

Sammanfattning

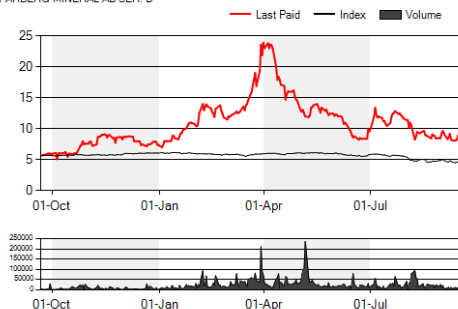
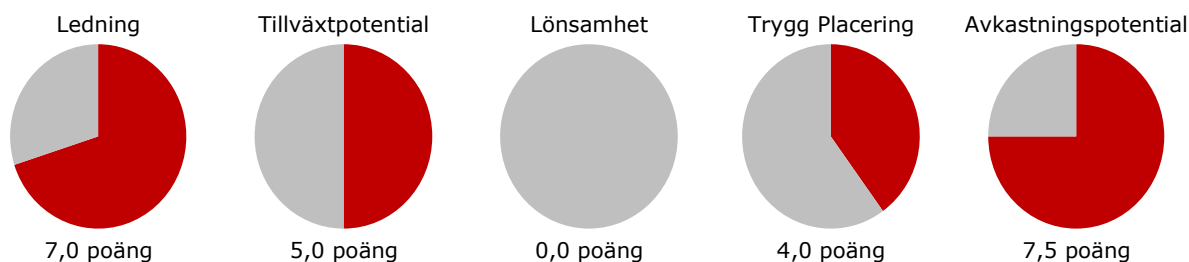
Kopparberg Mineral (KMIN-B.ST)

Portföljvärden realiseras

- Kopparberg Minerals projekt har under 2011 haft en positiv utveckling. Vid Håkansboda pågår ett kärnbörningsprogram och vid Tvistboprojektet har bolaget ansökt om bearbetningskoncession.
- Bolaget har även slutit ett avtal avseende ett gemensamt bolag med Gold Ore Resources med inriktning på Skelleftefältet. Dotterbolaget Nordic Iron Ore närmar sig en marknadsnotering vilket kommer tydliggöra värden i Kopparberg Mineral.
- Den svaga aktieutvecklingen som skett på sistone skapar därmed ett attraktivt investeringsläge. Vårt motiverade värde uppgår till 20 kronor per aktie vilket indikerar en stor potential.

Lista: Övriga
 Börsvärde: 53 MSEK
 Bransch: Gruvor & Metall
 VD: Per Storm / Harald Meinhardt
 Styrelseordf: Christer Lindqvist

KOPPARBERG MINERAL AB SER. B


Redeye Rating (0-10 poäng)

Nyckeltal

	2009	2010	2011e	2012e	2013e	Fakta
Omsättning, MSEK	2	8	2	2	2	Aktiekurs (SEK) 8,2
Tillväxt	<i>n.m.</i>	228%	-74%	0%	0%	Antal aktier (milj) 4,1
EBITDA	-2	-1	-7	-7	-7	Börsvärde (MSEK) 53
EBITDA-marginal	-98%	-7%	-350%	-350%	-350%	Nettokassa (MSEK) 20
EBIT	-3	-1	-7	-7	-7	Free float (%) 60
EBIT-marginal	-123%	-7%	-350%	-350%	-350%	Dagl oms. ('000) 20
Resultat före skatt	-3	-1	-7	-7	-7	
Nettoresultat	-3	-1	-7	-7	-7	
Nettomarginal	-123%	-7%	-350%	-350%	-350%	
Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Analytiker:
VPA	-0,71	-0,13	-1,08	-1,08	-1,08	Hjalmar Ahlberg
VPA just	-0,71	-0,13	-1,08	-1,08	-1,08	hjalmar.ahlberg@redeye.se
P/E just	-11,5	-61,7	-7,6	-7,6	-7,6	
P/S	22,6	6,9	26,7	26,7	26,7	
EV/S	22,5	7,0	16,9	16,9	16,9	
EV/EBITDA just	-22,9	-99,5	-4,8	-4,8	-4,8	

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) oupptäckt aktie och 6) insynshandel. Faktorn fundamental värdering viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna nyhetsflöde/triggers, marknadsförväntningar, oupptäckt aktie och insynshandel viktas med 0,5x.

Portföljvärden realiseras

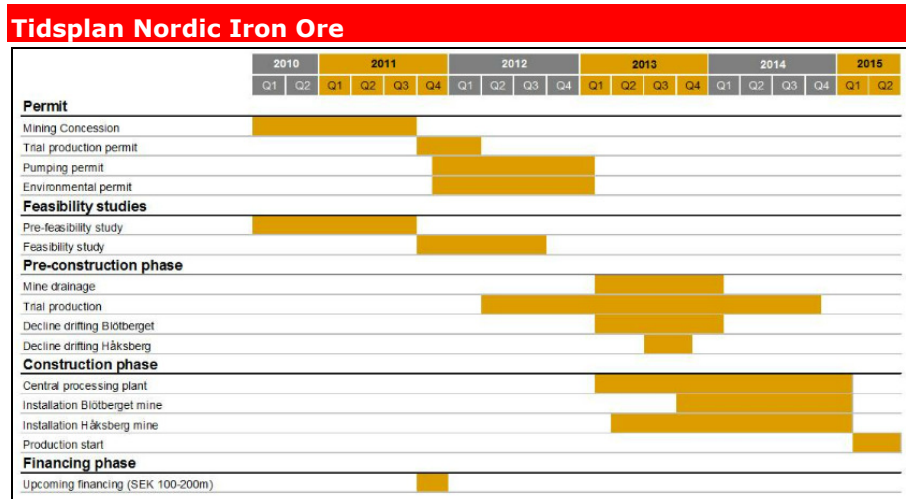
Kopparberg Minerals projekt har haft en positiv utveckling under året

Kopparberg Minerals projekt har haft en positiv utveckling under året. Nordic Iron Ore närmar sig en marknadsnotering och järnmalmprojektet vid Ludvika utvecklas enligt plan där en pre-feasibilitystudie väntas bli klar innan årsskiftet. Vid Tvistboprojektet har bolaget ansökt om en bearbetningskoncession och vid Håkansboda pågår en kärnbörningskampanj på 3 000 meter. Ett gemensamt bolag har skapats med Gold Ore Resources med fokus på basmetaller i Skelleftefältet. Tillgångarna utgörs av EVA-fyndigheten samt Gold Ore Resources projekt Norra Norrliden. Kopparberg Mineral har också rekryterat en ny VD, Per Storm, som skall ta över efter Harald Meinhardt, som varit tillförordnad VD sedan april. Per Storm var tidigare VD för Raw Materials Group och är bergsingenjör samt teknologie doktor i Industriell Ekonomi från Kungliga Tekniska Högskolan.

En notering av Nordic Iron Ore innebär realisering av portföljvärden hos Kopparberg Mineral

Kopparberg Mineral närmar sig en realisering av sina portföljvärden då dotterbolaget Nordic Iron Ore kommer allt närmare en marknadsnotering. Nordic Iron Ore har nyligen beviljats en bearbetningskoncession för Blötbergsgruvan som ger rätt till utvinning och tillgodogörande av järn, sällsynta jordartsmetaller samt apatit i 25 år. Detta är ett viktigt steg för bolagets järnmalmprojekt vid Ludvika som väntas kunna driftsättas år 2015. Innan dess skall dock lönsamhetsstudier att genomföras och ytterligare tillstånd erhållas, där det mest tidskrävande sannolikt är miljötillståndet. Arbetet med miljökonsekvensbeskrivningen har påbörjats där Golder Associates är ansvariga och målsättningen är att ha en ansökan om miljötillstånd på plats under fjärde kvartalet i år. Bolaget väntar också på att beviljas bearbetningskoncession vid Håksbergsfältet där ansökan lämnades in under början av 2011.

En pre-feasibilitystudie är under färdigställande och under 2012 skall en fullständig feasibilitystudie genomföras



Källa: Nordic Iron Ore

Nordic Iron Ore planerar att genomföra en marknadsnotering på First North innan slutet av året och ta in ett kapital på omkring 100 – 200

miljoner kronor. Kapitalet skall användas till att föra gruvprojektet vidare, vilket bland annat omfattar att fastställa bolagets mineraltillgångar enligt JORC-standard samt att genomföra en feasibilitystudie. Ett första steg i arbetet har tagits då bolaget anlitat Ramböll AB som uppdragsledare för en pre-feasibilitystudie under början av året, vilken väntas färdigställas under tredje kvartalet i år. Den slutliga feasibilitystudien kommer därefter i större detalj att fastställa driftkostnader samt investeringskostnader för uppbyggnad av en järnmalmgruva vid Blötberget och Håksberg. Studien kommer att utgöra en viktig milstolpe för bolaget då färdigställande innebär att bolagets mineraltillgångar kommer att omvandlas till ekonomiskt brytbara malmreserver. Detta innebär också att värdet på bolagets järnmalmstillgångar ökar.

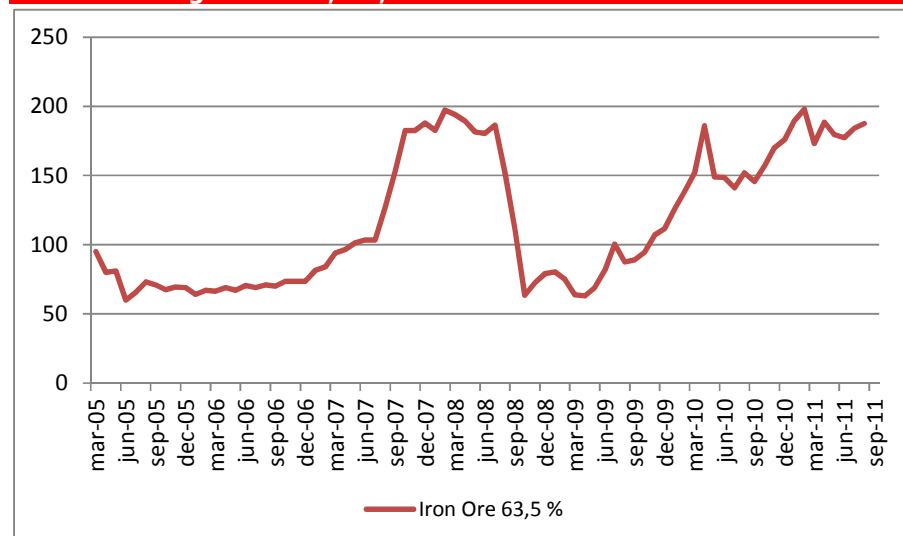
Feasibilitystudien görs för att bekräfta lönsamhet samt skapa möjlighet till att lånefinansiera en gruvuppbyggnad

Feasibilitystudien är också ett viktigt steg för att kunna finansiera en uppbyggnad av en gruva vid Blötberget och Håksberg då studien utgör underlag för bankfinansiering. Den totala investeringen för projektet kommer sannolikt uppgå till över 2 miljarder kronor varav en betydande del kommer ske med lånade medel. Den genomlysning av oberoende aktörer som feasibilitystudien innebär, bidrar med den säkerhet och trygghet som krävs för att banker eller andra aktörer skall vara beredda att tillföra lånat kapital till projektet.

Ett fortsatt högt järnmalmspris talar för potentiellt hög lönsamhet i Nordic Iron Ore

Positivt för projektet är också att järnmalmspriset hållit sig kvar på höga nivåer och inte fallit tillbaka trots den senaste tidens ekonomiska oro. Enligt de uppskattningar som Redeye tidigare gjort finns också troligen en god marginal innan Blötberg-Håksbergsprojektet blir olönsamt. Redeye räknar med att projektet kommer visa ett positivt nuvärde vid priser ned till 80 USD per ton järnmalm. Detta kan jämföras med rådande priser på 180 USD per ton.

Prisutveckling Iron Ore, 63,5 %



Källa: Bloomberg

Stigande guld- och silverpriser förbättrar potentialen vid EVA fyndigheten

EVA-fyndigheten och Håkansboda

Kopparberg Minerals övriga projekt gynnas av en fortsatt god utveckling för ädelmetallpriserna. Bolagets olika fyndigheter har generellt zink eller koppar som huvudmetall men projekten uppvisar även signifikanta halter av guld och silver. Exempelvis är guldhalten vid EVA-fyndigheten 1 gram per ton, vilket är lågt om det skulle vara ett guldprojekt, men då huvudmetallen är zink med en halt på 2,4 procent blir guldets istället ett intressant tillskott. Det är dock inte givet att Kopparberg Mineral kommer kunna utvinna och få betalt för guldets till fullo, men även vid ett lågt utbyte blir tillskottet betydande vid rådande guldpris. Därutöver förekommer även silver med en halt på 40 gram per ton vilket med priser på omkring 40 USD per tr oz också kan ge ett stort tillskott.

Ett sätt att illustrera hur de högre metallpriserna påverkar värdet på tillgångarna i EVA-fyndigheten är att titta på intäktsvärdet per ton mineraltillgång. I tabellen nedan ser vi hur intäktsvärdet per ton i EVA ökat sedan mars 2011.

Intäktsvärde per ton mineraltillgång							
Värden i USD	Halt	Kg	Pris mar 11	Pris idag	Värde mar 11	Värde idag	Ökning
Zn	2,4%	24	2500	2200	60,0	52,8	-12%
Pb	0,4%	4	2500	2400	10,0	9,6	-4%
Cu	0,3%	3	9800	8670	29,4	26,0	-12%
Ag	40,0	0,040	34	41	43,7	52,7	21%
Au	1,0	0,001	1426	1825	45,8	58,7	28%
Summa intäkter					189,0	199,8	6%

Källa: Redeye Research, Vikingen

Intäktsvärdet per ton i EVA har fortsatt öka under året och guld samt silver utgör nu allt större andel av det potentiella värdet.

Intäktsvärdet per ton i EVA har fortsatt öka under året och guld samt silver utgör nu allt större andel av det potentiella värdet. Tillsammans utgör guld och silver över hälften av det totala intäktsvärdet och guld utgör det enskilt största intäktsvärdet per ton. Således börjar det bli relevant att eventuellt se EVA som ett guldprojekt och därmed utöka fokus på hur metallen skall kunna utvinnas på ett effektivt sätt.

Även vid Kopparberg Minerals andra fokusprojekt, Håkansboda, finns guld och silver utöver huvudmetallen koppar. Osäkerheten avseende storlek på tillgången samt halter är dock hög då den endast är historiskt beräknad. Ett borrhprogram omfattande 3 000 meter påbörjades under andra kvartalet 2011 med målsättning att få en bättre kunskap om mineraltillgången samt beräkna den enligt NI 43-101 standard. Borrhprogrammet bör också kunna ge indikationer på den långsiktiga potentialen i projektet, där Gränges International som undersökte Håkansboda under 1970-talet såg en potential för en mineraltillgång på 3,5 miljoner ton. Därmed utgör kommande resultat från borrhprogrammet i Håkansboda en viktig trigger för projektet.

Norrliden Mining AB

Kopparberg Mineral tecknade i augusti 2010 en avsiktsförklaring avseende bildande av ett gemensamt prospekteringsbolag tillsammans med Gold Ore Resources. Detta har nu resulterat i ett slutligt avtal och bildandet av Norrliden Mining AB som består av Kopparberg Minerals EVA-projekt samt Gold Ore Resources Norra Norrliden projekt (90 procent ägarandel). Därutöver äger bolaget även flera undersökningstillstånd samt en databas över geokemiska jordprover och flygmätningar över Skelleftefältet. Norrliden Mining AB ägs till 50 procent av Kopparberg Mineral och 50 procent av Gold Ore Resources.

Samarbetet med Gold Ore Resources innebär att Kopparberg Mineral påskyndar arbetet mot att etablera gruvdrift i Skelleftefältet

Samarbetet med Gold Ore Resources innebär att Kopparberg Mineral påskyndar arbetet mot att etablera gruvdrift i Skelleftefältet. Dels ökar mineraltillgången omedelbart och bolaget får dessutom en partner som bedriver lönsam gruvdrift i Björkdalsgruvan och således bidrar med både erfarenhet och ekonomiska resurser. Tillsammans uppgår den indikerade mineraltillgången till 6,6 miljoner ton med huvudmetall zink och bimetaller i form av koppar, bly, silver och guld. Sannolikt behöver tillgången utökas ytterligare för att kunna motivera uppbyggnad av ett eget anrikningsverk. Tabellen nedan visar befintliga mineraltillgångar för EVA-fyndigheten och Norra Norrliden.

Mineraltillgång EVA, Svartliden och Norrliden						
Fyndighet	Ton, m	Zn%	Pb%	Cu%	Ag g/t	Au g/t
EVA, indikerad	5,2	2,4%	0,4%	0,3%	40,0	1,0
Svartliden (historisk, ej NI 43-101)	0,1	1,4%	0,0%	2,8%	55,0	0,3
Norrliden, indikerad	1,5	3,5%	0,4%	0,7%	50,8	0,6
Norrliden, antagen	0,9	1,9%	0,2%	0,7%	30,9	0,4

Källa: Kopparberg Mineral, Gold Ore Resources

Sannolikt behöver fyndigheterna i Skelleftefältet utökas några miljoner ton innan något investeringsbeslut kan tas

I vår inledande analys uppskattade vi att bolaget behöver identifiera en mineraltillgång på 10,5 miljoner ton innan ett investeringsbeslut kan tas. Detta skulle ge en potentiell livslängd på 7 år med en årlig brytningstakt på 1,5 miljoner ton per år. Vid uppbyggnad av ett eget anrikningsverk bör bolaget ha större möjligheter att utvinna bimetallerna guld och silver jämfört med om malmen anrikas externt. Detta ökar betydligt lönsamhetspotentialen vid rådande priser på guld och silver.

Baserat på samma kalkyl som i vår ursprungliga analys men med uppdaterade metallpriser uppskattar vi att detta kan ge årliga intäkter på 920 miljoner kronor och ett EBITDA-resultat på 480 miljoner kronor per år. En investering i gruva och anrikningsverk uppgår sannolikt till omkring 600 – 700 miljoner kronor vilket innebär att återbetalningstiden är under två år på projektet. Lyckas bolaget utöka fyndigheten ytterligare några ton finns därmed potential för uppbyggnad av ett lönsamt gruvprojekt även om osäkerheten är hög i dagsläget.

Värdering

Redeye värderar
Kopparberg Mineral till
20,2 kronor per aktie

Totalt sett värderar vi Kopparberg Mineral till 132 miljoner kronor motsvarande 20,2 kronor per aktie. Vår värdering utgörs av en kombination av DCF samt relativvärdering. Vi åsätter liksom tidigare en rabatt på 50 – 80 procent då mineraltillgångarna i de flesta fall är historiskt beräknade samt eftersom någon feasibilitystudie ännu inte gjorts för något av projekten.

Värdering, Sum of the parts		
Projekt	Enterprise value	Värderingsmetod
Nordic Iron Ore	53,8	DCF & EV/Resource
Norrliden Mining	40,3	DCF & EV/Resource
Håkansboda	14,6	DCF & EV/Resource
Övriga projekt	3,6	Bokfört värde
Nettokassa, Q2 2011	19,5	
Marknadsvärde	131,8	
Värde per aktie	20,2	

Källa: Redeye Research

Uppjusterade guld- och
silverpriser påverkar
DCF-värderingen positivt

Jämfört med tidigare har vi justerat upp vårt långsiktiga guldpris till 1 300 USD per tr oz samt silverpris till 30 USD per tr oz. Övriga metallpriser lämnas oförändrade; koppar 7 000 USD per ton, bly 2 500 USD per ton, zink 2 500 USD per ton och järnmalm 100 USD per ton. Högre metallpriser har lett till upjusterade DCF-värden medan relativvärderingen på noterade bolag blivit lägre och påverkat värdet negativt. Nettoeffekten är dock begränsad och totalt sett är vår värdering oförändrad mot föregående analysuppdatering.

DCF-värdet på Nordic
Iron Ore uppgår till 431
miljoner kronor

För Nordic Iron Ore uppgår DCF-värdet till 431 miljoner kronor. Med en rabatt på 50 procent värderas Kopparbergs 23,6 procentiga ägarandel till 51 miljoner kronor. Vi värderar också Nordic Iron Ore utifrån EV/Mineral-tillgång och i tabellen nedan visas värderingen på antal mindre noterade bolag i sektorn.

Nordic Iron Ore: Relativvärdering, EV/Tillgång					
Bolag	Börsvärde, MUSD	Nettoskuld, MUSD	EV, MUSD	Tillgång, MTon	USD/Ton
Centrex	102	-12	90	78,5	1,1
BC Iron	241	2	242	97,4	5,0
WPG Resources	317	-13	304	62,0	4,9
Northland	325	-52	273	122,8	2,2
Dannemora	101	-29	72	10,3	7,0
Beowulf	68	0	68	99,8	0,7
Northern Iron	503	86	589	143,7	4,1
Medel					3,6
Median					4,1

Källa: Redeye Research, Bloomberg

Utifrån värdering baserat på EV/mineraltillgång kan Nordic Iron Ore värderas till 480 miljoner kronor, vilket med 50 procents rabatt ger Kopparbergs ägarandel ett värde på 57 miljoner kronor. Snittvärdet från de två metoderna är 54 miljoner kronor vilket är vårt motiverade värde.

En värdering i linje med Dannemora Mineral vid notering indikerar ett motiverat värde på 340 miljoner kronor för Nordic Iron Ore

Då Nordic Iron Ore är nära en marknadsnotering tycker vi även det kan vara intressant att jämföra hur Dannemora Mineral värderades utifrån EV/Mineraltillgång då bolaget noterades i mars 2007. Dannemora hade då endast en historiskt beräknad mineraltillgång med ett järnmalmshåll på ca 10 miljoner ton. Med en teckningskurs på 61 kronor uppgick börsvärdet vid notering till ca 280 miljoner kronor. Justerat för det kapital som erhöles i emissionen värderades Dannemorans mineraltillgång då till 2,8 USD per ton. Detta indikerar ett rimligt värde på 340 miljoner kronor för Nordic Iron Ore, vilket skulle värdera Kopparberg Minerals andel till 80 miljoner kronor. Det skall även tilläggas att järnmalmspriserna vid mars 2007 låg kring 80 USD per ton att jämföra med 180 i dagsläget, vilket talar för en potentiellt högre värdering idag.

Redeye värderar ägarandelen i Norrleden Mining till 40 miljoner kronor

Vårt motiverade värde på Norrleden Mining AB bygger på DCF-värdet om 593 miljoner kronor med en rabatt satt till 80 procent, vilket ger ett värde på 59 miljoner kronor för Kopparberg Minerals 50 procentiga ägarandel. Rabatten motiveras utifrån att vi antar att mineraltillgången kan utökas till 10,5 miljoner ton samt eftersom någon feasibilitystudie ej är gjord. Baserat på EV/mineraltillgång kan ett värde på 85 miljoner kronor motiveras. Med en rabatt på 50 procent ger det ett värde på 21 miljoner kronor för Kopparberg Minerals 50 procentiga ägarandel. Snittet av de två metoderna utgör vår slutliga värdering och uppgår till 40 miljoner kronor. Tabellen nedan visar EV/Mineraltillgång på några mindre noterade zinkbolag.

EVA: Relativvärdering, EV/Tillgång					
Bolag	Börsvärde, MUSD	Nettoskuld, MUSD	EV, MUSD	Tillgång, MTon	USD/Ton
Canadian Zinc	106	-47	59	0,6	94
Canada Zinc Met	52	-9	43	1,8	24
Foran Mining	50	4	54	0,8	68
Zincore Metals	51	-10	40	1,4	28
Kagara	427	-27	400	3,5	115
Lovisagruvan	14	-2	13	0,1	146
Medel					79
Median					81

Källa: Redeye Research, Bloomberg

Höga guld- och silverpriser skapar ytterligare potential för EVA-fyndigheten där guldhalt är 1 gram per ton

Ytterligare ett intressant sätt att lyfta fram värdet på Norrleden Mining är att se hur bolaget värderas enbart baserat på sina guldtilgångar. EVA-fyndigheten och Norrleden har ca 196 000 tr oz guld i indikerade mineraltillgångar. Kopparberg Minerals rådande Enterprise Value (börsvärde 53 miljoner kronor minus nettokassa på 20 miljoner kronor) uppgår till ca 33 miljoner kronor. Detta innebär att Kopparberg Mineral värderas till ca 53 USD per tr oz guld, endast baserat på guldtilgången i det

50 procentigt ägda Norra Norrliden AB. Enligt Edison Research som gjort en sammanställning över mineraltillgångar hos bolag noterade i Australien, Kanada, Storbritannien och Sydafrika värderas en indikerad mineraltillgång i snitt till ca 158 dollar per tr oz. Trots att huvudmetallen för Norra Norrlidens fyndigheter inte är guld talar detta för att det är relevant att ta detta i beaktning vid värdering av bolaget. Samtidigt skall det även beaktas att det är osäkert om guldet i fyndigheterna kommer att kunna utvinnas till fullo, men det visar likväl på det värde som de höga ädelmetallhalterna bidrar med.

Håkansbodaprojektet värderas till 15 miljoner kronor

Håkansbodaprojektet är i dagsläget det mest osäkra men potentialen är stor och utvecklingen kan gå snabbt. Värderingen baseras på en DCF-värdering som bygger på anläggning av en gruva utifrån omfattningen av Gränges beräkning av mineraltillgången. DCF-värdet uppgång till 73 miljoner kronor men med tanke på osäkerheten gällande storleken på mineraltillgången åsätter vi en rabatt på 80 procent. Detta ger ett värde på 15 miljoner kronor.

Det totala värdet på 22 kronor per aktie är inklusive full utspädning

Tillsammans med en nettokassa på 19,5 miljoner kronor samt upptagande av övriga tillgångar till bokfört värde ger detta ett totalt värde på 139 miljoner kronor för Kopparberg Mineral. Detta motsvarar 21,4 kronor per aktie vilket indikerar en stor uppsida jämfört med rådande kurs på ca 8,5 kronor.

Risken i Kopparberg Mineral är dock hög då inga feasibilitystudier gjorts samt då mineraltillgångar främst är historiskt beräknade

I relation till den stora uppsidan skall de många riskerna ställas. Mineraltillgångarna i flera av Kopparberg Minerals projekt är endast historiskt beräknade och ej enligt NI 43-101 eller JORC-regelverket. En omräkning kommer dock ske framöver då projekten tas till nästa fas. Håller beräkningarna finns en betydande potential för uppvärdering av bolaget.

Skulle metallpriser falla tillbaka försämras bolagets möjligheter att lyckas markant

En annan framgångsfaktor är höga metallpriser. Även om bolagets tillgångar skulle kunna bli lönsamma gruvor vid lägre priser så innebär den höga risken vid uppbyggande av nya gruvor att investerare vill ha en snabb återbetalningstid. Skulle metallpriserna försvagas finns därmed risk att bolagets projekt inte blir av eller förskjuts framåt i tiden. Då bolaget inte har några intäkter innebär det att bolaget måste finansieras genom kapitaltillskott.

Med intressanta triggers i närtid samt höga metallpriser ser vi ett bra investeringsläge i Kopparberg Mineral

Totalt sett är dock investeringsläget i Kopparberg Mineral intressant. Jämfört med att investera i råvaror som måste fortsätta stiga för att ge positiv avkastning så räcker det med att rådande metallpriser står sig för att motivera ett högre värde på bolaget. Därutöver finns intressanta triggers i närtid som kommer tydliggöra värdet i bolagets projektportfölj. Framförallt utgör marknadsnoteringen av Nordic Iron Ore, som skall ske i år, en betydande trigger. Ett positivt utfall av borrhjulet i Håkansboda blir värdeskapande vilket även gäller för en utökad mineraltillgång för Norra Norrliden AB.

Investeringsresumé

Kopparberg Mineral är ett prospekteringsbolag med inriktning mot basmetaller, järnmalm och guld. Under början av år 2010 förvärvade bolaget prospekteringsstillgångar från Lundin Mining vilket markant ökade potentialen för de tillgångar som bolaget fogar över. Projekten i Lundin Minings prospekteringsportfölj var också längre framskridna än Kopparbergs dåvarande projekt vilket gjorde att Kopparberg tog stort och snabbt kliv som prospekteringsbolag.

Bolagets viktigaste tillgångar utgörs av ett delägarskap i järnmalmsbolaget Nordic Iron Ore samt det nyligen skapade Norra Norrleden AB och det helägda kopparprojektet Håkansboda i Bergslagen. Därutöver har bolaget uppslag i Tvistbo, Garpen, Grönhög och Vetlanda där dock utvecklingen är i ett tidigare skede.

Nordic Iron Ore räknar med att börja producera järnmalm inom en treårsperiod och planerar under året att marknadsnoteras. Bolaget har en historiskt beräknad känd och indikerad mineraltillgång på 61 miljoner ton som innebär en potentiell gruvdrift i 12 år. Vi värderar Kopparberg Minerals 23,6 procentiga ägarandel till 54 miljoner kronor.

I och med bildandet av det tillsammans med Gold Ore Resources gemensamt ägda Norra Norrleden AB har bolaget påskyndat arbetet mot att etablera en gruva i Skelleftefältet. Bolaget behöver utökad mineraltillgången med ytterligare några miljoner ton innan ett investeringsbeslut kan tas. Vid lyckad prospektering är uppvärderingspotentialen stor. I dagsläget värderar vi Kopparberg Minerals 50 procentiga ägarandel i Norra Norrleden AB till 40 miljoner kronor.

Kopparprojektet i Håkansboda kan ha en stor potential men i dagsläget är en mindre del av mineraltillgången beräknad. Tidigare beräkningar gjorda av bland annat LKAB kan dock användas för att uppskatta ett värde på tillgången som Redeye värderar till 15 miljoner kronor.

Vår sum of the parts värdering visar totalt ett värde på 132 miljoner kronor, motsvarande 20 kronor per aktie, för Kopparberg Mineral. De största värdena utgörs av dotterbolaget Nordic Iron Ore och Norra Norrleden. Även Håkansboda-projektet utgör en stor del av värdet medan övriga projekt är i ett tidigt skede och i dagsläget endast kan värderas till bokfört värde.

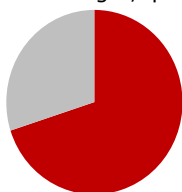
Sammanfattning Redeye Rating

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

Ratingförändringar i denna rapport:

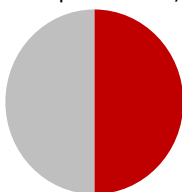
Vi har inte gjort några Ratingförändringar i denna rapport.

Ledning 7,0p



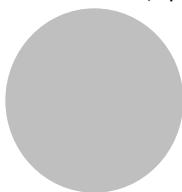
Kommentar: Bolagets ledningsgrupp har lång erfarenhet från gruvdrift och prospektering. Styrelseordförande är bolagets största aktieägare.

Tillväxtpotential 5,0p



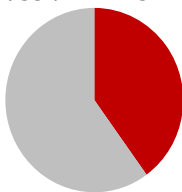
Kommentar: Efterfrågan på basmetaller är stigande vilket påverkar både volym och pris positivt. Bolagets mineraltillgångar är outvecklade och har potential att växa.

Lönsamhet 0,0p



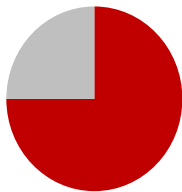
Kommentar: Kopparberg Mineral har idag inga intäkter men vid rådande metallpriser har framtida gruvor potential att nå hög lönsamhet.

Trygg placering 4,0p



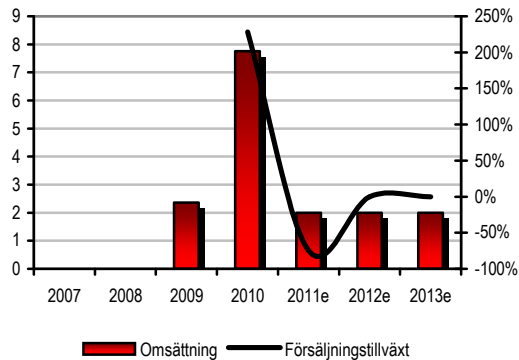
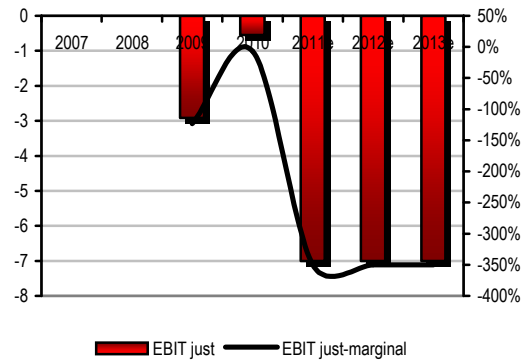
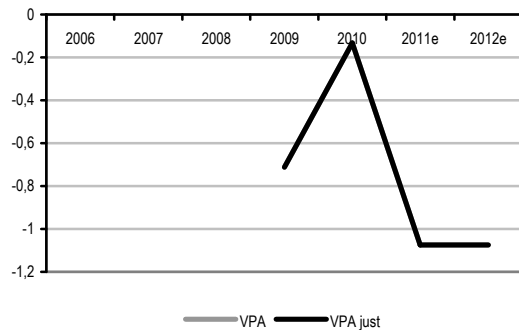
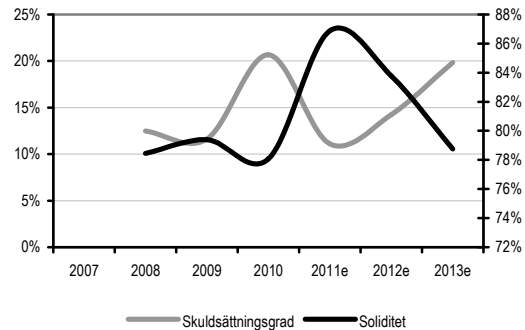
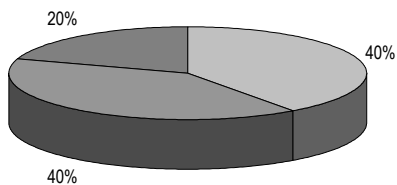
Kommentar: Bolaget är beroende av finansiering då de i dagsläget inte har några intäkter. Exponering mot basmetaller ger hög känslighet mot konjunktur.

Avkastningspotential 7,5p



Kommentar: Vårt fundamentala värde är långt över rådande kurs. Även relativvärdering visar på en låg värdering. Triggers i närtid utgörs av notering av Nordic Iron Ore samt prospekteringsutfall vid Håkansbodaprojektet.

Resultaträkning, MSEK						DCF värdering		Kassaflöden, MSEK			
Omsättning	2009	2010	2011e	2012e	2013e	Riskpremie (%)	4,0	NV FCF (2011-13)			
Summa rörelsekostnader	-5	-8	-2	-9	-9	Betavärde	1,5	NV FCF (2014-23)			
EBITDA	-2	-1	-7	-7	-7	Risikfri ränta (%)	5,0	NV FCF (2024-)	n.m.		
Avskrivningar	-1	0	0	0	0	Räntepremie (%)	1,0	Rörelsefrämjade tillgångar	2,7		
EBIT	-3	-1	-7	-7	-7	WACC (%)	n.m.	Räntebärande skulder	3,5		
Resultatandelar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Antaganden 2014-23 (%)		Motiverat värde	139		
Finansiella intäkter	0	0	0	0	0	Genomsn. förs. tillv.	0,0	Motiverat värde per aktie, SEK	20,2		
Finansiella kostnader	0	0	0	0	0	EBIT-marginal	-350,0	Börskurs, SEK	8,2		
Resultat före skatt	-3	-1	-7	-7	-7						
Skatt	0	0	0	0	0						
Nettoresultat	-3	-1	-7	-7	-7						
Resultaträkning just, MSEK						Lönsamhet					
Jämförelsestörande poster	2009	2010	2011e	2012e	2013e	Avk. på eget kapital (ROE)	2009	2010	2011e	2012e	2013e
EBITDA just	0	0	0	0	0	ROCE	-45%	-5%	-29%	-25%	-33%
EBIT just	-2	-1	-7	-7	-7	ROIC	-40%	-4%	-25%	-22%	-28%
EBIT just	-3	-1	-7	-7	-7	EBITDA just-marginal	-40%	-4%	-25%	-22%	-28%
PTP just	-3	-1	-7	-7	-7	EBIT just-marginal	-98%	-7%	-350%	-350%	-350%
Nettoresultat just	-3	-1	-7	-7	-7	EBIT just-marginal	-123%	-7%	-350%	-350%	-350%
						Netto just-marginal	-123%	-7%	-350%	-350%	-350%
Balansräkning, MSEK						Data per aktie, SEK					
Tillgångar						VPA	2009	2010	2011e	2012e	2013e
<i>Omsättningstillgångar</i>						VPA just	-0,71	-0,13	-1,08	-1,08	-1,08
Kassa och bank	2009	2010	2011e	2012e	2013e	Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar	0	5	5	5	5	Nettoskuld	0,0	0,2	-0,6	2,0	4,6
Lager	0	0	0	0	0	Antal aktier	4,1	4,1	6,5	6,5	6,5
Andra fordringar	0	0	0	0	0						
Summa omsättningstillg.	1	8	13	-4	-21						
<i>Anläggningstillgångar</i>						Värdering	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Materiella anl.tillg.	1	1	1	1	1	Enterprise value	53	54	34	34	34
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0	P/E	-11,5	-61,7	-7,6	-7,6	-7,6
Goodwill	4	6	6	6	6	P/E just	-11,5	-61,7	-7,6	-7,6	-7,6
Balans. utv. kostn.	0	0	10	20	30	P/S	22,6	6,9	26,7	26,7	26,7
Övr. immateriella tillg.	0	0	0	0	0	EV/S	22,5	7,0	16,9	16,9	16,9
Summa anläggningstillg.	7	14	24	34	44	EV/EBITDA just	-22,9	-99,5	-4,8	-4,8	-4,8
						EV/EBIT just	-18,2	-99,5	-4,8	-4,8	-4,8
						P/BV	8,5	3,1	1,7	2,2	3,0
Summa tillgångar	8	22	37	30	23	Aktiens utveckling			Tillväxt/år		09/11P
Skulder						1 mån	-11,4%	Omsättning		-8,0%	
<i>Kortfristiga skulder</i>						3 mån	-24,1%	Rörelseresultat, just		54,9%	
Leverantörsskulder	1	1	1	1	1	12 mån	36,7%	V/A, just		22,9%	
Övriga icke ränteb. skulder	0	0	0	0	0	Årets Början	10,8%	EK		124,6%	
Summa kortfristiga skulder	1	1	1	1	1						
Långa icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0	Aktiestructur %			Röster		Kapital
Räntebärande skulder	1	4	4	4	4	Christer Lindqvist			13,8		12,6
Summa skulder	2	5	5	5	5	Avanza Pension			11,9		12,2
Avsättningar	0	0	0	0	0	Nordnet Pension			2,6		2,7
Eget kapital	6	17	32	25	18	Trustor AB			2,6		2,7
Minoritet	0	0	0	0	0	Ulrich Andersson			2,4		1,5
Minoritet & Eget Kapital	6	17	32	25	18	Jan Blomquist			1,3		1,4
						Carl Peter Hjelm			1,2		1,3
						Handelsbanken Life			1,2		1,3
Summa skulder och eget kapital	8	22	37	30	23	Ingemar Johansson			0,8		0,9
						Övriga			62,1		63,5
Fritt kassaflöde, MSEK						Aktien					
Omsättning	2009	2010	2011e	2012e	2013e	Reuterskod					KMIN-B.ST
Summa rörelsekostnader	-5	-8	-9	-9	-2	Lista					Övriga
Avskrivningar	-1	0	0	0	0	Kurs, SEK					8,2
EBIT	-3	-1	-7	-7	-7	Antal aktier, milj					6,5
Skatt på EBIT (Justerad skatt)	0	0	0	0	0	Börsvärde, MSEK					53
NOPLAT	-3	-1	-7	-7	-7	Börspost					1
Avskrivningar	1	0	0	0	0						
Bruttokassaflöde	-2	-1	-7	-7	-7	Bolagsledning & styrelse					
Förändring i rörelsekapital	0	-5	0	0	0	VD	Per Storm / Harald Meinhardt				
Investeringar	0	0	-10	-10	-10	CFO	Marie Hannuksela				
Fritt kassaflöde	-2	-5	-17	-17	-17	IR	Christer Lindqvist				
						Ordf	Christer Lindqvist				
Kapitalstruktur						Nästkommande rapportdatum					
Soliditet	2009	2010	2011e	2012e	2013e	Q3 2011	2011-11-24				
Skuldsättningsgrad	79%	78%	87%	84%	79%	Q4 2011	2012-02-23				
Nettoskuld	12%	21%	11%	14%	20%						
Sysselsatt kapital	0	1	-4	13	30						
Kapitalets oms. hastighet	7	21	35	28	21						
	0,3	0,6	0,1	0,1	0,1						
Tillväxt						Analytiker					
Försäljningstillväxt	2009	2010	2011e	2012e	2013e	Hjalmar Ahlberg					Redeye AB
VPA-tillväxt (just)	n.m. %	228%	-74%	0%	0%	hjalmar.ahlberg@redeye.se					Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
Tillväxt eget kapital	n.m. %	171%	86%	-22%	-28%						114 35 Stockholm

Omsättning & Tillväxt (%)

EBIT (justerad) & Marginal (%)

Vinst Per Aktie

Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)

Produktområden


Kopparberg Mining Exploration AB
 Nordic Iron Ore AB
 Argo AB

Geografiska områden
Intressekonflikter

Hjalmar Ahlberg äger aktier i bolaget Kopparberg Mineral: Nej

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

Verksamhetsbeskrivning

Kopparberg Minerals affärsidé är att genom egen prospektering såväl som förvärv skapa malmtillgångar som kan utgöra basen för lönsam gruvproduktion i bolagets regi. Kopparberg Minerals långsiktiga målsättning är att bli en betydande aktör på mineralmarknaden med malmtillgångar som bryts i egna gruvor och förädlas i egna verk med god lönsamhet. Bolaget avser att genom egen prospektering, köp eller "joint ventures" successivt utöka projektportföljen och att genom fortsatta undersökningar vidareförädla förekomster, såväl nu kontrollerade som tillkommande, till brytvärda malmer.

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

Redeys 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 Redeys 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 Redeys analysbevakning

Redeys analys präglas av case-baserad analys vilket innebär att frekvensen av analysrapporter kan variera över tiden. Om annat inte uttryckningen 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. Redeys rekommendationer för teknisk analys är: Köp (Buy) och Sälj (Sell). Placeringshorisonten för dessa rekommendationer är mycket kort, oftast mindre än 1 månad.

Redeye Rating (2011-09-20)

Rating	Ledning	Tillväxt-potential	Lönsamhet	Trygg Placering	Avkastnings-potential
7,5p - 10,0p	27	19	18	19	25
3,5p - 7,0p	47	58	33	49	49
0,0p - 3,0p	3	0	26	9	3
Antal bolag	77	77	77	77	77

*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.