

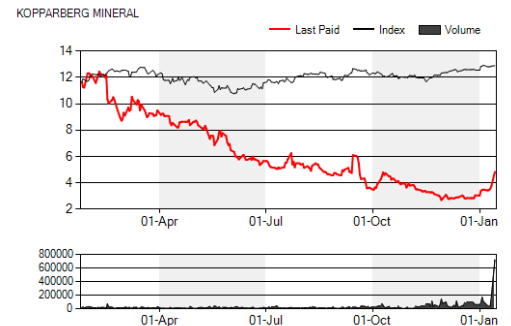
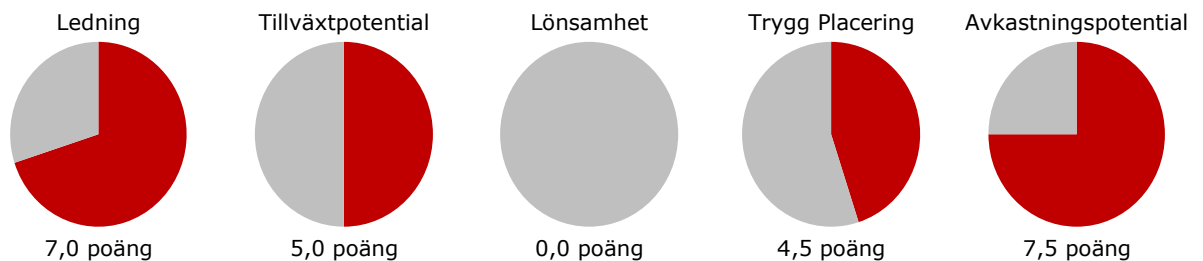
Sammanfattning

Kopparberg Mineral (KMIN-B.ST)

Utökad potential i Nordic Iron Ore

- Kopparberg Minerals intressebolag Nordic Iron Ore har redovisat positiva resultat från prospekteringen vid Väsman vilket lett till en betydande utökning av mineraltillgången.
- Detta ökar projektets attraktionskraft och förbättrar möjligheterna till att realisera Ludvika gruvor. Även värdet på projektet blir högre tack vare utökad livslängd, högre produktionstakt och lägre driftskostnader.
- Vi har uppdaterat vår värdering av Nordic Iron Ore och vårt motiverade värde på Kopparberg Mineral är 13 kronor per aktie, varav NIO utgör 8 kronor per aktie.

Lista: Övriga
 Börsvärde: 53 MSEK
 Bransch: Exploration / Metals
 VD: Per Storm
 Styrelseordf: Christer Lindqvist


Redeye Rating (0-10 poäng)

Nyckeltal

	2010	2011	2012e	2013e	2014e	Fakta	
Omsättning, MSEK	8	6	3	3	3	Aktiekurs (SEK)	4,5
Tillväxt	228%	-26%	-48%	0%	0%	Antal aktier (milj)	11,8
EBITDA	-1	-4	-8	-8	-8	Börsvärde (MSEK)	53
EBITDA-marginal	-7%	-63%	-258%	-258%	-258%	Nettoskuld (MSEK)	-14
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		
Nettoresultat	-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	-0,89	-0,65	-0,65	Hjalmar Ahlberg	
VPA just	-0,13	-0,86	-0,89	-0,65	-0,65	hjalmar.ahlberg@redeye.se	
P/E just	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	Billy Degerfeldt	
P/S	6,8	9,3	17,8	17,8	17,8	billy.degerfeldt@redeye.se	
EV/S	6,9	7,2	13,1	13,1	13,1		
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.

Utökad potential i Nordic Iron Ore

Väsman ökar antagen mineraltillgång med 86 miljoner ton

Nordic Iron Ore har uppdaterat mineraltillgången vid Ludvika gruvor efter lyckad prospektering vid Väsman. Totalt uppgår indikerad mineraltillgång till 62,2 miljoner ton och antagen mineraltillgång till 107,7 miljoner ton. Detta är en stor ökning jämfört med tidigare då indikerad mineraltillgång uppgick till 39 miljoner ton och antagen till 22 miljoner ton. Framförallt är det Väsman som bidrar till ökningen med 7 miljoner ton inom kategorin indikerad mineraltillgång och 86 miljoner ton inom kategorin antagen mineraltillgång. Även mineraltillgången vid Blötberget har utökats, främst inom kategorin indikerad som går från 14 till 30 miljoner ton. Positivt är också att samtliga mineraliseringar är öppna mot djupet vilket talar för att de även bör kunna utökas ytterligare framöver. Fortsatt prospektering planeras under det närmaste halvåret och omfattar förtätad borrhning vid alla tre mineraliseringar.

Mineraltillgång Ludvika gruvor						
Fyndighet	Känd, Mt	Indikerad, Mt	Antagen, Mt	Totalt, Mt	Fe%	Fe, Mt
Blötberget	0,0	29,8	10,2	40,0	43,9%	17,6
Håksberg	0,0	25,4	11,6	37,0	36,3%	13,4
Väsman	0,0	7,0	85,9	92,9	38,4%	35,7
TOTALT	0,0	62,2	107,7	169,9	39,2%	66,7

Källa: Nordic Iron Ore

En feasibilitystudie med full kapacitet på 4,4 miljoner ton skall genomföras

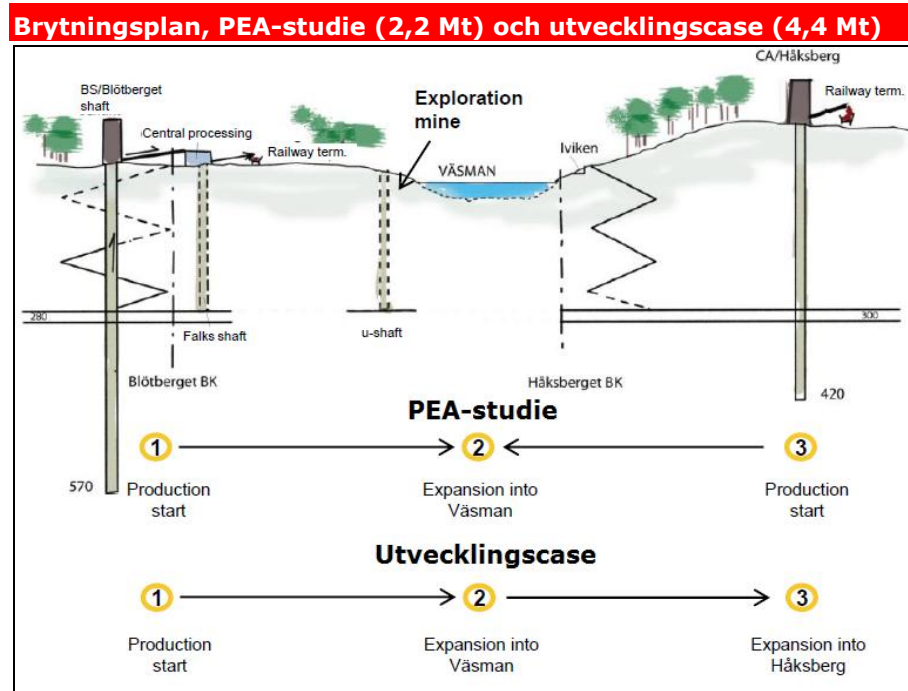
Efter den positiva uppdateringen kommer Nordic Iron Ore genomföra en feasibilitystudie med målet att öka den årliga produktionen till 4,4 miljoner ton jämfört med de 2,2 miljoner ton som användes i PEA-studien. Detta är positivt för projektet då såväl ekonomiskt värde som livslängd ökar betydligt. Med en produktion på 4,4 miljoner ton järnmalm per år vid full kapacitet blir projektet storleksmässigt likvärdigt med Northland Resources Kaunisvaaragruva. Viktigt att poängtera med hänsyn till den senaste uppjusteringen av investeringsbehovet för Kaunisvaara, är att Ludvika gruvor är ett brownfield-projekt, dvs att gruvan tidigare varit i drift (likt Dannemora), samt att de logistiska förutsättningarna vid Ludvika är betydligt bättre än vid Kaunisvaara då järnväg finns på plats redan idag.

Investeringsbehovet ökar från ca 423 miljoner USD till ca 662 miljoner USD

En stor utmaning för Nordic Iron Ore blir likväl att finansiera Ludvika gruvor. Ett större projekt betyder att investeringsbehovet ökar men likaså bör attraktionskraften öka och därmed förbättra möjligheten till finansiering. Uppskattningar gjorda av Nordic Iron Ore visar att investeringen ökar från omkring 432 miljoner USD till 662 miljoner USD. Samtidigt uppskattar Nordic Iron Ore att nettonuvärdet ökar från 423 miljoner USD till 1 648 miljoner USD vilket talar för att en större investering är motiverad. Sannolikt kan också viss del av investeringen ske genom eget kassaflöde då produktionen är planerad att öka successivt med uppstart i slutet av år 2015 och full produktion under 2018.

Produktionskostnader uppskattas minska från ca 52 till 48 USD per ton

Det större projektet innebär också potentiellt lägre produktionskostnader. Nordic Iron Ore har uppskattat att cash cost per producerad ton järnmalmprodukt sjunker från 52,2 USD till 47,9 USD, alltså ca 8 procent lägre. Detta eftersom att brytkostnaderna minskar tack vare en effektivare brytningsplan som inleds vid Blötberget och därefter till Väsman samt slutligen till Håksberg. Även kapitalbehovet minskar då en sådan brytningsplan inte kräver någon järnvägsterminal vid Håksberg. Ännu är dock inte någon feasibilitystudie genomförd varför siffrorna är osäkra.



Källa: Nordic Iron Ore

Nordic Iron Ore har tecknat en avsiktsförklaring med Oxelösunds hamn

Nordic Iron Ore har också tecknat en avsiktsförklaring med Oxelösunds hamn för utskeppning av järnmalm för leveranser upp till 5 miljoner ton per år. Även Gävle hamn och Lysekils hamn har varit under utvärdering där Lysekil liksom Oxelösunds hamn varit intressant tack vare fördelaktigt hamndjup och isförhållanden medan stora investeringsbehov varit negativt. Oxelösunds hamn uppges redan idag att ha befintliga anläggningar med tillräcklig kapacitet för att de första åren möjliggöra lagring och utlastning av järnmalm, för att därefter kunna utökas och utvecklas för att möta Nordic Iron Ores behov. Positivt är också att Staten meddelat att de satsar cirka 900 miljoner kronor för uppgradering av järnvägen till Oxelösund fram till och med 2021.

En notering av Nordic Iron Ore bör bli aktuell inom kort

Under 2013 kommer fokus för Nordic Iron Ore att vara att färdigställa feasibilitystudien för Ludvika gruvor. För att tidsplanen skall hålla med produktionsstart i slutet av 2015 behöver byggnationerna starta i slutet av detta år och innan detta måste feasibilitystudien vara klar samt miljötillstånd erhållet. Sannolikt kan en marknadsnotering av aktien bli aktuell inom kort då även kapital för fortsatt utveckling lär anskaffas.

Prognoser och värdering Nordic Iron Ore

Vi har uppdaterat våra prognoser för Nordic Iron Ore baserat på den nya mineraltillgången samt en full produktion på 4,4 miljoner ton torr produkt per år

Vi har uppdaterat våra prognoser för Nordic Iron Ore baserat på den nya mineraltillgången samt på en full produktion på 4,4 miljoner ton torr produkt per år. Vi har tidigare räknat med att leveranser är igång från och med år 2015 men vi har nu flyttat fram detta till år 2016. Även om uppstart kan ske i slutet av 2015 så är det under 2016 som den första produkten kan skickas till kund. Vi har också justerat upp investeringen till 4 750 miljoner kronor fram till och med 2018 då full produktion väntas uppnås. Detta är ca 10 procent högre än de 662 miljoner USD (ca 4 300 miljoner kronor) som Nordic Iron Ore indikerat men då någon feasibilitystudie ej är klar samt eftersom det är vanligt att investeringsbehovet justeras upp har vi valt att höja beloppet. Tabellen nedan visar vår prognos till 2023 men vårt DCF-värde baseras på drift fram till och med 2033 (hela mineraltillgången).

Nordic Iron Ore, prognos											
SEKm	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Bruten malm	-	-	0,0	3,0	6,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Producerad Fe, 67%	-	-	0,0	1,3	2,6	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Standard pris Fe, USD / t			100	100	100	100	100	100	100	100	100
Realiserat pris Fe, USD	-	-	93	93	93	93	93	93	93	93	93
Intäkter	-	-	0	800	1 601	2 668	2 668	2 668	2 668	2 668	2 668
Kostnad MSEK	-	-	0	-557	-943	-1 428	-1 428	-1 428	-1 428	-1 428	-1 428
EBITDA	-	-	0	243	658	1 240	1 240	1 240	1 240	1 240	1 240
Cash cost/t			0	65	55	50	50	50	50	50	50
Avskrivningar			0	-319	-382	-403	-407	-411	-415	-419	-423
EBIT	-	-	0	-76	277	837	833	829	825	821	816
Skatt	-	-	0	17	-61	-184	-183	-182	-181	-181	-180
Kassaflöde från rörelse	-	-	0	260	597	1 056	1 057	1 057	1 058	1 059	1 060
Investeringar	250	1 000	1 500	1 000	750	250	50	50	50	50	50
Kassaflöde	-250	-1 000	-1 500	-740	-153	806	1 007	1 007	1 008	1 009	1 010

Källa: Redeye Research

Vi har utgått från ett järnmalmpris på 100 USD per ton för en standardprodukt med 62 procents järninnehåll

Kostnaderna är satta till 50 USD per ton från år 2018 där vi väljer att vara något mer konservativa än bolaget (prognos 48 USD per ton) fram till dess att feasibilitystudien är klar. Vi har utgått från ett järnmalmpris på 100 USD per ton för en standardprodukt med 62 procents järninnehåll. Detta är i linje med rådande långsiktiga konsensusprognoser. Priset har sedan justerats med 20 USD för fraktavdrag samt ökats med en premie på 3 USD per ton och järnhalt över 62 procent. Vi har inte räknat med någon Value in Use premie. Detta resulterar i ett realiserat pris på 93 USD per ton för Nordic Iron Ore.

Baserat på ovanstående förutsättningar har vi beräknat ett DCF-värde för projektet. Ett avkastningskrav (WACC) på 14 procent har använts vilket är

högre än tidigare (12 procent) och motiveras av att osäkerheten ökar när Väsman tas i beaktning då mineraltillgången till stor del är antagen. Ett högt avkastningskrav motiveras också av att feasibilitystudien ännu inte är färdigställd. DCF-värdet för Nordic Iron Ore blir totalt 696 miljoner kronor. Värdet varierar dock kraftigt beroende på vilket järnmalmspris som används samt vilken långsiktig produktionskostnad som uppnås och i tabellen nedan syns att ett pris på över 90 USD per ton krävs för ett positivt nuvärde.

Nordic Iron Ore: Känslighetsanalys DCF värde MSEK						
	Järnmalmspris, 62 %					
		90	95	100	105	110
Cash cost per ton	48	1	421	842	1 262	1 683
	49	neg	348	769	1 189	1 610
	50	neg	275	696	1 116	1 536
	51	neg	202	622	1 043	1 463
	52	neg	129	549	970	1 390

Källa: Redeye Research

Vi gör även en jämförelsevärdering med noterade bolag baserat på bolagsvärde i förhållande till mineraltillgång

Eftersom Ludvika gruvor fortfarande är i planeringsstadiet är det även relevant att göra en värdering jämfört med andra noterade icke producerande järnmalmsbolag. Det är svårt att hitta perfekta jämförelseobjekt och i tabellen nedan finns endast tre bolag vilket gör metoden osäker men likväl utgör en grov uppskattning. I tabellen nedan visar vi även värderingen på Dannemora Mineral då det noterades år 2007 samt Northland Resources kring början av 2008 då PEA-studier för flera av bolagets projekt färdigställdes.

Nordic Iron Ore: Relativvärdering, EV/Tillgång						
Bolag	Börsvärde, MUSD	Nettoskuld, MUSD	EV, MUSD	Tillgång, Mton	USD/Ton	
Beowulf	44	-9	35	36,8	0,9	
Alderon Iron Ore	249	-8	241	457,7	0,5	
Black Iron	53	-25	28	144,4	0,2	
Medel					0,6	
Median					0,5	
<i>Dannemora *</i>	<i>41</i>	<i>-12</i>	<i>28</i>	<i>10,3</i>	<i>2,8</i>	
<i>Northland Resources *</i>	<i>297</i>	<i>-137</i>	<i>160</i>	<i>148,4</i>	<i>1,1</i>	

Källa: Bloomberg, bolagsdata

* Dannemora vid notering 2007, Northland i början av 2008 efter PEA-studie

Baserat på ett snittvärde på 0,6 USD per ton järnmalm kan ett värde på 241 miljoner kronor motiveras för Nordic Iron Ore. Med en värdering i nivå med Dannemora och Northland blir värdet istället 500 miljoner till 1 000 miljoner kronor.

Vi värderar Kopparberg Minerals andel i Nordic Iron Ore till 96 miljoner kronor

Vårt motiverade värde på Nordic Iron Ore utgörs av genomsnittet av DCF-värdet (696 miljoner kronor) och relativvärdet för vårt urval av noterade icke producerande järnmalmsbolag (241 miljoner kronor) och är 468 miljoner kronor. Detta ger ett värde på 96 miljoner kronor för Kopparberg Minerals andel på 20,6 procent.

Håkansboda och Norrliden Mining

Kärnbörning skall ske vid Håkansboda och Kopparberg Mineral är övertygade om att mineraltillgången kan utökas väsentligt

Det har inte skett några större förändringar för Håkansboda- och Norrlidenprojektet sedan vår föregående uppdatering. Positivt är emellertid att bolaget i december ansökt om en bearbetningskoncession för Håkansboda samt redovisat intressanta resultat från kaxbörning där en uppföljning av detta med kärnbörning planeras under våren 2013. Målsättningen med borrprogrammet är att utöka existerande mineraltillgång samt uppgradera den del som klassas som antagen. VD Per Storm uttalar sig mycket positivt kring detta och är övertygad om att mineraltillgången kommer öka väsentligt. Redeye räknar med att mineraltillgången behöver öka från dagens 2,1 miljoner ton (0,6 indikerad och 1,6 antagen) till ca 3,5 miljoner ton för att kunna motivera uppbyggnad av en gruva. Det kan även finnas en möjlighet att kombinera Håkansboda och det närliggande Tvistbo i ett gruvprojekt, vilket skulle öka mineraltillgången med ytterligare ca 0,8 miljoner ton (historisk beräkning).

Under 2013 skall en feasibilitystudie för Norra Norrliden genomföras

Vid Norrliden Mining har Kopparberg Mineral lämnat in en gemensam inlaga från Norrliden Mining AB och samebyn i Mausjaur gällande en komplettering kring ansökan av bearbetningskoncession för EVA-fyndigheten. Detta visar att en form för samexistens med samerna i området har hittats vilket öppnar för möjlighet till snar bearbetningskoncession för EVA-fyndigheten. I september publicerades uppdaterad mineraltillgångsberäkning för Norra Norrliden som ökade tonnaget, men den föranleder inte några betydande förändringar av Redeyes prognoser. Fokus under 2013 kommer att vara; finansiering av bolaget; genomförande av feasibilitystudie för Norra Norrliden; ny mineraltillgångsberäkning för EVA (som har potential att utökas på djupet); undersöka Svartliden (Copperstoneprojektet) där det finns indikationer på att tillgången kan vara betydligt större än tidigare bedömningar.

Motiverat värde för Norrliden Mining är 29 miljoner kronor och för Håkansboda 19 miljoner kronor

Redeye har inte gjort några större förändringar vad gäller prognoser och värdering för Håkansboda och Norrliden. Vi har dock flyttat fram förväntad gruvstart för bägge projekteten till 2016. Vi har också uppdaterat vår jämförelsevärdering med aktuella kurser. Vårt motiverade värde för Norrliden Mining är 29 miljoner kronor vilket är snittet mellan DCF (19 miljoner kronor) och relativvärdering (38 miljoner kronor). För Håkansboda är vårt motiverade värde 19 miljoner kronor vilket också är snittet mellan DCF (25 miljoner kronor) och relativvärdering (12 miljoner kronor). För en längre genomgång av Norrliden Mining och Håkansboda se analys; <http://www.redeye.se/analys/update/kopparberg-mineral-finansierar-utveckling-av-hakansboda>

Sammanfattning värdering

Totalt sett uppgår vårt motiverade värde på Kopparberg Mineral till 158 miljoner kronor motsvarande 13,4 kronor per aktie

Totalt sett uppgår vårt motiverade värde på Kopparberg Mineral till 158 miljoner kronor motsvarande 13,4 kronor per aktie. Det största värdet utgörs av Nordic Iron Ore med 96,5 miljoner kronor, vilket är ca 60 procent av det totala värdet. Den kommande utvecklingen för Nordic Iron Ore får således störst utslag på vår värdering av bolaget. Tabellen nedan sammanfattar vår sum of the parts värdering.

Värdering, Sum of the parts			
Projekt	Enterprise value	Värde per aktie	Värderingsmetod
Nordic Iron Ore	96,5	8,2	DCF & EV/Resource
Norrliden Mining	29,0	2,5	DCF & EV/Resource
Håkansboda	18,7	1,6	DCF & EV/Resource
Nettokassa, (inkl emission)	13,8	1,2	Bokfört värde
Marknadsvärde	158,0	13,4	

Källa: Redeye Research

En nyligen påfylld kassa och intressant nyhetsflöde talar för en positiv utveckling i Kopparberg Mineral under 2013

Kopparberg Mineral-aktien gick mycket starkt under inledningen av 2013 då det släppts positiva signaler kring Nordic Iron Ore i media samt efter uppdateringen av mineraltillgången för Ludvika gruvor. Aktien har därefter fallit tillbaka, bland annat pga negativt sentiment i sektorn efter Northland Resources annonserade jätteemission. Med en låg värdering i förhållande till vårt motiverade värde (13 kronor per aktie) skapar det ett intressant investeringsläge. En välfylld kassa som finansierar årets prospekteringsverksamhet samt ett förväntat positivt nyhetsflöde talar för fortsatt uppsida i aktien under de kommande månaderna.

För den som framförallt är intresserad av Nordic Iron Ore pågår just nu teckning av de optioner som erhöles i samband med nyemissionen i Kopparberg Mineral. Teckningskursen uppgår till 25 kronor per aktie vilket ger ett värde på 287 miljoner kronor att jämföra med Redeyes motiverade värde på 468 miljoner kronor (ca 40 kronor per aktie). Givetvis finns dock risken att marknaden kan värdera Nordic Iron Ore lägre vid en kommande notering men vår värdering indikerar likväl en god potential.

Northland Resources överraskande emission skapar dock ett negativt sentiment i sektorn

En faktor som dock påverkar Nordic Iron Ore negativt är den senaste utvecklingen för Northland Resources Kaunisvaara-projekt. Den kraftiga uppjusteringen av investeringsbehovet samt den stora nyemission som erfordrats för att täcka detta innebär att det skapas ett negativt sentiment i sektorn. Även om detta försämrar möjligheterna till notering och finansiering på kort sikt, så är det även viktigt att poängtera att det som varit Northland Resources problem (logistik/transport) är en av Nordic Iron Ores styrkor. Liksom Dannemora Mineral, som hållit sitt projekt hyfsat inom budget, finns existerande järnväg vid Ludvika vilket ger låga fraktkostnader samt lägre investeringsbehov.

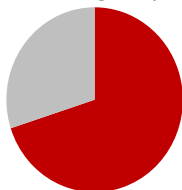
Sammanfattning Redeye Rating

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:

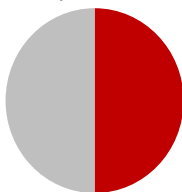
Vi har justerat upp Rating för Trygg placering efter den slutförda nyemissionen.

Ledning 7,0p



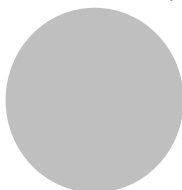
Kommentar: Bolagets ledningsgrupp och styrelse har erfarenhet lång från och prospekteringsbranschen och metallmarknaden. Styrelseordförande är bolagets största aktieägare.

Tillväxtpotential 5,0p



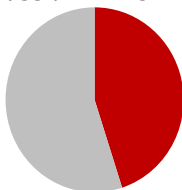
Kommentar: Efterfrågan på basmetaller är stigande vilket påverkar både volym och pris positivt. Bolagets mineraltillgångar är outvecklade och har potential att växa.

Lönsamhet 0,0p



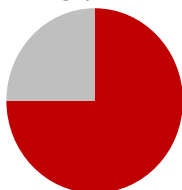
Kommentar: Kopparberg Mineral har idag inga intäkter men vid rådande metallpriser har framtida gruvor potential att nå hög lönsamhet.

Trygg placering 4,5p



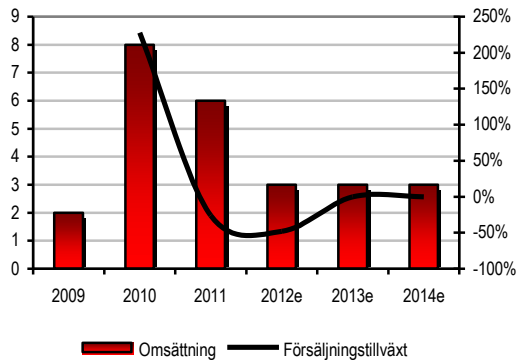
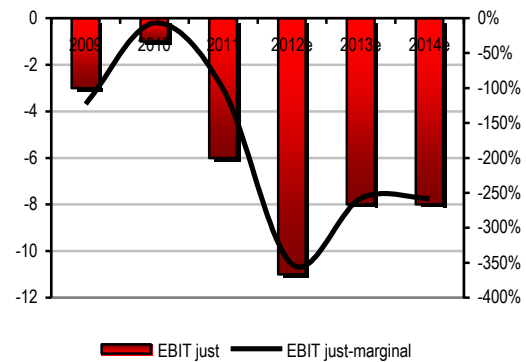
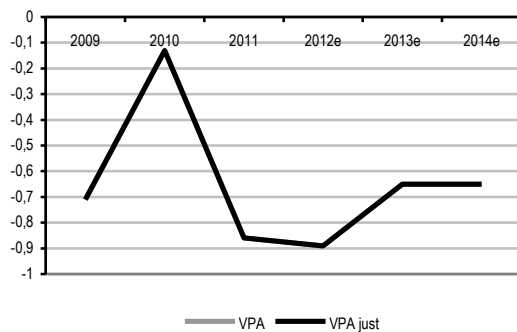
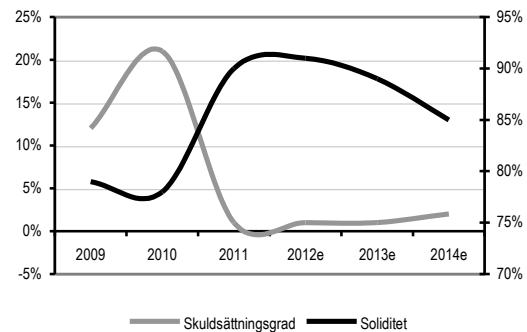
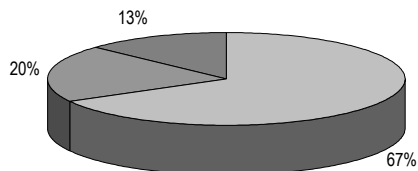
Kommentar: Bolaget är beroende av finansiering då de i dagsläget inte har några intäkter. Avslutad emission stärker balansräkningen och finansierar prospektering vid Håkansboda. Exponering mot basmetaller ger hög känslighet mot konjunktur.

Avkastningspotential 7,5p



Kommentar: Vårt fundamentala värde är långt över rådande kurs. Även relativvärdering visar på en låg värdering. VD har blivit aktieägare i samband med senaste emission.

Resultaträkning, MSEK						DCF värdering		Kassaflöden, MSEK			
	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.	
EBITDA	-1	-4	-8	-8	-8	Riskfri ränta (%)	5,0	NV FCF (2024-)		n.m.	
Avskrivningar	0	-1	-3	0	0	Räntepremie (%)	1,0	Rörelsefrämjade tillgångar		12,3	
EBIT	-1	-6	-11	-8	-8	WACC (%)	0,0	Räntebärande skulder		0,4	
Resultatandelar	0	0	0	0	0	Antaganden 2014-23 (%)		Motiverat värde		158,0	
Finansiella intäkter	0	0	0	0	0	Genomsn. förs. tillv.	0,0	Motiverat värde per aktie		13,4	
Finansiella kostnader	0	0	0	0	0	EBIT-marginal	-258,4	Börskurs		4,5	
Resultat före skatt	-1	-6	-10	-8	-8						
Skatt	0	0	0	0	0						
Nettoresultat	-1	-6	-10	-8	-8						
Resultaträkning just, MSEK						Lönsamhet					
	2010	2011	2012e	2013e	2014e	2010	2011	2012e	2013e	2014e	
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0	Avk. på eget kapital (ROE)	-5%	-23%	-31%	-24%	-31%
EBITDA just	-1	-4	-8	-8	-8	ROCE	-4%	-22%	-31%	-23%	-30%
EBIT just	-1	-6	-11	-8	-8	ROIC	-4%	-22%	-31%	-23%	-30%
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%
Balansräkning, MSEK						Data per aktie, SEK					
Tillgångar						2010	2011	2012e	2013e	2014e	
<i>Omsättningstillgångar</i>						VPA	-0,13	-0,86	-0,89	-0,65	-0,65
Kassa och bank	3	12	12	-1	-14	VPA just	-0,13	-0,86	-0,89	-0,65	-0,65
Kundfordringar	5	1	1	1	1	Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	
Lager	0	0	0	0	0	Nettoskuld	0,2	-1,9	-1,0	0,1	1,2
Andra fordringar	0	0	0	0	0	Antal aktier	4,1	6,4	11,8	11,8	11,8
Summa omsättningstillg.	8	14	13	0	-12						
<i>Anläggningstillgångar</i>						Värdering	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Materiella anl.tillg.	1	1	-2	-2	-2	Enterprise value	54	41	39	39	39
Finansiella anl.tillg.	0	0	4	4	4	P/E	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Goodwill	6	0	0	0	0	P/E just	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Balans. utv. kostn.	0	12	17	22	27	P/S	6,8	9,3	17,8	17,8	17,8
Övr. immateriella tillg.	0	0	0	0	0	EV/S	6,9	7,2	13,1	13,1	13,1
Summa anläggningstillg.	14	21	27	32	37	EV/EBITDA just	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
						EV/EBIT just	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
						P/BV	3,1	1,7	1,5	1,8	2,5
Summa tillgångar	22	35	40	33	25						
Skulder						Aktiens utveckling			Tillväxt/år		
<i>Kortfristiga skulder</i>						1 mån	-15,9%	Omsättning			-38,0%
Leverantörsskulder	1	1	1	1	1	3 mån	-29,3%	Rörelseresultat, just			339,4%
Övriga icke ränteb. skulder	0	3	3	3	3	12 mån	-42,7%	V/A, just			158,2%
Summa kortfristiga skulder	1	3	3	3	3	Årets Början	-44,2%	EK			46,1%
Långa icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0						
Räntebärande skulder	4	0	0	0	0	Aktiestructur %		Röster		Kapital	
Summa skulder	5	4	4	4	4	Christer Lindqvist		8,0		7,2	
Avsättningar	0	0	0	0	0	Handelsbanken Life och Pension Ltd		5,2		5,3	
Eget kapital	17	31	37	29	21	Försäkrings AB Avanza Pension		4,3		4,3	
Minoritet	0	0	0	0	0	Leif Bengtsson		3,7		3,7	
Minoritet & Eget Kapital	17	31	37	29	21	Nordnet Pensionsförsäkring AB		2,8		2,8	
						Björn Israelsson		1,5		1,5	
Summa skulder och eget kapital	22	35	40	32	25	Trustor AB		1,4		1,4	
						Robur Försäkring AB		1,4		1,4	
						Tord Cederlund		1,2		1,2	
						Handelsbanken Life och Pension LTD		0,9		0,9	
Fritt kassaflöde, MSEK						Aktion					
	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					4,5
EBIT	-1	-6	-11	-8	-8	Antal aktier, milj					11,8
Skatt på EBIT (Justerad skatt)	0	0	0	0	0	Börsvärde, MSEK					53
NOPLAT	-1	-6	-11	-8	-8	Börspost					1
Avskrivningar	0	1	3	0	0						
Bruttokassaflöde	-1	-5	-8	-8	-8	Bolagsledning & styrelse					
Förändring i rörelsekapital	-5	6	0	0	0	VD		Per Storm			
Investeringar	0	-6	-9	-5	-5	CFO		Marie Hannuksela			
Fritt kassaflöde	-5	-5	-17	-13	-13	IR		Per Storm			
						Ordf		Christer Lindqvist			
Kapitalstruktur						Nästkommande rapportdatum					
	2010	2011	2012e	2013e	2014e						
Soliditet	78%	90%	91%	89%	85%	Q4 2012					2013-02-21
Skuldsättningsgrad	21%	1%	1%	1%	2%						
Nettoskuld	1	-12	-11	1	14						
Sysselsatt kapital	21	31	37	29	22						
Kapitalets oms. hastighet	0,6	0,2	0,1	0,1	0,1						
Tillväxt						Analytiker					
	2010	2011	2012e	2013e	2014e						
Försäljningstillväxt	228%	-26%	-48%	0%	0%	Redeye AB					
VPA-tillväxt (just)	n.m.%	n.m.%	n.m.%	n.m.%	n.m.%	Hjalmar Ahlberg					Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
Tillväxt eget kapital	171%	81%	18%	-21%	-27%	hjalmar.ahlberg@redeye.se					114 35 Stockholm
						Billy Degerfeldt					
						billy.degerfeldt@redeye.se					

Omsättning & Tillväxt (%)

EBIT (justerad) & Marginal (%)

Vinst Per Aktie

Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)

Projekt


Nordic Iron Ore
 Norrleden Mining
 Håkansboda

Geografiska områden
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.

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, investerarrrelationer 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 frånsäger 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 uttryckningen 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 (2012-10-30)

Rating	Ledning	Tillväxt-potential	Lönsamhet	Trygg Placering	Avkastnings-potential
7,5p - 10,0p	29	17	18	17	23
3,5p - 7,0p	52	64	33	52	55
0,0p - 3,0p	0	0	30	12	3
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.