Archelon Natural Resources

Mangold Insight – Uppdragsanalys – 2025-04-04

Intressanta gruvprojekt i pipeline

Mangold återupptar bevakning av investmentbolaget Archelon Natural Resources ”Archelon”. Archelon investerar främst i gruv- och prospekteringsbolag, men har även mindre innehav i en svensk kaviarproducent och ett bolag inom försvarsindustrin. Därtill genomför Archelon prospektering i egen regi med syfte att vid gynnsamma förutsättningar bolagisera projekten och tilldela aktieägarna direktägande.

Marknadsförutsättningarna bättre än någonsin

Guldpriset är på historiskt höga nivåer vilket påverkar fem av Archelons innehav där Gladhammar med beviljad bearbetningskoncession och beräknad mineraltillgång för höghaltigt guld anses vara den mest värdefulla tillgången. Vismut återfinns även i Gladhammarprojektet där priset ökat från cirka 6 till 40 dollar per lb från januari till mars 2025 till följd av kinesiska exportrestriktioner införda i februari 2025. Därtill väntas EU bli mer självförsörjande på strategiska och sällsynta jordartsmetaller genom den nya EU-lagstiftningen CRMA (Critical Raw Materials Act) vilket syftar till att minska beroendet av exempelvis Kina och Ryssland. Archelon har fyra projekt med strategiska och sällsynta jordartsmetaller där CRMA kan underlätta för att utnyttja tillgångarna givet att strategisk status erhålls.

Uppsida att hämta

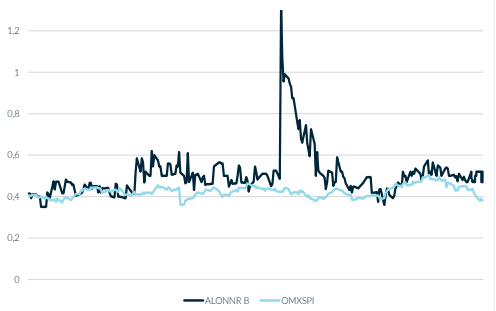
Mangold värderar Archelon utifrån en Sum of the Parts-modell. Vi väljer att applicera en substansrabatt om 35 procent. Riktkursen sätts till 1,05 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om över 100 procent. Resultat av vidare undersökningsarbete i Gladhammar kan agera trigger för aktien.

Information	
Rek/Riktkurs	Köp 1,05
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,47
Börsvärde (Mkr)	7,2
Antal aktier (Miljoner)*	15,4
Free float	92,6%
Ticker	ALONNR B
Nästa rapport	2025-05-15
Hemsida	archelon.se
Analytiker	Pontus Ericsson

**Exkl. teckningsoptioner*

Ägarstruktur	Kapital %
Filip M. Kozlowski	5,8
Jörgen Dalén	4,1
Tore Hallberg	3,4
Avanza Pension	2,3
Patric Perenius	1,9

Intressekonflikter	
Certified Adviser	Nej
Innehav eget lager	Nej
Likviditetsgarant	Nej
Rådgivare publ emissioner 12m	Ja



Kursutveckling %	1m	3m	12m
ALONNR B	-13,0	0,8	24,3
OMXSPI	-11,6	-5,5	-4,7

Nyckeltal (Mkr)	2021	2022	2023	2024
Nettoomsättning	0,1	-	-	0,2
EBIT	-2,8	-3,9	-6,9	-2,8
Vinst efter skatt	-2,1	-3,9	-6,9	-2,7
EPS (kr)	-0,111	-0,227	-0,448	-0,177
EV/Försäljning	59,8	nm	nm	47,7
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg
EV/EBIT	neg	neg	neg	neg
P/E	neg	neg	neg	neg

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten och är utförd mot betalning. För mer information, se disclaimer i slutet av analysen.

Investment case

Intressanta gruvprojekt i pipeline

Mangold återupptar bevakning av Archelon med rekommendationen Köp med riktkurs 1,05 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om över 100 procent. Mangold har även genomfört en känslighetsanalys med olika applicerade substansrabatter. Värderingsspannet uppgår till mellan 0,58 och 1,57 kronor per aktie. Mangold bedömer att Archelon har attraktiva bolag i sin portfölj inom högaktuella marknadssegment.

Riktkurs 1,05 kronor per aktie

Attraktivt läge för prospektering- och gruvutveckling

Portföljbolagen Archelon REE, Arc Gladhammar K, Bluelake Mineral och Metamorphic prospekterar- samt utvecklar mineraltillgångar i Sverige och Norge. Råvarupriserna har ökat till historiskt höga nivåer och den politiska debatten gällande gruvnäring har blivit alltmer positiv i länderna. Därtill är innehaven Akobo Minerals och Nomex verksamma med guldprojekt i Etiopien.

Råvarupriser på historiskt höga nivåer

Europa ställer om

Diskussioner om EU:s importberoende av viktiga metaller från länder som Kina och Ryssland gör att prospektering- och gruvutveckling i Sverige och Norge blir alltmer attraktivt givet ländernas stora mineraltillgångar. European Critical Raw Materials Act (CRMA) har implementerats av EU vilket förbättrar utgångspunkten för strategiska gruvprojekt i EU. Därtill har även Norge implementerat en ny mineralstrategi under 2023 som gynnar gruvprojekt i Norge. Det är sammantaget positivt för Archelon givet att tillståndsprocesser kan gå snabbare enligt lag samt ett fokus på självförsörjande av strategiska råmaterial. Målet om att 10 procent av EU:s årliga konsumtion ska brytas inom EU 2030 väntas öka antalet gruvstarter. För Archelon innebär det förbättrade förutsättningar för Archelon REE, Arc Gladhammar K, Metamorphic, Bluelake Mineral samt Archelons eget prospekteringsarbete. Därtill har guldpriset ökat till rekordnivåer. Det är positivt för guldprojekten Gladhammar K, Akobo Minerals och Nomex. Det bör tilläggas att även Metamorphic och Bluelake Minerals projekt delvis omfattar guld.

CRMA och Norges nya minerallagstiftning gynnar Archelons innehav

Strategiska metaller på agendan

Vismut återfinns i Arc Gladhammar K:s projekt och ökar sannolikheten att erhålla strategisk EU-status för projektet vilket skulle förbättra förutsättningarna för gruvstart. Vismutpriset har ökat från cirka 6 till 40 dollar per lb från januari till mars 2025 till följd av kinesiska exportrestriktioner införda i februari 2025. Motsvarande en ökning om över 550 procent. Därtill innehar Metamorphic Västeuropas enda större kända fyndighet av beryllium vilket är bolagets mest utvecklade projekt. Därutöver har Archelon REE flertalet undersökningstillstånd som omfattar REE. Sammantaget har Archelon flertalet högaktuella projekt inom det prioriterade området REE som Kina i dagsläget dominerar vilket bör öka sannolikheten att realisera projekten.

Flertalet europeiska REE- och strategiska projekt kan ge lyft

Archelon – Om Bolaget

Bolagsöversikt

Archelon Natural Resources är ett investmentbolag inriktat mot prospektering- och gruvindustrin. Koncernen i sin nuvarande form bildades efter ett omvänt förvärv av Qlosr Group under 2021. Bolaget hette tidigare Archelon Mineral och grundades 2004. Archelon har sitt säte i Göteborg och Tore Hallberg är vd och grundare. Majoriteten av innehaven är verksamma inom prospektering- och gruvutveckling. Archelon har även mindre innehav i en producerande guldgruva, en svensk störkaviarproducent samt ett bolag inom försvarsindustrin.

Innehav i nio olika bolag

Affärsidé

Archelons affärsidé är att exploatera georesurser genom identifiering, förädling och skapande av mervärden i råvarubaserade projekt. Det sker genom att starta råvarurelaterade projekt och vid gynnsamma förutsättningar bolagisera dessa, för att därefter lista dem på lämplig marknadsplats. I samband med listning strävar Archelon efter att tilldela aktieägarna direktägande i bolagen. Syftet är att genom prospektering i egen regi samt samarbeten med andra aktörer förädla mineralfyndigheter med potential att bli ekonomiskt bärkraftiga gruvprojekt. Givet att råvaruprojekt till sin natur är beroende av stora investeringar är syftet att driva projekten fram tills att större investeringar krävs. Därefter avyttras innehavet, alternativt drivs vidare med en samarbetspartner. Därtill investerar Archelon i bolag inom framför allt prospektering.

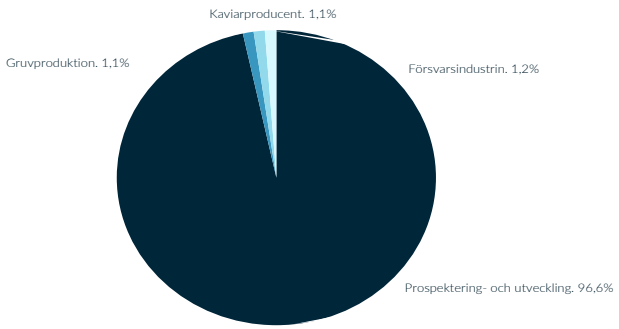
Utvecklar råvarubaserade projekt

Portföljen består av nio bolag

Archelons innehav återfinns inom framför allt prospektering- och gruvutveckling med sex av nio bolag aktiva inom detta affärsområde. Mangold uppskattar 96,6 procent av det totala portföljvärdet utgörs av bolag inom detta segment. Akobo Minerals har tidigare varit ett prospekteringsbolag men som under det fjärde kvartalet 2024 övergått till guldproduktion i Etiopien och andelen av portföljvärdet uppgår till cirka 1,1 procent. Under de senaste tre åren har Archelon ökat antalet innehav från fem till nio.

Störst inom prospektering- och gruvutveckling

Värdefördelning segment



Källa: Mangold Insight, Archelon

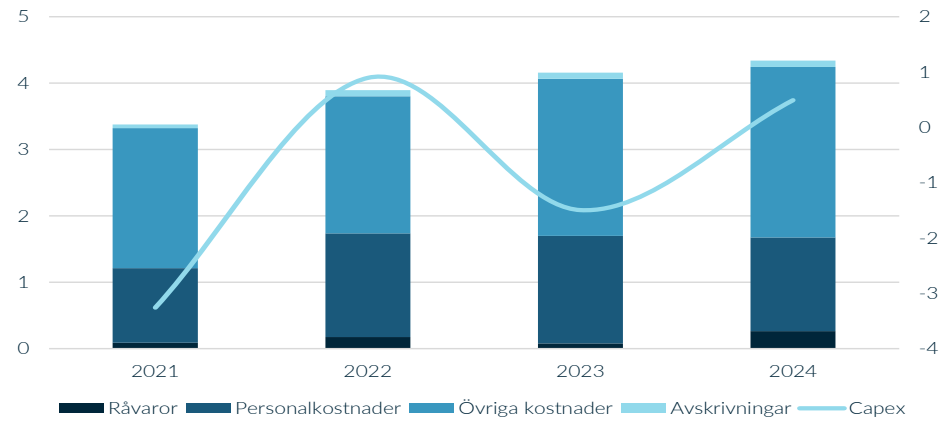
Archelon – Finansiell översikt

Kostnadsfördelning

Övriga kostnader största kostnadsposten

Archelons kostnader utgörs främst av övriga kostnader följt av personalkostnader. Under 2024 hade Archelon en heltidsanställd och två deltidsanställda samt projektanställd fältpersonal. Ytterligare geologiska tjänster utförs av konsulter, entreprenörer samt certifierade laboratorier vilket medför något fluktuerande kostnader. Archelon gjorde nettoinvesteringar om cirka 3,3 miljoner kronor 2021, nettoförsäljningar om 0,9 miljoner kronor 2022, nettoinvesteringar om cirka 1,5 miljoner kronor 2023 och nettoförsäljningar om cirka 0,5 miljoner kronor 2024. De ökade kostnaderna under åren kan härledas till ett intensivare prospekteringsarbete.

Kostnader och Capex (Mkr)



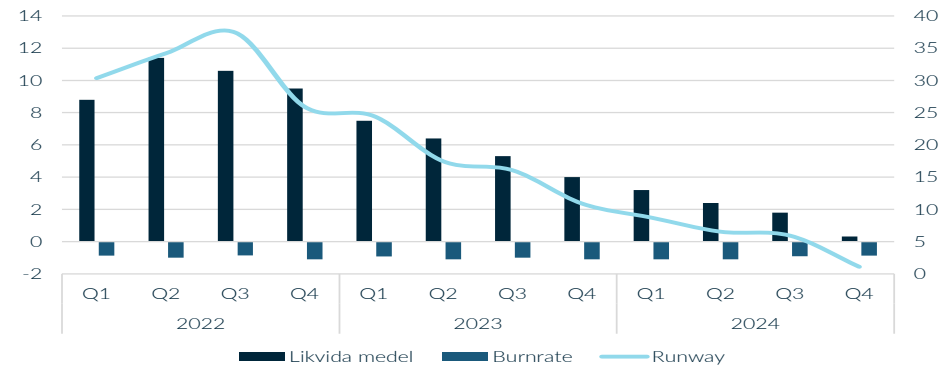
Källa: Mangold Insight

Stabil burnrate

Företrädesemission tillförde 1,9 miljoner kronor under det fjärde kvartalet

Archelons kassa har minskat kontinuerligt till följd av investeringar samt driften av den löpande verksamheten. Under det fjärde kvartalet 2024 genomförde Archelon en företrädesemission som tillförde bolaget 1,9 miljoner kronor före emissionskostnader. Archelons burnrate har varit stabil under de senaste tre åren och legat på mellan 0,3 och 0,4 miljoner kronor per månad. Kassan uppgick till cirka 0,3 miljoner kronor vid utgången av året. Det bör noteras att det inte inkluderar emissionslikviden från företrädesemissionen. Bolaget har en historik av att vara skuldfritt. Archelon kan maximalt tillföras cirka 6,4 miljoner kronor genom teckningsoptioner under 2025.

Kassa (Mkr) & Runway (månader)



Källa: Mangold Insight, Archelon

Archelon – Portföljbolag

Bolagsöversikt

Nedan följer en bolagsöversikt av Archelons innehav. Den uppskattade andelen av portföljen basereras på Mangolds värderingar, aktuell aktiekurs och ägarandel samt senaste transaktionsdata. Majoriteten av innehaven är verksamma inom prospektering och gruvutveckling inom guld och sällsynta jordartsmetaller.

Archelon - Bolagsöversikt

Bolag	Bransch	Kommentar	Ägarandel	Andel av portföljen (%)
Arc Gladhammar K	Prospektering och utveckling	Bearbetningskoncessionen Gladhammar K nr 1 förvärvad 2020 och beviljad överlåtelse från Regeringen i oktober 2024 efter initialt avslag från Bergstaten	100%	74,3%
Archelon REE	Prospektering och utveckling	Prospekterar sällsynta jordartsmetaller i Sverige	75%	16,4%
Nomex	Prospektering och utveckling	Prospekterar guld i Etiopien	17%	3,5%
Arctic Roe of Scandinavia	Kaviarproducent	Producerar "rysk kaviar" i Strömnäsbruk. Intäkterna ökade 35 procent (CAGR) mellan 2020 och 2023	2%	2,2%
Scandinavian Astor Group	Försvarsindustrin	Levererar produkter, tjänster och tekniska lösningar inom försvarsektorn, civil säkerhet och industri	0%	1,2%
Akobo Minerals	Guldproduktion	Guldproduktion i Etiopien.	1%	1,1%
Bluelake Mineral	Prospektering och utveckling	Prospekterar nickel, zink, koppar, järn, kobolt, silver och guld i Sverige och Norge	1%	1,1%
Metamorphic	Prospektering och utveckling	Utvecklar ett Beryllium-projekt, prospekterar även koppar, uran, silver och guld i två olika projekt i södra Norge	1%	0,7%
Arc Mining	Prospektering och utveckling	Innehar Net Smelter Return Royalty på framtida produktion i Gladhammar K	30%	0,7%

Källa: Mangold Insight

Arc Gladhammar K

Arc Gladhammar K är ett prospekteringsbolag som innehar bearbetningskoncessionen Gladhammar K nr 1 som huvudsakliga tillgång. Projektet innehåller huvudsakligen råvaran guld men även silver, koppar och vismut. Därutöver innehar bolaget undersökningstillstånd i närområdet vilket skulle kunna öka bolagets potential.

Huvudsaklig tillgång bearbetningskoncessionen Gladhammar K nr 1

Arc Gladhammar K

Grundades	2016
Vd	Johan Sjöberg
Region	Göteborg
Omsättning 2023 (Mkr)	0,0
EBIT 2023 (Mkr)	-9,5
Archelons ägarandel	100%
Archelons ägande (Mkr)	23,8

Källa: Mangold Insight, Archelon, Allabolag

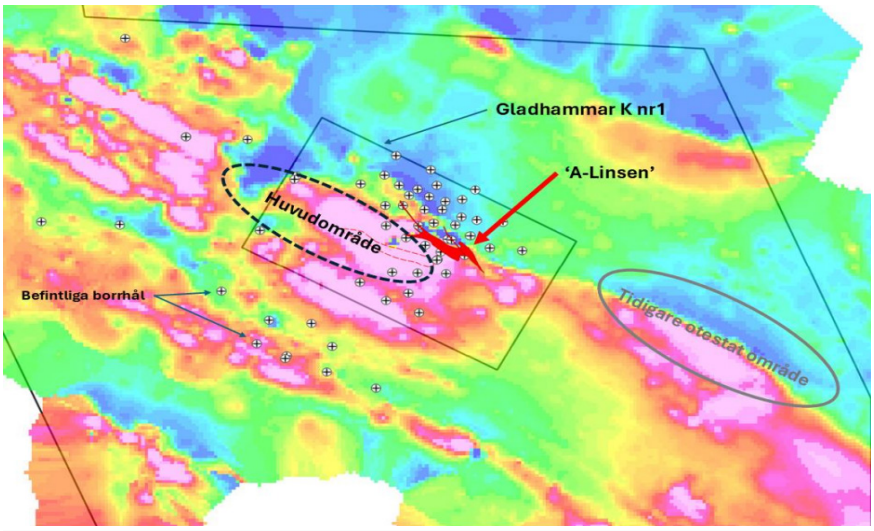
Archelon – Portföljbolag

Tidigare undersökningsarbeten

Under de senaste 20 åren har omfattande undersökningsarbeten samt borrningar genomförts inom bearbetningskoncessionsområdet av flertalet olika bolag. Genom dessa undersökningar och provborrningar har höga halter guld påträffats inom bland annat den så kallade "A-linsen" med ett indikerat tonnage omfattande cirka 156 000 ton med 5,5 gram per ton guld, 14 gram per ton silver, samt 0,25 procent koppar. Även den sällsynta jordartsmetallen vismut har påträffats i området. Dessutom har djupare borrningar i "B-linsen" påvisat höga halter av guld vilket Mangold menar visar på ytterligare potential i området. Nya undersökningar skulle kunna påvisa en ännu större potential än som redan är konstaterat. Geofysiska data har visat på tydliga anomalier vilket stärker teorin om ett större mineraliserat system. Ytterligare information återfinns i appendix. sid. 25.

5,5 gram guld per ton

Arc Gladhammar K nr 1



Källa: Mangold Insight, Archelon
*Markmagnetisk karta över Gladhammars gruvområde med befintliga borrhål, känd mineralisering och tänkta målområden för borrning

Historik Gladhammar

Gruvbrytning har förekommit i småländska Gladhammar i åtminstone 750 år där kobolt, koppar och järn har framställts. Förutom provbrytning har inte någon egentlig gruvbrytning ägt rum i området efter 1892. Under 1930-talet upptäcktes höga guldhalter i varphögar i Gladhammar. Gruvbolaget Boliden följde under 1980-talet upp detta med diamantborrningar i området där bolaget fick träff på höga guldhalter i två borrhål. Arc Gladhammar K ingick 2020 avtal om förvärv av bearbetningskoncessionen Gladhammar K nr 1 från Svenska Skogsbruk i likvidation. Bergsstaten beviljade inte överlåtelse av bearbetningskoncessionen Gladhammar K nr 1 till Arc Minings dotterbolag Arc Gladhammar K i maj 2023. Detta efter flera års handläggning av Bergsstaten. Beslutet överklagades till Näringsdepartementet, Regeringen, vilka i oktober 2024 godkände överlåtelsen till Archelons nu helägda dotterbolag Arc Gladhammar K.

Lång gruvhistorik i Gladhammar

Archelon förvärvade samtliga aktier i Arc Gladhammar K

Archelon – Portföljbolag

Utvidgar potential med nya undersökningstillstånd

I december 2024 erhölls undersökningstillståndet Gladhammar nr 101 med en yta på över 150 hektar som omgärdar bearbetningskoncessionen. Utöver detta har bolaget ansökt om undersökningstillståndet Gladhammar nr 102 som omfattar över 530 hektar och följer tidigare identifierade geologiska strukturer. Archelon undersökningsarbete i området skulle kunna höja värdet på projektet framgent givet positiva fynd vilket Mangold ser positivt på.

Vidare undersökning av området

Potential i Gladhammarprojektet

Godkännandet av överlåtelsen av bearbetningskoncessionen är betydande för Archelon då det öppnar upp för framtida gruvdrift i Gladhammar. Enligt en uppdaterad värdering av Gladhammarprojektet genomförd av Thomas Lindholm på GeoVista från januari 2022 beräknades nuvärdet till cirka 305 miljoner kronor vilket enbart avser den beräknade resursen i "A-linsen". Det bör noteras att guldpriset ökat med över 80 procent i svenska kronor sedan denna beräkning genomfördes vilket Mangold menar visar på den stora underliggande potentialen i projektet. Prisutvecklingen ger incitament till att utveckla tillgången. Ark Gladhammar K är det bolag Mangold ser störst potential i framöver givet att en godkänd bearbetningskoncession finns på plats och de kraftigt ökande råvarupriserna. Därutöver finns potentialen att ansöka om strategisk status eftersom både koppar och vismut finns bland mineraltillgångarna. Både koppar- och vismutpriset har ökat kraftigt under den senaste tiden där vismutpriset ökat från cirka 6 dollar per lb i januari 2025 till cirka 40 dollar per lb i mars 2025. Det motsvarar en ökning om över 550 procent. Anledningen till den kraftiga ökningen är att Kina infört exportkontroller på vismut i februari 2025 vilket visar på EU:s beroende av Kina och behovet av att säkra tillgången av strategiska och sällsynta jordartsmetaller.

Stor potential i projektet

Historiskt höga råvarupriser gynnar Archelon

Koppar och vismut ger möjlighet att ansöka om strategisk status

Arc Mining

Archelon ingick avtal med Arc Mining gällande förvärv av samtliga aktier i Arc Gladhammar K i november 2023. Arc Minings enda tillgång är den Net Smelter Return Royalty om 2,25 procent som bolaget fick som betalning i och med transaktionen med Archelon. Royaltyn innebär att Arc Mining har rätt till en del av försäljningsvärdet efter smältning, raffinering- och transportkostnader. Avtalet innebär att köpeskillingen betalas ut vid eventuell framtida produktion. Arc Mining hade tidigare bearbetningskoncessionen Gladhammar K nr 1.

Net Smelter Return Royaltyn om 2,25 procent

Arc Mining	
Grundades	2019
Vd	Maximilian Kylén
Region	Göteborg
Omsättning 2023 (Mkr)	0,0
EBIT 2023 (Mkr)	-0,3
Archelons ägarandel	29,5%
Archelons ägande (Mkr)	0,2

Källa: Mangold Insight, Archelon, Allabolag

Archelon – Portföljbolag

Archelon REE

AREE bedriver prospekteringsarbete av sällsynta jordartsmetaller i Sverige inom högintressanta områden i Sverige. Bland dessa områden finns den så kallade REE-linjen i Bergslagen där höga halter av sällsynta jordartsmetaller uppmäts. AREE innehar undersökningstillstånd för projekten Östra Gyttorps Gruvorna i Nora, Örebros län och Repabergsgruvorna norr om Nora och Malmkärra, i Norbergs kommun, Västmanlands län. Projekten avser sällsynta jordartsmetaller. Därtill innehar Archelon undersökningstillståndet Grenåskilen i Strömsunds kommun, Jämtlands län.

Projekt gällande sällsynta jordartsmetaller (REE)

Archelon REE	
Grundades	2020
Vd	Tore Hallberg
Region	Göteborg
Omsättning 2023 (Mkr)	0,0
EBIT 2023 (Mkr)	-0,2
Archelons ägarandel	75%
Archelons ägande (Mkr)	5,25

Källa: Mangold Insight, Archelon, Allabolag

Prospektering av sällsynta jordartsmetaller

Archelon REE (AREE) bedriver prospekteringsarbete av sällsynta jordartsmetaller i Sverige. Östra Gyttorps Gruvorna är ett område som Archelon REE finner särskilt intressant då förhöjda värden av sällsynta jordartsmetaller har påvisats i området. Dels 1 procent Lantan, 1 procent Cerium och 1 procent Neodym. Big Rock Exploration (delägare 25 procent) fann en magnetisk anomali som är 200 meter lång och i genomsnitt 50 meter bred. Inom anomalin ligger den stängda Östra Gyttorpsgruvan där SGU (Sveriges geologiska undersökning) har utfört bergprover. Tre lämpliga borrplatser har rekommenderats baserat på tolkningar av gjorda magnetmätningar. Planerna av arbetsprogrammet skulle bestämmas när transaktionen mellan AREE och Metamorphic genomförts. Eftersom transaktionen avbrutits antar Mangold att detta kan ske i närtid.

Höga halter av REE Lantan, Cerium och Neodym

Repabergsgruvorna

Undersökningstillstånd Repabergsgruvorna är beläget där det finns flertalet gamla järngruvor. På två ställen i slagghögarna har SGU hittat REE-metallerna Lantan, Cerium och Neodym. De högsta halterna är 0,91 procent Lantan, över 1 procent Cerium och 0,68 procent Neodym. Archelon REE avser genomföra en ny magnetisk undersökning samt ytterligare bergprover för att undersöka omfattningen av REE-metaller.

Nya undersökningstillstånd erhållna

Archelon – Portföljbolag

REE-linjen i Bergslagen

Förlängt undersökningstillstånd och redo för kärnborrning

Undersökningstillståndet Malmkärra nr 3 i Norbergs kommun, Västmanlands län, är klart för kärnborrning. Lämpliga borrplatser har definierats på basis av detaljerad fältkartering, geofysiska mätningar samt geokemiska analys under det tredje kvartalet 2024. Förlängning av undersökningstillståndet med tre år har beviljats av Bergsstaten under det fjärde kvartalet 2024. Inom undersökningstillståndet har höga totalhalter (1,5 procent) av REE påvisats från tidigare järnmalmsbrytning. AREE har ett antal ytterligare undersökningstillstånd som ligger i den så kallade REE-linjen i Bergslagen.

Strategi Archelon REE

Strategi för förädling av projekt

Bolaget använder en femstegsmetod för arbete med intressanta projekt.

1. Arkivarbete genom studering av gamla områden, kartor och rapporter samt utvärdering av outforskade områdens potential utvärderas.
2. Inmutning av ett område med bedömd hög potential genomförs. Ansökan till Bergstaten skickas för beviljning av undersökningstillstånd.
3. När undersökningstillståndet beviljats arbetar bolaget med fältarbete. Geofysika mätningar, jordprover samt analyser av arbetena genomförs.
4. Vid positiva resultat av steg tre planeras borrprogram för det aktuella området. Efter borrning analyseras borrkärnorna.
5. Bolaget fattar beslut om ett omfattat borrprogram för att kunna gå vidare med en bearbetningskoncession.

Transaktion med Metamorphic

Archelon REE värderas till 7 miljoner

Archelon REE ingick avtal avseende förvärv av samtliga aktier i det norska prospekteringsbolaget Metamorphic i november 2024. Köpeskillingen om 28 miljoner kronor för Metamorphic skulle erläggas i form av nyemitterade aktier i AREE baserat på en värdering om 7 miljoner kronor för samtliga aktier i AREE. Transaktionen villkorades av att AREE tecknade aktier i Metamorphic till ett belopp om cirka 0,25 miljoner kronor, motsvarande cirka 0,95 procent av det totala antalet aktier i Metamorphic vilket Archelon investerade under det fjärde kvartalet 2024. Transaktionen villkorades av att Metamorphic säkrade finansiering om 5 miljoner kronor senast den 30 mars 2025 vilket bolaget inte lyckats göra. Perioden har präglats av hög volatilitet och oro bland investerare vilket påverkat Metamorphics förmåga att säkra bindande åtaganden trots positva diskussioner med potentiella investerare. Därmed fullföjs inte transaktionen. Archelon väljer att ge Gladhammar högsta prioritet framöver med bakgrund i den kraftiga prisökningen på guld, koppar och vismut och den potential som finns i Gladhammarprojektet. Archelon fortsätter med utökade undersökningsarbeten i Gladhammar.

Gladhammar ges högsta prioritet framöver

Archelon – Portföljbolag

Nomex

Norskt guldprojekt i Etiopien

Nomex (Norwegian Mineral Exploration) är ett norskt prospekteringsbolag som är aktivt inom guldprospektering. Bolaget genomför undersökningsarbeten genom ett joint-venture avtal med ett etiopiskt bolag som innehar två prospekteringslicenser i SIDAMA-regionen i Etiopien.

Nomex	
Grundades	2021
Vd	Svein Egil Johansen
Region	Oslo, Norge
Omsättning 2023 (Mkr)	0,0
EBIT 2023 (Mkr)	-0,8
Archelons ägarandel	17%
Archelons ägande (Mkr)	1,2

Källa: Mangold Insight, Archelon, Proff

Guldprospektering i Etiopien

Ytnära guld i Etiopien

Nomex har bedrivit prospektering efter guld i Etiopien under en längre tid. Etiopien har stora guldreserver vilket gör att landet är väl lämpat för guldprospektering. Nomex är i en intensiv prospekteringsfas och kommer rapportera resultaten av fältarbeten. Bolaget har tidigare påträffat höga halter av guld i området. Bolaget innehar två licenser som omfattar 373 kvadratkilometer där man påträffat höga halter av ytnära guld. Geokemiska och geofysiska data samt tolkningar av dessa har indikerat närvaron av flera guldmineraliseringar. De två licenserna kan representera stora värden.

Investeringar i Nomex

Investeringar om 1,17 miljoner norska kronor

Archelon investerade initialt 0,95 miljoner norska kronor i februari 2023 och har därefter investerat ytterligare 0,23 miljoner norska kronor under 2023. Totalt har Archelon investerat 1,17 miljoner norska kronor i bolaget. Archelon har tidigare investerat i Akobo Minerals som utvecklats till en producerande guldgruva vilket Mangold menar visar på potentialen för gruvprojekt i Etiopien. Landet har en robust och effektiv lagstiftning inom prospektering och gruvverksamhet vilket gör det attraktivt att investera i. Mangold bedömer innehavet som högaktuellt givet de höga guldpriserna vilket vid framtida utvinning kan generera betydande avkastning.

Archelons mindre innehav

Fem mindre innehav

Utöver tidigare nämnda bolag har Archelon flertalet mindre innehav i noterade och onoterade bolag. Dessa är Akobo Minerals, Bluelake Mineral, Arctic Roe of Scandinavia, Metamorphic och Scandinavian Astor Group vilka presenteras på nästkommande sida.

Archelon – Portföljbolag

Metamorphic

Västeuropas enda kända större fyndighet av beryllium

Metamorphic är ett norskt prospekterings- och gruvutvecklingsbolag. Bolaget har tre huvudsakliga projekt i Norge: Bordvedåga, Nore och Nissedal. Bordevedåga avser Västeuropas enda större fyndighet av beryllium. Metamorphic har även påvisat kommersiellt intressanta halter av exempelvis sällsynta jordartsmetaller. I Nore och Nissedal ser Metamorphic potential att upptäcka betydande kopparfyndigheter.

Akobo Minerals

Cirka 15 kilo guldproduktion i det fjärde kvartalet 2024

Akobo Minerals är ett prospekterings- och gruvbolag som under en längre tid prospekterat guld i Etiopien. Under det fjärde kvartalet 2024 påbörjade Akobo guldproduktion vilket resulterat i produktion om cirka 15 kilo under det fjärde kvartalet efter 15 år av gruvutveckling. Fyndigheten Segele som är bolagets guldgruva har en genomsnittlig guldhalt om 22,7 gram per ton malm vilket är en väldigt hög halt för en guldgruva. Antagna och indikerade mineraltillgångar uppgår till cirka 68 000 uns. Bolaget har ett undersökningstillstånd som täcker 182 kvadratkilometer och en gruvlicens som täcker 16 kvadratkilometer. Archelons andel motsvarar cirka 0,4 miljoner kronor.

Bluelake Mineral

Europas största outnyttjade nickeltillgång

Bluelake Mineral prospekterar framför allt nickel, zink, koppar, järn, kobolt och guld i Sverige och Norge. Dels har de projektet Rönnbäcken som är Europas största kända outnyttjade nickeltillgång. Därtill finns det outnyttjade järn- och kobolt-tillgångar. Bluelake har även Stekenjokk-Levi och Joma-projektet som dels är beläget i Sverige, dels i Norge. Detta projekt avser framför allt koppar och zink, men även guld, silver och bly. Bearbetningskoncessionen för fyndigheten Levi K nr 1 och Bergstatens beslut om avslag för Stekenjokk är överklagat. Archelons andel motsvarar 0,3 miljoner kronor.

Arctic Roe of Scandinavia

Unik hållbar störrom från Sverige

AROS är en producent av störrom från den sibiriska stören. Produktionen är den första i Sverige och genomförs i ett gammalt pappersbruk i Strömsnäsbruk. Traditionellt sett brukar stören avlivas vid skördandet av romen men AROS använder en hållbar metod där stören mjölkas på sin rom för att sedan kunna fortsätta producera rom flertalet gånger. Bolagets intäkter ökade från cirka 1,0 till 2,5 miljoner kronor mellan 2020 och 2023, motsvarande en tillväxttakt (CAGR) om 35 procent. Bolaget producerade nästan 400 kilo kaviar under 2022 vilket motsvarar en produktionsökning om 71 procent per år (CAGR) sedan 2020. Archelons andel värderas till 0,4 miljoner kronor.

Scandinavian Astor Group

Hög tillväxt i försvarsindustrikoncernen

Scandinavian Astor Group är ett bolag inom försvarsindustrin som är aktivt inom segmenten: elektromagnetisk krigsföring, kompositmaterial, laserskärning och etsning, instrument för materialforskning i dynamiska processer och militär och civil luftsäkerhet. Scandinavian Astor Groups omsättning ökade med över 300 procent under det fjärde kvartalet 2024. Archelons andel värderas till 0,4 miljoner kronor.

Archelon – Marknad

CRMA förbättrar utsikterna för prospektering

CRMA förbättrar möjligheten att driva gruvprojekt i EU

EU parlamentet godkände lagförslaget om kritiska och strategiska råmaterial (European Critical Raw Materials Act), förkortat CRMA under 2024. Akten är en förordning vilket innebär att den gäller i alla EU-länder när ministerrådet godkänt förslaget vilket skedde i mars 2024. Mangold bedömer att implementeringen av CRMA förbättrar Archelons möjligheter att utveckla gruvprojekt i Sverige. Detta då tillståndsprocesserna ska bli effektivare där ett särskilt tillståndssystem har skapats för strategiska projekt. Det ska maximalt ta 24 månader att få tillstånden på plats gällande projekt med strategiska råmaterial vilket förbättrar utgångspunkten för gruvdrift i Sverige. Enligt lagen krävs snabbare tillståndsprocesser för att möjliggöra en grön omställning och stärka EU:s självförsörjande och minska beroendet av länder som Kina och Ryssland när det gäller strategiska mineraler. Förslaget förbättrar även möjligheten för att erhålla både privat och offentlig finansiering vilket skapar bättre förutsättningarna för gruvstart. CRMA har satt upp mål för 2030 som listas nedan.

- Minst 10 procent av EU:s årliga konsumtion ska extraheras inom EU
- Minst 40 procent av EU:s årliga konsumtion för processering
- Minst 25 procent av EU:s årliga konsumtion för återvinning
- Inte mer än 65 procent av EU:s årliga konsumtion från enbart ett enskilt tredje land

Översikt mineraltillgångar

Guld och koppar innefattas i flest projekt

Vid en översikt av Archelons olika mineraltillgångar kan vi observera att både guld och koppar återfinns i flertalet projekt. Guld återfinns i fem av projekten och koppar i tre. Koppar är en kritisk och strategisk råvara vilket ses som gynnsamt för projekten aktiva inom kopparprospektering. Prisutvecklingen har även varit gynnsam för koppar vilket ökar värdet och incitamenten för produktion. Guld fungerar som en relativt säker tillgång vilket gynnar Archelons guldprojekt. Därtill innefattar Archelons projekt sällsynta jordartsmetaller vilket blivit alltmer viktiga givet geopolitisk oro och exportrestriktioner från Kina.

Översikt aktuella mineraltillgångar

Bolag	Aktuella råvaror
Archelon REE	REE
Gladhammar K	Guld, koppar, silver, vismut
Nomex	Guld
Akobo Mineral	Guld
Bluelake Mineral	Nickel, zink, koppar, järn, kobolt, silver och guld
Metamorphic	Beryllium, koppar, guld, silver, uran

Källa: Mangold Insight, Archelon

Archelon – Marknad

Guld

De senaste fem åren har guldpriset ökat med 90 procent och på ett års sikt med 46 procent. Guldpriset drivs av efterfrågan inom smyckesindustrin, elektronik, medicinteknisk utrustning samt av centralbanker. Många centralbanker använder guld som reserver i stället för att enbart hålla fiatvalutor. Historiskt har guld använts som ett sätt att garantera värdet på olika valutor och används fortfarande som ett "store of value" då guld har låg korrelation med aktier och generellt går upp i pris vid osäkra tider. Exempelvis har korrelationen med den amerikanska börsen uppmäts till 0,001 mellan 1971 och 2025 enligt World Gold Council. Guld används även som en hedge mot inflation då tillgången presterat starkare vid över 3 procent inflation, enligt Bloomberg och the World Gold Council. Historiskt vid exempelvis börskrascher har guld presterat starkare än den underliggande börsen enligt kapitalförvaltaren State Street. Under stor global osäkerhet, har guld historiskt ökat i pris då det ses som en relativt säker tillgång.

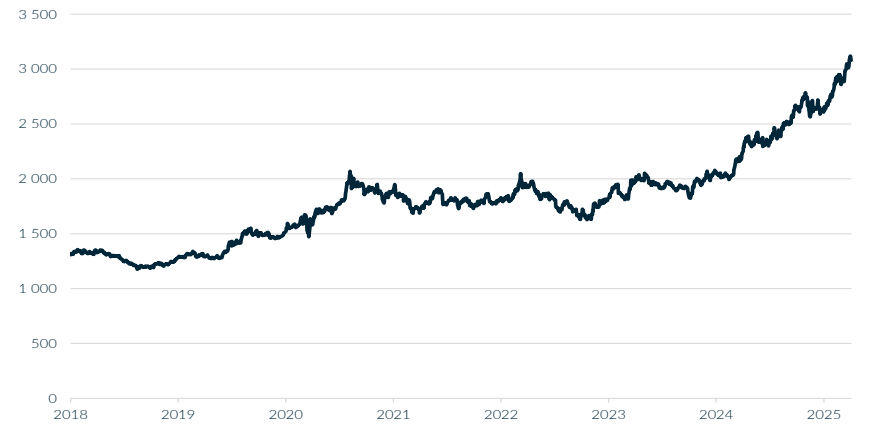
Guldpriset på rekordnivåer

Avsevärt ökande guldpris

Det genomsnittliga priset på guld har ökat avsevärt sedan början av 2000-talet då det låg på en nivå under 300 dollar per uns. Uppgången har delvis drivits av den penningpolitik som förts av centralbanker med massiva kvantitativa lättnader vilket ökat den monetära basen. Det ska dock nämnas att guldpriset hade en stark utveckling redan innan Corona-utbrottet. Från september 2018 till januari 2020 hade guldpriset gått upp omkring 30 procent. Ökningen av guldpriset har en positiv inverkan på guldprospektering då gruvdrift blir mer lönsamt och det blir lättare att få ihop investeringskalkylen. Geopolitisk oro och en fortsatt expansion av den monetära basen väntas bidra positivt till guldprisutvecklingen. En stark konjunktur skulle även kunna leda till en ökad efterfrågan inom exempelvis smyckesindustrin.

Geopolitisk oro bidrar till ett högt guldpris

Guldprisutveckling (usd/oz)



Källa: Mangold Insight, Infront

Archelon – Marknad

Koppar

Stor efterfråga på koppar

Koppars värde har sedan mars 2020 skjutit i höjden och de senaste fem åren har priset ökat med cirka 90 procent. Detta till följd av en utbredd optimism för global ekonomisk återhämtning och den avgörande roll koppar kommer ha i den accelererande omställningen till grön energi. Analytiker har varierande åsikter om det framtida kopparpriset där exempelvis investmentbanken Goldman Sachs menar att kopparpriset kommer uppgå till i genomsnitt 10160 dollar per ton under 2025. Det är något lägre än nuvarande nivåer eftersom priset ligger 10 802 dollar. Mangold bedömer att kopparpriset kan handlas på fortsatt höga nivåer givet hur viktigt koppar är för väldigt många typer av produktion.

Efterfrågan väntas öka

Ökande efterfråga på koppar

Enligt IEA (International Energy Agency) förväntas efterfrågan på koppar öka betydligt under kommande år. Inom Cleantech-industrin väntas efterfrågan öka från 6 311 till 16 343 kiloton mellan 2023 och 2040. Total efterfrågan väntas öka från 25 855 till 36 379 kiloton under samma tidsperiod. Avsaknad av upptäckter av nya större koppartillgångar tillsammans med minskade halter av koppar i producerande gruvor talar för en eventuell framtida obalans i utbud och efterfråga. Sedan 2010 har kopparhalterna minskat med 7,6 procent och den senaste stora kopparupptäckten var 2014 i Chile enligt S&P Global.

Kopparprisutveckling (usd/ton)

Källa: Mangold Insight, Infront

Archelon – Marknad

Reserver och produktion globalt

Strategiskt råmaterial

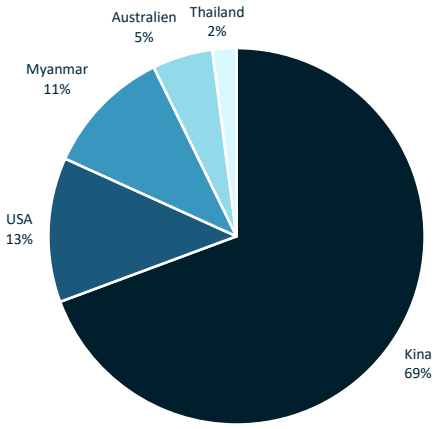
Hittills har 2,8 miljarder ton koppar upptäckts varav 700 miljoner ton producerats, enligt vetenskapsorganet United States Geological Survey. Det uppskattas att oupptäckta resurser innehåller cirka 3,5 miljarder ton koppar, vilket skulle innebära att det finns ungefär 6,3 miljarder ton koppar. Av den identifierade kopparen som ännu inte har tagits upp ur marken koncentreras majoriteten av reserverna i bara fem länder globalt - Chile, Australien, Peru och Mexiko. De fyra länder med störst kopparproduktion är Chile, Peru och Demokratiska republiken Kongo och Kina där produktionen 2023 låg på 5,0 miljoner ton, 2,6 miljoner ton, 2,5 miljoner ton samt 1,7 miljoner ton respektive. Koppar är ett strategiskt råmaterial enligt EU vilket innebär att råvaran hamnar under CRMA-lagstiftningen. Givet att få länder står för en stor andel av kopparproduktionen finns det även geopolitiska risker i relation till kopparproduktion. Det bör noteras att koppar har en väldigt hög återvinningsgrad och kan bibehålla 95 procent av sitt värde vid återvinning.

Sällsynta jordartsmetaller

Kina dominerar inom REE

Kina är det land som producerar majoriteten av världens sällsynta jordartsmetaller med en andel om 68,6 procent under 2023. Dessutom står Kina för cirka 85 procent av raffinering av sällsynta jordartsmetaller. Därefter har USA en produktionsandel om 12,3 procent, Myanmar en andel om 10,9 procent, Australien en andel om 5,1 procent och Thailand en andel om 2,0 procent. Resten av världens länder producerar alltså enbart en andel om 1,1 procent.

Fördelning produktion av sällsynta jordartsmetaller



Källa: U.S. Geological Survey, Mangold Insight

Archelon – Marknad

EU importberoende av REE

Europa importberoende för sällsynta jordartsmetaller

Det bör även tilläggas att Europa inte producerar några sällsynta jordartsmetaller vilket öppnar upp för geopolitiska risker. Kina har exempelvis infört exportkontroller på flertalet sällsynta jordartsmetaller och eventuella krig och störningar i leverantörskedjor kan påverka inhemsk europeisk produktion. Sällsynta jordartsmetaller används i allt från katalysatorer, magneter, solceller, telefoner, avancerad militärutrustning, glas, batterier, elektriska fordon med mera. Därmed finns det en poäng med att vara mer självförsörjande då de sällsynta jordartsmetallerna är av stor magnitud för en fungerande inhemsk produktion i EU. Jakten på sällsynta jordartsmetaller har aktualiserats med exempelvis USA:s president Trumps utspel om just sällsynta jordartsmetaller i Ukraina och på Grönland. Den största efterfrågan på dessa sällsynta jordartsmetaller återfinns inom permanentmagneter. Marknaden för permanentmagneter väntas växa från 25,5 till 49,8 miljarder dollar mellan 2023 och 2033 enligt marknadsundersökningsbolaget Spherical Insights.

Permamagneter driver efterfrågan

Vismut

Kina dominerar vismutmarknaden

Vismut återfinns i Gladhammarprojektet och är en strategisk råvara. Att projekt även kan innefatta vismut kan höja den strategiska statusen på fyndigheten vilket skulle kunna öka sannolikheten att projektet beviljas strategisk status av EU. Det bör underlätta tillståndsarbetet och förbättrar förutsättningarna för finansiering av projektet. Kina dominerar marknaden med 80 procent av den globala produktionen. Dessutom har Kina infört exportkontroller på vismut i februari 2025 vilket gjort att spotpriserna rusat i Europa, från cirka 6 dollar i januari 2025 till över 40 dollar per lb i mars 2025. Det visar på beroendet av Kina och dess politik vilket EU vill komma ifrån med CRMA. Marknaden för vismut väntas växa med 5,8 procent årligen enligt marknadsundersökningsbolaget Custom Market Insights.

Kraftig prisökning efter kinesisk exportkontroll

Archelon – Värdering

Arc Gladhammar K

Net Smelter Return Royalty kvarvande värde i bolaget

Vid värdering av Arc Gladhammar K har vi valt att utgå från den senaste värderingen av projektet. Vid transaktion som genomfördes den 20 september 2021 värderades Arc Mining, vars enda tillgång var bearbetningskoncessionen Gladhammar K nr 1 till 15 miljoner kronor. Enligt den Scoping study som genomfördes på Gladhammar 2017 omfattande enbart "A-linsen" bedömdes det aktuella nuvärdet vara 225 miljoner kronor baserat på ett guldpris om 368 kronor per gram guld. Vid datumet För transaktion (2021-09-20) uppgick guldpriset till 497,3 kronor per gram vilket innebär att värderingen av Arc Mining vid tillfället skulle representera cirka 5,33 procent av det diskonterade kassaflödet. Om transaktion baserats enbart på den scoping study som genomförts med 2017 års guldpris skulle värderingen representera cirka 6,67 procent av kassaflödet. Vid en uppdaterad värdering genomförd 2022 av Thomas Lindholm på GeoVista uppgick NSR till 399,3 miljoner kronor, nuvärdet till 305 miljoner kronor och guldpriset uppgick till cirka 535,8 kronor per gram (3 jan 2022). Vid tidpunkten för förvärvet av Gladhammar (2023-11-18) angav Archelon att värdering från januari 2022 ansågs som en rimlig indikation för beräkning av NSR trots den positiva guldprisutvecklingen. Detta då dollarkursen var högre och att kostnadsökningar samt dåvarande rådande ekonomiska läge motiverade en bibehållen NSR vid transaktionen. Mangold väljer att utgå från NSR och nuvärdet från Geovistas uppdaterade värdering. Archelon har redan fått betydande insikter om mineraliseringen i strykningsriktningen och på djupet sedan transaktion i slutet av 2021 vilket bör motivera en högre värdering av Gladhammar. Det bör även noteras att Archelons fortsatta undersökningsarbete i området skulle kunna höja värdet på projektet givet positiva fynd. Potential finns även i att ansöka om strategisk status givet att det finns tillgång av vismut i projektet vilket skulle höja sannolikheten för gruvstart. Därtill bidrar ett högt guldpris till att projektet är ytterst intressant. Sedan GeoVistas värdering i januari 2022 har guldpriset ökat med 83 procent vilket indikerar ett högre nuvärde för projektet.

Möjlighet till uppvärdering vid positiva utfall av undersökningsarbeten

Översikt aktuella mineraltillgångar

Värderingstillfällen	Svenska Bergsbruk	Vid transaktion ARC	Geovista	Förvärv av Gladhammar	Nuvarande guldpris
Värderingstillfälle	2017	2021-09-20	Jan 2022	2023-11-18	2025-04-03
NSR			399,3	399,3	
Nuvärde (Mkr)	225,0	281,5	305	305	
Guldpris sek per gram	368	497,3	535,8	676,82	979,81

Källa: Mangold Insight, Archelon

Vid värderingen av Arc Gladhammar väljer vi att beräkna nuvärdet utan den NSR om 2,25 procent som tillfaller Arc Mining vid produktion. Värderingen resulterar i ett nuvärde för Archelons del om 297,4 miljoner. Därefter väljer Mangold att enbart räkna med 8 procent av kassaflödet vilket är högre än vid värderingen av Arc Mining i transaktionen 2021. Mangold värderar Arc Gladhammar till 23,8 miljoner kronor.

Värderar Arc Gladhammar till 23,8 miljoner kronor

Archelon – Peers

Jämförelse med höghaltig svensk guldprospektering

Mangold anser att Archelons mest värdefulla tillgång är Arc Gladhammar K som innehar bearbetningskoncessionen Arc Gladhammar K nr 1. Botnia Exploration öppnade Sveriges första nya gruva på 10 år under 2024 i Fäbodtjärn, Lycksele kommun. Det är en höghaltig, småskalig guldgruva. Mineraltillgången är enbart 10 procent högre än Arc Gladhammar K men med en högre halt guld vilket gör att det totala värdet på guldet är cirka 50 procent högre än i Archelons fall. Det bör noteras att guldtillgången som nämns för Arc Gladhammar K:s del enbart är den så kallade "A-linsen". Det har även påträffats guld i djupare borrhål i den så kallade "B-linsen" med uppmätningar om 7,4, 6,22 och 3,6 g guld per ton. Därutöver kan vidare undersökningsarbete visa på större tillgångar inom undersökningstillstånden. Arc Gladhammar K har fortsatt långt till en guldproducerande gruva men Mangold menar att jämförelsen ändå visar på den potential som finns vid fullskalig guldproduktion givet att Botnia har ett börsvärde över 60 gånger högre än Archelon.

Archelon värderas betydligt lägre än än andra höghaltiga guldprojekt

Sammanfattning peers

Bolagsnamn	Börsvärde (Mkr)	Mineraltillgångar (kton)	Kilo guld	Halt (g/t)	Guldvärde (Mkr)*	Bearbetningskoncession	Kassa
Botnia Exploration	490	172	1 300,32	7,56	1274,1	Ja	17,6
Lappland guldprospektering	129	Nm	Nm	9,77	Nm	Ja	19,4
Medel	309,5						
Archelon	7,2	156	867,36	5,56	849,8	Ja	0,3

Källa: Mangold Insight

*979,81 kronor per gram guld

Lappland guldprospektering är ett annat prospekteringsbolag med fynd av höghaltigt guld vid provborrningar. Bolaget innehar likt Arc Gladhammar K en bearbetningskoncession vid namn Stortjärnhobben där man påträffat en mineraliserad zon om 9 meter med 8,5 gram guld per ton. Bolaget har ansökt om att få genomföra provbrytning och ska genomföra en uppdaterad miljökonsekvensbeskrivning. Det finns ingen presenterad mineraltillgång utan enbart en målsättning att uppnå en mineraltillgång om 15,5 ton guld. På vissa håll har dock halter om 100 gram guld per ton kunnat visas och den bästa mineraliseringen representeras av en sju meters kärnsektion med 9,77 gram guld per ton. Givet att de når den ambitiösa målsättningen skulle det indikera 1 514 kiloton mineraltillgångar vilket inte alls är klarlagt och väldigt osäkert. Bolaget innehar även flertalet undersökningstillstånd. Värderingskillnaden Mellan Archelon och Lappland Guldprospektering är dock intressant, givet att bolaget inte heller påbörjat produktion eller erhållit alla nödvändiga tillstånd. Sammantaget går det att se stor potential i bearbetningskoncessionen Gladhammar K nr 1 och vidare utveckling av tillgången skulle kunna innebära en betydande uppsida.

Lappland guldprospektering har påträffat höga halter av guld

Värderingsskillnad kan ge stor uppsida vid vidare utveckling av Arc Gladhammar K

Archelon – Värdering

Arc Mining

Den enda kvarvarande tillgången i bolaget är Net Smelter Return Royaltyn om 2,25 procent för Gladhammar. Givet samma beräkningsätt som föregående sida uppgår NSR royaltyn till cirka 10 miljoner kronor. Arc Mining värderas till 0,8 miljoner kronor och Archelons andel till cirka 0,2 miljoner kronor.

Arc Mining värderas till 0,8 miljoner kronor

Archelon REE

Vid värdering av Archelon REE har vi valt att utgå från värderingen som aviserats i samband med den aviserade transaktionen med Metamorphic i november 2024. I transaktionen värderas AREE till 7 miljoner kronor vilket innebär att Archelons andel om 75 procent värderas till 5,25 miljoner kronor.

Värderas till 7 miljoner kronor

Arctic Roe of Scandinavia

Vid senaste transaktionen uppgick värdet på AROS till cirka 20 miljoner kronor. Mangold räknar med att Archelon har kvar sin ägarandel om 1,8 procent vilket innebär att innehavet värderas till cirka 0,36 miljoner kronor.

Archelons andel värderas till 0,4 miljoner kronor

Nomex

Archelons innehav i Nomex värderas till det investerade beloppet i bolaget vilket är 1,17 miljoner norska kronor, och motsvarar 17 procent av bolaget. Vi värderar således bolaget till 6,8 miljoner kronor och Archelons andel till 1,14 miljoner kronor.

Archelons andel uppgår till 1,14 miljoner kronor

Metamorphic

Archelons andel i Metamorphic värderas i linje med den genomförda transaktionen om 0,25 miljoner norska kronor för 0,95 procent av kapitalet, motsvarande cirka 0,24 miljoner kronor.

Värderas till 0,24 miljoner kronor

Noterade innehav

Mangold väljer att värdera Archelons noterade innehav i linje med det aktuella marknadsvärdet. Bolagen som omfattas är Akobo Minerals, Bluelake Mineral och Scandinavian Astor Group. Archelons noterade innehav värderas till totalt cirka 1,0 miljoner kronor.

Värderar noterade innehav till aktuell aktiekurs

Finansiering

Vid slutet av det fjärde kvartalet uppgick Archelons kassa till 0,3 miljoner kronor. Archelon genomförde en företrädesemission i december 2024. Emissionen tecknades till cirka 65 procent och bolaget tillfördes cirka 1,9 miljoner kronor före emissionskostnader. Emissionslikviden inkluderas inte i kassan för det fjärde kvartalet 2024 vilket innebär att den implicita kassan uppgår till 2,2 miljoner kronor. Emissionen syftade till att stärka rörelsekapitalet samt ta tillvara möjligheterna i anslutning till erhållandet av bearbetningskoncessionen Gladhammar. Vid företrädesemissionen utfärdades teckningsoptioner av serie TO2A/B samt TO3A/B. Archelon kan maximalt tillföras cirka 6,4 miljoner kronor före emissionskostnader. Mangold räknar med att Archelon tillförs cirka 4,6 miljoner kronor före emissionskostnader. Teckningsperioden för TO2A och TO2B löper mellan den 19 maj och den 2 juni 2025. Teckningsperioden för TO3A och TO3B löper mellan den 14 och 28 november 2025.

Kan tillföras 6,4 miljoner kronor genom teckningsoptioner

Archelon – Värdering

Undervärderad aktie

Archelons nio innehav summeras till ett portföljvärde på 32,1 miljoner kronor. Vi väljer att räkna på full utspädning från TO2A/B och TO3A/B. Utöver portföljvärdet väljer vi att addera den estimerade nettokassan. Mangold väljer att även addera en substansrabatt givet att Archelon är ett investmentbolag samt att bolaget har en hög andel onoterade innehav. Mangold väljer att använda en högre subtansrabatt än Ibindex givet den höga risk som finns in prospektering- och gruvutveckling. De bolag som ingår i indexet är även mer etablerade, större och har en högre andel noterade innehav vilket motiverar en högre rabatt för Archelon. Mangold använder en substansrabatt om 35 procent jämfört med Ibindex som handlas till en genomsnittlig substansrabatt om 21,7 procent. Mangold räknar med att Archelons NAV uppgår till 37,9 miljoner kronor. Motiverat värde uppgår till 1,07 kronor per aktie. Mangold sätter riktkursen 1,05 kronor per aktie på 12 månaders sikt, motsvarande en uppsida om över 100 procent. Trigger omfattar vidare undersökningsarbete i Gladhammarprojektet vilket vi menar skulle kunna höja värdet på Archelon.

Portföljvärde om 32,1 miljoner kronor

SOTP-Värdering

Innehav	Bolagsvärde (Mkr)	Ägarandel (%)	Ägande (Mkr)	Andel av portfölj (%)
Arc Gladhammar K	23,8	100,0%	23,8	74,3%
Archelon REE	7,0	75,0%	5,3	16,4%
Nomex	6,8	17,0%	1,1	3,5%
Scandinavian Astor Group	1639,8	0,0%	0,4	1,2%
Arctic Roe of Scandinavia	20,0	1,8%	0,4	1,1%
Akobo Minerals	241,3	0,1%	0,3	1,1%
Bluelake Mineral	92,5	0,3%	0,3	1,0%
Metamorphic	25,0	1,0%	0,2	0,7%
Arc Mining	0,8	29,5%	0,2	0,7%
Totalt portföljvärde			**32,1**	
Nettokassa*			**5,9**	
NAV			37,9	
Subtansrabatt			-35%	
Totalt			**24,6**	

Källa: Mangold Insight

*Inkluderar estimerat kapitaltillskott från TO2A/B & TO3A/B

Värde per aktie

Archelon antal aktier (M)*	23,0
SOTP - värdering (Mkr)	**24,6**
Kurs	0,47
Motiverat värde per aktie (kr)	1,07
Uppsida	128%

Källa: Mangold Insight

*Inkluderar full utspäding från TO2A/B & TO3A/B

Archelon – Värdering

Känslighetsanalys

Värderingsspann mellan 0,58 och 1,57 kronor per aktie

Vi har valt att genomföra en känslighetsanalys baserat på applicerad substansrabatt. I tabellen nedan visas motiverat värde vid olika tillämpade substansrabatter. Givet olika applicerade substansrabatter ges ett värderingsspann mellan 0,58 och 1,57 kronor per aktie. Det bör noteras att Archelon inte har några väsentliga löpande intäkter vilket gör att bolaget behöver genomföra kapitalanskaffningar alternativt avyttra innehav löpande för att finansiera verksamheten.

Motiverat värde per aktie							
Rabatt (%)	5%	15%	25%	35%	45%	55%	65%
Riktkurs per aktie	1,57	1,40	1,24	1,07	0,91	0,74	0,58

Källa: Mangold Insight

Gladhammar känslighetsanalys

Stor potential vid gruvstart i Gladhammar

Beroende på hur man väljer att värdera Arc Gladhammar skiljer sig värderingen markant. Om vi skulle räkna med hela kassaflödet med Geovistas värdering från 2022 skulle bara Arc Gladhammar värderas till 12,95 kronor per aktie. Om man i stället värderar Arc Gladhammar baserat på det aktuella guldpriset (979,8 kronor per gram) skulle värdet uppgå till 17,43 kronor per aktie vid beräkning av hela kassaflödet. Alternativt vid 8 procent av kassaflödet till 1,41 kronor per aktie. Vid värderingen har vi valt att approximera förhållandet mellan nuvärdesökningen och guldprisutvecklingen mellan Svenska Bergsbruks värdering och Geovistas värdering. Därtill har vi valt att subtrahera de 2,25 procent som tillförs NSR utifrån Geovistas värdering 2022. För att få hela värdet av Archelons andel av Arc Gladhammar adderar vi Archelons andel av Arc Mining. Nuvärdet vid approximering från förvärvet av Gladhammar uppgår till 404,5 miljoner kronor. Det bör noteras att eventuell gruvstart ligger flertalet år framåt och att flertalet tillstånd måste komma på plats och finansiering erhållas. Mangold ser dock positivt på att liknande projekt som Botnia Explorations guldgruva Fäbodtjärn lyckats påbörja produktion. Därtill bör en mindre guldgruva ha en lägre miljöpåverkan vilket bör underlätta erhållandet av miljötillstånd. Givet att "A-linsen" är ytnära skulle anläggning av gruvan troligtvis gå relativt fort i gruvtermer. Det bör även noteras att potentialen för utvinning av den strategiska råvaran vismut som skulle kunna höja värdet på projektet.

Archelon – SWOT

Styrkor

- Historiskt höga råvarupriser
- Intressant läge för prospektering i Europa
- Know-how i ledning och styrelse

Svagheter

- Stora risker i prospektering- och gruvutveckling
- Inga löpande intäkter
- Ej kassaflödespositiva

SWOT

Möjligheter

- Aktivt i högaktuellt marknadssegment
- Dra nytta av ny lagtiftning
- Nya investeringar
- Högre råvarupriser

Hot

- Stort antal regleringar för gruvstart
- Misslyckade noteringar
- Lägre råvarupriser

Archelon – Resultat & balansräkning*

Resultaträkning (Tkr)***	2018	2019	2020	2021**	2022	2023	2024
Nettoomsättning	230	5	0	134	0	0	168
Övriga intäkter							136
Kostnad sålda varor	0	-51	-71	-87	-173	-78	-262
Bruttovinst	**230**	**-46**	**-71**	**47**	**-173**	**-78**	**42**
Personalkostnader	-1 207	-1 274	-1 246	-1 126	-1 563	-1 619	-1 412
Övriga kostnader	-1 519	-1 484	-1 445	-1 678	-2 066	-2 368	-2 569
Avskrivningar	-16	-64	-64	-55	-92	-92	-94
Resultat vid försäljning av dotterbolag						-2 777	1 230
Rörelseresultat	**-2 512**	**-2 868**	**-2 826**	**-2 812**	**-3 894**	**-6 934**	**-2 803**
Räntenetto	3 268	918	245	665	25	21	67
Resultat efter finansnetto	**756**	**-1 950**	**-2 581**	**-2 147**	**-3 869**	**-6 913**	**-2 736**
Skatter	0	0	0	441	368	0	0
Nettovinst	**756**	**-1 950**	**-2 581**	**-1 706**	**-3 501**	**-6 913**	**-2 736**

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)***	2018	2019	2020	2021**	2022	2023	2024
Tillgångar							
Kassa o bank	1 644	1 142	1 251	9 471	9 514	4 001	318
Kortfristiga fordringar	1 748	328	490	938	495	359	2 178
Lager	0	0	0	0	0	0	0
Anläggningstillgångar	1 712	1 603	4 239	9 717	4 766	3 420	4 061
Totalt tillgångar	**5 104**	**3 073**	**5 980**	**20 126**	**14 775**	**7 780**	**6 557**
Skulder							
Leverantörsskulder	127	44	147	4 766	372	289	410
Skulder	92	94	411	305	0	0	0
Totala skulder	**219**	**138**	**558**	**5 071**	**372**	**289**	**410**
Eget kapital							
Bundet eget kapital	716	716	1 623	1 011	1 268	1 269	1 682
Fritt eget kapital	4 169	2 219	3 799	14 044	13 135	6 222	4 465
Totalt eget kapital	**4 885**	**2 935**	**5 422**	**15 055**	**14 403**	**7 491**	**6 147**
Skulder och eget kapital	**5 104**	**3 073**	**5 980**	**20 126**	**14 775**	**7 780**	**6 557**

Källa: Mangold Insight
*Resultat och balansräkning utgör inget underlag för bolagets värdering
**Avser enbart 10 månader
***Avser delvis gamla Archelon

Archelon – Styrelse & Ledning

Styrelse & ledning

Tore Hallberg är verkställande direktör samt styrelseledamot i Archelon. Han har lång erfarenhet från gruv- och prospekteringsindustrin som vd för flertalet prospekteringsbolag. Tore Hallberg är utbildad geolog från Göteborgs Universitet och är även styrelseledamot i Arc Mining och Arc Gladhammar K.

Patric Perenius är styrelseordförande i Archelon. Han är utbildad bergsingenjör på Kungliga Tekniska Högskolan 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 styrelseledamot i Bluelake Mineral.

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.

Archelon – Appendix

Gladhammar borrhål avseende guld.

Exempel på guld från borrhål i 'A-linsen'

Borrhål	Från - till (m)	Längd (m)	Guld g/t
GLA1107	70.10-73.00	2.90	9.98
GLA1106	68.90-72.30	3.40	5.26
GLA902	53.00-63.00	10.00	18.31
GLA2	31.10-34.90	3.80	10.77
GLA0905	30.50-45.00	14.50	16.24
GLA0903	22.00-31.50	9.50	6.71

Källa: Mangold Insight, Archelon

Exempel på guld från borrhål i 'A-linsen'

Borrhål	Från - till (m)	Längd (m)	Guld g/t
GLA1	105.50-112.20	6.70	7.40
GLA0911	143.00-145.14	2.14	6.22
GLA1001	100.90-102.90	2.00	3.60

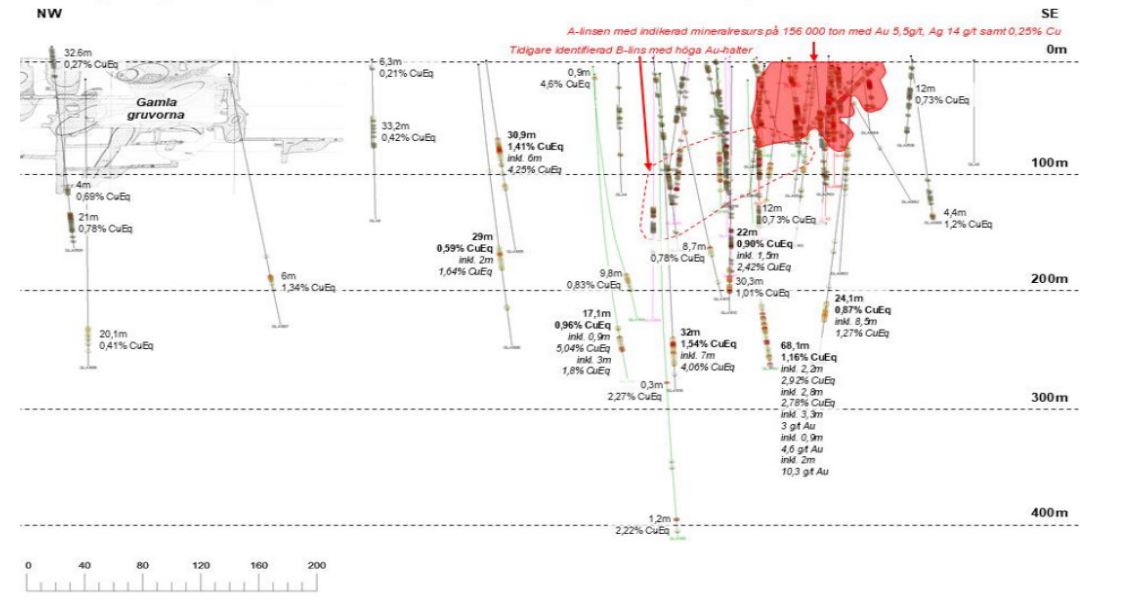
Källa: Mangold Insight, Archelon

Exempel på guld från borrhål i 'A-linsen'

Borrhål	Från - till (m)	Längd (m)	Guld g/t
GLA1010	315.00-318.00	3.00	1.31
GLA1101	301.60-350.70	49.10	1.02
GLA1101	318.70-322.00	3.30	3.00
GLA1101	339.20-340.7	1.50	3.27
GLA1101	348.70-350.70	2.00	10.3

Källa: Mangold Insight, Archelon

Tvärsnitt Gladhammar K nr 1



Källa: Mangold Insight, Archelon

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 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. Denna analys är en betald uppdragsanalys, där Mangold genomfört analysen på uppdrag av ”Archelon Natural Resources” (nedan ”Bolaget”) och har erhållit ersättning för detta från Bolaget.
Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Även om all rimlig aktsamhet har vidtagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande kan Mangold dock inte garantera informationens riktighet eller fullständighet. Den framåtblickande informationen i analysen bygger på analytikernas subjektiva bedömningar om framtiden, vilka kan komma att ändras efter publiceringstillfället. Mangold kan inte garantera att prognoser och framåtblickande uttalanden kommer att förverkligas. Investerare ska fatta alla investeringsbeslut självständigt. Denna analys är tänkt att vara ett av ett flera olika källor som kan användas för att fatta ett investeringsbeslut. Alla investerare uppmuntras därför att komplettera denna information med ytterligare relevant information och att konsultera en finansiell rådgivare innan ett investeringsbeslut.

Mangold frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Denna analys är inte avsedd att utgöra rådgivning och tar inte hänsyn till de specifika investeringsmål, den finansiella situationen eller särskilda behov hos någon specifik person som tar del av denna rapport. Investerare bör söka finansiell rådgivning angående lämpligheten av att investera i alla värdepapper eller investeringsstrategier som diskuteras eller rekommenderas i denna rapport och bör vara införstådda med att uttalanden om framtidsutsikter inte kan komma att realiseras. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.
Mangold publicerar den aktuella analysen utan att åta sig regelbundna framtida uppdateringar eller publiceringar med en uppdaterad syn på Bolaget exempelvis i händelse av betydande förändringar i marknadsförhållanden eller händelser relaterade till Bolaget. Mangold Insight publicerar endast analyser som innehåller och/eller grundar sig på offentliggjord information. Om Mangold Insight tar del av icke-offentliggjord, kurspåverkande information, kan Mangold inte publicera någon ny analys eller uppdatering till dess att informationen offentliggjorts av emittenten.
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, inklusive USA, Kanada, Australien, Nya Zeeland, Hong Kong, Japan, Schweiz, Singapore, Sydafrika eller Sydkorea. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.
Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument. Detta innefattar åtskillnad av verksamhet och konfidentialitet mellan affärsområden, så kallade kinesiska väggar. Dessa omfattar bland annat åtskillnad av analysavdelningen från Corporate Finance, Private Banking inklusive mäkleri och exekvering av eget lager. Anställda analytiker på Insight får inte äga eller handla med några överlåtbara värdepapper som emitterats av ett bolag som denna är ansvarig analytiker för. En sådan person får inte heller ingå i kundbolagets styrelse eller vara verksam i övrigt i bolaget.

Status intressekonflikter och andra uppdrag vid tillfälle för publicering av denna analys:
Mangold analyserade Bolaget senast 2023-12-13
Mangolds analytiker äger inte aktier i Bolaget.
Mangold äger inte aktier i Bolaget såsom för eget lager.
Mangold äger inte aktier i Bolaget genom uppdrag såsom likviditetsgarant.

Det föreligger vid, tidpunkten för denna publicering, ett uppdragsavtal mellan Mangold och bolaget avseende den aktuella analysen där Mangold erhållit ersättning. Det kan även, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold såsom Corporate Finance eller Market Making.
Mangold har utfört tjänster som finansiell rådgivare för Bolaget den senaste 12 månaderna, bland annat uppdrag kopplade till genomförande av emission, och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

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