

Archelon

Mangold Insight - Uppdragsanalys 2021-02-01

MANGOLD

Portföljprojekt med guldkant

Mangold tar upp Archelon till bolagsbevakning. Archelon förvärvar och förädlar råvarubaserade projekt, främst i gruv- och mineralsektorn. Målet är att utveckla de förvärvade tillgångarna till den punkt att de kan realiseras. Det kan exempelvis ske genom en listning, där planen är att tilldela aktieägarna ett direktäggande.

Prospektering kan bära frukt

Archelon har en portfölj bestående av fem bolag. Tre av bolagen är verksamma inom prospektering. Dessa är Goldore - vars huvudverksamhet är guldprospektering i Sverige, Akobo Minerals som prospekterar efter guld i Etiopien och det noterade bolaget Bluelake Mineral som prospekterar metaller, olja och gas. Archelon består även av Arctic Roe of Scandinavia vars verksamhet innefattar produktion samt försäljning av "rysk kaviar" och Renewable Ventures Nordic som investerar i cleantech-bolag.

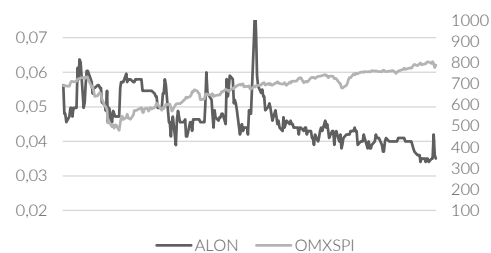
Uppsida i aktien

Mangold har valt att värdera Archelon utifrån en Sum of the Parts-modell. Vi har tagit Archelons ägarandel i respektive portföljbolag och multiplicerat det med portföljbolagets uppskattade värde. Vidare har bolagets kassa adderats då den representerar potential för nya investeringar. Sammantaget resulterar detta i ett motiverat värde på 21 miljoner kronor Archelon eller 0,045 kronor per aktie. Mangold har då tagit hänsyn till full utspädning i samband med kommande teckningsoptionsprogram. Det representerar en uppsida på 26 procent i aktien.

Information

Motiverat värde (kr)	0,045
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,036
Börsvärde (Mkr)	8,3
Antal aktier (Miljoner)*	237,2
Free float	92%
Ticker	ALON B
Nästa rapport	2021-02-18
Hemsida	archelon.se
Analytiker	Jan Glevén

*ej hänsyn till TO



Kursutveckling %

	1m	3m	12m
ALON B	-2,4%	-7,9%	-37,8%
OMXSPI	2,7%	15,9%	14,3%

Nyckeltal

	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Intäkter (tkr)	230	5	0	0	0
EBIT (tkr)	-2 512	-2 868	-3 060	-3 044	-3 030
Vinst före skatt (tkr)	756	-1 950	-3 063	-3 047	-3 483
EPS, justerad (kr)	0,00	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
EV/Försäljning	nm	nm	neg	neg	neg
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBIT	neg	neg	neg	neg	neg
P/E	neg	neg	neg	neg	neg

Ägarstruktur

	Aktier	Kapital
Helena Malm-Huovinen	15900000	6,7%
Avanza Pension	13002742	5,5%
Tore Hallberg	12856631	5,4%
Pentti Huovinen	12790000	5,4%
Per Anders West	9311270	3,9%
Matz Eklund	8381399	3,5%
Bo Lindén	5992357	2,5%
Patric Sjölund	5807309	2,4%
Totalt	237180915	100,0%

Archelon - Om bolaget

Bakgrund

Archelons affärsidé går ut på att identifiera, förvärva, förädla och skapa värden i projekt inom gruv- och mineralsektorn. Detta görs genom att Archelon investerar i bolag där potentialen bedöms vara hög. Utöver detta utför bolaget egen prospektering i egen regi. Syftet med verksamheten är att skapa tillgångar som efter en värdeökning ska realiseras. Vid eventuella noteringar av nybildade bolag på en marknadsplats är bolagets plan att dela ut en del av aktieinnehavet till aktieägarna. På det sättet kommer Archelons aktieägare få ett direktäggande i dessa bolag. Archelon letar löpande efter relevanta bolag och projekt. Archelon var under åren 2014–2017 noterat på Spotlight Stock Market (tidigare Aktietorget) och i april 2017 noterades Bolaget på NGM Nordic SME.

Verksamma i gruv- och mineralsektorn

Noterat på NGM sedan 2017

Verksamhet

Bolaget ska skapa värden genom att investera i mineralprospektering. Dessa ska sedan realiseras. I bolaget bedrivs även prospektering i egen regi eller i samarbete med partners. Verksamheten ska i första hand finansieras via avkastning från gjorda investeringar. Archelon har inte för avsikt att driva projekt på egen hand. När ett projekt nått en sådan nivå där större investeringar krävs har bolaget för avsikt att avyttra det eller driva det vidare med samarbetspartners.

Projekt i tidiga skeden

Ledning och styrelse

Archelons ledning besitter en kombination av gedigen erfarenhet från affärsledarskap och tekniskt kunnande inom gruv- och prospekteringsindustrin. Verkställande direktör är Tore Hallberg (VD). Han har lång erfarenhet från gruv och prospekteringsindustrin bland annat som vd för prospekteringsbolagen Secab, Wermlands Guldbrytning och Gexco. Tore Hallberg är utbildad geolog och är även styrelseledamot i Akobo Minerals samt Goldore.

Ledningen har lång erfarenhet av prospektering och gruvindustrin

Tore Hallberg är geolog och har tidigare haft vd-uppdrag i Gexco

Patric Perenius är styrelseordförande (SO) i Archelon. Han är utbildad bergsingenjör och har likt Tore Hallberg en lång bakgrund i gruv- och mineralindustrin. Patric Perenius och Tore Hallberg har jobbat tillsammans i flera bolag genom åren, bland annat i Secab och Gexco. Han är, utöver sin roll som styrelseordförande i Archelon, även ordförande i Goldore Sweden samt styrelseledamot i Bluelake Mineral.

Patric Perenius och Tore Hallberg har tidigare jobbat ihop i olika bolag

My Simonsson är styrelseledamot i Archelon. Hon är advokat och besitter en gedigen erfarenhet av affärsjuridik. Utöver sitt uppdrag i Archelon driver My Simonsson sin egen advokatbyrå och är styrelseledamot i Bluelake Mineral.

My Simonsson har lång erfarenhet av affärsjuridik

Teckningsoptioner

Archelon genomför en kapitalanskaffning via teckningsoptioner (TO) under februari 2021. Nyttjandekursen uppgår till 0,025 kronor per aktie. Vid fullteckning kommer bolaget att tillföras drygt 6 miljoner före emissionskostnader. Både vd Tore Hallberg och styrelseordförande Patric Perenius avser teckna sin andel.

VD och SO avser teckna TO

Archelon - Investeringsportfölj

Investeringsportfölj

Archelons investeringsportfölj består av aktier i ett antal råvarurelaterade bolag.

Fem innehav i portföljen

Goldore Sweden

Goldore Sweden (Goldore) är ett svenskt prospekteringsbolag som innehar ett antal beviljade tillstånd för prospektering av guld, silver och andra metaller som platina, nickel och kobolt vilka väntas få stor användning i bränsleceller och som batterimetaller. Tillstånden är i huvudsak placerade i Västerbotten, Skellefteå. Ett lovande projekt är Vittanträsk där Goldore har ingått ett avtal med brittiska Horizon Gold. Vid fortsatta positiva resultat innebär avtalet att Goldore kommer att erhålla aktier värda 250 000 dollar i Horizon samt en royalty på en procent. Denna royalty kan Horizon sedan köpa ut sig från för fyra miljoner dollar. Archelon utökade under 2020 sitt innehav till cirka 90 procent av kapitalet och cirka 94 procent av rösterna i Goldore, från tidigare cirka 27 procent av kapitalet och cirka 31 procent av rösterna.

Archelon äger 94 procent i Goldore

Bluelake Mineral

Archelon äger 0,5 procent i Bluelake Mineral som är noterat på NGM Nordic SME. Bolaget är verksamt inom prospektering av metaller, olja och gas. Det har fyra aktiva projekt i norra Sverige. Ett koppar-och zinkprojekt i Stekenjokk, två nickelprojekt i Rönnbäcken respektive Orrbäcken samt ett guldprojekt i Kattisavan. Projektet i Rönnbäcken är Europas största outvecklade nickeltillgång och har potentialen att producera 26 000 ton nickel per år i 20 år. Bolaget har även ett guldprojekt i Finland samt ett olje- och gasprojekt i Ryssland. I Norge är bolaget delägare i ett koppar- och zinkprojekt i det så kallade Jomafältet.

Äger Europas största utvecklade nickeltillgång

Akobo Minerals

Akobo Minerals verksamheter består av guldprospektering i Etiopien. Prospekteringsarbeten har påvisat ett flertal guldförande zoner i de området där Akobo Minerals är verksam. I huvudsak sker prospektering i de två projekten Segele och Juru. I februari 2020 påträffades exceptionella guldhalter vid borrhningar i Segele projektet. Akobo Minerals, äger 1,7 procent av aktierna som är listade på Euro-next NOTC som ägs av Oslo börs.

Exceptionella guldhalter påträffades i februari 2020

Arctic Roe of Scandinavia (AROS)

Archelon äger omkring 3 procent av aktierna i bolaget. AROS har byggt en anläggning för produktion av "rysk kaviar" från stör i egna odlingar i Strömsnäsbruk.

Rysk kaviar i skandinavien

Renewable Ventures Nordic

Archelon äger cirka 10 procent av aktierna i bolaget. Bolaget fokuserar på investeringar inom cleantech. Cleantech kan definieras som alla energi- och miljörelaterade tekniker vars syfte är att minska skadlig påverkan på miljön. Målet är att sprida risken genom att ha en portfölj av minoritetsandelar i tillväxtbolag i cleantech sektorn.

Investerar i cleantech

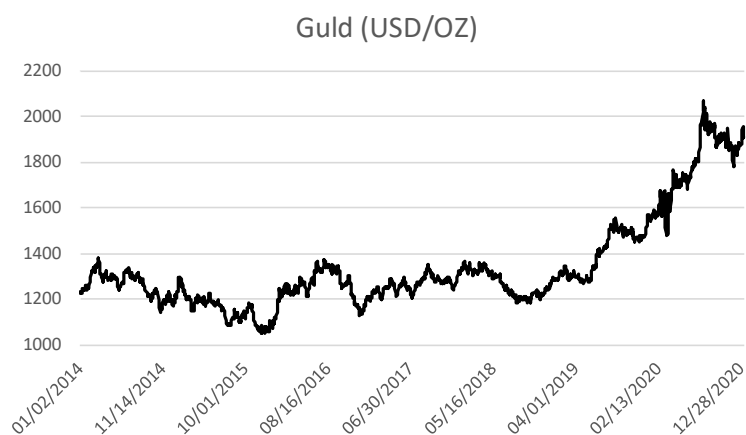
Archelon - Marknad

Guldmarknaden

Priset på guld har sedan september 2018 gått från ett värde på under 1 200 USD/OZ till att i somras bryta igenom gamla högsta nivåerna från 2011 och nå över 2 000 USD/OZ. Även om guldpriset har sett en viss försvagning senaste månaderna är det fortfarande på historiskt höga nivåer kring 1 850 till 1 900 USD/OZ. Denna uppgång har drivits av den penningpolitik som har förts av centralbanker runt om i världen sedan pandemin. Det ska dock sägas att guldpriset hade haft en stark utveckling redan innan Corona-utbrottet. Från september 2018 till januari 2020 hade guldpriset gått upp omkring 30 procent. Business Insider bedömer i en analys att fortsatta stimulanspaket i kombination med en svagare dollar gör att förutsättningarna för fortsatta uppgångar i guld är goda. Även Goldman Sachs tror att framtiden är ljus för guld och satte under november en riktkurs på 2300 dollar för guld. Detta är positivt för Archelons intressen i Goldore och Akobo Minerals vars verksamhet består av guldprospektering.

Guldpriset är på historiskt höga nivåer

Archelon har intressen i guldprospektering via Goldore och Akobo Minerals



Källa: Nasdaq

Nickelmarknaden

Efterfrågan på nickel väntas öka de kommande åren. Främst drivet av den växande el-fordonsindustrin. Nickel är en viktig metall i de batterier som många el-fordon använder. Under 2019 ökade den globala nickelkonsumtionen med 28 procent till 162 000 ton. Analysfirman Wood Mackenzie bedömer i sin prognos att denna siffra kommer öka till 265 000 ton 2025. Det skulle innebära en tillväxt om 8,6 procent i snitt per år (CAGR). Enligt statistik firman Statista kommer efterfrågan på nickel för användning i el-fordons industrin att växa med över 40 procent i snitt per år (CAGR) fram till 2025. Ökad efterfrågan på nickel är positivt för Archelon då bolaget via aktier i Bluelake Mineral äger ett flertal nickelprojekt. Bland annat projektet Rönnbäcken som är Europas största utvecklade nickeltillgång.

El-fordonsindustrin driver priset

Efterfrågan på Nickel väntas öka

Archelon - Värdering

Sum of the parts-värdering

Mangold har valt att värdera Archelon genom en Sum of the Parts värdering då bolagets tillgångar i huvudsak består av aktier i andra bolag. Denna värderingsmetod innebär att man värderar bolagets portfölj innehav separat för att sedan slå ihop dessa till ett substansvärde för Archelon.

Portföljbolagen värderas separat

Goldore

I slutet av 2018 genomfördes en nyemission där Goldore värderades till 9,5 miljoner kronor. I juni 2020 förvärvade Archelon cirka 63 procent av kapitalet och rösterna i Goldore och gick då till att äga cirka 90 procent av kapitalet och cirka 94 procent av antalet röster från cirka 27 procent av kapitalet och cirka 31 procent av rösterna. Förvärvsvärderingen på Goldore var då 2,5 miljoner kronor. Vi bedömer att bolaget bör värderas till 7,5 miljoner kronor. Anledningen till detta är att Goldore, sedan förvärvet gjordes, har beviljats ytterligare undersökningstillstånd samt att avtalet med Horizon innebär signifikant uppsida. Av det totala värdet på 7,5 miljoner kronor tillhör 90 procent Archelon vilket motsvarar 6,8 miljoner kronor. Möjligheterna är stora för Goldore vilket blir tydligt när man jämför med andra prospekteringsbolag i Sverige vilket vi visar i ett senare avsnitt i analysen under avsnittet värdering peers. Mangold har dock valt en försiktig värderingsansats i denna analys.

Horizon väntas starta fältarbete 2021

Mangold använder en försiktig värderingsansats för Goldore

Akobo Minerals

Akobo Minerals är ett guldprospekterings bolag med två lovande projekt i Etiopien. Bolaget är listat på Euronext NOTC som ägs av Oslo Börs. I samband med nyemissionen som gjordes i slutet av 2020 värderades Akobo Minerals till 90 miljoner kronor. Bolagets värde på Euronext uppgår till cirka 260 miljoner svenska kronor. Mangold har utgått från var köpintresset finns i denna aktie vilket ligger på 7,5 norska kronor även om avslut gjorts på högre kurser. Archelons ägande om 1,7 procent skulle med denna marknadsvärdering få ett värde på cirka 4,5 miljoner kronor.

Akobo Minerals listat i Norge

Tunn handel i aktien

Arctic Roe of Scandinavia

Arctic Roe of Scandinavia (AROS) sålde 75 kg kaviar under 2019. Bolaget siktar på att under 2020 nå 300 kg i försäljning per år. Det bedömer vi skulle innebära intäkter på omkring tre miljoner kronor. Marknaden för kaviar väntas enligt Adroit Market Research växa med 9,8 procent i snitt per år (CAGR) mellan 2019 och 2025. Marknaden väntas vara värd 1,64 miljarder dollar i slutet av prognosperioden. Med den underliggande tillväxten i marknaden samt den tidiga fas som bolaget är i bedömer Mangold att en P/S-multipel om 4 på 2020 års prognostiserade försäljning är en rimlig värdering. Detta skulle innebära ett bolagsvärde på 12 miljoner kronor där 3 procent tillhör Archelon. Mangold bedömer att värdet på Archelons innehav i bolaget är 360 000 kronor.

AROS värt 12 miljoner kronor

Bluelake Mineral

Prospekteringsbolaget Bluelake Mineral har ett börsvärde på omkring 45 miljoner kronor. Archelon äger 0,9 procent av bolaget och således har dess position ett marknadsvärde på cirka 230 tusen kronor.

Börsvärde på 45 miljoner kronor

Archelon - Värdering

Renewable Ventures Nordic

Renewable Ventures Nordic investerar i cleantech bolag med målet att bygga upp en portfölj av minoritetsägande i tillväxtbolag inom cleantech-sektorn. Bolaget planerar att göra en nyemission under Q4 och värderas i den emissionen till 4,9 miljoner kronor inklusive det nya kapitalet. Då Renewable Ventures är ett onoterat bolag som i sig har innehav i andra onoterade bolag är insynen i vad värdet på de olika innehaven är begränsad. Vi bedömer därför att värdering från emissionen är den mest relevanta att använda. Archelon äger cirka 10 procent av bolaget vilket med värderingen på 4,9 miljoner kronor kan översättas till cirka 500 000 kronor.

Renewable är onoterat

Summan av de olika delarna adderas till ett värde

När det individuella värdet på dessa fem innehav summeras får vi ett gemensamt portföljvärde på 12,3 miljoner kronor. Mangold väljer i tillägg att lägga till kassan och det kapital som väntas komma in i samband med det kommande teckningsoptionsprogrammet. Det resulterar i ytterligare 8,7 miljoner kronor till det motiverade värdet. Mangold räknar med detta i värderingen då det representerar ytterligare potential för nya investeringar. Det innebär ett motiverat bolagsvärde på 21 miljoner kronor eller 0,045 kronor per aktie vilket ger en uppsida på 26 procent från aktiekursen på 0,036 kronor per aktie.

Innehaven värda 12,3 miljoner kronor

Hänsyn till full utspädning - antalet aktier dubblas

ARCHELON - SOTP VÄRDERING

INNEHAV	Bolagsvärde (Mkr)	Archelons ägande (%)	Archelons ägande (Mkr)
Goldore	7,5	90%	6,8
Akobo Minerals	263,9	2%	4,5
Renewable Ventures	4,9	10%	0,5
Arctic Roe of Scandinavia	12,0	3%	0,3
Bluelake Mineral	45,0	1%	0,2
Kassa			8,7
Totalt			21,0

Källa: Mangold Insight

Värde per aktie

Archelon antal aktier (Milj, full utsp)	462
SOTP - värdering (Mkr)	21,0
Motiverat värde (Kr)	0,045

SOTP på 21 miljoner kronor

Kurspotential

Kurs (kr)	0,036
Motiverat värde per aktie (kr)	0,045
Uppsida	26,0%

Mangold ser uppsida på 26 procent

Archelon - Värdering Peers

Jämförbara bolag till Goldore

Det finns gott om prospekteringsbolag i gruv- och mineralsektorn i Sverige och närliggande länder som illustrerar vilken potential som finns i Goldore vid fortsatt lyckad prospektering.

Botnia Explorations är likt Goldore ett prospekteringsbolag som har ett flertal undersökningstillstånd men ingen produktion. Båda bolagen har majoriteten av sina tillstånd i området kring Västerbotten. Den stora skillnaden är att Botnia Exploration har tre projekt som är i fas 3 vilket är den fas där fastställandet av en indikerad mineraltillgång sker, de är alltså långt framskridna projekt. Botnia Exploration har ett börsvärde på över 350 miljoner kronor.

Arctic Minerals är ett svenskt prospekteringsbolag med tillstånd i Finland och Norge. Bolaget har ett börsvärde på omkring 80 miljoner kronor och är noterat på Nasdaq First North i Stockholm. Även om Arctic Minerals har många likheter med Goldore så bör det sägas att deras undersökningstillstånd är betydligt mer omfattande i storlek.

Nordic Iron Ore är ytterligare ett svenskt börsnoterat prospekteringsbolag. Nordic Iron Ore fokuserar på prospektering av järnmalms fyndigheter men likt Goldore är bolaget inte i produktion i något av sina projekt. Nordic Iron Ore har ett börsvärde på drygt 80 miljoner kronor.

Liknande bolag visar potentialen

Botnia har kommit längre

Arctic Minerals letar batterimetaller i Finland

Järnmalmsfyndigheter i Bergslagen

Resultaträkning och balansräkning*

Resultaträkning (Tkr)	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Intäkter	230	5	0	0	0	0	0
Kostnad sålda varor	0	-51	0	0	0	0	0
Bruttovinst	230	-46	0	0	0	0	0
Personalkostnader	-1 207	-1 274	-1 300	-1 300	-1 300	-1 300	-1 300
Övriga kostnader	-1 519	-1 484	-1 600	-1 600	-1 600	-1 600	-1 600
Avskrivningar	-16	-64	-160	-144	-130	-117	-105
Rörelseresultat	-2 512	-2 868	-3 060	-3 044	-3 030	-3 017	-3 005
Rörelsemarginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Finansiella poster netto	3 268	918	-3	-3	-453	-453	-453
Resultat efter finansnetto	756	-1 950	-3 063	-3 047	-3 483	-3 470	-3 458
Skatter	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	756	-1 950	-3 063	-3 047	-3 483	-3 470	-3 458

Balansräkning (Tkr)	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Tillgångar							
Kassa o bank	1 644	1 142	9 003	21 100	17 748	14 395	11 042
Kundfordringar	1 748	328	0	0	0	0	0
Lager	0	0	0	0	0	0	0
Anläggningstillgångar	1 712	1 603	1 443	1 298	1 169	1 052	947
Tillgångar totalt	5 104	3 073	10 446	22 399	18 916	15 446	11 988
Skulder							
Leverantörsskulder	127	44	0	0	0	0	0
Skulder	92	94	94	15 094	15 094	15 094	15 094
Skulder totalt	219	138	94	15 094	15 094	15 094	15 094
Eget kapital							
Bundet eget kapital	716	716	11 196	11 196	11 196	11 196	11 196
Fritt eget kapital	4 169	2 219	-844	-3 891	-7 374	-10 844	-14 302
Eget kapital totalt	4 885	2 935	10 352	7 305	3 822	352	-3 106
Skulder och eget kapital totalt	5 104	3 073	10 446	22 399	18 916	15 446	11 988

Källa: Mangold Insight

*Resultat och balansräkning utgör inget underlag för bolagets värdering

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransägar sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransägar sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation 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. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Archelon.

Mangold äger inte aktier i Archelon.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent