

**Sammanfattning**

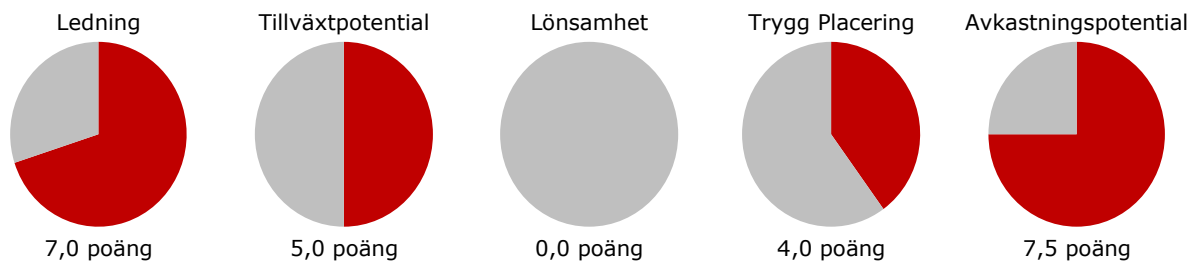
## Kopparberg Mineral (KMIN-B.ST)

### Finansierar utveckling av Håkansboda

- Kopparberg Mineral har under Q2 fortsatt att främst fokusera på kopparprojektet vid Håkansboda. Ett omfattande borrprogram planeras, vilket talar för utökade mineraltillgångar framöver.
- Därutöver planeras för en kapitalisering av Norrleden Mining under H2 2012 och intressebolaget Nordic Iron Ore prospekterar vid Väsman vilket kan leda till en rejäl utökning av järnmalmstillgångarna.
- För finansiering av borrprogram vid Håkansboda samt utveckling av övriga projekt genomförs en nyemission som väntas tillföra bolaget ca 13 miljoner kronor. Fallande metallpriser utgör ett orosmoment men vi ser en bra avkastningspotential i Kopparberg Mineral med metallpriser kring rådande nivåer.

Lista: Övriga  
 Börsvärde: 35 MSEK  
 Bransch: Exploration / Metals  
 VD: Per Storm  
 Styrelseordf: Christer Lindqvist

KOPPARBERG MINERAL


**Redeye Rating (0-10 poäng)**

**Nyckeltal**

	2010	2011	2012e	2013e	2014e	Fakta	
Omsättning, MSEK	8	6	3	3	3	Aktiekurs (SEK)	5,4
Tillväxt	228%	-26%	-48%	0%	0%	Antal aktier (milj)	6,4
EBITDA	-1	-4	-8	-8	-8	Börsvärde (MSEK)	35
EBITDA-marginal	-7%	-63%	-258%	-258%	-258%	Nettoskuld (MSEK)	-2
EBIT	-1	-6	-11	-8	-8	Free float (%)	60,0
EBIT-marginal	-7%	-102%	-352%	-258%	-258%	Dagl oms. ('000)	20
Resultat före skatt	-1	-6	-10	-8	-8		
Nettoreultat	-1	-6	-10	-8	-8		
Nettomarginal	-7%	-97%	-350%	-258%	-258%		
Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Analytiker:	
VPA	-0,13	-0,86	-1,63	-1,20	-1,20	Hjalmar Ahlberg	
VPA just	-0,13	-0,86	-1,63	-1,20	-1,20	hjalmar.ahlberg@redeye.se	
P/E just	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	Billy Degerfeldt	
P/S	4,5	6,1	11,6	11,6	11,6	billy.degerfeldt@redeye.se	
EV/S	4,6	4,0	11,0	11,0	11,0		
EV/EBITDA just	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.		

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

## Fokus på Håkansboda

---

*Kopparberg Mineral genomför en emission på ca 13 miljoner kronor för finansiering av prospektering vid Håkansboda*

Kopparberg Mineral presenterade under Q1 2012 uppdaterad data för Håkansbodaprojektet vilket ledde till en utökad mineraltillgång för projektet. Prospekteringen har därefter fortsatt och nu planeras för ett mer omfattande borrhprogram. Detta kommer att finansieras genom en nyemission som bolaget inom kort skall genomföra. Totalt siktar bolaget på att ta in 13,5 miljoner kronor varav 80 procent är garanterat. Det finns även en övertilldelningsoption på upp till 5 miljoner kronor om emissionen skulle övertecknas.

*Emissionserbjudandet omfattar utöver aktier i Kopparberg Mineral även teckningsoptioner i dels Kopparberg men även Nordic Iron Ore*

Teckningsperioden är 21 september till 5 oktober och emissionserbjudandet utgörs av en unit med teckningskurs 3,5 kronor per unit som utöver aktier i Kopparberg Mineral även omfattar teckningsoptioner med lösenpris 4,5 kronor per aktie och inlösen mellan 1 november 2013 till 31 januari 2014. Därutöver ingår även optioner i Nordic Iron Ore. Teckningskurs för dessa är 25 kronor per aktie och kan lösas in mellan 15 januari till och med 30 april 2013.

Som vi nämnde inledningsvis kommer större delen av det erhållna kapitalet att användas för utveckling av kopparprojektet Håkansboda. Detta tycker vi är rätt fokus då den mineraltillgångsberäkning som genomfördes i början av året överraskade positivt. Bolaget ser goda möjligheter till att utöka storleken på fyndigheten samt förbättra kännedomen vilket skulle leda till ett ökat värde på projektet. Redeye räknar med att en lönsam gruva skulle kunna etableras om bolaget kan identifiera en mineralreserv på 3,5 miljoner ton, vilket kan jämföras med befintlig indikerad mineraltillgång på 0,6 miljoner ton och antagen mineraltillgång på 1,5 miljoner ton. Således behöver bolaget föra upp den antagna mineraltillgången till en högre klassificering samt därutöver identifiera nya tillgångar på drygt 1 miljon ton för att kunna nå detta. Den kommande prospekteringen vid Håkansboda följs därmed med stort intresse och kan ovanstående uppnås kan värdet på projektet öka kraftigt.

*En uppdaterad mineraltillgångsberäkning väntas inom kort presenteras för Norrliden Mining*

Utvecklingen av det gemensamt ägda Norrliden Mining med Gold Ore Resources (ägs numera av Elgin Mining) fortgår också. Inom kort skall en uppdaterad beräkning av mineraltillgången publiceras vilket förhoppningsvis kan bekräfta tidigare beräkningar samt indikera på potential för ytterligare utökning av mineraltillgången.

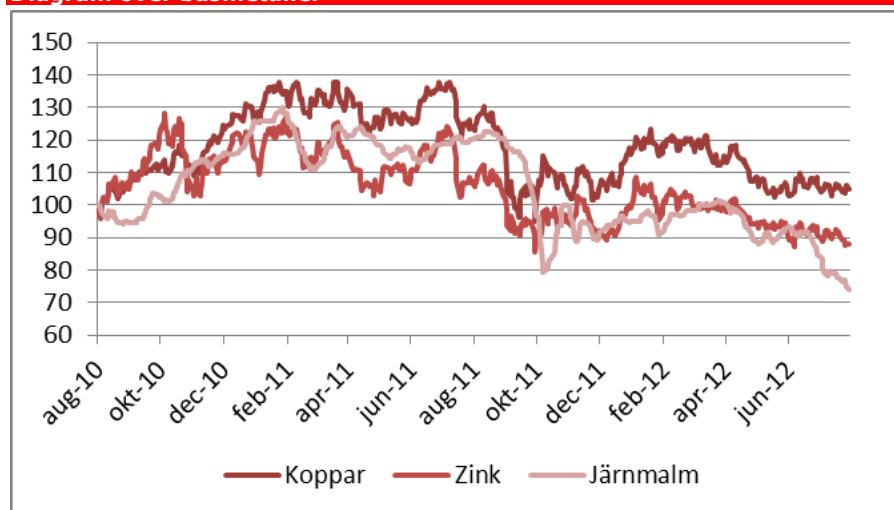
För Nordic Iron Ore ligger fokus i närtid framförallt på att utöka mineraltillgången där prospektering vid Väsman just nu pågår. Kan initiala indikationer på upp till 650 miljoner ton bekräftas växer projektet till ett med internationell standard. Finansiering för borrhningen vid Väsman genomfördes nyligen genom en konvertibel på 60 miljoner kronor där Kopparberg Mineral var med och tecknade en andel på 4 miljoner kronor.

Utvecklingen för basmetaller har varit svag under det senaste halvåret

### Marknadsutveckling

Utvecklingen för basmetaller har varit svag under det senaste halvåret vilket även speglats hos både större och mindre noterade gruv- samt prospekteringsbolag. I diagrammet nedan visas utvecklingen för koppar, zink och järnmalm vilket är de mest relevanta metallerna för Kopparberg Mineral.

Diagram över basmetaller



Källa: Bloomberg

Prognoser från Bloomberg indikerar dock att höga prisnivåer kommer vara bestående

Som tabellen visar har alla metallerna gått svagt sedan mitten av 2011 där framförallt järnmalm fallit mest. Än så länge är dock metallpriserna kvar på nivåer som bör innebära att de projekt som Kopparberg Mineral utvecklar blir lönsamma vid framtida gruvdrift. Prognoser från Bloomberg Commodity Survey visar också på att marknadsbedömare tror på att rådande prisnivåer för koppar och guld kommer att stå sig medan priser för järnmalm och zink väntas vara högre än rådande nivåer. Tabellen nedan visar prognoser för koppar, zink, järnmalm och guld för åren 2013 – 2015.

Metallprisprognoser från Bloomberg Commodity Survey

Metall	Pris idag	2013	2014	2015
Koppar, USD/t	7 606	8 125	7 500	7 000
Zink, USD/t	1 841	2 200	2 400	2 750
Järnmalm 62%, USD/t	89	145	130	i.u.
Guld, USD/tr oz	1 688	1 750	1 650	1 500

Källa: Bloomberg

Vi har dels utgått från dessa metallprisprognoser i vår värdering av Kopparberg Mineral men är generellt något mer konservativa då eventuella gruvstarter för bolagets projekt ligger långt fram i tiden.

*Redeye bedömer att en mineralreserv på 3,5 miljoner ton behöver påvisas för att uppbyggnad av en gruva skall kunna motiveras*

### Håkansboda

Håkansboda utgör Kopparberg Minerals fokusprojekt och under H2 2012 skall fortsatt prospektering genomföras. Liksom tidigare räknar vi med att en gruva kan anläggas om bolaget kan identifiera en mineralreserv på 3,5 miljoner ton som bryts med 500 000 ton per år under en 7 års period. Sedan vår föregående analys har vi utgått från att bolaget kommer att anlägga ett anrikningsverk, dock sannolikt i samarbete med en industriell partner. Detta innebär en större investering än vad vi initialt räknade med, men lönsamheten blir också högre än om malmen skulle anrikas hos en annan aktör.

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: Kopparberg Mineral

Befintlig mineraltillgång uppgår till ca 2,1 miljoner ton (varav 0,6 indikerad och 1,5 antagen) och således behöver den utökas med drygt 50 procent för att nå vårt antagande på ca 3,5 miljoner ton. Vi anser att det finns förutsättningar för att uppnå detta, dels då mineraliseringen är öppen både på djupet och i strykningsriktningen och dessutom finns chans till att hitta ytterligare mineraliseringar i området. Den prospektering som görs under andra halvåret i år kommer förhoppningsvis kunna ge bättre indikationer på huruvida vårt antagande kommer att kunna uppnås.

Redeye räknar med att en gruva vid Håkansboda kan starta år 2015. Detta kan vara något tidigt och förutsätter ett positivt utfall av höstens prospektering. Det årliga malmuttaget beräknas till 500 000 ton och med en uppskattad kopparhalt på 1,3 procent (10 procents utspädning jämfört med mineraltillgång) samt ett utbyte på 90 procent ger det en årlig produktion på 5 873 ton koppar. Vi räknar med brytningskostnader på 100 kronor per ton och anrikningskostnader på 100 kronor per ton. Brytningskostnaden är något osäker, beroende på hur mycket av malmen som kan brytas i dagbrott kontra underjord. Redeye 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).

*Lönsamheten kan bli hög för en gruva vid Håkansboda*

Våra metallpriser på 7 000 USD per ton för koppar och 1 300 USD per tr oz för guld vilket för koppar är i linje med prognoser Bloomberg Commodity Survey medan det är något lägre än vad som prognostiseras för guld. Utifrån detta ger det årliga intäkter på 276 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 initialt förväntade 180 miljoner kronor beroende på att vi nu räknar med att ett anrikningsverk byggs upp.

<b>Håkansboda</b>										
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%
<b>Producerad Cu, ton</b>	-	-	-	<b>5 873</b>	<b>5 873</b>	<b>5 873</b>	<b>5 873</b>	<b>5 873</b>	<b>5 873</b>	<b>5 873</b>
<b>Totalt intäkter</b>	-	-	-	<b>276</b>	<b>276</b>	<b>276</b>	<b>276</b>	<b>276</b>	<b>276</b>	<b>276</b>
Cu pris	-	-	-	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000
Kostnader MSEK	-	-	-	113	113	113	113	113	113	113
<b>EBITDA</b>	-	-	-	<b>163</b>	<b>163</b>	<b>163</b>	<b>163</b>	<b>163</b>	<b>163</b>	<b>163</b>
Avskrivningar	-	-	-	67	68	69	70	70	71	72
Skatt	-	-	-	25	25	24	24	24	24	24
Kassaflöde från rörelsen	-	-	-	138	138	138	139	139	139	139
Investeringar	10	100	350	10	10	10	10	10	10	10
<b>Kassaflöde</b>	<b>-10</b>	<b>-100</b>	<b>-350</b>	<b>128</b>	<b>128</b>	<b>128</b>	<b>129</b>	<b>129</b>	<b>129</b>	<b>129</b>

Källa: Redeye Research

*Ett DCF-värde på 27 miljoner kronor kan motiveras med en rabatt på 50 procent*

Baserat på kalkylen ovan beräknar vi ett DCF-värde på 27 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.

En relativvärdering utifrån bolagsvärde i förhållande till mineraltillgång är också relevant att titta på. I tabellen nedan visas värdet på några olika kopparprojekt som visserligen är större än Håkansboda men också befinner sig i ett utvecklingskede. Å andra sidan ligger kopparhalterna för dessa projekt kring 0,3 – 0,5 % att jämföra med ca 1,4% för Håkansboda.

<b>Håkansboda: Relativvärdering, EV/mineraltillgång</b>					
Bolag	Börsvärde, MUSD	Nettoskuld, MUSD	EV, MUSD	Tillgång, MTon	USD/Ton
Copper Fox Metals	470	-1	468	3,5	133
Bell Copper	3	7	10	0,7	14
Quaterra Resources	58	-12	46	0,9	52
Nevada copper	182	-20	162	3,5	46
NGEX	304	-41	263	1,9	137
Candente Copper	72	-19	54	4,6	12
<b>Medel</b>					<b>66</b>
<b>Median</b>					<b>49</b>

Källa: Bolagsdata, Bloomberg, Redeye Research

*Vårt motiverade värde på Håkansboda uppgår till 19 miljoner kronor, motsvarande 2,6 kronor per aktie*

Baserat på ett snittvärde på 66 USD per ton koppar kan ett värde på 13 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 (27 miljoner kronor) och relativvärdet (13 miljoner kronor). Detta ger ett värde på 20 miljoner kronor (3,2 kronor per aktie).

*Kopparberg Mineral kommer inom kort presentera en ny mineraltillgångsbedömning för Norrleden Mining*

### Norrleden Mining

På kort sikt ligger fokus för verksamheten inom Norrleden Mining på att erhålla en bearbetningskoncession för Evafyndigheten. Bolaget ämnar också inom kort att presentera en ny mineraltillgångsbedömning vilket förhoppningsvis kan bekräfta befintliga tillgångar samt ge indikationer på om en eventuell utökning är möjlig. I dagsläget uppgår den indikerade mineraltillgången (för EVA och Norrleden tillsammans) 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 Norrleden.

#### Mineraltillgång EVA, Svartliden och Norrleden

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
Norrleden, indikerad	1,5	3,5%	0,4%	0,7%	50,8	0,6
Norrleden, 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 investeringsbeslut*

Liksom i vår inledande analys uppskattar 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 har justerat upp investeringskostnaderna till ca 810 miljoner kronor vilket omfattar 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%
<b>Producerad Zn, ton</b>	-	-	-	<b>25 920</b>	<b>25 920</b>	<b>25 920</b>	<b>25 920</b>	<b>25 920</b>	<b>25 920</b>	<b>25 920</b>
Intäkter Zn	-	-	-	421	421	421	421	421	421	421
Intäkter Biprodukter	-	-	-	330	330	330	330	330	330	330
<b>Totalt intäkter</b>	-	-	-	<b>752</b>	<b>752</b>	<b>752</b>	<b>752</b>	<b>752</b>	<b>752</b>	<b>752</b>
Kostnader, MSEK	-	-	-	441	441	441	441	441	441	441
<b>EBITDA</b>	-	-	-	<b>310</b>	<b>310</b>	<b>310</b>	<b>310</b>	<b>310</b>	<b>310</b>	<b>310</b>
Avskrivningar	-	-	-	68	69	71	73	74	75	76
Skatt	-	-	-	63	63	62	62	61	61	61
Kassaflöde från rörelsen	-	-	-	247	248	248	249	249	249	249
Investeringar	10	200	600	20	20	20	20	20	10	10
<b>Kassaflöde</b>	<b>-10</b>	<b>-200</b>	<b>-600</b>	<b>227</b>	<b>228</b>	<b>228</b>	<b>229</b>	<b>229</b>	<b>239</b>	<b>239</b>

Källa: Redeye Research

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 intäkts tillskott. 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 är i linje med Bloomberg Commodity Survey som år 2015 indikerar ett zinkpris på 2 500 USD per ton, blypris på 2 500 USD per ton och silverpris på 30 USD per tr oz. Vi använder ett guldpris på 1 300 USD per tr oz, vilket är något lägre än de 1 500 USD per tr oz som förväntas enligt Bloomberg. Med en WACC på 14 procent uppgår DCF-värdet på projektet till 83 miljoner kronor för hela projektet. 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 21 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 65 USD per ton zink. Värdet baseras på fem olika bolag med zinkprojekt i utvecklingskedan samt Lovisagruvan som i dagsläget bedriver gruvdrift. Värdet på Lovisagruvans mineraltillgång är betydligt högre än övriga bolagen drar upp snittet. Vi använder därmed istället medianvärdet som visar på ett värde på 38 USD per ton. Detta ger ett motiverat värde på 24 miljoner kronor för Kopparberg Minerals 50 procentiga ägarandel.

<b>EVA: Relativvärdering, EV/Tillgång</b>						
<b>Bolag</b>	<b>Börsvärde, MUSD</b>	<b>Nettoskuld, MUSD</b>	<b>EV, MUSD</b>	<b>Tillgång, MTon</b>	<b>USD/Ton</b>	
Canadian Zinc	81	-22	59	0,6	94	
Canada Zinc Met	50	-21	28	1,8	16	
Foran Mining	40	4	44	0,8	56	
Zincore Metals	25	-2	23	1,4	16	
Kagara	96	-27	69	3,5	20	
Lovisagruvan	15	2	16	0,1	187	
<b>Medel</b>					<b>65</b>	
<b>Median</b>					<b>38</b>	

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 22 miljoner kronor (3,5 kronor per aktie) för Kopparberg Minerals 50 procentiga andel och utgör vårt motiverade värde för Norra Norrlidenprojektet.



### Nordic Iron Ore

*Om järnmalmpriset inte återhämtar sig är det viktigt att ytterligare järnmalmstillgångar kan bekräftas vid Väsman*

Nordic Iron Ore genomförde under sommaren en finansiering genom en konvertibel på som tillförde bolaget 60 miljoner kronor. Kapitalet skall dels användas till prospektering vid Väsman där första indikationer visar på en potentiell mineraltillgång på över 600 miljoner ton, vilket kan jämföras med befintlig mineraltillgång på 39 miljoner ton. Kan fyndet bekräftas med den pågående prospekteringen ökar värdet och potentialen på projektet betydligt.

*Redeye räknar med ett järnmalmpris på 100 USD per ton i våra prognoser*

På den negativa sidan så har å andra sidan järnmalmpriset försvagats kraftigt på sistone. Med rådande priser på knappt 90 USD per ton blir det svårt att räkna hem en investering även om fraktkostnader har minskat något. Går priserna inte upp tillbaka över 100 USD per ton så krävs att bolaget kan utöka järnmalmstillgångarna och öka livslängden på projektet. Som vi tidigare nämnt talar emellertid konsensusprognoser från Bloomberg för att priser på under 100 USD per ton verkar osannolikt framöver och Redeye fortsätter att räkna med ett pris på 100 USD per ton i våra prognoser.

Redeye utgår liksom i den genomföra PEA-studien från att bolaget bryter 5,5 miljoner ton malm per år och att det ger en årlig produktion på 2,5 miljoner ton järnmalm med en halt på 67 procent. Vi utgår från att 100 procent av mineraltillgången (61 miljoner ton) kommer att kunna brytas vilket ger en livslängd på ca 12 år, med start år 2015.

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 / t				82	82	82	82	82	82	82	82
<b>Intäkter</b>	-	-	-	<b>857</b>	<b>1 429</b>	<b>1 429</b>	<b>1 429</b>	<b>1 429</b>	<b>1 429</b>	<b>1 429</b>	<b>1 429</b>
Kostnad MSEK	-	-	-	-441	-735	-735	-735	-735	-735	-735	-735
EBITDA	-	-	-	416	694	694	694	694	694	694	694
Avskrivningar				-194	-244	-248	-253	-257	-261	-265	-269
<b>EBIT</b>	-	-	-	<b>222</b>	<b>450</b>	<b>446</b>	<b>442</b>	<b>437</b>	<b>433</b>	<b>429</b>	<b>425</b>
Opex, USD / t	-	-	-	60	56	56	56	57	57	57	57
Skatt	-	-	-	-58	-117	-116	-115	-114	-113	-112	-110
Kassaflöde från rörelsen				359	577	578	579	580	581	581	588
Investeringar	80	500	1 500	250	600	50	50	50	50	50	50
<b>Kassaflöde</b>	<b>-80</b>	<b>-500</b>	<b>-1 500</b>	<b>109</b>	<b>-23</b>	<b>528</b>	<b>529</b>	<b>530</b>	<b>531</b>	<b>531</b>	<b>538</b>

Källa: Redeye Research

Det årliga kassaflödet från rörelsen vid full drift beräknas uppgå till drygt 500 miljoner kronor per år. Detta ger en återbetalningstid på ca 6 år för projektet. Baserat på prognosen ovan beräknar vi värdet på projektet till

242 miljoner kronor. Detta ger ett värde på 57 miljoner kronor för Kopparberg Minerals 23,6 procentiga ägarandel.

*Noterade bolag med pågående järnmalmprojekt värderas till 0,2 USD per ton järnmalm men transaktionsvärden har varit betydligt högre*

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 1,1 USD per ton järnmalm i snitt. Värdet varierar dock kraftigt där Centrex och Beowulf värderas till ca 0,2 USD per ton. Värdet på Dannemora (2,8 USD per ton) motsvarar vad värderingen låg på då bolaget noterades och var i liknande skede som Nordic Iron Ore. 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 järnmalmstillgångar med ett totalt järninnehåll på 261 miljoner ton. Snittet av dessa fyra (1,1 USD per ton) ger ett värde på 168 miljoner kronor för Nordic Iron Ore, motsvarande 40 miljoner kronor för Kopparberg Minerals 23,6 procentiga andel.

<b>Nordic Iron Ore: Relativvärdering, EV/Tillgång</b>					
<b>Bolag</b>	<b>Börsvärde, MUSD</b>	<b>Nettoskuld, MUSD</b>	<b>EV, MUSD</b>	<b>Tillgång, MTon</b>	<b>USD/Ton</b>
Centrex	53	-19	34	143,9	0,2
WPG Resources *	336	0	336	261,1	1,3
Dannemora *	41	-12	28	10,3	2,8
Beowulf	31	-9	21	99,8	0,2
<b>Medel</b>					<b>1,1</b>
<b>Median</b>					<b>0,8</b>

Källa: Bolagsdata, Bloomberg, Redeye Research

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

*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 48,3 miljoner kronor (7,6 kronor per aktie) för Kopparberg Minerals ägarandel, vilket är i linje med tidigare värdering på 50,9 miljoner kronor.

### Sammanfattning värdering

Vårt motiverade värde på Kopparberg Mineral uppgår till 14,5 kronor per aktie

Totalt sett värderar vi Kopparberg Mineral till 14,5 kronor per aktie. Det största värdet utgörs fortsatt av Nordic Iron Ore och Norrleden Mining men en uppjustering har skett för Håkansboda sedan den positiva uppdateringen av mineraltillgången.

<b>Värdering, Sum of the parts</b>			
<b>Projekt</b>	<b>Enterprise value</b>	<b>Värde per aktie</b>	<b>Värderingsmetod</b>
Nordic Iron Ore	48,4	7,6	DCF & EV/Resource
Norrleden Mining	22,2	3,5	DCF & EV/Resource
Håkansboda	20,3	3,2	DCF & EV/Resource
Nettokassa, Q2 2012	1,8	0,3	Bokfört värde
<b>Marknadsvärde</b>	<b>92,7</b>	<b>14,5</b>	

Källa: Redeye Research

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

Jämfört med dagens aktiekurs på ca 5,4 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.

Den pågående nyemissionen kan också sannolikt fortsätta sätta press på kursen fram till dess att den är genomförd. Detta innebär emellertid att det kan vara intressant att ta position i aktien eller teckna i emissionen då aktien sannolikt kan stärkas efter den är genomförd. Därefter kommer potentiella triggers för uppvärdering under resterande del av 2012 i form av prospekteringsresultat vid Håkansboda och Väsman samt en eventuell avknoppning och listning av Norrleden Mining.

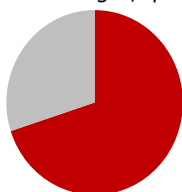
## Sammanfattning Redeye Rating

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:**

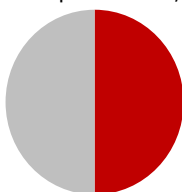
Vi har inte gjort någon Ratingförändring i denna rapport.

Ledning 7,0p



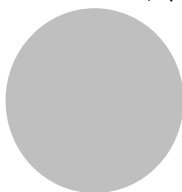
**Kommentar:** Bolagets ledningsgrupp och styrelse har erfarenhet lång från och prospekteringsbranschen och metallmarknaden. Styrelseordförande är bolagets största aktieägare.

Tillväxtpotential 5,0p



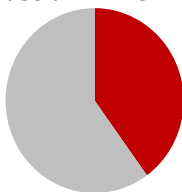
**Kommentar:** Efterfrågan på basmetaller är stigande vilket påverkar både volym och pris positivt. Bolagets mineraltillgångar är outvecklade och har potential att växa.

Lönsamhet 0,0p



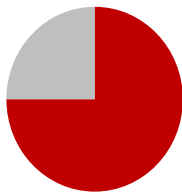
**Kommentar:** Kopparberg Mineral har idag inga intäkter men vid rådande metallpriser har framtida gruvor potential att nå hög lönsamhet.

Trygg placering 4,0p



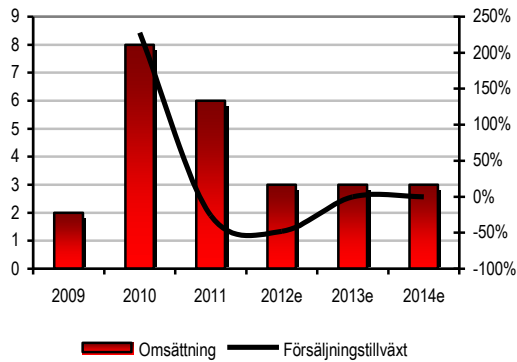
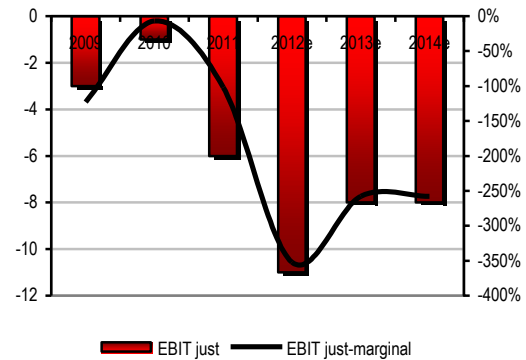
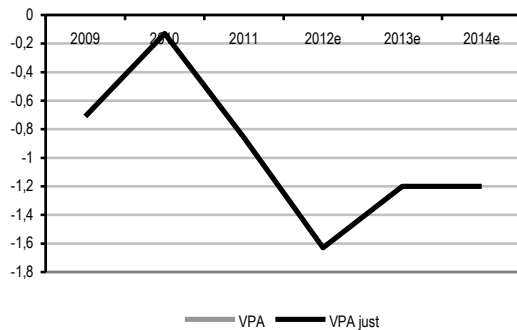
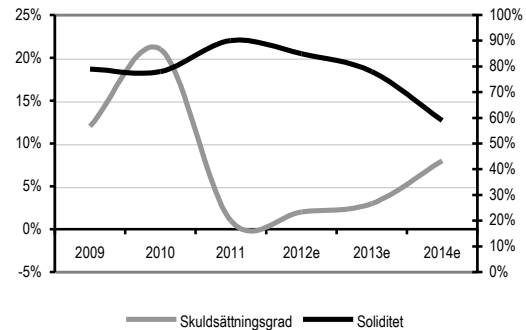
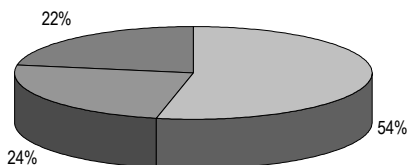
**Kommentar:** Bolaget är beroende av finansiering då de i dagsläget inte har några intäkter. Pågående emission stärker balansräkningen och finansierar prospektering vid Håkansboda. Exponering mot basmetaller ger hög känslighet mot konjunktur.

Avkastningspotential 7,5p



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

<b>Resultaträkning, MSEK</b>						<b>DCF värdering</b>		<b>Kassaflöden, MSEK</b>			
	2010	2011	2012e	2013e	2014e						
Omsättning	8	6	3	3	3	Riskpremie (%)	4,0	NV FCF (2012-13)	n.m.		
Summa rörelsekostnader	-8	-9	-11	-11	-11	Betavärde	1,5	NV FCF (2014-23)	n.m.		
<b>EBITDA</b>	<b>-1</b>	<b>-4</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	Risikfri ränta (%)	5,0	NV FCF (2024-)	n.m.		
Avskrivningar	0	-1	-3	0	0	Räntepremie (%)	1,0	Rörelsefrämjade tillgångar	12,3		
<b>EBIT</b>	<b>-1</b>	<b>-6</b>	<b>-11</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	WACC (%)	0,0	Räntebärande skulder	0,4		
Resultatandelar	0	0	0	0	0	Antaganden 2014-23 (%)		Motiverat värde	92,7		
Finansiella intäkter	0	0	0	0	0	Genomsn. förs. tillv.	0,0	<b>Motiverat värde per aktie, SEK</b>	<b>14,5</b>		
Finansiella kostnader	0	0	0	0	0	EBIT-marginal	-258,4	Börskurs, SEK	5,4		
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-1</b>	<b>-6</b>	<b>-10</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>						
Skatt	0	0	0	0	0						
<b>Nettoresultat</b>	<b>-1</b>	<b>-6</b>	<b>-10</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>						
<b>Resultaträkning just, MSEK</b>						<b>Lönsamhet</b>					
	2010	2011	2012e	2013e	2014e	2010	2011	2012e	2013e	2014e	
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0	Avk. på eget kapital (ROE)	-5%	-23%	-41%	-46%	-86%
EBITDA just	-1	-4	-8	-8	-8	ROCE	-4%	-22%	-40%	-45%	-82%
EBIT just	-1	-6	-11	-8	-8	ROIC	-4%	-22%	-40%	-45%	-82%
PTP just	-1	-6	-10	-8	-8	EBITDA-marginal (just)	-7%	-63%	-258%	-258%	-258%
Nettoresultat just	-1	-6	-10	-8	-8	EBIT just-marginal	-7%	-102%	-352%	-258%	-258%
						Netto just-marginal	-7%	-97%	-350%	-258%	-258%
<b>Balansräkning, MSEK</b>						<b>Data per aktie, SEK</b>					
	2010	2011	2012e	2013e	2014e	2010	2011	2012e	2013e	2014e	
<b>Tillgångar</b>						VPA	-0,13	-0,86	-1,63	-1,20	-1,20
Omsättningstillgångar						VPA just	-0,13	-0,86	-1,63	-1,20	-1,20
Kassa och bank	3	12	-4	-17	-30	Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar	5	1	1	1	1	Nettoskuld	0,2	-1,9	0,7	2,7	4,7
Lager	0	0	0	0	0	Antal aktier	4,1	6,4	6,4	6,4	6,4
Andra fordringar	0	0	0	0	0						
<b>Summa omsättningstillg.</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	<b>-3</b>	<b>-16</b>	<b>-28</b>	<b>Värdering</b>					
Anläggningstillgångar						Enterprise value	35	23	33	33	33
Materiella anl.tillg.	1	1	-2	-2	-2	P/E	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Finansiella anl.tillg.	0	0	4	4	4	P/E just	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Goodwill	6	0	0	0	0	P/S	4,5	6,1	11,6	11,6	11,6
Balans. utv. kostn.	0	12	17	22	27	EV/S	4,6	4,0	11,0	11,0	11,0
Övr. immateriella tillg.	0	0	0	0	0	EV/EBITDA just	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
<b>Summa anläggningstillg.</b>	<b>14</b>	<b>21</b>	<b>27</b>	<b>32</b>	<b>37</b>	EV/EBIT just	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
						P/BV	2,0	1,1	1,7	2,7	6,8
<b>Summa tillgångar</b>	<b>22</b>	<b>35</b>	<b>24</b>	<b>17</b>	<b>9</b>						
<b>Skulder</b>						<b>Aktiens utveckling</b>			<b>Tillväxt/år</b>	<b>10/12e</b>	
Kortfristiga skulder						1 mån	-1587,0%	Omsättning		n.m.%	
Leverantörsskulder	1	1	1	1	1	3 mån	-2933,0%	Rörelseresultat, just		n.m.%	
Övriga icke ränteb. skulder	0	3	3	3	3	12 mån	-4270,0%	V/A, just		n.m.%	
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	Årets Början	-44,2%	EK		n.m.%	
Långa icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0						
Räntebärande skulder	4	0	0	0	0	<b>Aktiestructur %</b>		<b>Röster</b>	<b>Kapital</b>		
<b>Summa skulder</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	Christer Lindqvist		13,6	12,5		
Avsättningar	0	0	0	0	0	Avanza Pension		6,0	6,2		
Eget kapital	17	31	21	13	5	Handelsbanken Life		5,8	6,0		
Minoritet	0	0	0	0	0	Nordnet Pension		2,6	2,7		
<b>Minoritet &amp; Eget Kapital</b>	<b>17</b>	<b>31</b>	<b>21</b>	<b>13</b>	<b>5</b>	Trustor		2,5	2,6		
						Leif Bengtsson		2,4	2,5		
<b>Summa skulder och eget kapital</b>	<b>22</b>	<b>35</b>	<b>24</b>	<b>16</b>	<b>9</b>	Robur		1,8	1,9		
						Ulrich Andersson		2,5	1,5		
						Carl Peter Hjelm		1,2	1,3		
						Ingemar Johansson		0,9	0,9		
<b>Fritt kassaflöde, MSEK</b>						<b>Aktion</b>					
	2010	2011	2012e	2013e	2014e						
Omsättning	8	6	3	3	3	Reuterskod				KMIN-B.ST	
Summa rörelsekostnader	-8	-9	-11	-11	-11	Lista				Övriga	
Avskrivningar	0	-1	-3	0	0	Kurs, SEK				5,4	
EBIT	-1	-6	-11	-8	-8	Antal aktier, milj				6,4	
Skatt på EBIT (Justerad skatt)	0	0	0	0	0	Börsvärde, MSEK				35	
<b>NOPLAT</b>	<b>-1</b>	<b>-6</b>	<b>-11</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	Börspost				1	
Avskrivningar	0	1	3	0	0	<b>Bolagsledning &amp; styrelse</b>					
<b>Bruttokassaflöde</b>	<b>-1</b>	<b>-5</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	VD		Per Storm			
Förändring i rörelsekapital	-5	6	0	0	0	CFO		Marie Hannuksela			
Investeringar	0	-6	-9	-5	-5	IR		Christer Lindqvist			
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-17</b>	<b>-13</b>	<b>-13</b>	Ordf		Christer Lindqvist			
<b>Kapitalstruktur</b>						<b>Nästkommande rapportdatum</b>					
	2010	2011	2012e	2013e	2014e						
Soliditet	78%	90%	85%	78%	59%	Q3 2012		2012-11-29			
Skuldsättningsgrad	21%	1%	2%	3%	8%	Q4 2012		2013-02-21			
Nettoskuld	1	-12	5	17	30						
Sysselsatt kapital	21	31	21	13	6						
Kapitalets oms. hastighet	0,6	0,2	0,1	0,2	0,3						
<b>Tillväxt</b>						<b>Analytiker</b>					
	2010	2011	2012e	2013e	2014e						
Försäljningstillväxt	228%	-26%	-48%	0%	0%	Hjalmar Ahlberg				Redeye AB	
VPA-tillväxt (just)	n.m.%	n.m.%	n.m.%	n.m.%	n.m.%	hjalmar.ahlberg@redeye.se				Mäster Samuelsgatan 42, 10tr	
Tillväxt eget kapital	171%	81%	-34%	-38%	-60%	Billy Degerfeldt				114 35 Stockholm	
						billy.degerfeldt@redeye.se					

**Omsättning & Tillväxt (%)**

**EBIT (justerad) & Marginal (%)**

**Vinst Per Aktie**

**Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)**

**Projekt**


Nordic Iron Ore
  Norrleden Mining
  Håkansboda

**Intressekonflikter**

Hjalmar Ahlberg äger aktier i bolaget Kopparberg Mineral: Nej

Billy Degerfeldt 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.

**Geografiska områden**
**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 kunders 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 (2012-08-31)**

Rating	Ledning	Tillväxt-potential	Lönsamhet	Trygg Placering	Avkastnings-potential
7,5p - 10,0p	25	20	18	17	24
3,5p - 7,0p	55	60	33	51	53
0,0p - 3,0p	0	0	29	12	3
Antal bolag	80	80	80	80	80

\*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.