

Sammanfattning

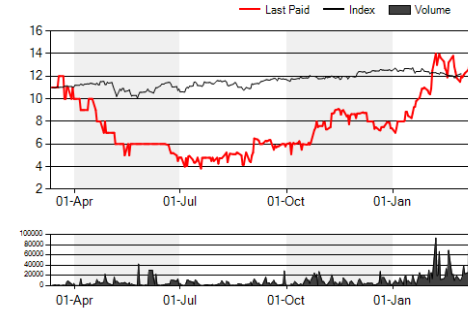
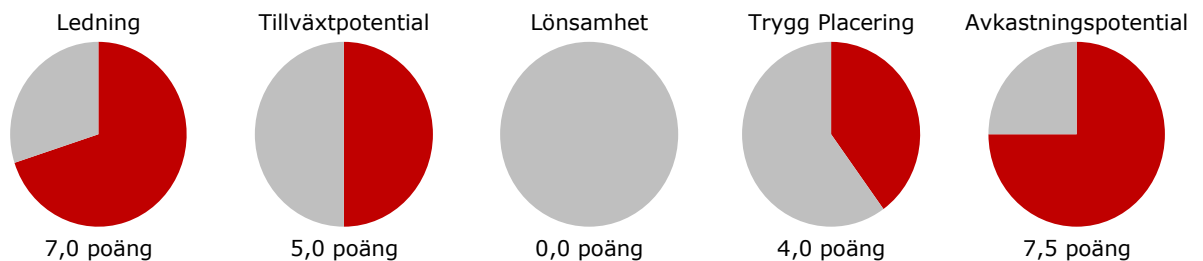
Kopparberg Mineral (KMIN-B.ST)

Projektportfölj tar form

- Kopparberg Mineral är ett prospekteringsbolag med inriktning mot basmetaller, järnmalm och guld. Genom ett förvärv av Lundin Mining Exploration har bolaget utvecklats snabbt och har nu ett flertal projekt där gruvarbete är inom räckhåll.
- Bolagets viktigaste tillgångar utgörs av järnmalmprojektet Nordic Iron Ore samt zinkprojektet EVA och kopparprojektet Håkansboda.
- En sum of the parts värdering visar på ett motiverat värde om 22 kronor per aktie. Triggers i närtid utgörs av en marknadsnotering av dotterbolaget Nordic Iron Ore samt besked kring samarbetsavtalet med Gold Ore Resources.

Lista: Övriga
 Börsvärde: 53 MSEK
 Bransch: Gruvor & Metall
 VD: Thomas Lundgren
 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)	13,0
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%	Nettoskuld (MSEK)	0
EBIT	-3	-1	-7	-7	-7	Free float (%)	60,0
EBIT-marginal	-123%	-7%	-350%	-350%	-350%	Dagl oms. ('000)	20
Resultat före skatt	-3	-1	-7	-7	-7		
Nettoreultat	-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	-18,3	-97,8	-12,1	-12,1	-12,1		
P/S	35,8	10,9	42,3	42,3	42,3		
EV/S	35,7	11,0	42,3	42,3	<i>n.m.</i>		
EV/EBITDA just	-36,4	-156,9	-12,1	-12,1	<i>n.m.</i>		

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) konjunkturkänslighet och 5) aktiens likviditet. Faktorn oberoende av enstaka händelser viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna konjunkturkänslighet och aktiens likviditet viktas med 0,5x.

Avkastningspotential

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

Investeringssammanfattning

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 zink/kopparprojektet EVA och andra uppslag i Skelleftefältet samt 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 28 procentiga ägarandel till 51,4 miljoner kronor.

EVA fyndigheten har potential att brytas under egen regi i kombination med ett befintligt anrikningsverk i närområdet. En större potential finns om bolaget själva anlägger både gruva och anrikningsverk. För att detta skall kunna ske måste emellertid mineraltillgångarna i området först utökas. Ett samarbete med Gold Ore Resources som har fyndigheter i EVAs närområde kan påskynda denna process. Vi värderar bolagets verksamhet i Skelleftefältet till 48,5 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 16,8 miljoner kronor.

Vår sum of the parts värdering visar totalt ett värde på 145 miljoner kronor, motsvarande 22 kronor per aktie (förutsatt full utspädning teckningsoption TO2 B), för Kopparberg Mineral. Det största värdet utgörs av Nordic Iron Ore som är det projekt som är närmast gruvdrift. Därefter kommer EVA fyndigheten som bolaget kom över genom förvärvet av Lundin Mining Exploration. 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.

Bolagsbeskrivning

Kopparberg Mineral grundades 2006 och är ett prospekteringsbolag med inriktning mot järnmalm, basmetaller och guld

Kopparberg Mineral grundades 2006 och var då verksamt inom prospektering i Bergslagen. Bolagets VD Thomas Lundgren anställdes år 2007 och en nyemission genomfördes i kombination med notering på Aktietorget för att finansiera utveckling av bolagets uppslag i Bergslagen. Affärsidén byggde då liksom nu på tre olika ben – prospektering, uthyrning av prospekteringsutrustning och tjänster samt investeringar i externa projekt. En egen borrhigg förvärvades under 2007 som användes för prospektering vid egna projekt men hyrdes även ut till andra bolag. Borrhiggen har hjälpt bolaget att till viss del kunna vara självfinansierande under sina tidiga verksamhetsår. På senare tid har prospekteringsstakten ökat och borrhiggen har framförallt använts internt.

Ett förvärv av Lundin Mining Exploration innebar en snabb utveckling för bolaget

I februari 2010 förvärvades Lundin Mining Exploration vilket utökade Kopparberg Minerals projektportfölj med långt framskridna projekt. I samband med förvärvet förändrades Kopparberg Minerals strategi då det kommit över projekt närmare gruvdrift. Köpeskillingen uppgick till 4,5 miljoner konor men var villkorad att Kopparberg Mineral kunde uppvisa en finansiering om 19 miljoner kronor för vidareutveckling av projekten. En nyemission genomfördes därför i samband med förvärvet.

Evaförekomsten var en av fyndigheterna som tillkom Kopparberg i samband med köpet av Lundin Mining Exploration. EVA är en massiv komplex sulfidmineralisering belägen i den norra delen av Skelleftefältet. Norr om Evaförekomsten finns Svartliden där endast begränsad prospektering genomförts. Kopparberg Mineral har utfört ytterligare prospektering i Evaförekomstens närområde och påträffat mineraliseringar med höga halter koppar, guld och silver. Bolaget har även tecknat en avsiktsförklaring med Gold Ore Resources, som har bearbetningstillstånd i Skelleftefältet, för att skapa ett nytt gemensamt ägt prospekteringsbolag.

Håkansboda som är ett av bolagets prioriterade projekt beläget i Bergslagen och är liksom Evaförekomsten en sulfidmineralisering. Håkansboda har en lång historik och gruvdrift har skett i området vid olika tillfällen ända sedan 1400-talet. Endast en mindre historisk mineraltillgång finns beräknad men den tidigare ägaren, LKAB prospektering AB, ansåg att det fanns en prospekteringspotential på mer än 3 miljoner ton.

Det järnmalmsprojekt som idag är känt under namnet Nordic Iron Ore påbörjades redan år 2007 då Kopparberg Mineral, IGE Nordic och Archelon inledde ett samarbete för att tillsammans utveckla sina järnmalmsfyndigheter i Bergslagen. Bolaget Nordic Iron Ore bilades år 2008 där de tre bolagen blev lika stora ägare och Kopparberg Mineral agerade operatör. Utvecklingen av Nordic Iron Ores järnmalmstillgångar har därefter

utvecklats positivt och idag kan bolaget visa en känd mineraltillgång på 19,3 miljoner ton samt en indikerad mineraltillgång på 41,7 miljoner ton.

Kopparberg Minerals ledning och styrelse har lång erfarenhet av gruvutveckling och prospektering

Ledningen i Kopparberg Mineral utgörs av VD Thomas Lundgren som är teknisk fysiker från KTH och har flerårig erfarenhet från gruvbranschen.

Vice VD är Alain Chevalier som kom in i bolaget i samband med förvärvet av Lundin Mining Exploration. Alain Chevalier var Regional Manager för norra Europa och Kanada på Lundin Mining då Kopparberg förvärvade Lundin Mining Exploration. Han var under sin tid på Lundin Mining bland annat ansvarig för upptäckten och driftsättningen av Storlidengruvan.

Bolaget har Lars-Göran Ohlsson som teknisk rådgivare. Han är utbildad bergsingenjör från KTH och har tidigare erfarenhet som chef för LKAB prospektering. Han var också VD på Ridderhyttan Resources som upptäckte Kittilä guldgruva. Därutöver har han varit VD på Dannemora Mineral mellan 2006 – 2008 där han fortfarande är med i styrelsen vilket han även är i Lappland Goldminers och Endomines.

I styrelsen finns Christer Lindqvist som är ordförande och även större aktieägare i både Kopparberg Mineral samt Nordic Iron Ore, där han också är styrelseordförande. Christer Lindqvist är utbildad bergsingenjör från KTH och har tidigare bakgrund från bland annat Dannemora Mineral. Han har också varit chef för Private Equity på Traction AB.

Två av bolagets styrelsemedlemmar är Qualified Person

Andra medlemmar i styrelsen utgörs av Harald Meinhardt med bakgrund från bland annat Boliden. Han är utbildad bergsingenjör från KTH samt är av SveMin utsedd till Qualified Person. Nils-Erik Marinder, som har erfarenhet som gruvgeolog i Bergslagen, finns också med i styrelsen och är liksom Harald Meinhardt en Qualified Person. Därutöver är också Ulrich Andersson medlem i styrelsen. Han är en av grundarna till Kopparberg Mineral och är även medgrundare till Swede Resources där han också är VD.

Totalt sett är det en kompetent ledning som utgör en viktig resurs när Kopparberg går från ett prospekteringsbolag i mycket tidig fas till ett som successivt närmar sig gruvdrift. Bolaget är i en gynnsam position där det kommit över spännande tillgångar i rätt läge. Den positiva utveckling som skett för metallpriser under det senaste året innebär en förstärkt position för bolaget. I kombination med fortsatt utveckling av tillgångarna kan betydande värden skapas i bolaget under de närmaste åren.

Vad gäller finansiering för årets utveckling av bolaget så kan den lösas genom en teckningsoption där teckning pågår just nu fram till 30 mars. Vid full teckning inbringar emissionen 21,7 miljoner kronor vilket bedöms räcka för fortsatt utveckling av framförallt bolagets projekt i Skelleftefältet samt Håkansbodaprojektet.

Från prospektering till gruvdrift

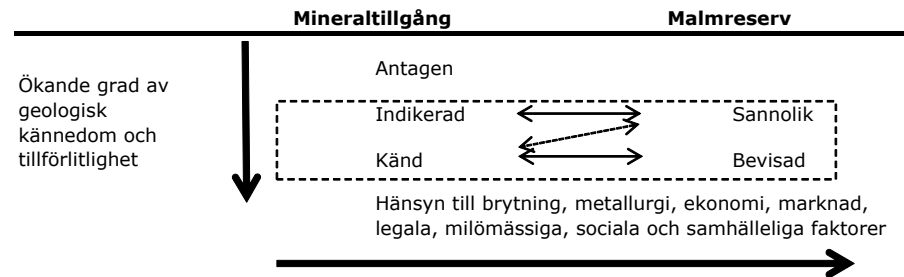
Innan något investeringsbeslut kan tas gällande gruvdrift måste en feasibilitystudie genomföras

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

Även tillstånd för gruvdrift måste erhållas vilket ofta innebär långa ledtider

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

Från mineraltillgång till malmreserv



Källa: SveMin

Kopparberg Mineral har projekt som tidigare varit i drift vilket kan göra processen från planering till gruva snabbare

Av Kopparbergs projekt har gruvdrift skett i bl. a. Nordic Iron Ores järnmalmprojekt sedan tidigare. Här finns historiska mineraltillgångar beräknade som måste räknas om enligt moderna metoder vilket kommer att ske i samband med utförande av feasibilitystudier. Bolaget har också mindre mineraltillgångar i bland annat Håkansboda och Skelleftefältet där ytterligare prospektering måste göras för att utöka mineraltillgången. På sikt skall även kännedomen om mineraltillgångarna öka för att genomföra feasibilitystudier och bedöma huruvida tillgångarna kan brytas med lönsamhet och klassas om till malmreserver.

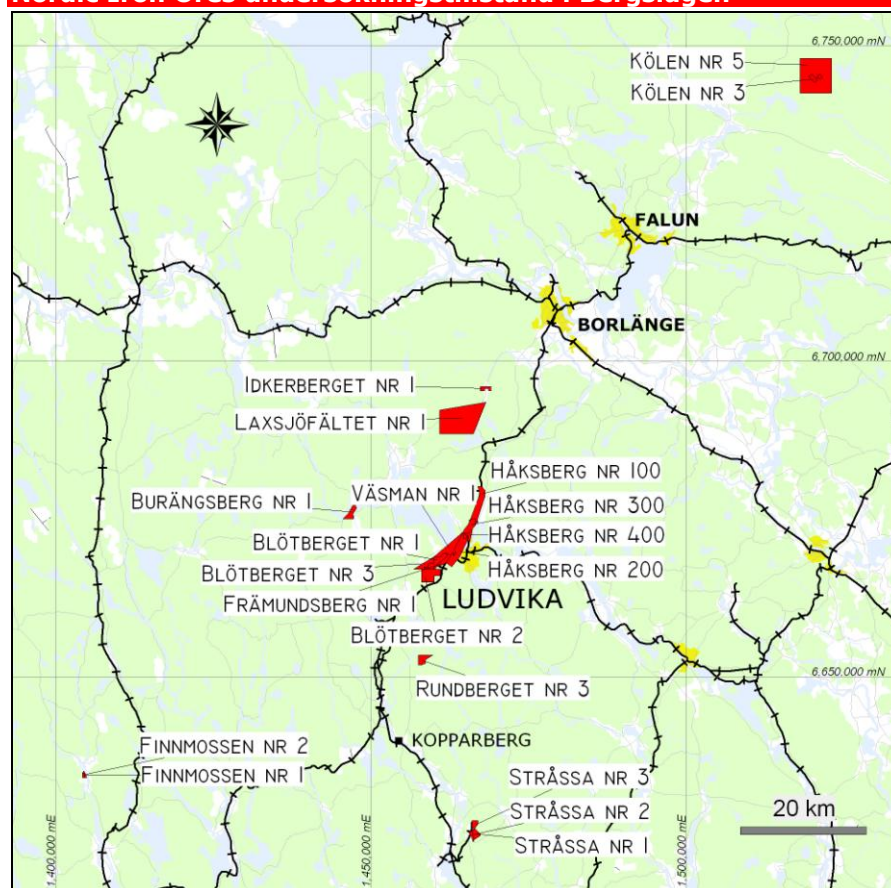
Kopparberg Minerals fokusprojekt

Nordic Iron Ore

Nordic Iron Ore bildades genom en sammanslagning av Kopparberg Minerals, IGE Nordics och Archelon Minerals järnmalmstillgångar

Det av Kopparberg Minerals projekt som ligger närmast kommersialisering är dotterbolaget Nordic Iron Ore, där Kopparberg Mineral äger 28 procent. Bolaget bildades genom en sammanslagning av Archelon Minerals, IGE Nordics och Kopparberg Minerals järnmalmstillgångar. Detta skedde år 2008 då de tre bolagens 12 undersökningstillstånd tillfördes Nordic Iron Ore. Archelon, IGE Nordic och Kopparberg Mineral fick varsin lika stor ägarandel i det nya bolaget. Av de 12 undersökningstillstånden fanns tio stycken i Bergslagen. Dessa har senare utökats och i dagsläget förfogar bolaget över 20 undersökningstillstånd i Bergslagen samt har ansökt om två bearbetningskoncessioner.

Nordic Iron Ores undersökningstillstånd i Bergslagen

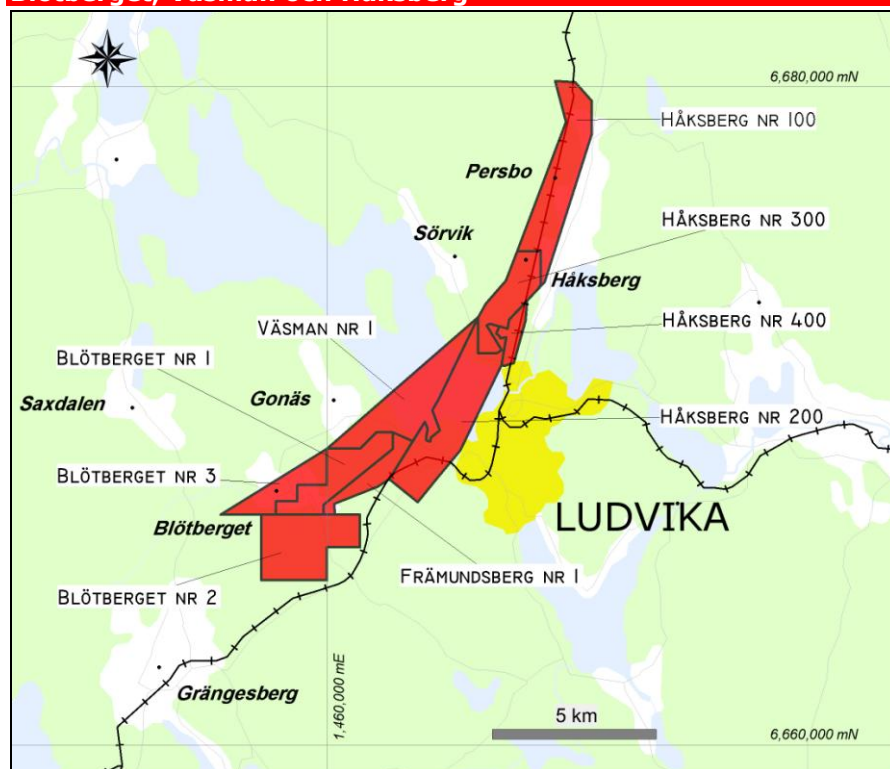


Källa: Kopparberg Mineral

De mest intressanta tillgångarna utgörs utav Blötberget och Håksberg som är belägna vid Ludvika. Tillgångarna består av ett malmfält som skiljs av Väsmansjön där Håksbergsfyndigheten även fortsätter under sjön. Vid Blötberget har gruvdrift tidigare skett från mitten av 1900-talet fram till slutet av 1970-talet. Stora Kopparberg var ägare fram till 1977 då SSAB bildades och gruvan såldes till bolaget som två år senare stängde ned

verksamheten. Även vid Håksberg har liksom vid Blötberget gruvdrift skett under mitten av 1900-talet fram till slutet av 1970-talet. Ett konsortium av tyska stålbolag bröt järnmalm i Håksberg fram till krigsslutet. Senare tog Statsgruvor över verksamheten till dess SSAB bildades 1977 och gruvan stängdes 1979. Kvar lämnades stora ej brutna järnmalmfyndigheter som enligt historiska beräkningar kan uppgå till över 100 miljoner ton.

Blötberget, Väsman och Håksberg



Källa: Nordic Iron Ore

Enligt historiska beräkningar kan järnmalmstillgångarna i Blötberget och Håksberg uppgå till över 60 miljoner ton

De beräkningar som finns tillgängliga över mineraltillgångarna i Blötberget och Håksberg är gjorda enligt SSAB-standard. Dessa följer inte SveMins regelverk eller NI 43-101 standard och måste verifieras enligt moderna metoder. I tabellen nedan visas den historiska beräkningen av mineraltillgången.

Mineraltillgång Blötberg, Håksberg och Väsman			
	Känd	Indikerad	Totalt
Blötberget *	5,0	20,0	25,0
Håksberg *	14,3	21,7	36,0
SUMMA	19,3	41,7	61,0
Väsman *	0,0	8,0	8,0
TOTAL	19,3	49,7	69,0

Källa: Nordic Iron Ore, Redeye Research

* Historisk beräkning, ej enligt NI 43-101

I Blötberget är halten hög, kring 43 procent, men malmen innehåller till viss del fosfor. I Håksberg är halten lägre, kring 36 procent, men malmen är ren och utan föroreningar.

Målsättningen är att påbörja provbrytning i Blötberg-Håksbergprojektet år 2012

Tidsplanen är att påbörja provbrytning i Blötberg-Håksbergprojektet år 2012. Innan det kan ske måste lönsamhetsstudie genomföras vilket skall ske under år 2011 och 2012. I dagläget är gruvorna också vattenfyllda och måste tömmas vilket också skall ske under 2011/2012. Målet är att starta en gruva med årlig brytning av 5,0 miljoner ton malm per år, vilket skulle ge en järnmalmsproduktion på 2,5 miljoner ton per år. Med den historiskt beräknade mineraltillgången i Blötberget och Håksberg på 61 miljoner ton ger det en potentiell livslängd på 12 år. Därutöver finns ytterligare prospekteringspotential då fyndigheterna ej är avgränsade mot djupet. Väsmanfyndigheten utgör ytterligare potential med en indikerad mineraltillgång på 8 miljoner ton och en antagen mineraltillgång på 46 miljoner ton ned till 300 meter, enligt en historisk beräkning gjord av Ställbergbolagen. Fyndigheten är öppen ned till minst 1 000 meter.

Tidsplan Blötberg-Håksbergprojektet																		
	2010		2011				2012				2013				2014			
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Permit																		
Mining Concession																		
Trial production permitting																		
Pumping permitting																		
Environmental permitting																		
Feasibility Studies																		
Pre feasibility-studie																		
Feasibility-studie																		
Pre Construction phase																		
Mine Drainage phase 1																		
Mine Drainage phase 2																		
Pre- Production																		
Decline drifting Blötberget																		
Decline drifting Håksberg																		
Construction Phase																		
Central Processing Plant																		
Installation Håksberg mine																		
Installation Blötberg Mine																		
Production Start																		

Källa: Nordic Iron Ore

En stor fördel för projektet är närheten till järnväg med direkt anslutning till hamn

En av de viktiga fördelarna med Blötberg-Håksbergprojektet är närheten till Ludvika som ger logistiska fördelar samt innebär god tillgång till arbetskraft. Fungerande modern logistik är en av de viktigaste förutsättningarna för ett lyckat järnmalmsprojekt. Malmen från Blötberg-Håksbergprojektet kommer att kunna distribueras direkt via järnväg. Järnvägen leder ut till hamnar i Gävle samt Oxelösund där Gävle är närmast med en transportsträcka på 155 km medan avståndet till Oxelösund är 272 km. Detta kan jämföras med Dannemora som har omkring 35 km till Hargshamn.

Nyligen genomfördes en nyemission som tillförde Nordic Iron Ore 22,5 miljoner kronor, där kapitalet skall användas till en pre feasibilitystudie.

Målsättningen är även att marknadsnotera Nordic Iron Ore under året för att skapa möjlighet till fortsatt finansiering och slutförande av Blötberg-Håksbergprojektet. Enligt bolaget kommer en investering på totalt ca 2 miljarder kronor krävas för en uppbyggnad av gruvan.

Den senaste emissionen på 22,5 miljoner kronor i Nordic Iron Ore tillförde nya ägare med lokal förankring

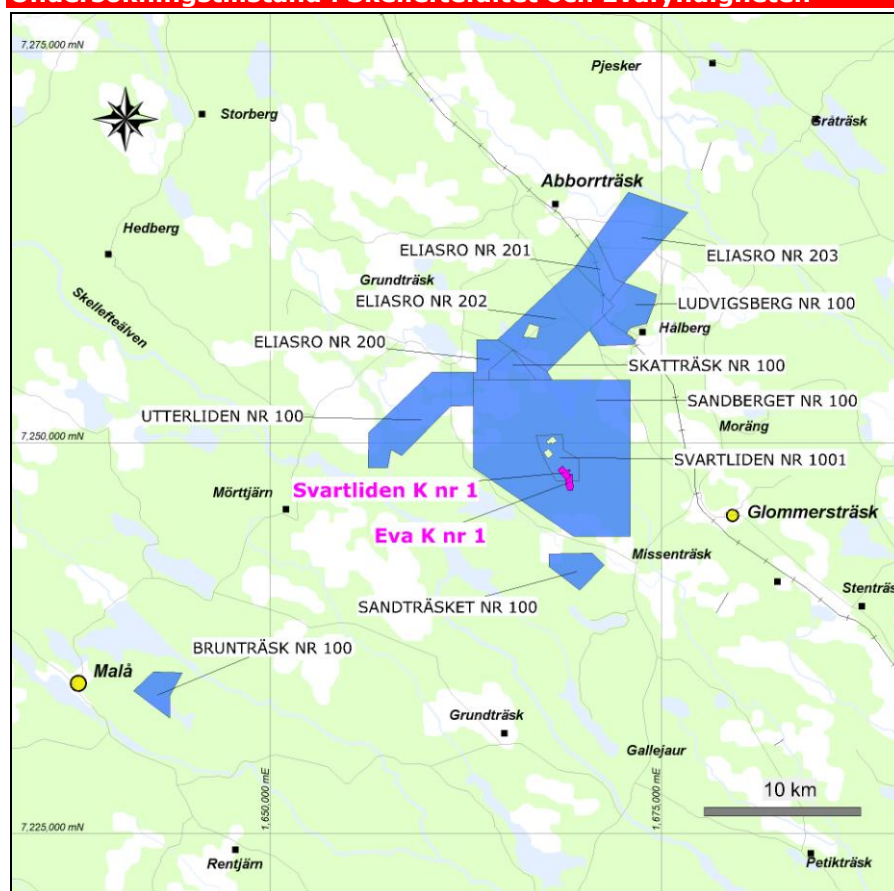
I samband med den senaste nyemissionen tillkom ägare med lokal förankring i Ludvika där den största utgörs Bengtssons Tidnings AB. Bolaget vill ha denna typ av ägare då det stärker förutsättningar vid bland annat tillståndsprocesser. Med en kapitalstark ägare ökar också trovärdigheten. Bolagets största ägare utgörs idag av Kopparberg Mineral (28 procent), Archelon Mineral (25 procent) och Bengtssons Tidnings AB (20 procent). Bengtssons Tidnings AB äger en köpoption utställd av Kopparberg respektive Archelon på att köpa ytterligare 8 procent av aktierna i Nordic Iron Ore.

Skelleftefältet och Evafyndigheten

Evaförekomsten är en zinkfyndighet med en indikerad mineraltillgång på 5,2 miljoner ton

Evaförekomsten var en av fyndigheterna som tillkom Kopparberg i samband med köpet av Lundin Mining Exploration. Fyndigheten är en massiv komplex sulfidmineralisering belägen i den norra delen av Skelleftefältet. En mineraltillgångsberäkning är utförd och utgörs av en indikerad mineraltillgång på 5,16 miljoner ton med 2,4 procent zink, 0,4 procent bly, 0,3 procent koppar samt 40 gram silver per ton och 1 gram guld per ton.

Undersökningstillstånd i Skelleftefältet och Evafyndigheten



Källa: Kopparberg Mineral

Utöver EVA har bolaget även flera undersökningstillstånd i Skelleftefältet

Evafyndigheten är avgränsad och således finns inte någon potential att utöka tillgången i denna. Kopparberg har emellertid många fler undersökningstillstånd i området, som kartan ovan visar. Norr om EVA har endast begränsad prospektering genomförts. I Svartliden finns en historiskt beräknad mineraltillgång utförd av Boliden år 1930, som visar på en mineraltillgång om 65 000 ton med ett kopparinnehåll på 2,8 procent, ett zinkinnehåll på 1,4 procent samt därutöver ett silverinnehåll på 55 gram per ton och en guldhalt på 0,3 gram per ton. Kopparberg Mineral har även själva utfört ytterligare prospektering i Evaförekomstens närområde och påträffat mineraliseringar med båda höga halter koppar, guld och silver. Resultaten är positiva och motiverar fortsatt prospektering i området.

En avsiktsförklaring har tecknats med Gold Ore Resources gällande skapandet av ett nytt gemensamt ägt prospekteringsbolag

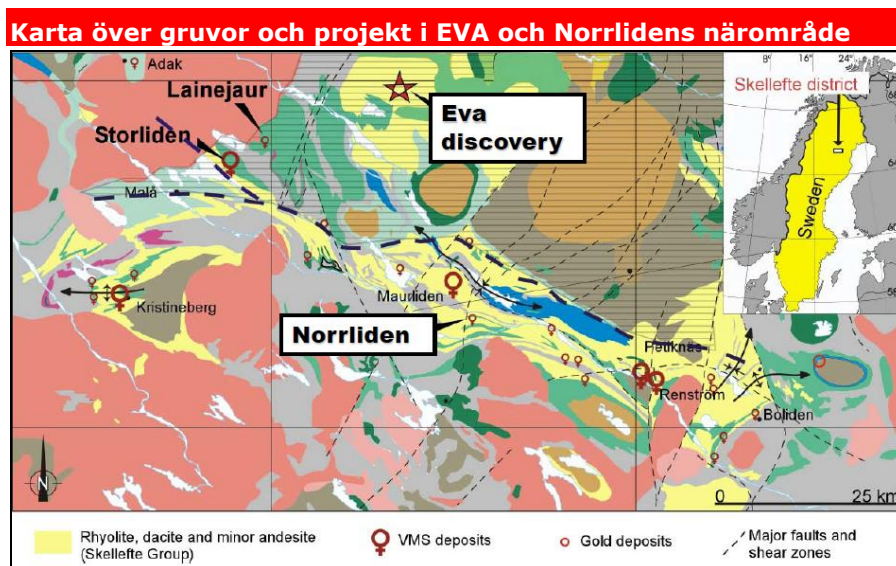
Kopparberg Mineral har tecknat en avsiktsförklaring med Gold Ore Resources, som har bearbetningskoncession i Skelleftefältet, för att skapa ett nytt gemensamt ägt prospekteringsbolag. Gold Ore Resources tillgång utgörs av Norra Norrliden som visar en känd och indikerad mineraltillgång om 1,5 miljoner ton med 3,5 procent zink, 0,7 procent koppar, 0,36 procent bly samt 0,6 gram guld per ton och 51 gram silver per ton. Än så länge är detaljerna kring samarbetet knappa men sannolikt kan en sammanslagning av de bägge bolagens tillgångar påskynda utvecklingen.

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: Bolagsdata, Redeye Research

EVA kan med befintlig mineraltillgång utvecklas till en dagbrottsgruva

EVA lämpar sig för att brytas i dagbrott. Med rådande storlek på mineraltillgången kan inte uppbyggnad av ett eget anrikningsverk motiveras. Samarbetet med Gold Ore och Norrliden fyndigheten innebär att mineraltillgången kan utökas och med lyckad prospektering ökar potentialen för uppbyggnad av anrikningsverk.



Källa: Kopparberg Mineral

Kopparberg Minerals målsättning i samband med förvärvet av Lundin Mining Exploration var att anlägga en gruva i inom en fyra års period. Uppskattningen var då etablering av gruvverksamhet kräver en investering på 130 miljoner kronor. Anrikningen skulle ske externt, vid exempelvis Bolidens anrikningsverk som ligger omkring 10 mil bort.

Redeye uppskattar att om ett eget anrikningsverk byggs upp så kommer investeringen snarare uppgå till omkring 350 miljoner kronor.

Gold Ore har en plan om att bygga upp en underjordsgruva i Norrliden. För projektet, som liksom Evafyndigheten tidigare ägdes av Lundin Mining, finns en pre feasibilitystudie utarbetad. I studien beräknas projektet med en brytningstakt om 1 000 ton malm per dag som transporteras till ett externt anrikningsverk. Någon storlek på investeringen uppges inte av bolaget men de uppger att den är liten då brytningen skulle läggas ut på entreprenad. Således utgörs investeringar endast av utveckling av underjordsgruvan, kontorsbyggnader andra nödvändiga faciliteter.

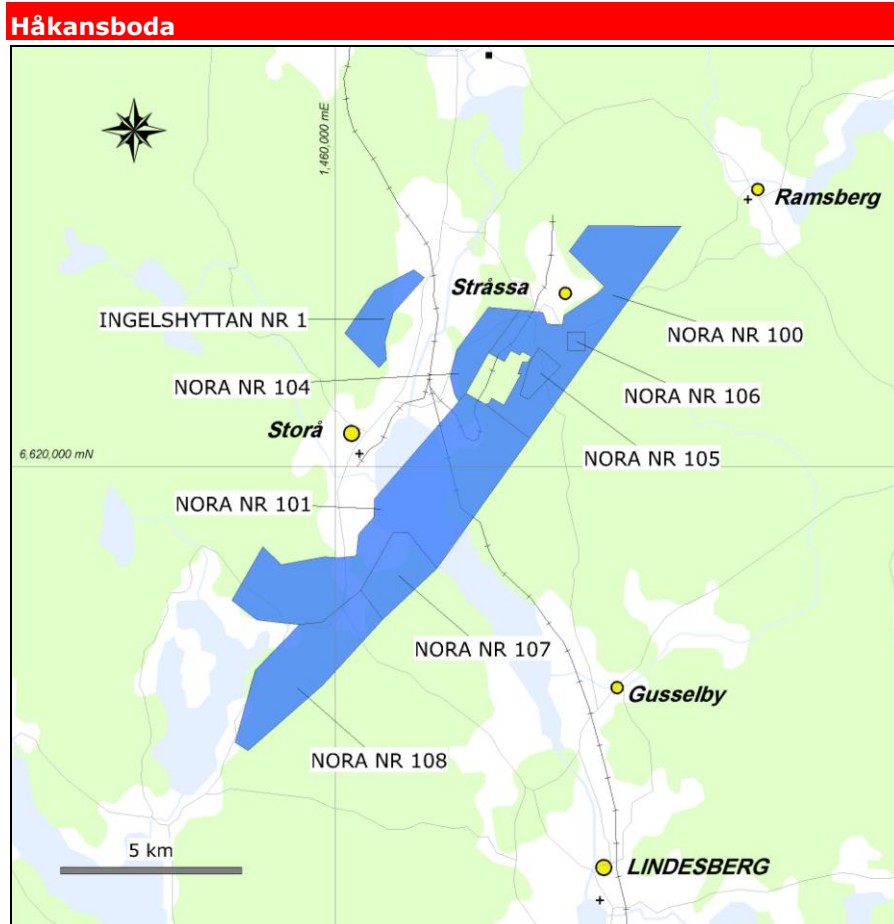
Med stigande metallpriser har förutsättningarna för Kopparberg Minerals projekt i Skelleftefältet förbättrats markant

En av anledningarna till att Gold Ore Resources inte har satt gruvan i drift har varit att metallpriserna varit för låga. Tillgången köptes år 2008 av Lundin Mining då zinkpriset stod i drygt 2 000 dollar per ton. Därefter har priset varit fortsatt lågt men har under det senaste året återhämtat sig. Dessutom är koppar, silver och guldpriser som utgör biprodukter i gruvan väsentligt mycket högre. Förutsättningarna för en start av gruva har därmed markant förbättrats.

Håkansboda

Håkansboda är en kopparfyndighet som enligt historiska beräkningar kan ha en stor potential

Håkansboda som är ett av bolagets prioriterade projekt är beläget i Bergslagen och är liksom Evaförekomsten en sulfidmineralisering. Håkansboda har en lång historik och gruvdrift har skett i området vid olika tillfällen ända sedan 1400-talet.



Källa: Kopparberg Mineral

En historisk beräknad mineraltillgång utförd av LKAB år 1982 visar 310 000 ton med 1,7 procent koppar, 0,07 procent kobolt samt 21 gram silver per ton och 0,5 gram guld per ton. Bolaget Statsgruvor gjorde också en beräkning på projektet år 1982. Månsson beräknade då en känd mineraltillgång på 396 000 ton, en indikerad på 112 000 ton samt en antagen om 230 000 ton. Kopparhalten var 1,4 procent medan silverinnehållet uppgick till 13 gram per ton och guldhalten till 0,3 gram per ton.

Gränges International Mining såg en potential på 3,5 miljoner ton för Håkansboda

En ännu större potential indikeras därutöver av Gränges International Mining som undersökte Håkansboda på slutet av 1970-talet. Utifrån en historiskt beräknad mineraltillgång på 825 000 ton bedömdes att en total potential skulle kunna uppgå till 3,5 miljoner ton. Gränges hade inte någon bra möjlighet utifrån sin data att bedöma halter in den uppskattade

mineraliseringen. Snitthalten bedömdes ändå ligga kring 1,3 – 1,4 procent koppar samt därutöver en del silver, guld och kobolt.

Mineraltillgång Håkansboda					
Fyndighet	Ton, m	Cu%	Co%	Ag g/t	Au g/t
LKAB, 1982 *	0,3	1,7%	0,1%	21,0	0,5
Statsgruvor, 1982 *	0,7	1,4%	na	13	0,3
Gränges, 1977 *	3,5	1,3%	na	na	na

Källa: Gränges International Mining, Kopparberg Mineral

* Ej beräknad enligt NI 43-101

*Provbrytning vid
Håkansboda utfördes
under tidigt 1980-tal*

Provbrytning och anrikning har också gjorts vid Håkansboda. Detta utfördes 1982 av Min-Pro Strasså och visade på ett utbyte för koppar på 94 procent, 75 procent för silver samt 40 procent för guld. Även om testerna utfördes för många år sedan ger det ändå en indikation på vilka utbyten som kan erhållas vid framtida gruvdrift.

Vid Håkansbodafyndighetens finns Lovisagruvan vars zinkfyndighet stäcker sig in på Kopparberg Minerals undersökningstillstånd. Lovisagruvan är producerande men har inget eget anrikningsverk utan utnyttjar Bolidens verk i Garpenberg (ca 13 mil bort). Ett alternativ för Kopparbergs utveckling av Håkansboda är en liknande lösning, vilket skulle innebära en mindre investering än vid anläggning av eget anrikningsverk.

Kopparberg Minerals övriga projekt

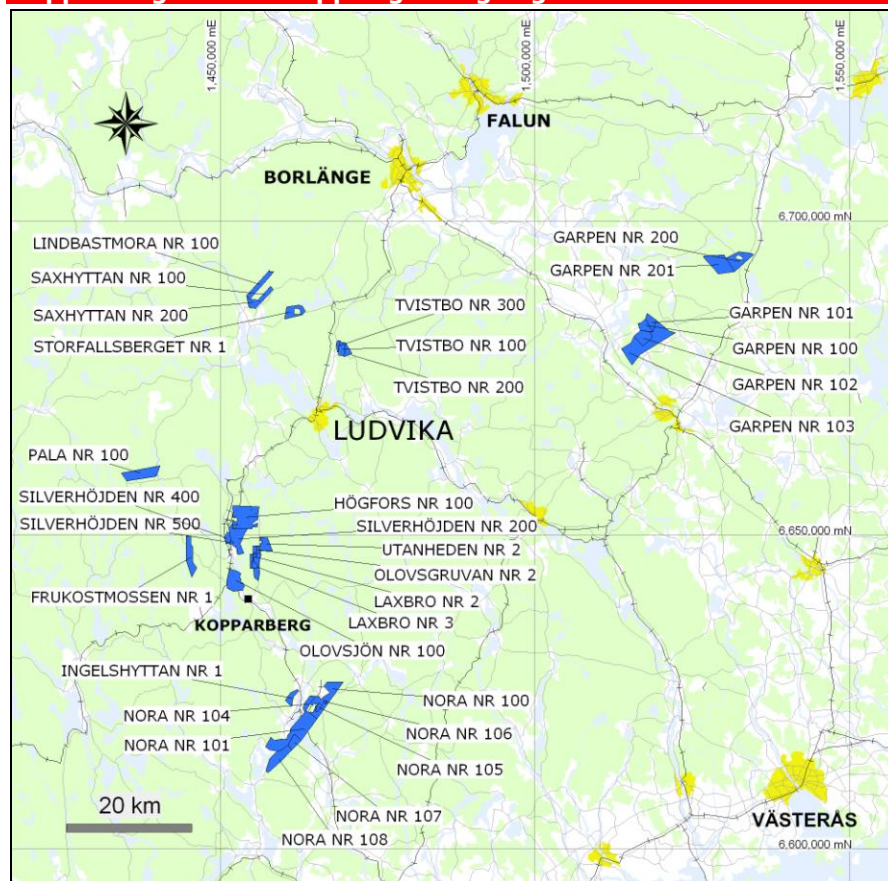
Kopparberg Minerals övriga projekt består av Tvistbo, Garpen, Grönhög och Vetlanda.

I Tvistbo finns en zinkfyndighet med en historiskt beräknad mineraltillgång på 470 000 ton

I Tvistboförekomsten, som liksom Nordic Iron Ores järnmalmstillgångar ligger nära Ludvika, finns en historiskt beräknad mineraltillgång på 470 000 ton med 3,5 procent zink, 2,5 procent bly och 24 gram silver per ton. Mineraliseringen är inte avgränsad mot djupet och bolaget ser goda möjligheter att utöka fyndigheten för att i framtiden kunna anlägga en gruva.

Strax öster om Tvistboförekomsten finns Garpen som tillhör ett av Kopparbergs mer juniora projekt. Därutöver har bolaget även undersökningstillstånd i Grönhög (zink) samt Vetlanda (guld) som bägge är projekt i ett tidigt skede.

Kopparberg Minerals uppslag i Bergslagen

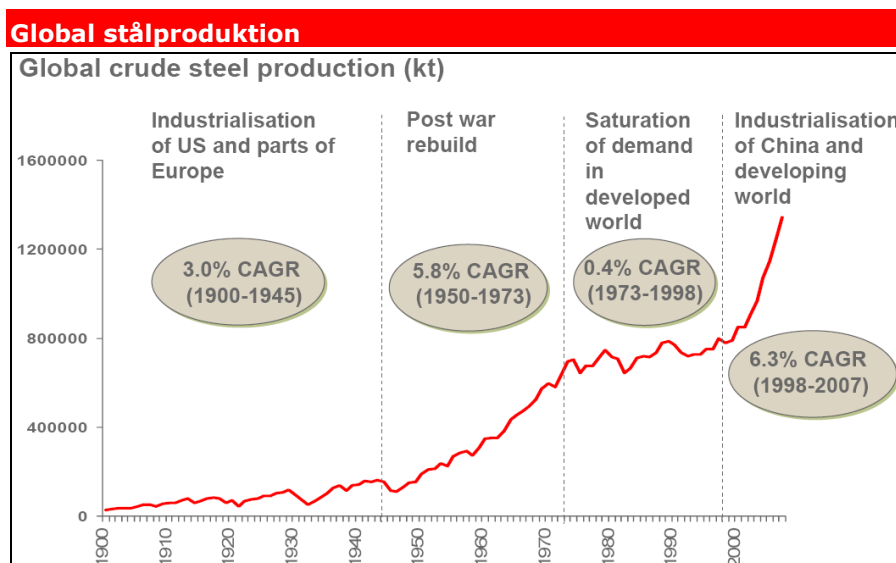


Källa: Kopparberg Mineral

Metallprisutveckling

Råvarucykler brukar generellt vara 15 – 20 år långa vilket talar för fortsatt stigande priser sedan den senaste inleddes kring år 2000

Generellt brukar det sägas att cykler på råvarumarknaden är långa, en stigande trend brukar hålla omkring 15 – 20 år. De flesta bas- och ädelmetaller samt järnmalm handlades kring låga priser under 1980 – 1990-talet. Bakgrunden var bland annat en svagare efterfrågan på metaller efter den uppbyggnad som skedde under efterkrigstiden. En talande bild från Nordic Iron Ore syns nedan och visar den globala stålproduktionen under 1900-talet och början av 2000-talet.



Källa: Nordic Iron Ore, ArcelorMittal

Framför allt är Indien och Kina drivkrafter bakom de senaste årens prisuppgång

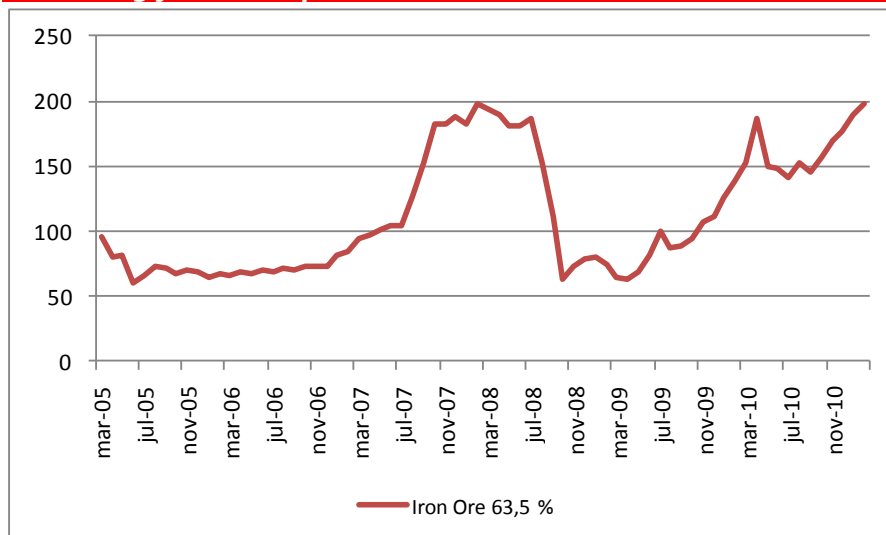
Den industrialisering som sker i Kina väntas innebära en fortsatt hög efterfrågan på råvaror. Som nämndes inledningsvis har en stigande trend för råvaror pågått sedan början av 2000-talet och baserat på en fortsatt industrialisering i Kina och Indien talar för en fortsatt tillväxt i linje med efterkrigstiden.

Ovanstående har också påverkat järnmalmpriset då järnmalm är huvudingrediens i stål. Historiskt sett har prissättning av järnmalm skett på årsbasis och varit en förhandling mellan stålbolag och järnmalmsproducenter. Därmed finns ingen bra historisk statistik att tillhandahålla. På senare år har dock en spotprismarknad utvecklats och i dagsläget finns större möjligheter till prissäkring. Priset på järnmalm varierar beroende på kvalitet samt beroende på var i världen som järnmalmen skeppas från. Det pris på järnmalm som oftast nämns har en järnhalt på 62 procent och skeppas från Kina. Detta pris ligger i dagsläget på ca 200 dollar per ton.

Bloomberg har statistik för priset på 63,5 procentig järnmalm från år 2005. Detta låg stilla kring 60 dollar per ton under 2005 – 2006 för att sedan ta

ett rejält kliv uppåt under år 2007. En topp på ca 200 dollar per ton nåddes varefter ett kraftigt fall skedde i samband med finanskrisen. Därefter har priset återhämtat sig och är återigen tillbaka kring 200-dollarsnivån.

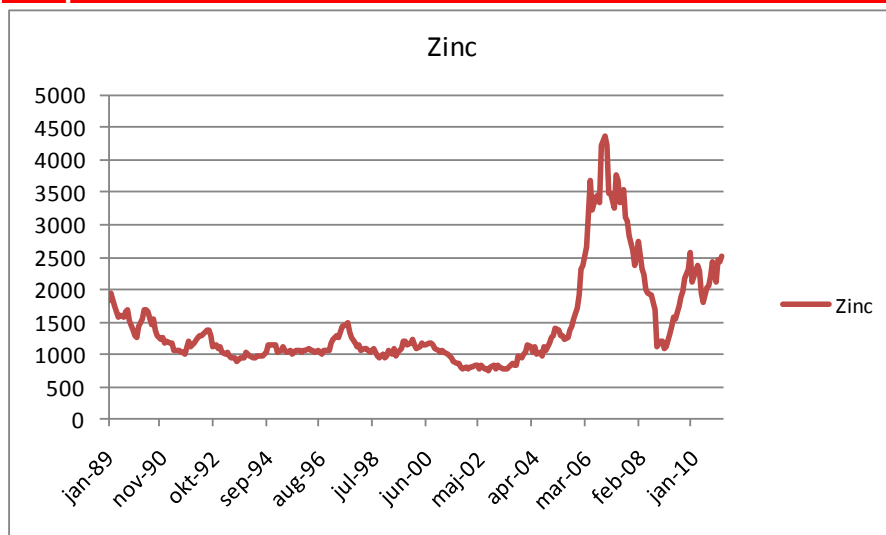
Utveckling järnmalmpris 2005 - 2011



Källa: Bloomberg

Vad gäller basmetaller har utvecklingen varit likartad av samma skäl. Priset på zink låg kring 1000 dollar per ton fram till början av 2000-talet då en stigande trend inleddes. En topp skedde år 2006 varefter priset har fallit tillbaka, men ligger fortfarande en bra bit över priserna under 1980 – 1990-talet.

Zinkpris 1989 - 2011



Källa: Vikingen, Redeye Research

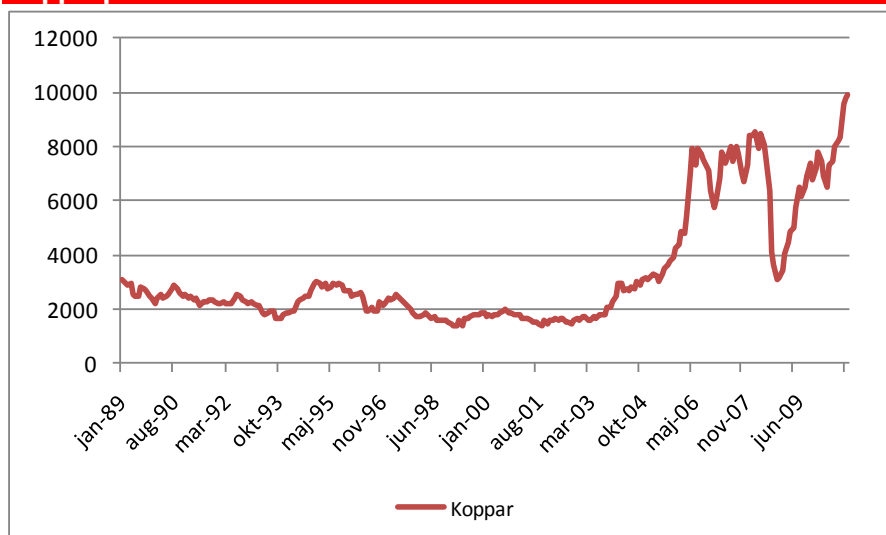
Forwardkurvan för zinkpriset talar för ett något högre pris framöver, vilket även bekräftas av priser utifrån Bloomberg Commodity Survey. Dessa pekar

på ett pris på ca 2500 dollar under de närmaste tre åren. Desto mer positiva är råvaruanalysfirman Brook Hunt som i en analys från 2010 bedömde att zinkpriset kan stiga till 4 000 dollar per ton år 2014.

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

Att kopparpriset under de senaste åren stigit kraftigt ligger till stor del en ökad efterfrågan från utvecklingsländer bakom

Kopparpris 1989 - 2011



Källa: Vikingen, Redeye Research

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

Prognoser från Bloomberg indikerar också ett fortsatt högt kopparpris på 9 600 dollar per ton år 2011, 9 900 dollar per ton år 2012 samt 8 100 dollar per ton år 2013.

Kopparprisprognoser

	2011	2012	2013	2014
Cu, dollar / ton	9600	9900	8100	8100

Källa: Bloomberg, Redeye Research

Prognoser och värdering

Vi har gjort prognoser för Kopparberg Minerals högst prioriterade projekt som utgörs av Nordic Iron Ore, Evafyndigheten/Skelleftefältet samt Håkansboda. Övriga projekt är i ett mycket tidigt skede och några uppskattningar på potentialen i projekten är svåra att göra.

Nordic Iron Ore

En uppbyggnad av Nordic Iron Ores järnmalmgruva i Bergslagen bedöms kräva en investering på ca 2 miljarder kronor

Nordic Iron Ore bedöms kunna påbörja testproduktion år 2012 för att senare nå fullskalig produktion kring 2014/2015. Uppbyggnaden av Håksberg- och Blötbergsgruvan beräknas kosta ca 2 miljarder kronor. Då någon feasibilitystudie inte är utförd är osäkerheten stor avseende storlek och halter för mineraltillgången samt kostnader för projektet. För att kunna göra en grov uppskattning avseende kostnader har vi bland annat jämfört kostnadsbilden bland andra järnmalmprojekt i Norden.

Jämförelse andra nordiska järnmalmprojekt

	Nordic Iron Ore	Dannemora	Northland		Beowulf	
			Kaun.	Hannu.	Rout.&Kall.	Northern Iron
Malmreserv, Mt	0,0	28,5	176,0	0,0	0,0	127,9
Mineraltillgång, Mt	61,0	0,0	0,0	110,0	140 / 121	204 + 245
Fe %	36 - 43%	36,1%	32,5%	33,9%	35 - 42%	32,0%
Concentrate grade	65 - 68 %	50 - 55 %	69%	69%	67 - 68%	65 - 67%
Dry/Wet	Wet	Dry	-	-	Dry	Dry
Value in Use premium	Ja	Nej	Ja	-	Ja	Ja
Årlig brytning, Mt	5,0	2,5	12,0	0,0	10,0	7,0
Årlig produktion, Mt	2,5	1,5	5,0	2,0	4,8	2,8
LOM	12,0	13,0	19,0	14,0	15,0	18,0
Produktionskost. / t	45,0	30,9	53,5	36,0	41,4	37,0
Hamn, km	155 / 272	35,0	150 + 226	-	300,0	8,0
Järnväg	Ja	Ja	Delvis	-	Delvis	Ja
Capex	300 MUSD	120 MUSD	694 MUSD	382 MUSD	798 - 900 MUSD	110 MUSD

Källa: Bolagsdata, Redeye Research

En viktig parameter när det gäller hur pass väl ett järnmalmprojekt utvecklas är logistik. Tillgång till järnväg och närhet till hamn är mycket viktigt då fraktkostnaden annars kan utgöra en stor del av produktionskostnaden. Detta märks exempelvis när det gäller Dannemora som har mycket nära till Hargshamn dit transporten också kommer att ske med järnväg. Desto tuffare är det för Northland Resources som inte har någon järnvägsförbindelse i direkt anknäytning till sin gruva utan till viss del måste frakta malmen med lastbil. Dessutom är avståndet till närmaste hamn relativt långt.

Det är också av betydelse vilken typ av järnmalmprodukt som produceras och vilken kvalitet den håller. Här utgör Dannemoras låga halt en nackdel medan Northland har en fördel med sin höghaltiga malm. Utöver att producenten får betalt utifrån vilket halt som järnmalmen håller så kan den också få en extra bonus för höghaltig produkt (över 65 procent). Motsatt gäller för låghaltig produkt där avdrag kan göras om halten är under 58 procent.

Nordic Iron Ore har både relativt höga halter samt god logistik vilket är viktiga parametrar för ett järnmalmprojekt

Nordic Iron Ore kan sägas ha förutsättningar någonstans mittemellan Northland och Dannemora. Halterna är höga, men inte riktigt i samma nivå som Northland Resources. De har däremot direkt tillgång till järnväg som från början byggts upp just för transport av järnmalm. Avståndet till hamnen är samtidigt något längre än för Dannemora. Tabellen nedan visar vår uppskattade produktionsprognos för Nordic Iron Ore.

Nordic Iron Ore, prognos											
SEKm	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	...	2025E
Bruten malm	0,0	0,0	0,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Producerad Fe, 66%	0,0	0,0	0,0	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Intäkt per ton Fe	79	79	79	79	79	79	79	79	79	79	79
Intäkter	0	0	0	1 283	1 283	1 283	1 283	1 283	1 283	1 283	1 283
Kostnad per ton	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
Kostnad MSEK	0	0	0	731	731	731	731	731	731	731	731
EBITDA	0	0	0	552	552	552	552	552	552	552	552
Margin				43%	43%	43%	43%	43%	43%	43%	43%
Avskrivningar	0	0	0	167	169	171	173	175	176	177	178
Skatt	0	0	0	100	100	99	98	98	98	98	97
Kassaflöde	0	0	0	452	452	453	453	454	454	454	454
Investeringar	100	900	1 000	25	25	25	25	25	10	10	10
FCF	-100	-900	-1 000	427	427	428	428	429	444	444	444

Källa: Bolagsdata, Redeye Research

Produktionsvolymen har satts till 2,5 miljoner ton järnmalmprodukt per år, vilket är vad Nordic Iron Ore själva räknar med. Produktionskostnaden på 45 dollar per ton är baserad på en jämförelse med andra nordiska projekt.

En DCF-värdering indikerar ett värde på 400 miljoner kronor för Nordic Iron Ore

Utifrån ovanstående antaganden har vi gjort en DCF-värdering på projektet. En intäkt på 79 dollar per ton järnmalm är baserat på ett standardpris på 100 dollar per ton. Detta har därefter justerats för frakt på 25 dollar per ton samt för Nordic Iron Ores järnmalmprodukt som har en halt på 66 procent. Vi använder en USD/SEK på 6,5 vilket är kring rådande nivåer. Ett avkastningskrav (WACC) på 12 procent används. Totalt ger detta ett värde på 406 miljoner kronor för projektet.

Det är av stor betydelse vilket järnmalmpris som används vid värdering av projektet. Således har vi gjort en känslighetsanalys som visas i matrisen nedan.

Nordic Iron Ore: Känslighetsanalys DCF värde MSEK						
WACC	Pris järnmalm					
		80	100	120	140	160
	14%	neg	208	1 208	2 209	3 209
	13%	neg	302	1 374	2 446	3 518
	12%	neg	406	1 556	2 707	3 858
	11%	neg	522	1 759	2 996	4 233
	10%	neg	652	1 984	3 316	4 648

Källa: Redeye Research

DCF-värdet varierar kraftigt beroende på vilket järnmalmpris som används

Som tabellen ovan visar blir värdet mycket högt om rådande järnmalmpriser står sig samt att det krävs ett standardpris ned mot 80 dollar per ton för att DCF-värdet skall bli negativt.

Ett alternativt sätt att värdera bolaget är att beräkna bolagsvärde i förhållande till mineraltillgångar eller malmreserver. Viktigt att notera är att t. ex. Dannemora och Northland är färdigfinansierade, vilket inte Nordic Iron Ore är. Tabellen nedan ger ändå ett indikativt värde på vad Nordic Iron Ore kan värderas till när bolaget räknat om sina mineraltillgångar till SveMin standard och därefter när lönsamhetsstudien är färdig och bolaget kan klassa sina tillgångar som malmreserver.

Nordic Iron Ore: Relativvärdering, EV/Tillgång						
Bolag	Börsvärde, MUSD	Nettoskuld, MUSD	EV, MUSD	Tillgång, Mton	USD/Ton	
Centrex	130	-12	118	78,5	1,5	
BC Iron	289	-13	277	97,4	2,8	
WPG Resources	189	-13	176	62,0	2,8	
Northland	703	-52	651	122,8	5,3	
Dannemora	136	-9	128	10,3	12,4	
Beowulf	168	0	167	99,8	1,7	
Northern Iron	626	106	731	143,7	5,1	
Medel					4,5	
Median					2,8	

Källa: Redeye Research, Bloomberg

Baserat på mineraltillgången i Blötberget och Håksberg kan Nordic Iron Ore värderas till 328 miljoner kronor

Tillgångarna i tabellen ovan baseras på både mineraltillgångar och malmreserver. Det höga värdet på Dannemora beror på att deras tillgångar endast utgörs av en malmreserv som har ett mycket högre värde. Medianvärdet utifrån bolagen ovan visar på att värde på ca 2,8 dollar per ton järnmalm. Appliceras detta på Nordic Iron Ores tillgångar på 61 miljoner ton i Blötberget och Håksberg, indikeras ett värde på ca 328 miljoner kronor. Detta kan jämföras med värderingen vid den senaste nyemissionen som var 66 miljoner kronor.

Evafyndigheten/Skelleftefältet

Vi har gjort två olika scenarion för bolagets projekt i Skelleftefältet

För bolagets tillgångar i Skelleftefältet finns olika spår för att nå fram till gruvdrift. En väg är att anlägga en dagbrottsgruva vid Evafyndigheten där malmen sedan anrikas externt hos t. ex. Boliden eller Blaikenverket. Ett sådant upplägg skulle sannolikt kunna göras med befintlig storlek på mineraltillgång. För en gruva med eget anrikningsverk behöver bolagets tillgångar i Skelleftefältet utökas till minst det dubbla, beroende på metallinnehåll.

För investering i eget anrikningsverk krävs troligen en dubbelt så stor mineraltillgång jämfört med idag

Detta kan antingen ske genom egen utveckling eller genom det ett samarbete med Gold Ore Resources där en avsiktsförklaring har träffats. Bara en sammansättning av de två bolagens befintliga mineraltillgångar skulle innebära att projektet kommit mer än halvvägs. Den sammanslagna mineraltillgången skulle uppgå till omkring 6,7 miljoner ton indikerade tillgångar och ca 1 miljon ton antagna tillgångar. Skulle bolaget sedan genom prospektering hitta ett par miljoner ton till kan det vara tillräckligt för att motivera en investering i ett eget anrikningsverk.

Vi har utifrån ovanstående byggt upp två olika scenarion på hur en gruva skulle kunna se ut och värderat tillgången därefter. Liksom för Nordic Iron Ore finns ingen feasibilitystudie vilket gör beräkningen mycket osäker men är ändå intressant som en uppskattning på vad tillgången kan vara värd. För att beräkna kostnaderna för en gruva har vi jämfört med befintliga gruvor i området som i dagsläget alla drivs av Boliden. Tidigare drev även Lundin Mining Storlidengruvan i området fram till år 2007.

En investering för uppbyggnad av gruva vid EVA beräknas uppgå till 150 miljoner kronor utan eget anrikningsverk

En investering för att bygga upp en dagbrottsgruva vid Evafyndigheten har av Kopparberg Mineral uppskattats till omkring 130 miljoner kronor. Vi har dock justerat upp denna siffra till 150 miljoner kronor då priserna för gruvutrustning har ökat. Skall det även omfatta ett anrikningsverk uppskattar Redeye att investeringen ökar till omkring 350 – 450 miljoner kronor.

Med en årlig brytning på 0,5 miljoner ton kan en gruva med 10 års livslängd byggas upp

Vi har gjort en grov uppskattning på hur en kalkyl för EVA-projektet skulle kunna se ut. Som nämndes inledningsvis är det svårt att göra en bra uppskattning då någon feasibilitystudie ännu ej genomförts. I vår första kalkyl räknar vi med att bolaget anrikar malmen externt och en brytningstakt på 500 000 ton per år. Med mineraltillgången i EVA-fyndigheten på 5 miljoner ton ger det en potentiell livslängd på ca 10 år.

EVA prognos											
SEKm	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	...	2025E
Bruten malm, mton				0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Gråberg, mton				0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Producerad Zn, ton				8 640	8 640	8 640	8 640	8 640	8 640	8 640	8 640
Intäkter Zn				140	140	140	140	140	140	140	140
Intäkter biprodukter				101	101	101	101	101	101	101	101
Totalt intäkter				242	242	242	242	242	242	242	242
Kostnader, MSEK				155	155	155	155	155	155	155	155
EBITDA				87	87	87	87	87	87	87	87
Marginal				36%	36%	36%	36%	36%	36%	36%	36%
Avskrivningar				15	16	17	18	18	19	19	21
Skatt				19	18	18	18	18	18	18	17
Kassaflöde	0	0	0	0	68	68	68	69	69	69	70
Investeringar	0	10	20	150	10	10	10	10	10	5	5
FCF	0	-10	-20	-150	58	58	58	59	59	64	65

Källa: Redeye Research

Kalkylen för EVA-projektet är mycket osäker då någon feasibilitystudie ännu ej gjorts

Det finns många osäkerheter i kalkylen ovan. Bland annat är det oklart vad bolaget kan få betalt för biprodukterna guld och silver och om en utvinning av dessa innebär ökade kostnader. Vi räknar med en brytkostnad på 50 kronor per ton, vilket är en typisk kostnad för ett dagbrott. Frakt- och anrikningskostnaden sätts till 225 kronor per ton, vilket är i linje med vad Lovisagruvan betalar. Den årliga brytningen antas uppgå till 500 000 ton malm samt 250 000 ton gråberg. Vi har också justerat halterna med 10 procents utspädning och räknar med ett utbyte på 80 procent för alla metaller. Med hänsyn till osäkerheten om bolaget kan få betalt för guldet och silvret så har vi antagit att bolaget får betalt för 20 procent av de två metallerna. Tabellen nedan visar våra prisantaganden.

Metallprisantaganden					
	Zink, per ton	Koppar, per ton	Bly, per ton	Silver, per tr oz	Guld, per tr oz
Pris, USD	2 500	7 000	2 500	20	1 100

Källa: Redeye Research

Utifrån ovanstående har vi beräknat ett DCF-värde på EVA-fyndigheten. Vi har räknat med en WACC på 15,0 procent pga den höga osäkerheten då ingen feasibilitystudie är gjord. Detta ger ett värde på 96 miljoner kronor för EVA-fyndigheten. Med tanke på de osäkerhetsfaktorer som nämnts är

det av stor väsentlighet att göra känslighetsanalyser på värderingen. En faktor som påverkar mycket är huruvida bolaget kommer få betalt för guld- och silverinnehållet. Även anriknings- och fraktkostnader påverkar kalkylen kraftigt. Tabellen nedan visar hur värdet varierar utifrån dessa två parametrar.

EVA fyndigheten: Känslighetsanalys DCF värde MSEK						
	Frakt- och anrikningskostnad per ton					
		175	200	225	250	275
Betalbart silver och guld	100%	473	439	406	372	338
	75%	376	343	309	275	241
	50%	280	246	212	178	144
	25%	183	149	115	81	47
	0%	86	52	18	neg	neg

Källa: Redeye Research

Vid uppbyggnad av en större gruva med eget anrikningsverk är potentialen större

Gör vi en kalkyl över hur projektet skulle kunna se ut om bolaget bygger upp en gruva gemensamt med Gold Ore Resources och då även bygger ett eget anrikningsverk, blir investeringen större men så även intäkterna. Dock behöver fyndigheten utökas med ytterligare några miljoner ton innan det kan bli aktuellt. Vår beräkning baseras på en fyndighet uppgående till 10,5 miljoner ton, vilket ger en potentiell gruvdrift på 7 år med en årlig brytningstakt på 1,5 miljoner ton. Tabellen nedan ger en indikation på hur det skulle kunna se ut.

EVA prognos										
SEKm	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Bruten malm, mton				1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Gråberg, mton				0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Producerad Zn, ton				25 920	25 920	25 920	25 920	25 920	25 920	25 920
Intäkter Zn				421	421	421	421	421	421	421
Intäkter biprodukter				432	432	432	432	432	432	432
Totalt intäkter				853	853	853	853	853	853	853
Kostnader, MSEK				441	441	441	441	441	441	441
EBITDA				412	412	412	412	412	412	412
Marginal				48%	48%	48%	48%	48%	48%	48%
Avskrivningar				53	55	57	58	60	61	62
Skatt				93	93	92	92	92	91	91
Kassaflöde				319	319	320	320	320	321	321
Investeringar	0	10	30	600	20	20	20	20	10	10
FCF	0	-10	-30	-600	299	299	300	300	311	311

Källa: Redeye Research

Vi antar att en investering som även omfattar anrikningsverk samt underjordsgruva i Norrliden kommer uppgå till 600 miljoner kronor. Vi har även ökat kostnaderna för brytning då underjordsbrytning är mer kostsam än dagbrott. Samtidigt innebär ett mer centralt anrikningsverk att fraktkostnader minskar samt lägre anrikningskostnader. Vid uppbyggnad av eget anrikningsverk ökar också möjligheten att utvinna guld och silver varför vi antagit att 50 procent av metallerna kan säljas.

Totalt sett ger detta ett DCF värde på 410 miljoner kronor, där Kopparberg Mineral skulle kunna tillgodoräkna sig hälften av värdet förutsatt en joint venture med Gold Ore Resources. Således är potentialen betydligt större vid anläggning av eget anrikningsverk och en större gruva. Vi använder dock inte värdet vid vår totala värdering av bolaget utan låter det illustrera potentialen vid ett lyckat prospekteringsutfall.

Även här är det av vikt att göra en känslighetsanalys. Gör vi en känslighetsanalys över hur värdet varierar beroende på bryt- och anrikningskostnader är variationen enligt nedan.

EVA fyndigheten: Känslighetsanalys DCF värde MSEK						
	Brytkostnad per ton					
	75	100	125	150	200	
Anrikningskostnad per ton	75	722	605	488	371	137
	100	644	527	410	293	59
	125	566	449	332	215	neg
	150	488	371	254	137	neg
	175	410	293	176	59	neg

Källa: Redeye Research

En värdering utifrån bolagsvärde i förhållande till mineraltillgång ger ett värde i linje med DCF-värderingen

Liksom för Nordic Iron Ore är det även intressant att se hur EVA kan värderas baserat på bolagsvärde i förhållande till mineraltillgång. Listan nedan visar några värderingen av några prospekteringsbolag som har zink som huvudmetall.

EVA: Relativvärdering, EV/Tillgång						
Bolag	Börsvärde, MUSD	Nettoskuld, MUSD	EV, MUSD	Tillgång, MTon	USD/Ton	
Canadian Zinc	171	-22	149	0,6	239	
Canada Zinc Met	88	-9	79	1,8	44	
Foran Mining	65	4	69	0,8	87	
Zincore Metals	118	-5	114	1,4	79	
Kagara	480	-39	441	3,5	126	
Lovisagruvan	16	0	16	0,1	180	
Medel					126	
Median					107	

Källa: Redeye Research

Mineraltillgångarna hos bolagen ovan baseras på både kända, indikerade samt antagna mineraltillgångar. Snittvärdet ligger strax över 100 dollar per ton zink. Utstickaren Canadian Zinc har en mycket rik zinkfyndighet som även har höga silverhalter på ca 160 gram per ton, vilket kan förklara den höga värderingen. Lovisagruvan har också ett relativt högt värde, men är i produktion och har mycket höghaltig malm vilket motiverar detta.

Med medianvärdet på 107 dollar per ton kan ett värde på 98 miljoner kronor motiveras baserat på EVA-fyndighetens indikerade mineraltillgång. EVA-fyndigheten är dock mindre än tillgångarna hos bolagen ovan vilket medför att en rabatt är motiverad.

*Stigande metallpriser
sedan förvärvet av
Lundin Mining
Exploration gjordes talar
för en uppvärdering av
EVA*

Ur värderingssynpunkt kan det också vara intressant att se hur värdet på EVA fyndigheten har förändrats sedan förvärvet av Lundin Mining Exploration gjordes i november 2009. Vi har i tabellen nedan sammanställt potentiellt intäktsvärde per ton mineraltillgång. Framförallt har silver- och guldpris stigit kraftigt sedan förvärvet. Även om dessa två metaller endast är biprodukter utgör de en stor del av de potentiella intäkterna vid gruvproduktion. Dock är det också viktigt att påpeka att bolaget i dagsläget inte kan avgöra om det är möjligt att även utvinna guld och silver i fyndigheten.

Intäktsvärde per ton mineraltillgång							
Värden i USD	Halt	Kg	Pris nov 09	Pris idag	Värde nov 09	Värde idag	Ökning
Zn	2,4%	24	2200	2500	52,8	60,0	14%
Pb	0,4%	4	2400	2500	9,6	10,0	4%
Cu	0,3%	3	6600	9800	19,8	29,4	48%
Ag	40,0	0,040	17	34	21,9	43,7	100%
Au	1,0	0,001	1050	1426	33,8	45,8	36%
Summa intäkter					137,8	189,0	37%

Källa: Redeye Research

Som tabellen visar kan en värdeökning på 37 procent motiveras enbart av den prisökning som skett sedan Lundin Mining Exploration förvärvades. Detta visar också på att förutsättningarna för uppbyggnad av en gruva har förbättrats betydligt.

Håkansboda

I Håkansboda finns endast en liten historisk mineraltillgång beräknad

I Håkansboda är det i dagsläget svårt att göra en prognos på hur en gruva skulle se ut. Den mineraltillgång som finns beräknad är mycket liten medan historiska beräkningar gjorda av Gränges visar på en väsentligt mycket större potential. Liksom för fyndigheterna i Skelleftefältet finns ett externt anrikningsverk tillgängligt i närområdet. Vi har gjort en mycket teoretisk kalkyl baserat på att Gränges ursprungliga mineraltillgångsberäkning är riktig.

Dock har Gränges uppskattat en potential på 3,5 miljoner ton

Med en mineraltillgång på 3,5 miljoner ton skulle en årlig brytning på 500 000 ton per år innebära en livslängd på 7 år. Vi har antagit att en investering på 150 miljoner krävs för uppbyggnad liksom för EVA fyndigheten. Två mycket osäkra faktorer för projektet är halterna i både huvudmetallen koppar men även därutöver om det finns guld och silver. Vi har utgått från de silver och guldhalter som är redovisade i LKABs mineraltillgångsberäkning samt att bolaget kan få betalt för 20 procent av de två metallerna. Vi har använt liknande kostnadsförutsättningar (brytning 50 kronor per ton och frakt samt anrikning 225 kronor per ton) som för EVA fyndigheten som förutsätter en dagbrottsgruva med extern anrikning i närliggande anrikningsverk. Det kan dock inte med säkerhet avgöras om Håkansboda kan bedrivas i dagbrott i dagsläget, det kan eventuellt krävas en underjordsgruva.

Håkansboda										
SEKm	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Bruten malm, mton				0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Gråberg, mton				0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Producerad Cu, ton				4 680	4 680	4 680	4 680	4 680	4 680	4 680
Intäkter Cu				213	213	213	213	213	213	213
Intäkter biprodukter				18	18	18	18	18	18	18
Totalt intäkter				231	231	231	231	231	231	231
Kostnader MSEK				146	146	146	146	146	146	146
EBITDA				86	86	86	86	86	86	86
Margin										
Avskrivningar				15	15	16	16	16	16	16
Skatt				18	18	18	18	18	18	18
Kassaflöde				67	67	67	68	68	68	68
Investeringar	10	20	150	3	3	3	3	3	2	2
FCF	-10	-20	-150	64	64	64	65	65	66	66

Källa: Redeye Research

En kalkyl baserad på Gränges uppskattning av mineraltillgången är mycket osäker

Vi har samma prisantaganden för Håkansboda med ett kopparpris på 7 000 dollar, guldpris på 1 100 dollar per uns samt silver pris på 20 dollar per uns. Med ovanstående antagande och en WACC på 15 procent kan Håkansboda värderas till 56 miljoner kronor. Som nämndes inledningsvis är dock osäkerheterna stora då varken mineraltillgång finns fastställd eller

feasibilitystudie genomförd. Således är en betydlig rabatt motiverad jämfört med det teoretiska DCF-värdet. Liksom för EVA-fyndigheten har vi även genomfört en känslighetsanalys över hur DCF-värdet varierar beroende på kostnaderna i gruvan.

Håkansboda: Känslighetsanalys DCF värde MSEK						
		Frakt- och anrikningskostnad per ton				
		175	200	225	250	275
Betalbart silver och guld	80%	222	196	170	144	118
	60%	184	158	132	106	80
	40%	146	120	94	68	42
	20%	108	82	56	30	4
	0%	70	44	18	neg	neg

Källa: Redeye Research

DCF-värdering och bolagsvärde i förhållande till mineraltillgång indikerar en potential på mellan 30 – 50 miljoner kronor

Ett indikativt värde på tillgången kan även beräknas utifrån värdet på mineraltillgången. Analysfirman Edison Investment Research beräknar att snittvärdet på koppardtillgångar är ca 123 dollar per ton. Baserat på de två mest tillförlitliga beräkningarna av mineraltillgången (LKAB och Statsgruvor) så kan ett värde på mellan 4 – 8 miljoner kronor motiveras. Uppvärderingspotentialen är emellertid stor om Gränges uppskattning om en tillgång på 3,5 miljoner ton stämmer då det skulle ge ett värde på 36 miljoner kronor.

Värderingssammanfattning

Vårt motiverade värde på Kopparberg Mineral uppgår till 22 kronor per aktie

Totalt sett värderar vi Kopparberg Mineral till 145 miljoner kronor motsvarande 22 kronor per aktie (inklusive full utspädning teckningsoption TO2 B). Tabellen nedan sammanställer vår sum of the parts värdering.

Värdering, Sum of the parts		
Projekt	Enterprise value	Värderingsmetod
Nordic Iron Ore	51,4	DCF & EV/Resource
EVA / Skelleftefältet	48,5	DCF & EV/Resource
Håkansboda	16,8	DCF & EV/Resource
Övriga projekt	3,6	Bokfört värde
Nettokassa, Q4 2010	2,9	
Teckningsoption	21,7	
Marknadsvärde	144,9	
Värde per aktie	22,3	

Källa: Redeye Research

Vi värderar projekten med rabatt då mineraltillgångarna i de flesta fall är historiskt beräknade samt eftersom någon feasibilitystudie ännu inte gjorts för något av projekten.

Bolagets ägarandel i Nordic Iron Ore värderas till 51 miljoner kronor och utgör det största värdet

För Nordic Iron Ore uppgår DCF-värdet till 407 miljoner kronor. Med en rabatt på 50 procent värderas Kopparbergs 28 procentiga ägarandel till 57 miljoner kronor. Utifrån värdering baserat på EV/mineraltillgång kan Nordic Iron Ore värderas till 328 miljoner kronor, vilket med 50 procent rabatt ger Kopparbergs ägarandel ett värde på 46 miljoner kronor. Snittvärdet från de två metoderna är 51 miljoner kronor vilket är vårt motiverade värde. Vi den senaste kapitalanskaffningen värderades Nordic Iron Ore till 66 miljoner kronor och Kopparbergs ägarandel därmed till 18,5 miljoner kronor.

EVA värderas till 49 miljoner kronor

Vårt motiverade värde på EVA-fyndigheten bygger på DCF-värdet om 96 miljoner kronor med en rabatt satt till 50 procent, vilket ger ett värde på 48 miljoner kronor. Rabatten motiveras utifrån mineraltillgången som endast är indikerad samt eftersom någon feasibilitystudie ej är gjord. Baserat på EV/mineraltillgång kan ett värde på 98 miljoner kronor motiveras, liksom för DCF-värderingen åsätter vi en rabatt om 50 procent vilket ger ett värde på 49 miljoner kronor. Snittet av de två metoderna utgör vår slutliga värdering och uppgår till 49 miljoner kronor.

Håkansbodaprojektet värderas till 17 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 56 miljoner kronor men med tanke på osäkerheten gällande storleken på

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

mineraltillgången åsätter vi en rabatt på 80 procent. Detta ger ett värde på 17 miljoner kronor.

Tillsammans med en nettokassa på 2,9 miljoner kronor samt upptagande av övriga tillgångar till bokfört värde ger detta ett totalt värde på 123 miljoner kronor för Kopparberg Mineral. Därutöver räknar vi med full teckning av teckningsoption TO2 B, vilket ökar antalet aktier i bolaget med 2,4 miljoner till totalt 6,5 miljoner aktier vilket tillför 21,7 miljoner kronor i nytt kapital. Totalt ger det ett värde 145 miljoner kronor motsvarande 22 kronor per aktie, vilket indikerar en stor uppsida jämfört med rådande kurs på ca 13 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. Genomgående i analysen har påpekats att mineraltillgångarna i de flesta fall endast är historiskt beräknade och ej enligt NI 43-101 regelverket. En omräkning kommer dock ske under den närmaste tiden 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. Lyckas även årets aktiviteter väl kommer värdet på bolagets övriga tillgångar att tydliggöras där ett slutlig besked gällande samarbetet med Gold Ore Resources utgör en trigger.

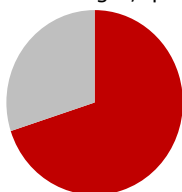
Sammanfattning Redeye Rating

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:

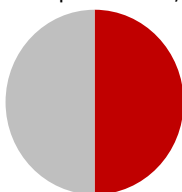
Detta är första gången som vi genomför rating på Kopparberg Mineral.

Ledning 7,0p



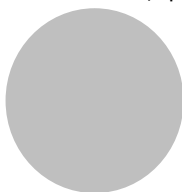
Kommentar: Bolagets ledningsgrupp har lång erfarenhet från gruvdrift och prospektering. Styrelseordförande är bolagets största aktieägare.

Tillväxtpotential 5,0p



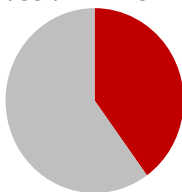
Kommentar: Efterfrågan på basmetaller är stigande vilket påverkar både volym och pris positivt. Bolagets mineraltillgångar är outvecklade och har potential att växa.

Lönsamhet 0,0p



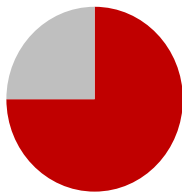
Kommentar: Kopparberg Mineral har idag inga intäkter men vid rådande metallpriser har framtida gruvor potential att nå hög lönsamhet.

Trygg placering 4,0p



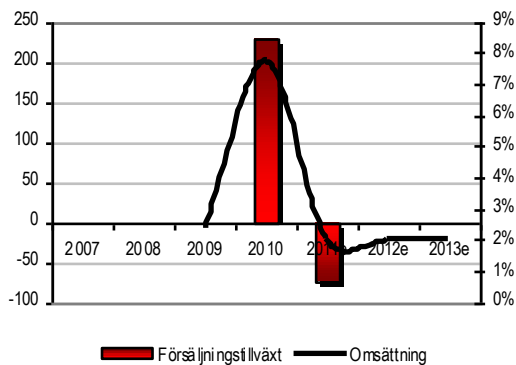
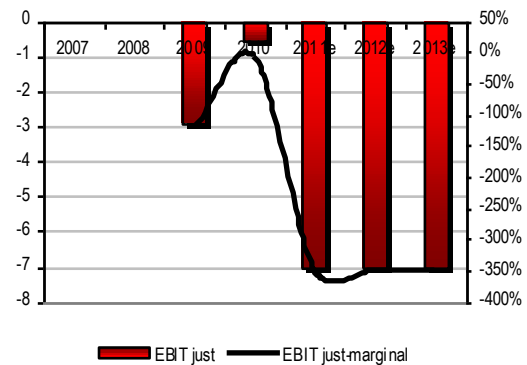
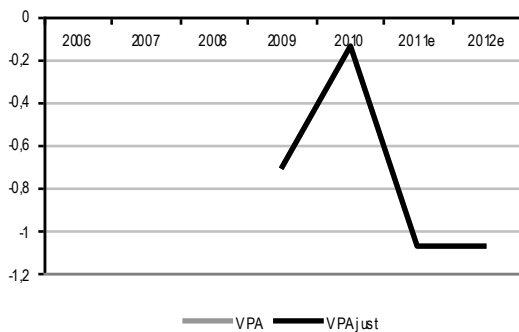
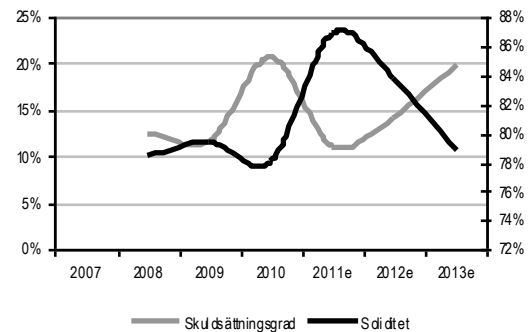
Kommentar: Bolaget är beroende av finansering då de i dagläget inte har några intäkter. Exponering mot basmetaller ger hög känslighet mot konjunktur.

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 besked kring samarbete med Gold Ore Resources.

Resultaträkning, MSEK						DCF värdering		Kassaflöden, MSEK			
	2009	2010	2011e	2012e	2013e						
Omsättning	2	8	2	2	2	Riskpremie (%)	n.m.	NV FCF (2011-13)	n.m.		
Summa rörelsekostnader	-5	-8	-9	-9	-9	Betavärde	n.m.	NV FCF (2014-23)	n.m.		
EBITDA	-2	-1	-7	-7	-7	Risikfri ränta (%)	n.m.	NV FCF (2024-)	n.m.		
Avskrivningar	-1	0	0	0	0	Räntepremie (%)	n.m.	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	145		
Finansiella intäkter	0	0	0	0	0	Genomsn. förs. tillv.	n.m.	Motiverat värde per aktie, SEK	22		
Finansiella kostnader	0	0	0	0	0	EBIT-marginal	n.m.	Börskurs, SEK	13,0		
Resultat före skatt	-3	-1	-7	-7	-7						
Skatt	0	0	0	0	0						
Nettoresultat	-3	-1	-7	-7	-7						
Resultaträkning just, MSEK						Lönsamhet					
	2009	2010	2011e	2012e	2013e		2009	2010	2011e	2012e	2013e
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0	Avk. på eget kapital (ROE)	-45%	-5%	-29%	-25%	-33%
EBITDA just	-2	-1	-7	-7	-7	ROCE	-40%	-4%	-25%	-22%	-28%
EBIT just	-3	-1	-7	-7	-7	ROIC	-40%	-4%	-25%	-22%	-28%
PTP just	-3	-1	-7	-7	-7	EBITDA 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							2009	2010	2011e	2012e	2013e
<i>Omsättningstillgångar</i>						VPA	-0,71	-0,13	-1,08	-1,08	-1,08
Kassa och bank	1	3	7	-10	-27	VPA just	-0,71	-0,13	-1,08	-1,08	-1,08
Kundfordringar	0	5	5	5	5	Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lager	0	0	0	0	0	Nettoskuld	0,0	0,2	-0,6	2,0	4,6
Andra fordringar	0	0	0	0	0	Antal aktier	4,1	4,1	6,5	6,5	6,5
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	84	86	85	85	n.m.
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0	P/E	-18,3	-97,8	-12,1	-12,1	-12,1
Goodwill	4	6	6	6	6	P/E just	-18,3	-97,8	-12,1	-12,1	-12,1
Balans. utv. kostn.	0	0	10	20	30	P/S	35,8	10,9	42,3	42,3	42,3
Övr. immateriella tillg.	0	0	0	0	0	EV/S	35,7	11,0	42,3	42,3	n.m.
Summa anläggningstillg.	7	14	24	34	44	EV/EBITDA just	-36,4	-156,9	-12,1	-12,1	n.m.
						EV/EBIT just	-28,9	-156,9	-12,1	-12,1	n.m.
						P/BV	13,4	4,9	2,7	3,4	4,8
Summa tillgångar	8	22	37	30	23						
Skulder						Aktiens utveckling			Tillväxt/år		09/11P
<i>Kortfristiga skulder</i>						1 mån	0,0%	Omsättning			-8,0%
Leverantörsskulder	1	1	1	1	1	3 mån	0,0%	Rörelseresultat, just			54,9%
Övriga icke ränteb. skulder	0	0	0	0	0	12 mån	0,0%	V/A, just			22,9%
Summa kortfristiga skulder	1	1	1	1	1	Årets Början	0,0%	EK			124,6%
Långa icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0						
Räntebärande skulder	1	4	4	4	4	Aktiestructur %		Röster		Kapital	
Summa skulder	2	5	5	5	5	Christer Lindqvist		12,3		14,0	
Avsättningar	0	0	0	0	0	Familjen von Kantzow		5,3		5,0	
Eget kapital	6	17	32	25	18	Jan Blomquist		4,1		3,8	
Minoritet	0	0	0	0	0	Ulrich Andersson		2,0		3,6	
Minoritet & Eget Kapital	6	17	32	25	18	Åke Zetterberg		0,2		1,9	
						Ingemar Johansson		1,9		1,8	
Summa skulder och eget kapital	8	22	37	30	23	NV Capital AB		1,7		1,6	
						Avanza Pension		1,3		1,3	
						Venture Securities		1,3		1,2	
						Övriga		69,9		66,0	
Fritt kassaflöde, MSEK						Aktien					
	2009	2010	2011e	2012e	2013e						
Omsättning	2	8	2	2	2	Reuterskod					KMIN-B.ST
Summa rörelsekostnader	-5	-8	-9	-9	-9	Lista					Övriga
Avskrivningar	-1	0	0	0	0	Kurs, SEK					13,0
EBIT	-3	-1	-7	-7	-7	Antal aktier, milj					4,1
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		Thomas Lundgren			
Investeringar	0	0	-10	-10	-10	CFO					
Fritt kassaflöde	-2	-5	-17	-17	-17	IR		Thomas Lundgren			
						Ordf		Christer Lindqvist			
Kapitalstruktur						Nästkommande rapportdatum					
	2009	2010	2011e	2012e	2013e						
Soliditet	79%	78%	87%	84%	79%						
Skuldsättningsgrad	12%	21%	11%	14%	20%						
Nettoskuld	0	1	-4	13	30						
Sysselsatt kapital	7	21	35	28	21						
Kapitalets oms. hastighet	0,3	0,6	0,1	0,1	0,1						
Tillväxt						Analytiker					
	2009	2010	2011e	2012e	2013e						Redeye AB
Försäljningstillväxt	n.m. %	228%	-74%	0%	0%	Hjalmar Ahlberg					Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
VPA-tillväxt (just)	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	hjalmar.ahlberg@redeye.se					114 35 Stockholm
Tillväxt eget kapital	-5%	171%	86%	-22%	-28%						

Omsättning & Tillväxt (%)

EBIT (justerad) & Marginal (%)

Vinst Per Aktie

Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)

Produktområden

0%

Geografiska områden

Kopparberg Mining Exploration AB
 Nordic Iron Ore AB
 Argo AB

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

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

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

Angående Redeyes analysbevakning

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

Rating/Rekommendationsstruktur

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

Redeye Rating (2011-03-02)

Rating	Ledning	Tillväxt-potential	Lönsamhet	Trygg Placering	Avkastnings-potential
7,5p - 10,0p	33	18	19	30	17
3,5p - 7,0p	51	66	43	48	64
0,0p - 3,0p	2	2	24	8	5
Antal bolag	86	86	86	86	86

*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.