

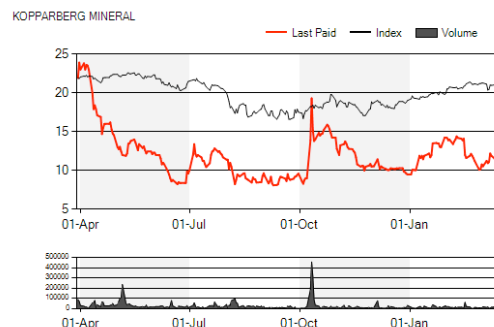
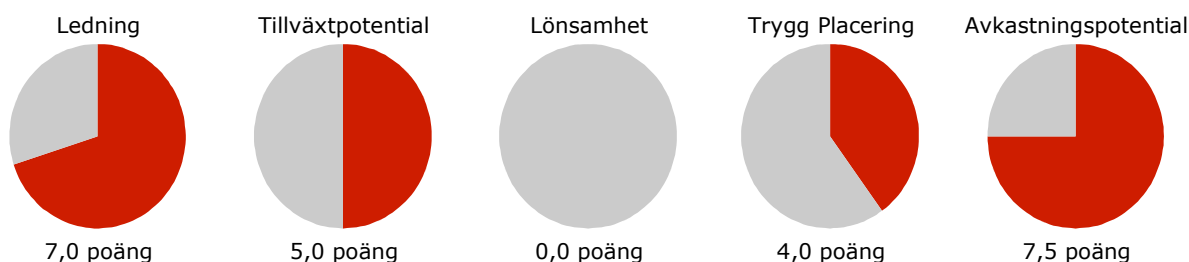
Sammanfattning

Kopparberg Mineral (KMIN-B.ST)

Potential i Håkansboda bekräftad

- Kopparberg Mineral har släppt en mineraltillgångsberäkning för Håkansboda som visar en stor ökning jämfört med historiska indikationer. Således har potentialen i Håkansbodaprojektet bekräftats vilket lett till ett uppjusterat motiverat värde.
- Tillbakadragningen av noteringen av Nordic Iron Ore innebär att en exit för projektet skjuts framåt i tiden. Tidsplanen för projektet ligger dock fast och vårt värde på projektet är i stort sett oförändrat.
- Med positiv utveckling för Håkansboda och en intressant potential i Norrleden Mining ser vi fortsatt Kopparberg Mineral som en attraktiv investering. Vårt motiverade värde uppgår till 21 kronor per aktie.

Lista: Övriga
 Börsvärde: 69 MSEK
 Bransch: Gruvor & Metall
 VD: Per Storm
 Styrelseordf: Christer Lindqvist


Redeye Rating (0-10 poäng)

Nyckeltal

	2009	2010	2011	2012e	2013e	Fakta	
Omsättning, MSEK	2	8	6	2	2	Aktiekurs (SEK)	10,8
Tillväxt	<i>n.m.%</i>	228%	-26%	-65%	0%	Antal aktier (milj)	6,4
EBITDA	-2	-1	-4	-7	-7	Börsvärde (MSEK)	69
EBITDA-marginal	-98%	-7%	-63%	-350%	-350%	Nettoskuld (MSEK)	-12
EBIT	-3	-1	-6	-7	-7	Free float (%)	60,0
EBIT-marginal	-123%	-7%	-102%	-350%	-350%	Dagl oms. ('000)	20
Resultat före skatt	-3	-1	-6	-7	-7		
Nettoreultat	-3	-1	-6	-7	-7		
Nettomarginal	-123%	-7%	-97%	-350%	-350%		
Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Analytiker:	
VPA	-0,71	-0,13	-0,86	-1,09	-1,09	Hjalmar Ahlberg	
VPA just	-0,71	-0,13	-0,86	-1,09	-1,09	hjalmar.ahlberg@redeye.se	
P/E just	-15,2	-81,2	-12,5	-9,9	-9,9		
P/S	29,3	8,9	12,1	34,6	34,6		
EV/S	29,2	9,0	10,0	28,4	28,4		
EV/EBITDA just	-29,7	-128,5	-16,0	-8,1	-8,1		

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.

Fyndighet i Håkansboda bekräftad

Kopparberg Mineral har nyligen släppt en mineraltillgångsberäkning för Håkansboda

Mineraltillgångsberäkningen visar på en markant ökning jämfört med historiska indikationer

Kopparberg Mineral har hittills under 2012 haft en händelserik period. Nyligen släppte bolaget en självständig bedömning utav mineraltillgången vid Håkansboda som bekräftade potentialen i projektet. Målsättningen för 2012 blir nu att borra ytterligare vid fyndigheten för att förbättra kännedomen och utöka storleken på mineraltillgången. Håkansboda har nu utvecklats till ett projekt med betydande potential och möjlighet att på sikt utvecklas till en gruva.

Jämfört med historiska indikationer visar den nya mineraltillgångsberäkningen på en markant ökning av storleken på fyndigheten. Bolaget redovisar en indikerad mineraltillgång på 629 000 ton med en kopparhalt på 1,4 procent och en guldhalt på 0,4 gram per ton. Den antagna mineraltillgången därutöver uppgår till 1 485 000 ton med en kopparhalt på 1,5 procent och ett guldinnehåll på 0,3 gram per ton. Tidigare uppskattningar gjorda av LKAB och Statsgruvor från år 1982 uppgick till mellan 300 000 – 700 000 ton med ett kopparinnehåll på mellan 1,4 – 1,7 procent. Den borrhkampanj som genomfördes under 2011, som tillsammans med historisk data legat till grund för beräkningen, har därmed varit lyckad och skapat värde.

Mineraltillgång Håkansboda					
Kategori	Ton, m	Cu, %	Cu, kt	Au, g/t	Au, oz
Indikerad	0,6	1,4%	8,8	0,4	8 089
Antagen	1,5	1,5%	22,3	0,3	14 323

Källa: Redeye Research, Bolagsdata

Nordic Iron Ore drog tillbaka sin notering och nu söks kapital via en private placement

Nordic Iron Ore skjuter på notering

Negativt för Kopparberg Mineral var å andra sidan att noteringen av intressebolaget Nordic Iron Ore nyligen drogs tillbaka. Bakgrunden var att bolaget ansåg att förutsättningarna för att uppnå en ändamålsenlig handel inte var tillfredställande. Detta betyder att Nordic Iron Ore nu måste söka finansiering på ca 130 miljoner kronor på annat håll för att kunna hålla den uppsatta tidsplanen oförändrad. Detta kommer sannolikt ske genom en private placement och bolaget uppger att de håller diskussioner med potentiella investerare i dagsläget. Vid utgången av 2011 hade bolaget ca 0,7 miljoner kronor i kassan och således är det viktigt att en finansiering kan ske inom kort för att målsättningen om gruvstart under 2015 skall hålla.

En positiv PEA-studie för Nordic Iron Ore presenterades i slutet av 2011

Ett viktigt positivt steg för Nordic Iron Ore som togs inför noteringen var en PEA-studie som visade att projektet bör vara ekonomiskt lönsamt. Studien bekräftade i stora drag de antaganden som Redeye använt i tidigare beräkningar även om investeringskostnaden var högre. Samtidigt motverkar en något lägre prognostiserad driftkostnad samt att en lägre WACC (från 14 procent till 12 procent) kan motiveras då

mineral tillgångarna nu beräknats enligt NI 43-101. Liksom i PEA-studien använder vi nu också 100 procent av mineral tillgångarna i projektet vilket ger en livslängd på projektet till år 2026. Vi har använt ett järnmalmpris på 100 USD per ton för 62 procent standardmalm med leverans i Kina vilket är i linje med prognoser från Bloomberg för år 2015. Detta innebär ett realiserat pris på ca 82 USD per ton för Nordic Iron Ores produkt med 67 procent, justerat för frakt på ca 24 USD per dmtu. Tabellen nedan visar vår prognos för Nordic Iron Ore som ligger till grund för vårt DCF-värde.

Nordic Iron Ore, prognos											
SEKm	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	...	2026E
Bruten malm	-	-	-	3,3	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
Producerad Fe, 67%	-	-	-	1,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Standard pris Fe, USD / t				100	100	100	100	100	100	100	100
Realiserat pris Fe, USD	-	-	-	82	82	82	82	82	82	82	82
Intäkter	-	-	-	796	1 327	1 327	1 327	1 327	1 327	1 327	1 327
Kostnad MSEK	-	-	-	-371	-618	-618	-618	-618	-618	-618	-618
EBITDA	-	-	-	426	710	710	710	710	710	710	710
Avskrivningar				-198	-248	-252	-256	-260	-264	-268	-273
EBIT	-	-	-	228	462	458	454	450	445	441	437
Opex, USD / t	-	-	-	58	53	53	54	54	54	55	55
Skatt	-	-	-	-59	-120	-119	-118	-117	-116	-115	-114
Kassaflöde från rörelse	-	-	-	366	589	590	592	593	594	594	600
Investeringar	120	500	1 500	250	600	50	50	50	50	50	50
FCF	-120	-500	-1 500	116	-11	540	542	543	544	544	550

Källa: Redeye Research

En DCF-värdering indikerar ett rimligt värde på 246 miljoner kronor för Nordic Iron Ore

Det årliga kassaflödet från rörelsen vid full drift beräknas uppgå till knapp 600 miljoner kronor per år. Detta ger en återbetalningstid på ca 5 år för projektet. Baserat på prognosen ovan beräknar vi värdet på projektet till 246 miljoner kronor. Detta ger ett värde på 58,1 miljoner kronor för Kopparberg Minerals 23,6 procentiga ägarandel. Värdet varierar dock kraftigt beroende på val av järnmalmpris. Använder vi ett pris på 120 USD per ton är DCF-värdet totalt 1 356 miljoner kronor vilket ger ett värde på 320 miljoner kronor för Kopparberg Minerals ägarandel. Ett järnmalmpris i nivå med dagens betyder således en mycket stor potential i projektet. Därutöver finns möjlighet till utökad livslängd om upptäckten under Väsmansjön kan bekräftas, vilket vi inte tar med i vår beräkning.

En relativvärdering baserat på bolagsvärde i förhållande till järnmalmstillgång indikerar ett liknande värde på projektet. I tabellen på nästa sida har vi jämfört värderingen på fyra olika projekt som indikerar ett rimligt värde på 1,2 USD per ton järnmalm i snitt. Detta ger ett värde på 185 miljoner kronor för Nordic Iron Ore, motsvarande 43,6 miljoner kronor för Kopparberg Minerals 23,6 procentiga andel. Som tabellen visar kan värdet på ett projekt variera stort, vilket dels kan bero på vilken kvalitet och därmed pris som den slutliga produkten får. Nordic Iron Ores slutprodukt

är en höghaltig finslig som kan motivera ett högt värde varför vi ser en värdering i linje med snittet som konservativ.

Nordic Iron Ore: Relativvärdering, EV/Tillgång						
Bolag	Börsvärde, MUSD	Nettoskuld, MUSD	EV, MUSD	Tillgång, Mton	USD/Ton	
Centrex	98	-19	79	143,9	0,5	
WPG Resources *	336	0	336	261,1	1,3	
Dannemora *	41	-12	28	10,3	2,8	
Beowulf	46	-9	37	99,8	0,4	
Medel					1,2	
Median					0,9	

Källa: Bolagsdata, Bloomberg, Redeye Research

* Dannemora vid notering 2007, WPG sålde under 2011 sitt järnmalmprojekt för 335 MUSD

Värderingen på Dannemora Mineral baseras på vad bolaget värderades till då det noterades år 2007. Då var järnmalmspriset lägre än idag och bolagets mineraltillgång endast historiskt beräknad. Detta talar också för att en värdering i linje med snittet är konservativ. WPG Resources sålde nyligen sitt järnmalmprojekt i Australien till det integrerade stål- och järnmalmsbolaget One Steel. Köpskillingen uppgick till ca 336 miljoner USD och omfattande järnmalmstillångar med ett totalt järninnehåll på 261 miljoner ton.

Vårt motiverade värde på Kopparberg Minerals andel i Nordic Iron Ore är 50,9 miljoner kronor

Vårt motiverade värde på Nordic Iron Ore utgörs av det genomsnittliga värdet på vår DCF-kalkyl och bolagsvärde i förhållande till järnmalmstillgång. Detta ger ett totalt värde på 50,9 miljoner kronor (8,5 kronor per aktie) för Kopparberg Minerals ägarandel, vilket är i linje med tidigare värdering på 53,8 miljoner kronor.

Redeye har justerat upp värderingen på Håkansboda projektet

Högre motiverat värde för Håkansboda

Redeye har utifrån den senaste mineraltillgångsberäkningen för Håkansboda uppdaterat prognosen för projektet. Tidigare har vi utgått från att bolaget inte kommer att anlägga ett eget anrikningsverk men bolagets huvudscenario är nu att driva projektet i egen regi. Detta innebär en större investering krävs för att ta projektet i drift, men lönsamheten blir också högre och lyckas bolaget utöka mineraltillgången ytterligare är potentialen stor. I vår värdering av projektet har vi liksom tidigare utgått från att en mineraltillgång på 3,5 miljoner kan hittas. Vi räknar med en brytningstakt på 0,5 miljoner ton per år, vilket skulle ge en livslängd på 7 år för projektet.

Håkansboda										
SEKm	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Malm	-	-	-	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Kopparhalt	-	-	-	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Producerad Cu, ton	-	-	-	5 220	5 220	5 220	5 220	5 220	5 220	5 220
Totalt intäkter	-	-	-	246	246	246	246	246	246	246
Cu pris	-	-	-	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000
Kostnader MSEK	-	-	-	83	83	83	83	83	83	83
EBITDA	-	-	-	163	163	163	163	163	163	163
Avskrivningar	-	-	-	66	66	67	67	67	67	68
Skatt	-	-	-	25	25	25	25	25	25	25
Kassaflöde	-	-	-	138	138	138	138	138	138	138
Investeringar	10	100	350	3	3	3	3	3	3	3
Kassaflöde	-10	-100	-350	135	135	135	135	135	135	135

Källa: Redeye Research

Vi räknar med ett utbyte på 80 procent vilket med en kopparhalt på 1,3 procent (10 procents utspädning jämfört med mineraltillgång) ger en årlig produktion på 5 220 ton koppar. Vi räknar med brytningskostnader på 50 kronor per ton och anrikningskostnader på 100 kronor per ton. Vi räknar också med att bolaget kan få betalt för ca 20 procent av guldinnehållet på 0,3 gram per ton (10 procents utspädning jämfört med mineraltillgång).

Vi använder metallpriser från Bloomberg Commodity Survey

Våra metallpriser på 7 000 USD per ton för koppar och 1 300 USD per tr oz för guld baseras på prognoser för år 2015 från Bloomberg Commodity Survey. Utifrån detta ger det årliga intäkter på 246 miljoner kronor och ett EBITDA resultat på 163 miljoner kronor. Investeringen för att ta projektet till gruvdrift uppskattas till 460 miljoner kronor, vilket är högre än tidigare 180 miljoner kronor beroende på att vi nu räknar med att ett eget anrikningsverk byggs upp.

Ett DCF-värde på 36 miljoner kronor kan motiveras med en rabatt på 50 procent

Baserat på kalkylen ovan beräknar vi ett DCF-värde på 36 miljoner kronor med en WACC på 14 procent samt en rabatt på 50 procent. Rabatten motiveras utifrån att vi räknar med en mineraltillgång på 3,5 miljoner ton

medan bolaget i dagsläget endast har en indikerad mineraltillgång på 0,6 miljoner ton och en antagen mineraltillgång på 1,5 miljoner ton.

Liksom för Nordic Iron Ore tittar vi även på relativvärdering utifrån bolagsvärde i förhållande till mineraltillgång. I tabellen nedan visas värdet på fyra olika projekt som visserligen är större än Håkansboda men också befinner sig i ett tidigt skede.

Håkansboda: Relativvärdering, EV/Tillgång						
Bolag	Börsvärde, MUSD	Nettoskuld, MUSD	EV, MUSD	Tillgång, MTon	USD/Ton	
Copper Fox Metals	508	-1	507	3,5	143	
Bell Copper	11	10	22	0,7	32	
Quaterra Resources	80	-18	62	0,9	69	
Nevada copper	327	-20	306	3,5	88	
Medel					83	
Median					78	

Källa: Bolagsdata, Bloomberg, Redeye Research

Vårt motiverade värde på Håkansboda uppgår till 26 miljoner kronor

Baserat på ett snittvärde på 83 USD per ton koppar kan ett värde på 17 miljoner kronor motiveras för Håkansboda. Spannet är dock stort vilket gör värderingsmetoden osäker. Vårt motiverade värde på projektet utgörs därför av snittet av DCF-värdet (36 miljoner kronor) och relativvärdet (17 miljoner kronor). Detta ger ett värde på 26 miljoner kronor (4,1 kronor per aktie) jämfört med tidigare 15 miljoner kronor.

Norrliden Mining fokuserar på utökning av mineraltillgången

Norrliden Mining AB bildades under 2011 som ett joint venture mellan Koppar Berg Mineral och Gold Ore Resources. Tillgångarna i bolaget utgörs 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.

På kort sikt ligger fokus för verksamheten inom Norrliden Mining på att erhålla en bearbetnings för Evafyndigheten. Bolaget kommer under den närmaste tiden hålla diskussion med en sameby som bedriver rennäring i området och anser att gruvsdrift skulle kunna påverka deras verksamhet negativt. Förhoppningen är att kunna hitta en överenskommelse med samebyn under året. Efter att bearbetningskoncession har erhållits kommer fokus ligga på att utöka mineraltillgångarna. Evafyndigheten är dock helt avgränsad och således kommer prospektering att ske vid Svartliden som är öppen mot djupet. Därutöver finns potential att hitta nya fyndigheter genom den databas över geokemiska undersökningar och geofysiska flygmätningar täckande större delen av Skelleftefältet som också finns i bolaget.

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

Samarbetet med Gold Ore Resources innebär att Kopparberg Mineral påskyndar arbetet mot att etablera gruvsdrift i Skelleftefältet. Dels ökar mineraltillgången omedelbart och bolaget får dessutom en partner som bedriver lönsam gruvsdrift 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 till
över 10 miljoner ton
innan ett investerings-
beslut*

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. Vi räknar med att en investering på ca 710 miljoner kronor krävs för prospektering efter ytterligare malm samt uppbyggnad av en gruva. En kalkyl på projektet visas i tabellen nedan.

EVA prognos										
SEKm	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Malm, mton	-	-	-	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Zinkhalt	-	-	-	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
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	-	-	-	330	330	330	330	330	330	330
Totalt intäkter	-	-	-	752	752	752	752	752	752	752
Kostnader, MSEK	-	-	-	441	441	441	441	441	441	441
EBITDA	-	-	-	310	310	310	310	310	310	310
Avskrivningar	-	-	-	59	61	63	64	66	67	68
Skatt	-	-	-	65	65	64	64	64	63	63
Kassaflöde från rörelsen	-	-	-	245	246	246	246	247	247	247
Investeringar	10	100	600	20	20	20	20	20	10	10
Kassaflöde	-10	-100	-600	225	226	226	226	227	237	237

Källa: Redeye Research

*Utöver zink består
Evafyndigheten och
Norrliden utav bly,
koppar, silver och guld
vilket kan ge ett
betydande intäktsstillskott*

Vi räknar i prognosen ovan med brytningskostnader på 125 kronor per ton då projektet sannolikt kommer utgöras dels av en dagbrottsgruva och dels av en underjordsgruva. Anrikningskostnaderna beräknas liksom för Håkansboda till 100 kronor per ton. Utöver zink består mineraltillgången i EVA och Norrliden utav bly, koppar, silver och guld. Guldhalterna i EVA-fyndigheten är dessutom höga på 1,0 gram per ton och således räknar vi med att biprodukterna ger ett betydande intäktsstillskott. Vi räknar liksom för zink med ett utbyte på 80 procent för koppar och bly men för guld och silver räknar vi med att bolaget endast kan få betalt för 20 procent av metallinnehållet.

*DCF-värdet indikerar att
Norrliden Mining totalt
kan värderas till 150
miljoner kronor*

Våra metallprisprognoser hämtas från Bloomberg Commodity Survey som år 2015 indikerar ett zinkpris på 2 500 USD per ton, blypris på 2 500 USD per ton, Silverpris på 30 USD per ton samt guldpris på 1 300 USD per ton. Med en WACC på 14 procent uppgår DCF-värdet på projektet till 150 miljoner kronor. Liksom för Håkansboda åsätter vi en rabatt på 50 procent då vi räknar med en större mineraltillgång än vad bolaget hittills har identifierat. Detta ger ett värde på 37 miljoner kronor för Kopparberg Minerals 50 procentiga ägarandel.

En relativvärdering av projektet baserat på bolagsvärde i förhållande till mineraltillgång visar på ett indikerat värde på 86 USD per ton zink. Värdet baseras på fem olika bolag med zinkprojekt i utvecklingsskede samt

Lovisagruvan som i dagsläget bedriver gruvdrift. Värdet på Lovisagruvans mineraltillgång är betydligt högre än övriga bolagen drar upp snittet. Medianvärdet visar emellertid på ett liknande värde. Detta ger ett motiverat värde på 54 miljoner kronor för Kopparberg Minerals 50 procentiga ägarandel.

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	16	0,1	186	
Medel					86	
Median					81	

Källa: Bloomberg, Bolagsdata, Redeye Research

Vårt motiverade värde på Kopparberg Minerals andel i Norrliden Mining uppgår till 46 miljoner kronor

Spannet är dock generellt stort vilket gör värderingen baserat på EV/mineraltillgång osäker varför vårt motiverade värde på projektet utgörs av snittet mellan EV/mineraltillgång och DCF. Detta ger ett värde på 46 miljoner kronor (7,1 kronor per aktie) för Kopparberg Minerals 50 procentiga andel och utgör vårt motiverade värde för Norra Norrlidenprojektet.

Twistboprojektet är i dagsläget litet och vi tar inte med det i vår värdering av Kopparberg Mineral

Bearbetningskoncession väntas för Twistboprojektet

Twistboförekomsten utgör också ett av Kopparberg Minerals fokusprojekt. Bolaget ansökte under 2011 om bearbetningskoncession och beslut väntas enligt Kopparberg Mineral innan tredje kvartalet i år. Under 2011 gjorde bolaget en beräkning av mineraltillgång där den indikerade uppgår till 575 000 ton med en zinkhalt på 3,3 procent och blyhalt på 2,6 procent samt en silverhalt på 22 gram per ton. Mineraliseringen är öppen och med fortsatt prospektering finns möjlighet att utöka tillgången samt på sikt etablera en gruva. Projektet är dock för litet för att ett eget anrikningsverk kan anläggas. I dagsläget är det osäkert om närliggande anrikningsverk har utrymmer för ytterligare malm. I kombination med den begränsade storleken på projektet gör vi inte någon värdering på Twistbo.

Sammanfattning värdering

Vårt motiverade värde på Kopparberg Mineral uppgår till 21 kronor per aktie

Totalt sett värderar vi Kopparberg Mineral till 21 kronor per aktie. Det största värdet utgörs fortsatt av Nordic Iron Ore och Norrleden Mining men en stor uppjustering har skett för Håkansboda.

Värdering, Sum of the parts			
Projekt	Enterprise value	Värde per aktie	Värderingsmetod
Nordic Iron Ore	50,9	7,9	DCF & EV/Resource
Norrleden Mining	45,7	7,1	DCF & EV/Resource
Håkansboda	26,2	4,1	DCF & EV/Resource
Nettokassa, Q4 2011	12,0	1,9	Bokfört värde
Marknadsvärde	134,7	21,0	

Källa: Redeye Research

Den som investerar i Kopparberg Mineral bör vara långsiktig samt tro på fortsatt höga metallpriser

Jämfört med dagens aktiekurs på ca 10,8 kronor per aktie ser vi därmed en stor potential. Förutom Nordic Iron Ore är emellertid alla bolagets projekt i tidiga skeden och kommer behöva ytterligare kapital framöver. Detta betyder också att risken är hög, vilket vi delvis tagit hänsyn vid i våra beräkningar och i ett positivt scenario kan potentialen vara ännu större. Projekten kräver också att metallpriserna stannar kvar kring rådande nivåer för att den ekonomiska kalkylen skall hålla. För den som investerar i Kopparberg Mineral krävs långsiktighet samt en tro på fortsatt höga nivåer på metallpriser.

Aktiens utveckling

Kopparberg Mineral-aktien har haft en volatil utveckling under slutet av 2011 fram till idag. I samband med att Nordic Iron Ore meddelade om att en potentiell jättefyndighet identifierats under Väsmansjön steg aktien kraftigt. Därefter föll aktien tillbaka men steg återigen inför marknadsnoteringen av Nordic Iron Ore. Efter att den drogs tillbaka föll aktien återigen och handlas nu kring 10-kronorsnivån där ett tekniskt stöd finns. Omsättningen i aktien har varit varierande med en topp kring 400 000 aktier per dag i oktober samt ett snitt på ca 10 000 till 20 000 aktier per dag.

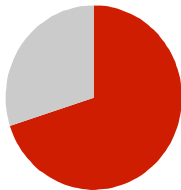
Sammanfattning Redeye Rating

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

Ratingförändringar i denna rapport:

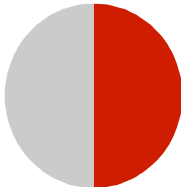
Vi har inte gjort någon Rating förändring i denna rapport.

Ledning 7,0p



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

Tillväxtpotential 5,0p



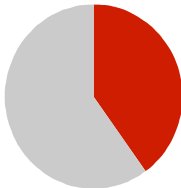
Kommentar: Efterfrågan på basmetaller är stigande vilket påverkar både volym och pris positivt. Bolagets mineraltillgångar är outvecklade och har potential att växa.

Lönsamhet 0,0p



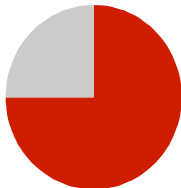
Kommentar: Kopparberg Mineral har idag inga intäkter men vid rådande metallpriser har framtida gruvor potential att nå hög lönsamhet.

Trygg placering 4,0p



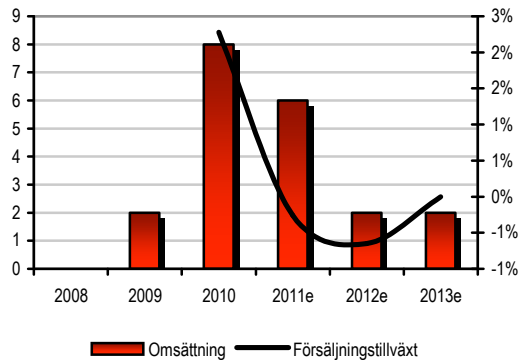
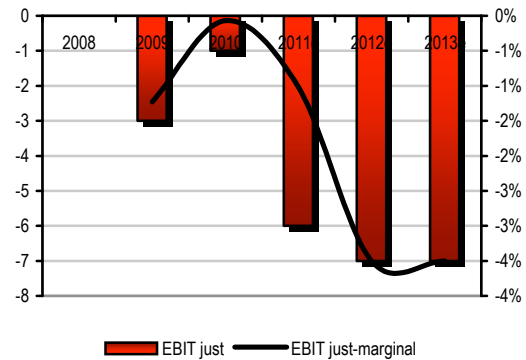
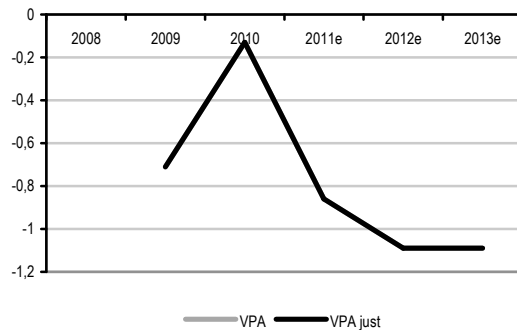
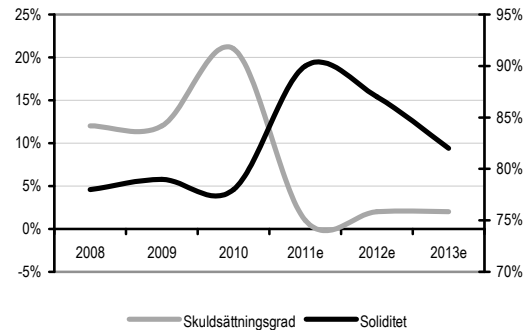
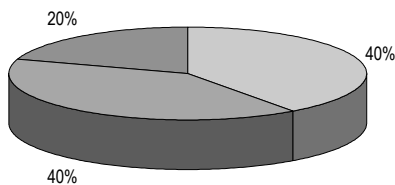
Kommentar: Bolaget är beroende av finansiering då de i dagsläget inte har några intäkter. Exponering mot basmetaller ger hög känslighet mot konjunktur.

Avkastningspotential 7,5p



Kommentar: Vårt fundamentala värde är långt över rådande kurs. Även relativvärdering visar på en låg värdering.

Resultaträkning, MSEK						DCF värdering		Kassaflöden, MSEK			
	2009	2010	2011	2012e	2013e						
Omsättning	2	8	6	2	2	Riskpremie (%)	4,0	NV FCF (2012-13)		n.m.	
Summa rörelsekostnader	-5	-8	-9	-9	-9	Betavärde	1,5	NV FCF (2014-23)		n.m.	
EBITDA	-2	-1	-4	-7	-7	Risikfri ränta (%)	5,0	NV FCF (2024-)		n.m.	
Avskrivningar	-1	0	-1	0	0	Räntepremie (%)	1,0	Rörelsefrämjade tillgångar		12,3	
EBIT	-3	-1	-6	-7	-7	WACC (%)	n.m.	Räntebärande skulder		0,4	
Resultatandelar	0	0	0	0	0	Antaganden 2014-23 (%)		Motiverat värde		n.m.	
Finansiella intäkter	0	0	0	0	0	Genomsn. förs. tillv.	0,0	Motiverat värde per aktie, SEK		n.m.	
Finansiella kostnader	0	0	0	0	0	EBIT-marginal	-350,0	Börskurs, SEK		10,8	
Resultat före skatt	-3	-1	-6	-7	-7						
Skatt	0	0	0	0	0						
Nettoresultat	-3	-1	-6	-7	-7						
Resultaträkning just, MSEK						Lönsamhet					
	2009	2010	2011	2012e	2013e		2009	2010	2011	2012e	2013e
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0	Avk. på eget kapital (ROE)	-45%	-5%	-23%	-25%	-34%
EBITDA just	-2	-1	-4	-7	-7	ROCE	-40%	-4%	-22%	-25%	-34%
EBIT just	-3	-1	-6	-7	-7	ROIC	-40%	-4%	-22%	-25%	-34%
PTP just	-3	-1	-6	-7	-7	EBITDA-marginal (just)	-98%	-7%	-63%	-350%	-350%
Nettoresultat just	-3	-1	-6	-7	-7	EBIT just-marginal	-123%	-7%	-102%	-350%	-350%
						Netto just-marginal	-123%	-7%	-97%	-350%	-350%
Balansräkning, MSEK						Data per aktie, SEK					
Tillgångar							2009	2010	2011	2012e	2013e
<i>Omsättningstillgångar</i>						VPA	-0,71	-0,13	-0,86	-1,09	-1,09
Kassa och bank	1	3	12	0	-12	VPA just	-0,71	-0,13	-0,86	-1,09	-1,09
Kundfordringar	0	5	1	1	1	Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lager	0	0	0	0	0	Nettoskuld	0,0	0,2	-1,9	0,0	1,9
Andra fordringar	0	0	0	0	0	Antal aktier	4,1	4,1	6,4	6,4	6,4
Summa omsättningstillg.	1	8	14	2	-10	Värdering					
<i>Anläggningstillgångar</i>						Enterprise value	69	70	57	57	57
Materiella anl.tillg.	1	1	1	1	1	P/E	-15,2	-81,2	-12,5	-9,9	-9,9
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0	P/E just	-15,2	-81,2	-12,5	-9,9	-9,9
Goodwill	4	6	0	0	0	P/S	29,3	8,9	12,1	34,6	34,6
Balans. utv. kostn.	0	0	12	17	22	EV/S	29,2	9,0	10,0	28,4	28,4
Övr. immateriella tillg.	0	0	0	0	0	EV/EBITDA just	-29,7	-128,5	-16,0	-8,1	-8,1
Summa anläggningstillg.	7	14	21	26	31	EV/EBIT just	-23,6	-128,5	-9,9	-8,1	-8,1
						P/BV	11,0	4,0	2,2	2,9	4,1
Summa tillgångar	8	22	35	28	21	Aktiens utveckling		Tillväxt/år		10/12e	
Skulder						1 mån	2,4%	Omsättning		n.m.%	
<i>Kortfristiga skulder</i>						3 mån	7,6%	Rörelseresultat, just		n.m.%	
Leverantörsskulder	1	1	1	1	1	12 mån	-37,3%	V/A, just		n.m.%	
Övriga icke ränteb. skulder	0	0	3	3	3	Årets Början	11,6%	EK		n.m.%	
Summa kortfristiga skulder	1	1	3	3	3	Aktiestructur %		Röster	Kapital		
Långa icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0	Christer Lindqvist		13,6	12,5		
Räntebärande skulder	1	4	0	0	0	Avanza Pension		6,0	6,2		
Summa skulder	2	5	4	4	4	Handelsbanken Life		5,8	6,0		
Avsättningar	0	0	0	0	0	Nordnet Pension		2,6	2,7		
Eget kapital	6	17	31	24	17	Trustor		2,5	2,6		
Minoritet	0	0	0	0	0	Leif Bengtsson		2,4	2,5		
Minoritet & Eget Kapital	6	17	31	24	17	Robur		1,8	1,9		
						Ulrich Andersson		2,5	1,5		
Summa skulder och eget kapital	8	22	35	28	21	Carl Peter Hjelm		1,2	1,3		
						Ingemar Johansson		0,9	0,9		
Fritt kassaflöde, MSEK						Aktion					
	2009	2010	2011	2012e	2013e						
Omsättning	2	8	6	2	2	Reuterskod				KMIN-B.ST	
Summa rörelsekostnader	-5	-8	-9	-9	-9	Lista				Övriga	
Avskrivningar	-1	0	-1	0	0	Kurs, SEK				10,8	
EBIT	-3	-1	-6	-7	-7	Antal aktier, milj				6,4	
Skatt på EBIT (Justerad skatt)	0	0	0	0	0	Börsvärde, MSEK				69	
NOPLAT	-3	-1	-6	-7	-7	Börspost				1	
Avskrivningar	1	0	1	0	0	Bolagsledning & styrelse					
Bruttokassaflöde	-2	-1	-5	-7	-7	VD	Per Storm				
Förändring i rörelsekapital	0	-5	6	0	0	CFO	Marie Hannuksela				
Investeringar	0	0	-6	-5	-5	IR	Christer Lindqvist				
Fritt kassaflöde	-2	-5	-5	-12	-12	Ordf	Christer Lindqvist				
Kapitalstruktur						Nästkommande rapportdatum					
	2009	2010	2011	2012e	2013e						
Soliditet	79%	78%	90%	87%	82%	Q1 2012				2012-05-10	
Skuldsättningsgrad	12%	21%	1%	2%	2%	Q2 2012				2012-08-16	
Nettoskuld	0	1	-12	0	12	Analytiker					
Sysselsatt kapital	7	21	31	24	17	Hjalmar Ahlberg				Redeye AB	
Kapitalets oms. hastighet	0,3	0,6	0,2	0,1	0,1	hjalmar.ahlberg@redeye.se				Mäster Samuelsgatan 42, 10tr 114 35 Stockholm	
Tillväxt						Redeye AB					
	2009	2010	2011	2012e	2013e						
Försäljningstillväxt	n.m.%	228%	-26%	-65%	0%						
VPA-tillväxt (just)	n.m.%	n.m.%	n.m.%	n.m.%	n.m.%						
Tillväxt eget kapital	-5%	171%	81%	-23%	-29%						

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 en specialiserad investmentbank inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna IT, Life Sciences, Media, Betting, Cleantech och Råvaror. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys, investerarrationer och medietjänster. Våra styrkor är vår prisbelönta analysavdelning, erfarna rådgivare, ett unikt investerarnätverk samt vår kraftfulla distributionskanal redeye.se. Redeye grundades år 1999 och står under Finansinspektionens tillsyn sedan 2007.

Redeye har följande tillstånd: mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument, investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument, utarbeta, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kundens uppdrag, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, förvara finansiella instrument och ta emot medel med redovisningsskyldighet, råd till företag samt utföra tjänster vid fusion och företagsuppköp, utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument samt bedriva Certified Advisory verksamhet (sidotillstånd).

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 Redeyes 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 (2012-02-22)

Rating	Ledning	Tillväxt-potential	Lönsamhet	Trygg Placering	Avkastnings-potential
7,5p - 10,0p	27	19	18	18	23
3,5p - 7,0p	50	62	37	53	54
0,0p - 3,0p	4	0	26	10	4
Antal bolag	81	81	81	81	81

*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.