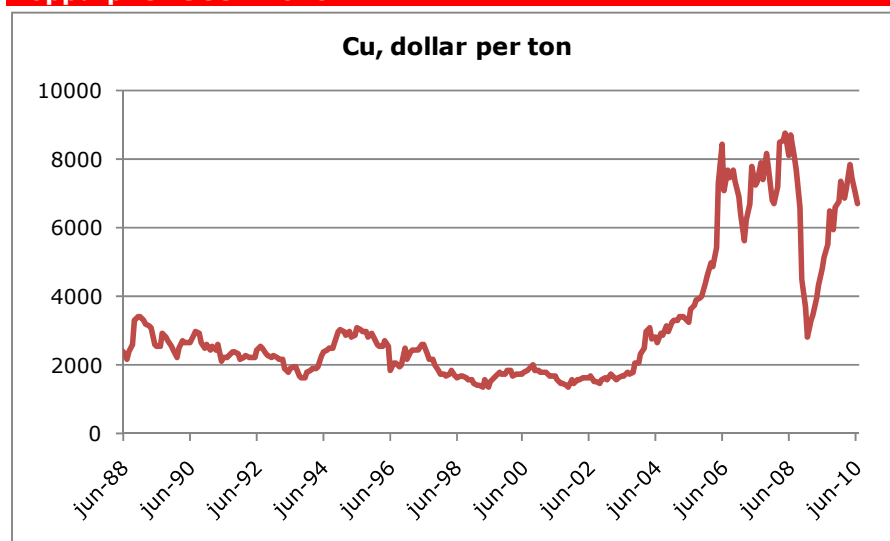
Guldprisprognoser				
	2010	2011	2012	2013
Guld, dollar / uns	1155	1182	1165	900

Källa: Bloomberg, Redeye Research

Kopparpriset handlades under 1980- och 1990-talet kring nivåer på mellan ca 1 500 och 3 000 dollar per ton. Vid år 2003 steg dock kopparpriset över 3 000-dollarsnivån för att som högst handlas vid 8 000 dollar. Bakom den kraftiga prisuppgången ligger en ökad efterfråga från utvecklingsländer och framförallt Kina. Den höga efterfrågan i kombination med att allt färre kopparfyndigheter hittas samt att det faktum att utvinningskostnader ökat ligger bakom prisuppgången. Inte ens under höjdpunkten av finanskrisen år 2008 nådde kopparpriset lägre än strax under 3000 dollar. Detta kan tolkas som att vi sannolikt inte kommer få se kopparpriser på de låga nivåer som gällde innan år 2003 även om vi kan få se nedgångar från rådande nivåer.

Kopparpriset har under de senaste åren stigit kraftigt där en ökad efterfrågan från utvecklingsländer till stor del ligger bakom

Kopparpris 1988 - 2010



Källa: Vikingen, Redeye Research

Prognoser från Bloomberg Commodity Survey indikerar på ett fortsatt högt pris även framöver

Liksom för guldpriset sammanställer även Bloomberg kopparpriser från ledande investmentbanker. Dessa prognoser indikerar också ett fortsatt starkt högt kopparpris på 7 130 dollar per ton år 2010, 7 625 dollar per ton år 2011 samt 7 737 dollar per ton år 2012. Redeye använder därefter ett långsiktigt kopparpris på 5 000 dollar per ton.

Kopparprisprognoser

	2010	2011	2012	2013
Cu, dollar / ton	7130	7625	7737	5000

Källa: Bloomberg, Redeye Research

Prognoser

Redeye räknar med att gruvdrift i Bidjovagge kan påbörjas år 2014

Redeye räknar med att produktion från Bidjovagge kan påbörjas först under år 2014. Alcaston själva bedömer att gruvdrift bör kunna påbörjas inom en treårsperiod men då förseningar hör till vanligheten vid gruvprojekt väljer Redeye att vara något mer konservativa. Några intäkter kommer därmed inte erhållas under de närmaste åren varför bolaget är i behov av externt kapital tills produktion påbörjas. Visserligen kommer tester att göras med guldhaltigt material från uppslag vilket sannolikt kan ske under år 2011 och kommer ge vissa mindre intäkter. Det är dock först nära Bidjovagge tas i drift som positivt kassaflöde kommer att kunna nås.

Den pågående nyemissionen kommer till hälften att används för utveckling av Bidjovagge och till hälften för prospektering av övriga uppslag

Den emission på 22 miljoner kronor (18 miljoner kronor efter kostnader) som nu genomförs kommer att finansiera den första fasen mot målet om påbörjad gruvdrift inom en treårsperiod. I denna fas kommer bolaget att investera ca 9 miljoner kronor i Bidjovagge projektet medan den andra hälften kommer att investeras i bolagets övriga projekt. Av de 9 miljoner kronor som investeras i Bidjovagge kommer den största delen motsvarande 4 miljoner kronor att gå till gruvnära prospektering. Den näst största posten utgörs av miljöprovning där kostnaderna väntas uppgå till ca 2 miljoner kronor. Ca 0,3 miljoner kronor skall gå till en ny beräkning av mineraltillgången.

Med rådande guld- och kopparpris kan Bidjovagge ge ett rörelseresultat på ca 180 miljoner kronor per år

Bolaget planerar att bygga ett anrikningsverk med en årlig kapacitet på 0,35 miljoner ton malm per år. Detta skulle betyda en årlig guldproduktion på ca 860 kg guld och kopparproduktion på 3 180 ton. Med rådande guld- och kopparpris skulle det generera intäkter på ca 350 miljoner kronor. Med de kostnadsuppskattningar som bolaget gjort skulle det också betyda att verksamheten skulle ha hög lönsamhet med en rörelsevinst före avskrivningar på omkring 180 miljoner kronor.

Rörelsekostnader för gruvdrift har uppskattats av Alcaston utifrån historiskt material som uppjusterats med inflation

De kostnadsuppskattningar som bolaget gjort är delvis baserade på det material som finns kvar från den tid då Outokumpu drev verksamheten. Planen är att använda liknande produktionsmetoder och bolaget skall även försöka rekrytera en del av den personal som tidigare var anställda i Bidjovagge. Kostnaderna har även justerats för inflation. Tabellen nedan visar de kostnader som bolaget uppskattat för gruvan.

Kostnad gruvdrift Bidjovagge		
Process	Kostnad per ton, SEK	MSEK / år
Brytning	30,0	42,0
Transport malm	0,9	0,3
Krossning	20,0	7,0
Malning och flotation	127,0	44,5
Transport koncentrat	620,0	21,7
Administration	20,0	7,0
Efterbehandling	10,0	3,5

Källa: Alcaston

De kostnader som uppskattats för Bidjovagge ligger i linje med liknande guldgruvprojekt

Kostnaderna ovan kan delvis jämföras med de kostnader som Endomines uppskattat för sin kommande guldproduktion i Pampalogruvan. Den årliga produktionen ligger på omkring samma volym som planeras i Bidjovagge och samma typ av anrikningsprocess kommer att användas. Endomines uppskattar sina kostnader för anrikning till ca 10 euro per ton. Detta kan jämföras med kostnaderna för krossning, malning och flotation som tillsammans uppskattas till ca 147 kronor i Bidjovagge.

Tittar vi på brytningskostnader kan Nordic Mines som planerar en dagbrottsgruva i Laiva utgöra ett bättre jämförelseobjekt än Pampalogruvan som är en underjordsgruva. Brytningskostnader för Laivagruvan uppskattas till 1,95 euro per ton vilket kan jämföras med 30 kronor per ton för Bidjovagge. Samtidigt kommer Laivagruvan hålla en högre årlig brytning vilket kan ge vissa skalfördelar. Utifrån dessa två jämförelser ser kostnaderna för Bidjovaggeprojektet ut att vara rimligt uppskattade. Dock kan dessa ej beräknas med god säkerhet förrän Alcaston färdigställt en feasibilitystudie.

Cash cost exklusive intäkter för biprodukten koppar ligger på 630 dollar per uns för Bidjovagge

Med de kostnader som bolaget uppskattat kommer cash cost exklusive intäkter för biprodukten koppar uppgå till 630 dollar per uns. Med kopparintäkter i beaktning blir kostnaden istället 244 dollar per uns. Projektet kan därmed visa lönsamhet även vid lägre guld- och kopparpriser med de kostnadsuppskattningar som finns idag. Tabellen nedan visar vår prognos för Bidjovaggeprojektet.

Bidjovagge prognos											
SEKm	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Malm, miljoner ton		0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
Guld halt (g/t) *		3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Kopparhalt (%) *		1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Utbyte, guld (%)		80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Producerat guld (kg)		862	862	862	862	862	862	862	862	862	862
Smältlön (%)		10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Sålt guld (uns)		24 950	24 950	24 950	24 950	24 950	24 950	24 950	24 950	24 950	24 950
Guldpris (dollar / uns)		900	900	900	900	900	900	900	900	900	900
Såld koppar, ton		1 937	1 937	1 937	1 937	1 937	1 937	1 937	1 937	1 937	1 937
Kopparpris		5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
Intäkter (MSEK)		257	257	257	257	257	257	257	257	257	257
Varav koppar		77	77	77	77	77	77	77	77	77	77
Cash Cost dollar / uns		-244	-244	-244	-244	-244	-244	-244	-244	-244	-244
Rörelsekostnader, msek		-126	-126	-126	-126	-126	-126	-126	-126	-126	-126
Rörelsens kassaflöde		131	131	131	131	131	131	131	131	131	131
Capex	-300	-10	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-10
Avskrivningar		-30	-30	-31	-31	-31	-32	-32	-32	-32	-33
Skatt (26%)		-26	-26	-26	-26	-26	-26	-26	-26	-26	-25
Fritt kassaflöde	-300	95	102	102	102	102	102	102	102	102	96

Källa: Redeye Research

* Inklusive 10 procent gråbergsinblandning

Värdering

Vår huvudmetod för att värdera Alcaston är DCF

Vår huvudmetod för att värdera Alcaston är DCF (Discounted Cash Flow). Vi gör också en jämförande värdering på hur bolagets fyndigheter värderas i förhållande till konkurrenter.

Att endast en historisk mineraltillgång finns fastställd motiverar ett högt avkastningskrav vid DCF-värderingen

Alcastons idag viktigaste projekt utgörs av den nyligen förvärvade Bidjovagge. En historisk mineraltillgång finns specificerad dock inte enligt SveMins regelverk vilket gör det svårare att jämföra tillgången med andra bolag. Den historiska tillgången som idag finns beräknad är också endast tillräcklig för ca 4 – 5 års gruvdrift. Bolaget har som mål att identifiera malmreserv som kommer att ge ca 10 års drift. Att mineraltillgången endast är historiskt beräknad motiverar en högre riskpremie än normalt vid beräkning av DCF-värdet.

Befintlig mineraltillgång räcker till ca 5 års gruvdrift jämfört med målet på 10 år

Eftersom gruvdriften mellan år 5 – 10 baseras på att bolaget lyckas hitta tillgångar som idag inte finns fastställda försvåras värderingen ytterligare. Den tidigare ägaren IGE Nordic har dock gjort framgångsrika borrhningar som indikerar tillgång på mineraliseringar utöver befintliga tillgångar. Vårt sätt att göra värderingen blir därmed att sätta en sannolikhet på huruvida bolaget lyckas hitta ytterligare tillgångar för att säkra 10 års drift. Det som talar för att bolaget lyckas utöka tillgångarna är dels de mineraliseringar som setts från IGE och tidigare ägares prospektering samt det faktum att den historiska tillgången är beräknad vid ett lägre guldpris. Ett högre guldpris innebär att cut off halten kan sättas lägre vilket således betyder att även mineralisering med lägre guldhalter kan tas med i beräkningen.

Vi sätter en sannolikhet på 50 procent att bolaget kan uppnå 10 års gruvdrift vid vårt huvudscenario

Vårt huvudscenario baseras på 50 procents sannolikhet att bolaget lyckas hitta malmreserver som räcker till 10 års drift. Det är givetvis svårt att bedöma denna sannolikhet varför vi också gör en känslighetsanalys över DCF-värdet beroende på vilken sannolikhet som används. Den prognos som presenteras för Bidjovaggeprojektet på föregående sida ligger till grund för DCF-värderingen. Dock tas endast kassaflödena från år 2018 och framöver upp till hälften baserat på en sannolikhet på 50 procent att bolaget lyckas säkra malm för 10 års gruvdrift.

Vårt huvudscenario värderar Alcaston till 72 miljoner kronor

Vårt huvudscenario ger ett DCF-värde på 72 miljoner kronor eller 1,3 kronor per aktie beräknat på 56,6 miljoner aktier vilket förutsätter att pågående nyemission fulltecknas. Bolagets tillgångar utöver Bidjovagge tas också med i beräkningen och värderas till bokfört värde motsvarande 6,7 miljoner kronor.

En WACC (Weighted Average Cost of Capital, avkastningskrav) på 14,0 procent. Den höga WACCen är motiverad då den mineraltillgång som finns idag endast är historiskt beräknad. När bolaget har färdigställt en mineraltillgångsberäkning enligt SveMins regelverk finns anledning att

använda en lägre WACC. Tabellen nedan visar hur det varierar beroende WACC samt vilken sannolikhet som sätts för chansen att identifiera tillgångar som medger 10 års drift.

Känslighetsanalys DCF värdering					
	Sannolikhet 10 års malmreserv				
		25%	50%	75%	100%
WACC	15,0%	0,6	1,1	1,6	2,2
	14,0%	0,7	1,3	1,8	2,4
	13,0%	0,8	1,4	2,1	2,7
	12,0%	0,9	1,6	2,3	3,0

Källa: Redeye Research

Ett högre värde kan motiveras i takt med att bolaget utökar sina mineraltillgångar

Som tabellen visar kan ett väsentligt mycket högre värde på bolaget motiveras om man lyckas med målsättningen. I takt med att bolaget uppdaterar mineraltillgången kommer denna variabel kunna fastställas med högre säkerhet. Redan under innevarande år kommer bolaget troligen släppa en uppdaterad beräkning av mineraltillgången och under senare del av hösten bör resultat från den första borrkampanjen kunna visas.

Utifrån idag gällande spotpriser på guld och koppar kan också ett markant högre värde motiveras

Det är också av väsentlighet att se hur värdet varierar beroende på vilket guld- och kopparpris som används i beräkningen. Vi använder ett guldpris på 900 dollar per uns vilket är omkring 30 procent under rådande pris. Som kopparpris använder vi 5 000 dollar vilket är omkring 25 procent under rådande pris. Tabellen nedan visar hur värdet varierar beroende på vilket guld och kopparpris som används.

Känslighetsanalys DCF värdering					
	Guldpris				
		700	900	1 100	1 300
Kopparpris	2 000	neg	neg	1,7	3,0
	4 000	neg	0,1	2,7	4,0
	6 000	neg	1,1	3,7	5,0
	8 000	0,8	2,1	4,7	6,0

Källa: Redeye Research

Guldprisprognoser från Bloomberg stödjer att nuvarande prisnivåer hålls fram till år 2012

Används guldpriser närmare dagens nivåer kan som tabellen visar ett markant högre värde motiveras än vad vårt huvudscenario indikerar. Den största känsligheten syns mot guldpriset som också är projektets huvudmetall. Guldprisprognoser från Bloomberg Comodity Survey visar även på att de flesta investmentbanker tror på ett guldpris kring dagens nivåer även under de kommande två till tre åren. Vi anser dock att ett lägre pris är rimligt att använda i dagsläget då intäkterna ligger så pass långt fram i tiden.

Alcaston har idag ingen fastställd malmreserv vilket försävarar en jämförande värdering mot andra svensknoterade guldbolag

Att bolagets tillgång inte är beräknad enligt i dagsläget gängse standard betyder också att vi ser en högre osäkerhet gällande tillgångens storlek. Detta gör det svårt att göra en jämförande värdering baserat på bolagsvärde i relation till storlek på guldfyndighet. Tabellen nedan visar hur bolagen Endomines, Lappland Goldminers samt Nordic Mines malmreserver

värderas. Malmreserver är dock markant mer värda än en historisk mineraltillgång. Värdena är således mest intressanta som en indikation på vad Bidjovagge kan värderas till framöver om de lyckas påvisa en malmreserv, vilket också kommer betyda ytterligare investeringar.

Relativvärdering, EV/Oz					
Bolag	Malmreserver	Guldhalt, g/t	Oz Guld ('000)	Enterprise Value	EV/Oz, USD
Lappland Goldminers	54,1	1,2	2000	206	14
Nordic Mines	11,7	1,9	702	703	139
Endomines	1,7	4,7	254	302	165

Källa: Redeye Research

En tumregel där känd- och indikerad mineraltillgång värderas till ca 30 dollar per uns visar att Alcaston är rimligt värderat

Alcaston värderas idag till 30 dollar per uns guld baserat på den historiska mineraltillgång som finns tillgänglig i Bidjovagge. Analysfirman Casey Research har som tumregel att värdera kända och indikerade mineraltillgångar till 30 dollar per uns och antagna till 20 dollar per uns. Utifrån dessa antaganden är således rådande värdering av Alcaston rimlig.

Lyckas bolaget med sina målsättningar finns chans för betydande värdeökning

Sammantaget finns det dock chans för en betydlig värdeökning av Alcaston framöver förutsatt att de lyckas med sina målsättningar. Lyckas man påvisa en större mineraltillgång enligt SveMins regelverk är en omedelbar uppvärdering motiverad. Detta skulle dels motivera att en lägre riskpremie kan användas men också skapa en högre sannolikhet att bolaget lyckas nå 10 års gruvdrift. En viktig framgångsfaktor är att guldpriset är fortsatt starkt när fortsatt prospektering sker och när väl produktionen kommer igång.

Dock är också risken hög med flera utmaningar både på kort och längre sikt

Det finns också givetvis risk att Bidjovaggeprojektet inte motsvarar Alcastons förväntningar. Det kan visa sig att beräkningen enligt SveMins regelverk innebär att tillgången måste justeras ned eller att ytterligare prospektering måste göras för att kunna göra beräkningen. Ytterligare en risk är att även om fyndigheten visar sig motsvara bolagets förväntningar kan förseningar uppstå vid till exempel erhållande av de tillstånd som krävs för gruvdrift. Dessutom måste personal anställas (omkring 100 personer har krävts då gruvan drivits tidigare) vilket också kan vara tidskrävande och innebära förseningar. Bolaget kan också ha underskattat de investeringar som väntas krävas för att ta Bidjovaggeprojektet vidare. Då bolaget inte har några intäkter betyder detta att ytterligare nyemissioner måste göras.

Sammantaget ser emellertid risk/reward attraktivt ut

En investering i rådande skede betyder således både stora risker men också en bra potential. Som DCF-värderingen visar kan ett värde på mellan 2,2 till 3,0 kronor per aktie idag motiveras om sannolikheten att 10 års gruvdrift uppnås sätts till 100 procent. Kombinerat detta dessutom med rådande spotpriser på guld och koppar skulle värdet uppgå till mellan 5 – 7 kronor per aktie (285 till 400 miljoner kronor).

Förkortningar och definitioner

Förkortningar och definitioner	
Basmetaller	- Exempelvis koppar, zink och bly.
Bergkax	- Små bitar av berggrunden
DCF	- Discounted Cash Flow. Diskonterat kassaflöde används vid nuvärdesberäkning av ett ekonomiskt projekt.
Feasibility studie	- Lönsamhetsstudie. Genomförbarhetsstudie som ligger till grund för investeringsbeslut.
Fyndighet	- Ansamling av malmmineral.
Malmreserv	- Del av en mineraltillgång där ekonomisk utvinning visats genom en lönsamhetsstudie.
Mineraltillgång	- Den del av mineraliseringen vars kvantitet, halt, sp.v., form och fysiska egenskaper är kända genom borrhål och analyser och tillåter en tillfredsställande tolkning av den geologiska bilden för att mineraliseringen skall vara kontinuerlig (ha samband). Mineraltillgången skall uppfylla rimliga krav på att kunna utvinnas ekonomiskt. En beräkning av den kända och indikerade mineraltillgången är tillräcklig för att ligga som grund för en preliminär lönsamhetsstudie och kan vara underlag för betydande utvecklings- och utbyggnadsbeslut samt för ansökan om bearbetningskoncession.
Troy Ounce/Troy oz.	- Tr.oz. = 31,1035 gram, viktenhet för ädelmetaller. (Svenska = uns).
Prefeasibility studie	- Preliminär lönsamhetsstudie. En studie av mineraltillgångar och övriga delar som berör densamma inför en eventuell gruvdrift. Studien undersöker om det skulle vara lönsamt att gå vidare till gruvdrift med ett projekt.
Prospektera	- Söka efter malmer med olika metoder t ex blockletning, geokemi, geofysik mm.
SveMin	- Föreningen för gruvor, mineral- och metallproducenter i Sverige, tidigare Svenska Gruvföreningen.
Undersökningstillstånd	- Område där innehavaren har ensamrätt att leta efter malm. Beviljas av Bergmästaren.
WACC	- Weighted Average Cost of Capital. Genomsnittlig vägd kapitalkostnad. Det avkastningskrav som används vid nuvärdesberäkning av ett ekonomiskt projekt.

Källa: Alcaston, Redeye Research

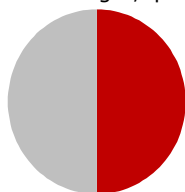
Sammanfattning Redeye Rating

Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygsskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

Ratingförändringar i denna rapport:

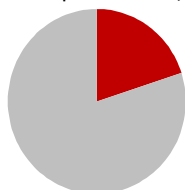
Detta är första gången Redeye gör en rating på Alcaston Exploration.

Ledning 5,0p



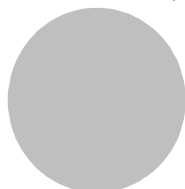
Kommentar: Alcaston har en kort historik som noterat bolag men ledningen har samtidigt lång erfarenhet. Ledning och styrelse har dessutom aktieinnehav vilket ökar motivationen.

Tillväxtpotential 2,0p



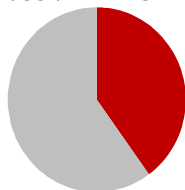
Kommentar: Guldmarknaden är relativt konstant i storlek. En tillväxtpotential finns emellertid genom utökning av mineraltillgången i Bidjovagge.

Lönsamhet 0,0p



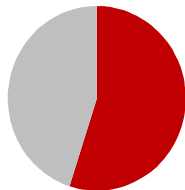
Kommentar: Bolaget har idag inga intäkter. Dock visar dagens kostnadsuppskattningar att Bidjovaggeprojektet kan bli mycket lönsamt vid rådande guld- och kopparpris.

Trygg placering 4,0p



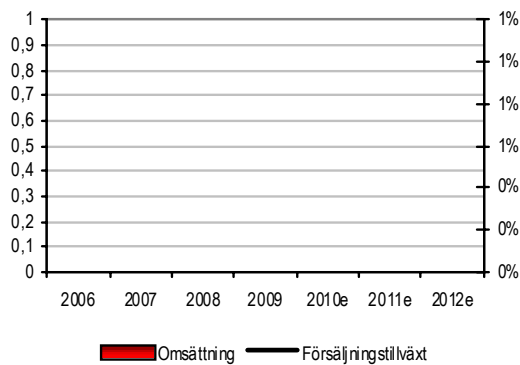
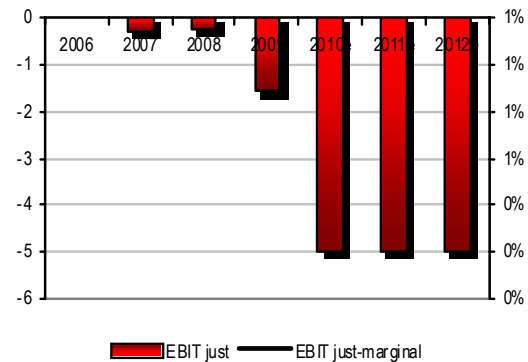
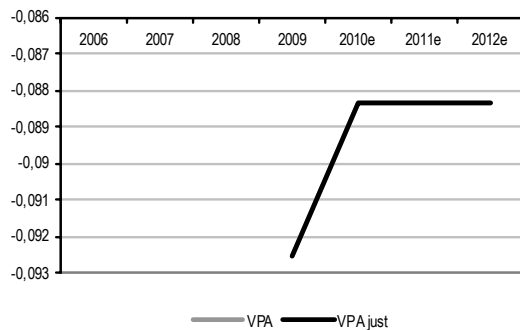
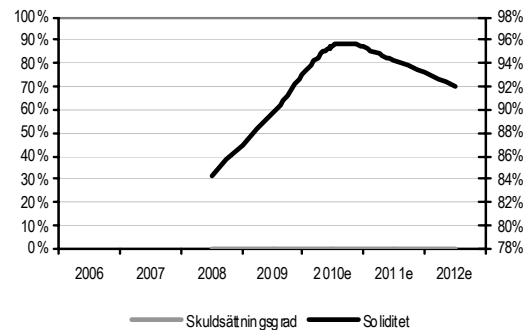
Kommentar: Bolaget är helt beroende av utvecklingen för guldpriset. Lyckas inte pågående nyemission räcker bolagets kassa endast fram till augusti. Aktiens likviditet är mycket låg.

Avkastningspotential 5,5p



Kommentar: En markant uppvärderingspotential finns om bolagets målsättning lyckas. Marknadens förväntningar på bolaget är dessutom låga vilket ger ett intressant investeringsläge.

Resultaträkning, MSEK						DCF värdering		Kassaflöden, MSEK			
	2008	2009	2010e	2011e	2012e						
Omsättning	0	0	0	0	0	Riskpremie (%)	8,4	NV FCF (2010-17)		-20,2	
Summa rörelsekostnader	0	-2	-5	-5	-5	Betavärde	1,3	NV FCF (2018-27)		64,0	
EBITDA	0	-2	-5	-5	-5	Riskfri ränta (%)	3,5	NV FCF (2028-)		0,0	
Avskrivningar	0	0	0	0	0	Räntepremie (%)	2,0	Rörelsefrämjade tillgångar		28,2	
EBIT	0	-2	-5	-5	-5	WACC (%)	14,0	Räntebärande skulder		0,0	
Resultatandelar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Antaganden 2018-27 (%)		Motiverat värde		72,0	
Finansiella intäkter	0	0	0	0	0	Genomsn. förs. tillv.	-40,0	Motiverat värde per aktie, SEK		1,3	
Finansiella kostnader	0	0	0	0	0	EBIT-marginal	23,1	Börskurs, SEK		1,0	
Resultat före skatt	0	-2	-5	-5	-5						
Skatt	0	0	0	0	0						
Nettoresultat	0	-2	-5	-5	-5						
Resultaträkning just, MSEK						Lönsamhet					
	2008	2009	2010e	2011e	2012e		2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0	Avk. på eget kapital (ROE)	-17%	-27%	-32%	-26%	-34%
EBITDA just	0	-2	-5	-5	-5	ROCE	-17%	-27%	-32%	-26%	-34%
EBIT just	0	-2	-5	-5	-5	ROIC	-17%	-27%	-32%	-26%	-34%
PTP just	0	-2	-5	-5	-5	EBITDA just-marginal	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %
Nettoresultat just	0	-2	-5	-5	-5	EBIT just-marginal	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %
						Netto just-marginal	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %
Balansräkning, MSEK						Data per aktie, SEK					
Tillgångar							2008	2009	2010e	2011e	2012e
<i>Omsättningstillgångar</i>						VPA	n.m.	-0,09	-0,09	-0,09	-0,09
Kassa och bank	0	3	16	12	7	VPA just	n.m.	-0,09	-0,09	-0,09	-0,09
Kundfordringar	0	0	0	0	0	Utdelning	n.m.	0,0	0,0	0,0	0,0
Lager	0	0	0	0	0	Nettoskuld	n.m.	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1
Andra fordringar	0	0	0	0	0	Antal aktier		0,0	17,0	56,6	56,6
Summa omsättningstillg.	0	4	17	12	7	Värdering					
<i>Anläggningstillgångar</i>							2008	2009	2010e	2011e	2012e
Materiella anl.tillg.	0	0	0	0	0	Enterprise value	57	53	39	39	39
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0	P/E	n.m.	-10,8	-11,3	-11,3	-11,3
Goodwill	0	0	0	0	0	P/E just	n.m.	-10,8	-11,3	-11,3	-11,3
Balans. utv. kostn.	3	6	6	6	6	P/S	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Övr. immateriella tillg.	0	0	0	0	0	EV/S	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Summa anläggningstillg.	3	6	6	6	6	EV/EBITDA just	-244,9	-33,7	-7,7	-7,7	-7,7
						EV/EBIT just	-244,9	-33,7	-7,7	-7,7	-7,7
						P/BV	20,9	6,3	2,6	3,3	4,7
Summa tillgångar	3	10	23	18	13	Aktiens utveckling		Tillväxt/år		08/10P	
Skulder						1 mån	-2,9%	Omsättning		n.m.%	
<i>Kortfristiga skulder</i>						3 mån	-10,0%	Rörelseresultat, just		365,2%	
Leverantörsskulder	0	0	0	0	0	12 mån	4,6%	V/A, just		n.m.%	
Övriga icke ränteb. skulder	0	1	1	1	1	Årets Början	-2,6%	EK		185,2%	
Summa kortfristiga skulder	1	1	1	1	1	Aktiestructur %		Röster	Kapital		
Långa icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0	Peter Hjorth		25,9		25,9	
Räntebärande skulder	0	0	0	0	0	IGE Nordic		9,2		9,2	
Summa skulder	1	1	1	1	1	Jan Hjorth		8,9		8,9	
Avsättningar	0	0	0	0	0	Torsten Börjemalm		4,7		4,7	
Eget kapital	3	9	22	17	12	Håkan Schröder		4,0		4,0	
Minoritet	0	0	0	0	0	Karl-Johan Smedman		3,6		3,6	
Minoritet & Eget Kapital	3	9	22	17	12	Oscarson utbildning AB		3,2		3,2	
						Länsförsäkringar Västerbotten		3,1		3,1	
Summa skulder och eget kapital	3	10	23	18	13	Ulf Tillman		3,1		3,1	
						Jonas Dahlöf		2,5		2,5	
Fritt kassaflöde, MSEK						Aktien					
	2008	2009	2010e	2011e	2012e						
Omsättning	0	0	0	0	0	Reuterskod					ALCA.ST
Summa rörelsekostnader	0	-2	-5	-5	-5	Lista					Övriga
Avskrivningar	0	0	0	0	0	Kurs, SEK					1,0
EBIT	0	-2	-5	-5	-5	Antal aktier, milj					56,6
Skatt på EBIT (Justerad skatt)	0	0	0	0	0	Börsvärde, MSEK					57
NOPLAT	0	-2	-5	-5	-5	Börspost					1
Avskrivningar	0	0	0	0	0	Bolagsledning & styrelse					
Bruttokassaflöde	0	-2	-5	-5	-5	VD		Lars-Åke Claesson			
Förändring i rörelsekapital	0	0	0	0	0	Ordf		Torsten Börjemalm			
Investeringar	0	-3	0	0	0	Nästkommande rapportdatum					
Fritt kassaflöde	0	-4	-5	-5	-5	Q2 2010		2010-08-19			
Kapitalstruktur						Analytiker					
	2008	2009	2010e	2011e	2012e						
Soliditet	84%	90%	96%	94%	92%	Hjalmar Ahlberg					Redeye AB
Skuldsättningsgrad	0%	0%	0%	0%	0%	hjalmar.ahlberg@redeye.se					Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
Nettoskuld	0	-3	-16	-12	-7						114 35 Stockholm
Sysselsatt kapital	3	9	22	17	12						
Kapitalets oms. hastighet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0						
Tillväxt						Redeye AB					
	2008	2009	2010e	2011e	2012e						
Försäljningstillväxt	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %						
VPA-tillväxt (just)	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %						
Tillväxt eget kapital	n.m. %	233%	144%	-23%	-29%						

Omsättning & Tillväxt (%)

EBIT (justerad) & Marginal (%)

Vinst Per Aktie

Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)

Produktområden
Geografiska områden
Intressekonflikter

Hjalmar Ahlberg äger aktier i bolaget Alcaston: Nej

Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.

Verksamhetsbeskrivning

Alcastons affärsidé är att bedriva prospekteringsarbete för att hitta och påvisa kommersiellt utvinningsbara guld- och basmetallfyndigheter i Norden. Den strategi Alcaston har är att prospekteringsarbetet antingen skall leda fram till att projekt kan avyttras eller etablera egen gruvdrift eller i samarbete med andra företag. Fokuseringen skall vara på guld- och basmetalluppslagen i Västerbotten och Norrbotten samt Biddjovaggeprojektet och till mindre del på diamantuppslagen i Norrbotten. Bolagets aktie finns listad på AktieTorget sedan juli 2009.

DISCLAIMER**Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är ett fristående analysföretag som står under Finansinspektionens (FI) tillsyn sedan juli 2007. Bolaget erbjuder aktierelaterade tjänster till börsbolag, investerare, media och den aktieintresserade allmänheten. Redeye har tillstånd att mottaga och vidarebefordra finansiella instrument, att lämna investeringsrådgivning avseende finansiella instrument samt att utarbeta och sprida investerings- och finansanalyser samt andra former av allmänna rekommendationer rörande handel med finansiella instrument, enligt 2 kap. 1-2 §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Ansvarsbegränsning

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av investeraren. Denna analys är avsedd att vara ett av flera redskap vid ett investeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Redeye fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen.

Potentiella intressekonflikter

Redeyes analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. Bland annat gäller följande:

- För bolag som är föremål för Redeyes analys gäller bl.a. de regler som Finansinspektionens har uppställt avseende investeringsrekommendationer och hantering av intressekonflikter. Vidare gäller för bolagets anställda handelsstopp i finansiella instrument för bolaget från och med den dag beslut tagits att en analys ska produceras på bolaget samt två bankdagar efter analysen publicerats.
- En analytiker får inte utan särskilt tillstånd från ledningen medverka i corporate finance verksamhet och får inte erhålla ersättning som är direkt kopplad till sådan verksamhet.
- Redeye kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Läsaren av dessa rapporter kan anta att Redeye har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella rådgivningstjänster från bolaget/bolag nämnt i rapporten. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är inte beroende av innehållet i analysen.

Angående Redeyes analysbevakning

Redeyes analys präglas av case-baserad analys vilket innebär att frekvensen av analysrapporter kan variera över tiden. Om annat inte uttryckligen anges i analysen uppdateras analysen när Redeys analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till analyserad emittent/analyserat finansiellt instrument.

Rating/Rekommendationsstruktur

Redeye utfärdar ej några investeringsrekommendationer för fundamental analys. Däremot så har Redeye utarbetat en proprietär analys och ratingmodell, Redeye Rating, där det enskilda bolaget analyseras, utvärderas och belyses. Analysen ska ge en oberoende bedömning av bolaget, dess möjligheter, risker mm. Syftet är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare. Redeyes rekommendationer för teknisk analys är: Köp (Buy) och Sälj (Sell). Placeringshorisonten för dessa rekommendationer är mycket kort, oftast mindre än 1 månad.

Redeye Rating (2010-06-04)

Rating	Ledning	Tillväxt-potential	Lönsamhet	Trygg Placering	Avkastnings-potential
7,5p - 10,0p	29	20	17	28	18
3,5p - 7,0p	55	64	42	52	62
0,0p - 3,0p	3	3	28	7	7
Antal bolag	87	87	87	87	87

*För investmentbolag byts Tillväxtpotential och Lönsamhet ut mot Portföljförvaltning och Direktavkastning.

Mångfaldigande och spridning

Detta dokument får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Copyright Redeye AB.