

Kopparberg Mineral – det bortglömda råvarubolaget

Sammanfattning

Kopparberg Mineral grundades 2006 som ett prospekteringsbolag i Sverige med fokus på basmetallerna zink, koppar och bly samt ädelmetallerna guld och silver. Bolaget har förutom ett antal egna lovande projekt även en 42% ägarandel i Nordic Iron Ore, ett samriskbolag med Archelon Mineral och IGE Nordic där Kopparberg Mineral är operatör.

I dagens marknasklimat med blomstrande råvarupriser går Kopparberg Mineral och Nordic Iron Ore mot en ljus framtid med många års lönsam gruvdrift. Många analytiker spår fortsatt växande järnmalm- och kopparpriser framöver i takt med att utvecklingsländerna går mot en allt högre levnadsstandard. Såttillvida tillväxten inte dämpas av andra världsekonomiska faktorer lär dessa länder fortsätta satsningarna på ökad modernisering, med hög efterfrågan på råvaror som följd.

Axier ser stora likheter mellan Nordic Iron Ore och Dannemora Mineral och en kort titt på historiken i Dannemora pekar på att Nordic Iron Ore kan tillskrivas en betydande pre-money värdering när bolaget sedan noteras separat på under andra halvan av 2011.

Kopparberg Mineral signerade nyligen en avsiktsförklaring med Gold Ore Resources om att bilda ett nytt prospekteringsbolag för att sammanföra bolagens tillgångar i Skellefteområdet. Dessa dolda värden kommer successivt att synliggöras på samma sätt som värdena i NIO börjat visa sig. Axier ser slutförandet av avtalet samt uppstarten av det nya bolaget som en spännande trigger i relativt snart framtid.

En annan jämförelse mellan KMINs största projekt Evafyndigheten och prospekteringsbolaget Arctic Golds projekt Bidjovagge, styrkar de goda möjligheterna för en uppvärdering för Kopparberg Minerals aktie.

Antal aktier	4 095 215
Notering	Aktietorget
VD	Thomas Lundgren
Största ägare (%)	Christer Lindqvist, privat och genom bolag.
Webb	http://www.kopparbergmineral.se
Market Cap	30,0 Mkr
Risk	Hög
Potential	Mycket hög

Beskrivning av verksamheten

Kopparberg Mineral grundades 2006 som ett prospekteringsbolag i Sverige med fokus på basmetallerna zink, bly och koppar samt ädelmetallerna guld och silver. Bolaget har 54 beviljade undersökningstillstånd varav merparten är lokaliserade i Bergslagen. Majoriteten av dessa tillstånd övertog bolaget i samband med förvärvet av Lundin Mining Exploration, LME, i början av 2010.

Målsättningen är att om några år etablera gruvverksamhet och därigenom ge bolaget dess första betydande intäkter. Kopparberg Mineral avser bilda nya samriskbolag eller helägda dotterbolag för att vidareutveckla bolagets projekt, och därmed i framtiden fungera som ett holdingbolag för diverse gruv- och prospekteringsbolag.

Bolagets utrustning tillhandahålls av det helägda dotterbolaget Argo AB, som även erbjuder dessa instrument för uthyrning. Två kvalificerade bormaskiner för kax- respektive kärnbörning finns att tillgå samt ett antal geofysiska mätinstrument. På sistone har redskapen främst används för egen verksamhet till följd av intensifiering i prospekteringen.

Kopparberg Mining Exploration

Det helägda dotterbolaget Kopparberg Mining Exploration (KME) bildades i samband med köpet av Lundin Minings prospekteringsverksamhet. I övergången ingick 52 undersökningstillstånd samt en stor mängd geologisk, geokemisk, geofysisk och processteknisk data, bland annat resultat från över 1200 diamanthåll och unika flygmätningarna över Skellefteområdet.

Majoriteten av undersökningstillstånden är lokaliserade i Bergslagen, vilket passar Kopparberg Mineral utmärkt då bolagets tidigare undersökningstillstånd även de är koncentrerade i området. I förvärvet ingick också viss mätutrustning samt högkvalificerad personal som valde att stanna kvar inom bolaget. Bland annat kan nämnas Alain Chevalier som har en lång meritlista bakom sig.

Köpeskillingen vid övergången var 4,5 miljoner kronor. I avtalet inkluderades även en royalty om 1,5 % på framtida produktion från Lundins tidigare ägda undersökningstillstånd, samt från nya bearbetningskoncessioner som erhålles inom sex år efter övertagandet (inom det område som flygmätningarna täcker). Ett av kraven vid övertagandet av Lundins projektportfölj var att Kopparberg Mineral skulle uppvisa finansiella medel om 19 Mkr, därav den likaledes stora nyemissionen tidigare i år till kursen 9 kr per aktie.

Lundin Mining förbehåller sig rätten att köpa upp till 65% av betydande mineralfyndigheter, nämligen sådana som innehåller minst 1 miljon ton zink- och blymetall eller 0,5 miljon ton kopparmetall, i det fall att sådana fyndigheter påträffas inom de ovan beskrivna områdena inom sex år efter överlåtandet. Efter sex år upphör emellertid möjligheterna för Lundin att göra nya investeringar i området.

Projekt

Efter förvärvet av Lundin Mining Exploration valde Kopparberg Mineral att göra vissa omprioriteringar och framförallt fokusera på den förvärvade projektportföljen. I dagsläget ligger fokus på följande projekt:

Evafyndigheten

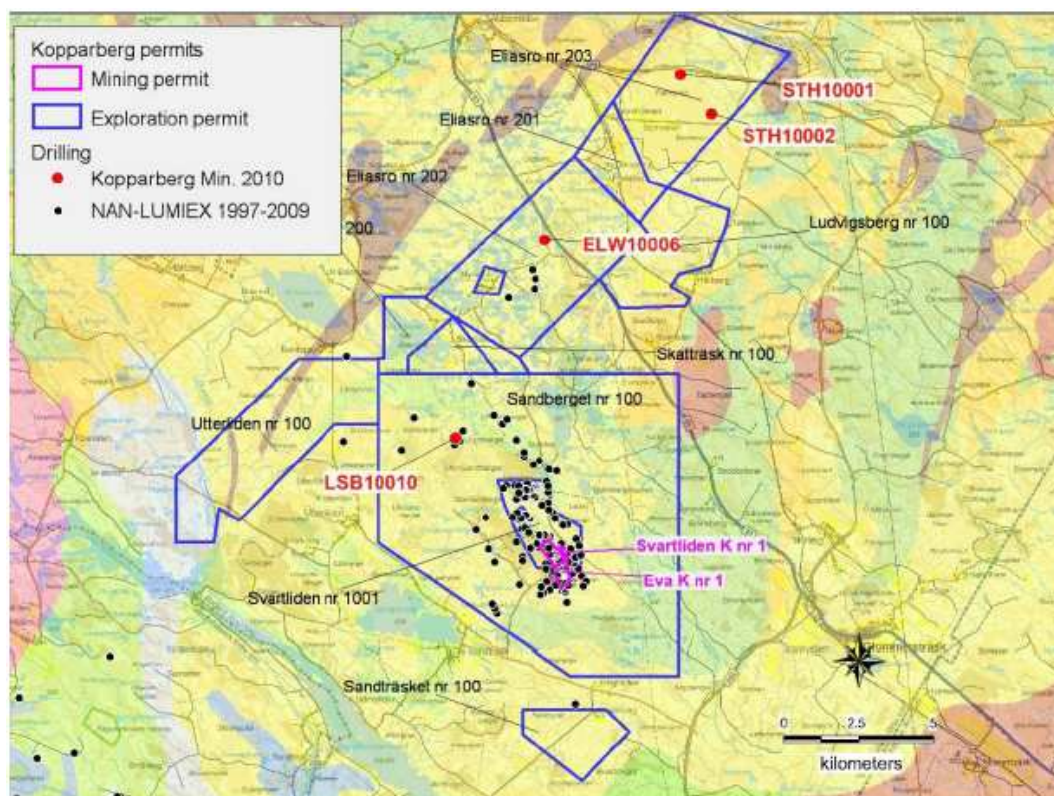
Kopparberg Minerals längst gående projekt är Evafyndigheten. En oberoende Qualified Person har med hjälp av 23 kärnborrhål, beräknat att mineraliseringen innehåller fem miljoner ton med 2,4% zink, 0,4% bly, 0,3% koppar, 40 g/ton silver och 1 g/ton guld, och tonnaget har klassificerats som en indikerad mineraltillgång. Zink utgör största värdet i mineraliseringen, följt av guld, silver, koppar och slutligen bly. Fyndighetens övre delar lämpar sig väl för dagbrott.

Under sommaren genomfördes ett borrhprogram för att undersöka en geofysisk anomali (indikation på mineralisering från en mätning) kallad LSB10010, sex kilometer söder om Evaförekomsten. Mineraliseringen är av liknande typ och ligger i samma geologiska miljö. Utfallet blev positivt och nu planeras ytterligare kärnborrning för att undersöka mineraliseringen stratigrafiska beskaffenhet ytterligare. Förutom LSB10010 planerar bolaget att vidare utforska ett 20 km² stort område i anslutning till Evafyndigheten.

Den 15 september i år beviljades området riksintressestatus, vilket innebär att fyndigheterna nu betraktas som ett nationellt intresse för Sveriges framtida mineralförsörjning.

I Q3-rapporten i slutet av november meddelades att länsstyrelsen ställt krav på kompletterande information om Evafyndigheten, och framförallt hur gruvverksamheten kan anpassas till rennärigen, vilket förklarar varför bearbetningskoncessionen ännu inte godkänts.

Ovanför Eva ligger Svartliden där bearbetningskoncession redan godkänts hos Bergsstaten. En historisk beräkning av halter och tonnage av Boliden år 1930 gav 65 000 ton med 2,8 % koppar, 1,4% zink, 55 g/ton silver och 0,3 g/ton guld.



Karta över undersökningstillstånden i Skellefteå. Gold Ores Norra Norrliden ligger strax söder om Eva.

Håkansboda

Håkansboda är ett av Kopparberg Minerals högst prioriterade projekt i Bergslagen. Området innefattar Håkansboda kopparförekomst, förlängningen av zinkmalmen i Lovisagruvan samt ett flertal andra intressanta mineraliseringar. Som ett första steg i sökandet efter en större malm i området har nyligen ett omfattande kaxborrningsprogram genomförts för att kartlägga karbonatkroppens utbredning och läge. Mineraliseringarna omfattar en sträcka av mer än 850 meter och går till omkring 600 meters djup.

Gruvverksamhet har tidigare bedrivits i området av SSAB, men lades ner i slutet av 70-talet till följd av sämre marknadsklimat. En historisk beräkning av resurserna från 225 meters djup till tidigare brytningsrum resulterade i 270 000 ton med 1,9% koppar, 21 g/ton silver, 0,5 g/ton guld och 0,07% kobolt.

LKAB uppskattade under tiden bolaget bedrev prospektering att området har en potential om 3 miljoner ton, och även Kopparberg Mineral gör bedömningen att sannolikheten är god att påträffa ytterligare mineraliseringar i området och därmed öka tonnaget. Bolaget har genomfört inledande kaxprovtagning av djupmorän i området och ytterligare provtagningar, geofysiska mätningar och kärnborrning planeras utifrån provresultaten.

Arbetet med bearbetningskoncession för Håkansboda påbörjades i slutet av november.

Twistbo

Twistbo är ett annat intressant projekt i Bergslagen. Förekomsten har undersökts med 38 kärnborrhål och en mineralisering har lokaliserats som beräknas innehålla 470 000 ton med 3,5% zink, 2,5% bly och 24 g/ton silver (ej enligt NI 43-101). I början av december kommunicerades att bolaget inlett arbetet med bearbetningskoncession för området, ungefär samtidigt som Håkansboda. Bolaget ser goda möjligheter att nå ett betydande tonnage i området vilket skulle motivera ett eget centralt anrikningsverk i Bergslagen.

Vetlanda

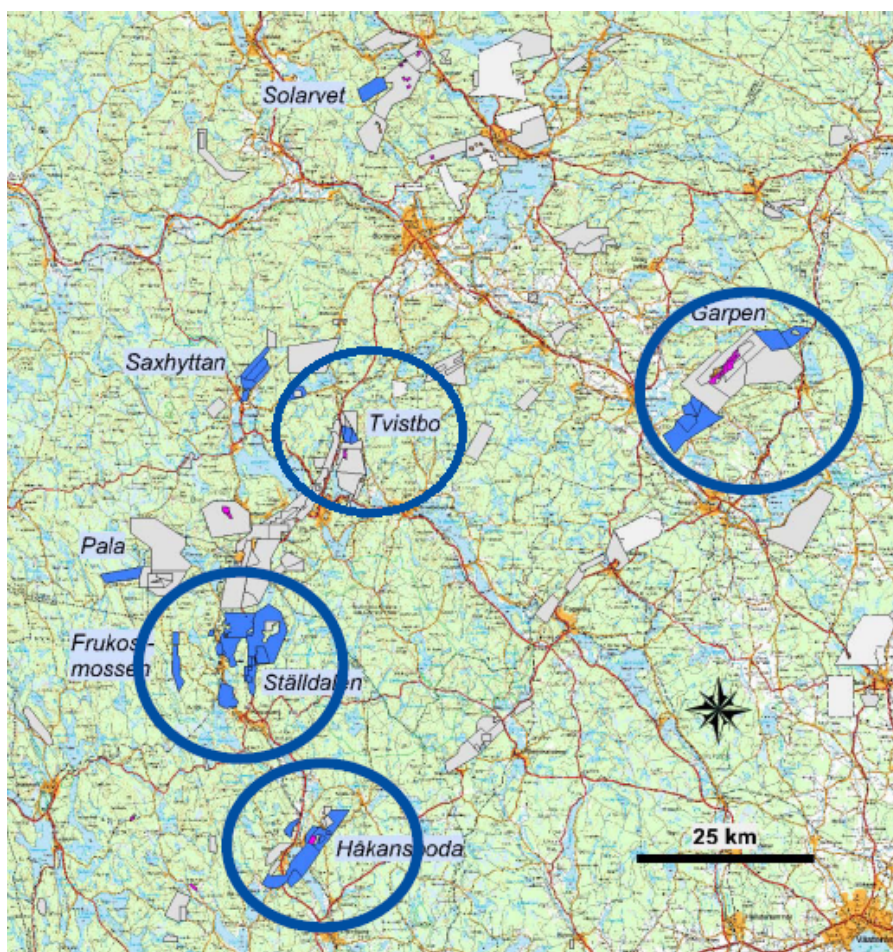
Vetlanda, som är lokaliserat i Blekinge, kan ses som lite av en joker i Kopparberg Minerals projektportfölj. Moränprovtagning samt provtagning av hållar och block har tidigare genomförts vilket resulterat i halter om 104 g/ton, 75 g/ton, 45 g/ton samt 20 g/ton, vilket är mycket högt. Bolaget poängterar emellertid att dessa provtagningar är alldeles för få och glesa för att ses som en indikation på halten i en eventuell mineralisering.

Nyligen har fyra ansökningar om undersökningstillstånd blivit beviljade. Elektriska och magnetiska mätdata har genomförts över ett 100 hektar stort område och bolaget planerar att i ett nästa steg genomföra ytterligare geologisk kartering, geofysiska mätningar samt kaxprovtagning i området.

Garpen

Garpen innefattar sex undersökningstillstånd i nära anslutning till Bolidens gruva Garpenbergs i Bergslagen. Bolaget har genomfört geofysiska mätningar och en pågående bergkaxprovtagning görs för att kunna lokalisera nya fyndigheter. Kopparberg Mineral är förhoppningsfulla att det ska ge goda resultat. Det är just i närheten av redan befintliga gruvor som chansen är störst att hitta nya

mineraliseringar.



Ett anrikningsverk någonstans centralt kan komma att dyka upp på kartan någon gång i framtiden.

Avsiktsförklaring med Gold Ore

Nyligen signerades en avsiktsförklaring Gold Ore Resources om att bilda ett nytt prospekteringsbolag för att fusionera bolagens tillgångar och intressen i Skelleftefältet, och därigenom synliggöra delar av de dolda värden som finns i bolagens prospekteringsportföljer. Bolagens kompetens, samt mark- och informationstillgångar kompletterar varandra på ett bra sätt och kommer att underlätta en större satsning på framtida gruvverksamhet i området.

I det nya bolaget kommer Kopparberg Mineral att äga 50 % av aktierna och samtidigt bli operatör av verksamheten. Detta *joint-venture* möjliggör framtida investeringar i ett eget anrikningsverk på plats, i och med den ökade genomströmningen av gruvmalm i området.

Sammanförningen av bolagens omfattande prospekteringsdata kommer även underlätta upptäckten av nya potentiella mineraliseringar. KMIN kommer främst att bidra med fyndigheterna Eva och Svartliden samt en unik geologisk flygmätning om 6900 kvadratmeter och Gold Ore med sulfidförekomsten Norra Norrliden, ett relativt långt framskridet projekt där bearbetningskoncession redan beviljats av Bergsstaten.

Nordic Iron Ore

2008 gick Archelon AB och IGE Nordic AB och Kopparberg Mineral AB samman och bildade Nordic Iron Ore AB, NIO. Till en början ägdes aktierna till tre lika delar, vilket har förändrats något efter hand och i dagsläget äger Kopparberg Mineral 42 % av bolaget. Nyligen genomfördes en riktad emission om 3,5 MSEK, främst för att finansiera arbetet med ansökningarna om bearbetningskoncessioner för Blötberget och Håksberg i Ludvika kommun, vilket är bolagets primära projekt. Till detta tillkommer Håksbergs förlängning mot söder, Väsmansfältet, som ansluter med Blötbergets nordligaste delar.

I Håksberg och Blötberget finns ett antal inaktiva gruvor med en lång historia bakom sig. När verksamheten upphörde beräknades att det kvarvarande tonnaget uppgick till cirka 69 Mt, varav 19 Mt klassades som uppslutna (kända) tillgångar och 50 Mt som uppskattade (indikerade). Av de uppskattade tillgångarna tillhör 8 Mt Väsmansfältet och resterande tillskrivs Håksberg och Blötberget. I Väsmansfältet finns även en antagen mineralisering om 46 Mt som utgör en god möjlighet att expandera områdets tonnage och livslängd. Dessa fält kommer sannolikt att betraktas som en förekomst vid eventuell malmbrytning.

Håksberg är något större i volym och malmen är mer lättbruten än i Blötberget, men järnhalten är samtidigt inte lika hög, cirka 36% att jämföra med 43% i Blötberget.

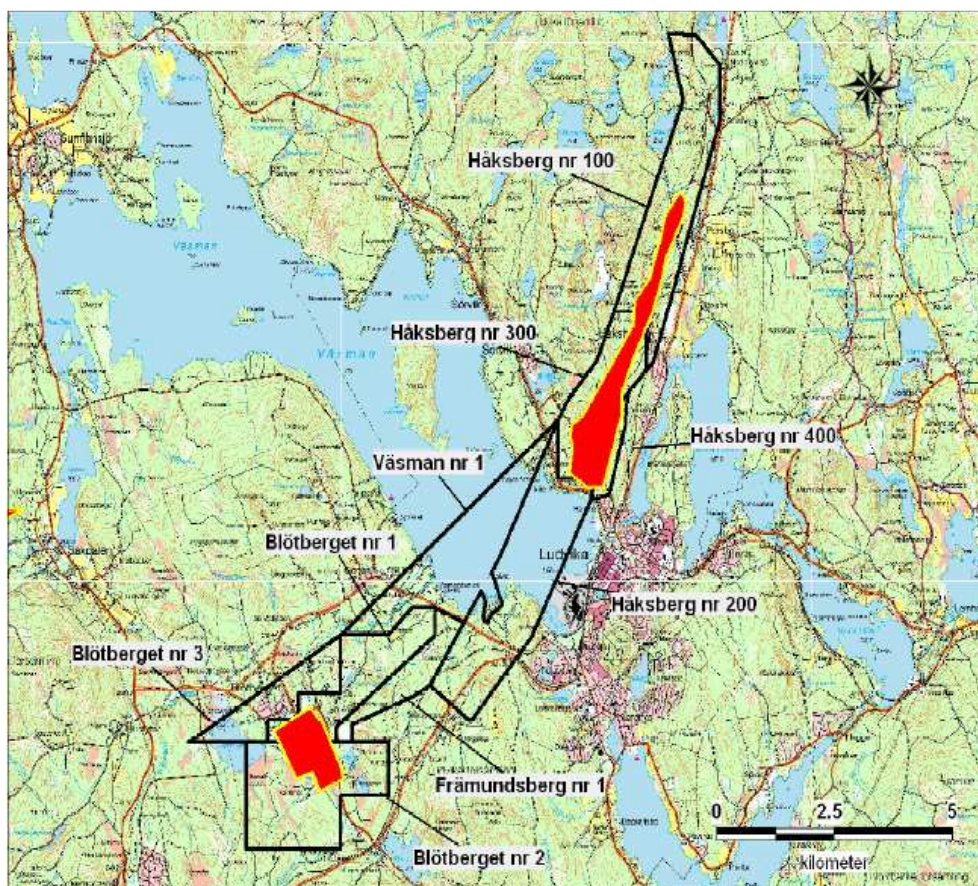
Förutom dessa områden har bolaget tre andra projekt, Stråssa, Laxsjöfältet och Kölen, som håller stora potentiella mineraliseringar, tillsammans över 80 Mt i framförallt antagna tillgångar. Dessa är emellertid helt separata projekt i mycket tidig fas.

Det är viktigt att notera att alla beräkningar är historiska, och kan ännu inte klassas som antagen, indikerad eller känd mineraltillgång enligt SveMins standard.

Under utvecklingsarbetet med Dannemora Mineral som styrelseordförande Christer Lindqvist var inblandad i, upptäcktes att SSABs beräkningar var väldigt konservativa i jämförelse med de beräkningar som sedan gjordes enligt SveMins standard. Det är därför skäligt att anta att även beräkningarna gällande Blötberget och Håksberg, utförda av SSAB ungefär i samma skede, också kommer att visa sig vara i underkant.

Styrelsen i Nordic Iron Ore består av Ulrich Andersson och Christer Lindqvist från Kopparberg Mineral, samt Tore Hallberg och Patric Perenius från Archelon Mineral. Grovjobbet görs av projektledare Hans Thorshag, utsedd till Qualified Person (QP) av Svemin, samt Linda Olsson, chefsgeolog och även prospekteringsledare för Kopparberg Mineral.

Bolaget har en Advisory Board att tillgå med en rad kunniga namn, bland annat Per Aronsson som var chefsgeolog redan under tiden då Håksberg och Blötberget fortfarande var i drift. Här sitter även Lars Göran Olsson, som tidigare arbetade tillsammans med Christer Lindqvist som rådgivare för Dannemora Mineral. Och sist men inte minst har vi Leif Jonsson som bidrar med kompetens inom ekonomi och finans och har bland annat en bakgrund inom AGA AB.



Karta över projektet. Bolaget planerar att bygga ett anrikningsverk antingen norr eller söder om sjön.

För första gången ägs detta område av ett och samma bolag, vilket gör det möjligt att undersöka Väsmanfältet både från Blötberget och Håksberg, och bolaget ser möjligheterna som goda att påträffa en betydande mineralisering i Väsman för sedermera integrera hela området till en enda stor sammalänkad gruva och därigenom förlänga projektets livslängd väsentligt. Magnetiska undersökningar visar mineraliseringen kan gå ända ner till 1000 meters djup. De data som finns tillgängliga i dagsläget sträcker sig bara till 300 meter.

Mineraliseringarna i Håksberg och Blötberget består av apatit, magnetit och hematit, vilket innebär att fosfor i apatiten måste anrikas bort. Men även fosfor kan vara intressant för bolaget, och mineraliseringarna innehåller även sällsynta jordartsmetaller som kan komma att öka intäkterna. Detta har emellertid inte tagits med i dagens finansiella uppskattningar och prognoser för gruvorna.

Järnmalsprodukterna kommer vara slig och pelletskoncentrat, med höga halter kring 65-68% järn och med få föroreningar vilket gör produkterna attraktiva för stålindustrin. Vissa indikationer pekar på att det finns även styckemalm i Väsmanfältet, vilket är den bästa järnmalsprodukten.

Infrastrukturen i området är i toppklass och kommer till följd en lång historia av industri och gruvbrytning i området. Det är även förhållandevis nära till djuphamnarna i Oxelösund och Gefle. Detta är av stor betydelse för gruvornas framtida effektivitet och avkastning till aktieägarna.

Nordic Iron Ore fortsätter sin verksamhet enligt plan. Bearbetningskoncessionen för Blötberget skickades in under september, medan arbetet med koncessionen för Håksberg fortsätter. För

närvarande pågår arbetet med pre-feasability studien och strax efter resultaten offentliggörs Q3/Q4 nästa år, kommer bolaget även genomföra en ägarspridning och noteras på lämplig lista. Bolaget ser för övrigt inga hinder för att inte få miljö- brytningstillstånden godkända för projektet.

Nyligen gjordes även en så kallad private placement, där privata långsiktiga placerare fick anmäla sitt intresse. Syftet är att finansiera NIO fram till en IPO (Initial public offering) under H2 nästa år. Resultatet av denna bör kommuniceras inom kort.

TIME SCHEDULE

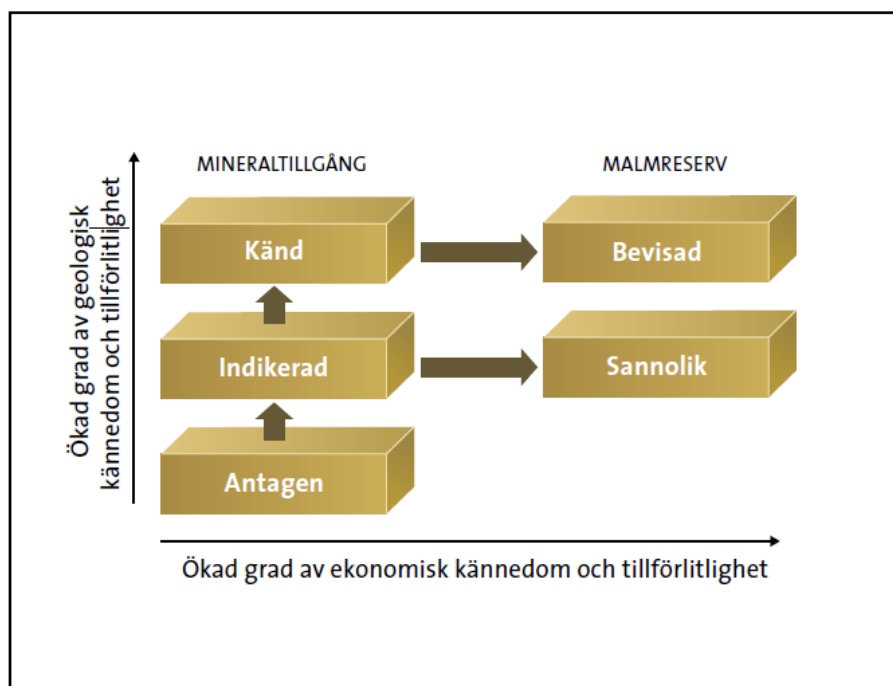
	2010		2011				2012				2013				2014			
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Permit																		
Mining Concession																		
Trial production permitting																		
Pumping permitting																		
Enviromental permitting																		
Feasibility Studies		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

Tidsschemat för hela projektet. Den observante läsaren noterar att gruvorna är fyllda med vatten i dagsläget och behöver dräneras för att kunna tas i drift igen. Detta är en enkel men tidskrävande process.

Prospekteringsprocessen

Prospektering kan delas in i två delar. Dels *greenfield*-prospektering där prospektörerna är ute och letar efter nya fyndigheter och sedermera uppgraderar dessa, samt *brownfield*-prospektering som syftar till att hitta nya tillgångar i anknytning till befintlig gruva.

En mineralisering utvecklas genom tre klasser, *Antagna mineraltillgångar*, *Indikerade mineraltillgångar* och *Kända mineraltillgångar*. Om en mineraltillgång sedan kan brytas och förädlas med bolagets lönsamhetskrav i beaktande kallas den malmreserv.



Ovan ses en illustration av hur en tillgång utvecklas genom olika klasser i prospekteringen.

Inledningsvis går geologerna igenom data från tidigare undersökningar och ansökan om undersökningstillstånd lämnas in hos Bergsstaten. Sedan gör bolaget en geologisk kartering och tar diverse ytliga geokemiska och fysikaliska prover. Enstaka borrhål görs även för att undersöka en mineralisering. Därefter undersöks med hjälp av relativt glesa kärnbörningar, malmens uppskattade utsträckning och tonnage, samt malmens ungefärliga mineralkoncentration. Klassificeringen Indikerad mineraltillgång uppnås sedan i samband med att en så kallad "*prefeasability*"-studie genomförs. Samtidigt skrivs en miljökonsekvensrapport efter bland annat ett helt år av vattenprover i området, och en bearbetningskoncession skickas in till Bergsstaten.

Borrprogrammet utökas sedan och ytterligare anrikningstester genomförs. En beräkning av områdets totala malmreserv görs i samband med en avslutande "*feasability*"-studie och en sista ansökan om miljötillstånd lämnas in. Slutligen om tillstånden godkänts och alla studier fått positivt utfall kan arbetet för att finansiera uppstarten av gruvverksamheten påbörjas. Därefter startar uppbyggnad och sedan produktionen och Kopparberg Mineral får intäkter antingen genom försäljning av malm eller dess innehållande råvaror via ytterligare förädling, beroende på om bolaget kan finansiera ett eget anrikningsverk i området. Kopparberg Mineral har för avsikt bygga ett anrikningsverk både i Bergslagen och i Skellefteå i framtiden.



Axier ser goda möjligheter till kursexplosioner i Kopparberg Minerals aktie framöver.

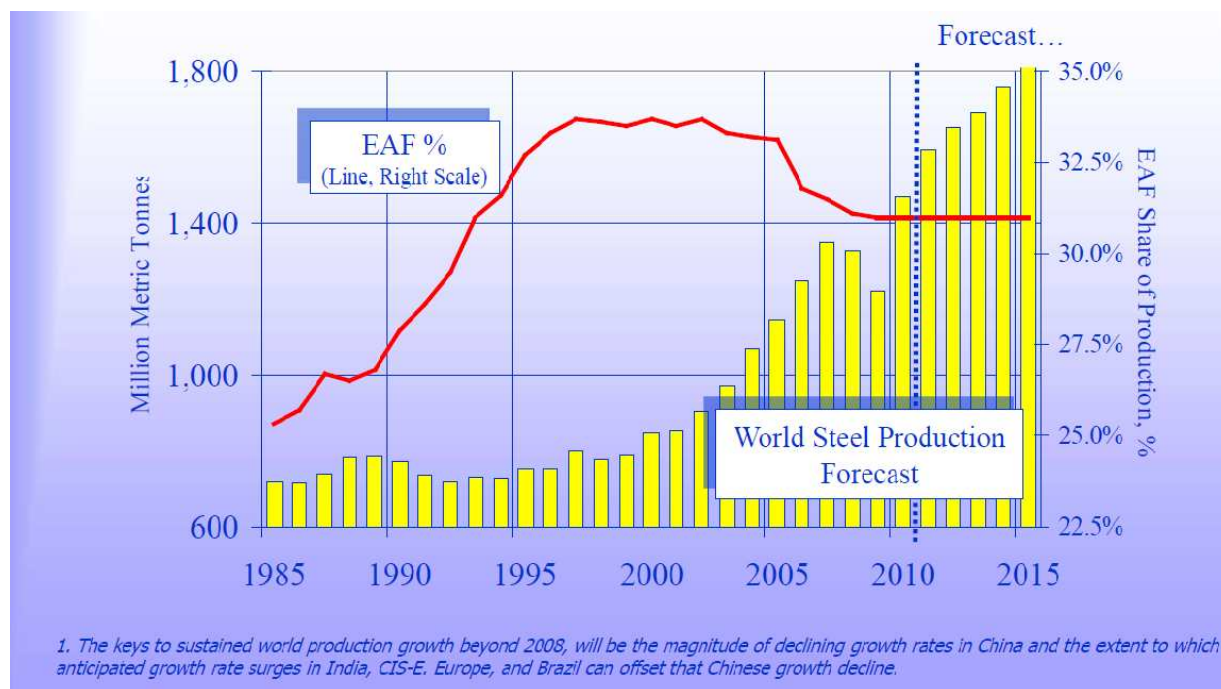
Marknad

Efter finanskrisen har råvaruindustrin varit het, till stor del på grund av kraftiga stimulanspaket som gått till investeringar i infrastruktur. En annan faktor är att trots börsuppgångarna 2009 och 2010 har osäkerheten över världsekonomin ständigt varit överhängande. Förtroendet för valutor, i synnerhet euro och dollar, har inte varit på topp och istället har placerare flytt till råvaror.

Kopparberg Mineral är framförallt intresserade av järnmalm (NIO), zink, koppar, guld och silver. Bland KMINS undersökningstillstånd är zink och koppar vanligast förekommande, men en större silver- och guldförekomst i Eva samt en okänd mängd guld i Vetlanda gör även dessa intressanta att analysera, särskilt med tanke på den starka upptrenden hos dessa ädelmetaller, som framförallt beror på ökad rädsla för inflation samt en derivatmarknad som inte ser helt hälsosam ut.

Tom Albanese, VD för världens andra största gruvbolag Rio Tinto ser liksom många andra analytiker att råvaror i början av en lång uppgång till följd av fortsatt modernisering i tillväxtländer som framförallt Brasilien, Kina och Indien. Mycket hänger naturligtvis på hur världsekonomin utvecklar sig i allmänhet. Även om stora infrastrukturprojekt har satts i rullning i tillväxtländerna kan det snabbt ta stopp om andra problem drabbar världsmarknaden.

Järnmalm



Källa: Metal Strategies

Stålmarknaden spås växa mellan 3,5 - 7% per år under de närmaste fem åren. En avgörande faktor blir till vilken grad tillväxten i framförallt Indien, Brasilien och även Europa kan väga upp den minskade tillväxttakten i Kina. Hur priserna utvecklas beror som bekant på utbudet, och där väntas ett underskott de närmaste åren.

För övrigt står EAF för Electric Arc Furnance och är en av två modernare metoder att producera stål.

Tidigare kunngjordes att stål- och järnmalm-bolagen numera förhandlar på kvartalsbasis istället för årsbasis vilket de gjort i 40 års tid. Överenskommelserna mellan de större aktörerna järnmalm- och stålmarknaden utgör benchmarks (riktlinjer) för hela marknaden. Det nya sättet gynnar järnmalm-bolagen men skapar osäkerhet hos stålproducenterna, eftersom de inte längre kan förutse kostnader för järnmalm-produkter på längre sikt än tre månader.

Skiftet till kvartalsbaserade kontrakt gjordes på initiativ av de tre största järnmalm-producenterna, Vale, Rio Tinto och BHP Billiton. I en bull-marknad för järnmalm gynnas järnmalm-bolagen av mer frekventa kontraktsuppdateringar. De hävdar emellertid att detta inte var anledningen till bytet, utan avsikten var att försöka undvika problemet med att Kina river kontrakten för att vända sig till spot-marknaden istället. Detta hände exempelvis under kraschen 2008.

Detta gynnar lokala järnmalm-producenter i områden där det råder brist på järnmalm, då stål-bolagen givetvis prioriterar den lokalt producerade malmen för att hålla nere kostnaderna. Större delen av den järnmalm som används i Europa importeras från utomeuropeiska länder. Den politiska stabiliteten i Sverige är också en faktor som gör svenska gruvbolag attraktiva att signera avtal med.

Något som bli allt vanligare är att stål-bolagen går "uppströms" och börjar investera i egna järnmalm-projekt eller gör förvärv inom sektorn för att slippa brottas med allt tuffare marginaler. Om järnmalm-priserna håller i sig kommer sannolikt denna trend att fortsätta, vilket kan göra det lättare för järnmalm-bolagen att outsourcea projekt till fördelaktiga villkor.

Senaste fem åren har världens järnmalmsbolag ökat med i genomsnitt 400%, till stor del på grund av ett ökat antalet förvärv. Stålbolag ökade med endast 12% under samma period. Stålbolag i Sydamerika däremot växte med 165%, men Kinesiska stålbolag fick se en nedgång på 31,1%. Detta beror till viss del på att Kina inte har någon egen produktion att tala om medan Sydamerikas produktion växer sig allt starkare med världens största gruvbolag, brasilianska Vale, som lokal producent.

Vissa oroar sig för att det är gruvbolagen som drivit upp järnmalmspriserna, och att stålbolagen med redan pressade marginaler kan få det tufft att hantara ökade priser framöver. Stålbolagen ställs inför utmaningen att öka kapaciteten och effektivisera verksamheten för att kunna göra profit på en fortfarande något obalanserad marknad. Stålprierna kan rimligen inte stiga i samma takt som järnmalm, och i värsta fall kan det innebära att stålbolagen tvingas gå med förlust tills underskottet på minskar och marknaden blir mer balanserad. I år har priserna för kvartalskontrakterad järnmalm gått upp med drygt 100% medan stålprierna stigit med ungefär 20%. Spot-marknaden för järnmalm ligger kring \$170/ton jämfört med kontraktspriserna för Q4 kring \$120-130/ton.

Dieter Hoepli, välkänd analytiker från UBS Securities, är positiv till framtiden för stålindustrin. Han säger att BRIC länderna (Brasilien, Ryssland, Indien och Kina) kommer bli de största prisdrivarna, medan mer utvecklade marknader fortfarande kommer ha ett överflöd i kapacitet. Från juli 2008 till mitten av 2009 opererade amerikanska stålbolag på 40% kapacitet. Sedan dess har stigande stålpriiser redan ökat produktionen med 30 procentenheter, till 70% av kapaciteten, vilket är en indikation på hur snabbt det kan gå när stålmarknaden börjar bli hetare igen.

Hoepli väntar sig att Indien kommer stå för en stor del av tillväxten, även om det kan ta lite tid då politiska förhållanden gör att det tar lång tid att få byggnadstillstånd för nya stålverk. Framförallt Brasilien och Australien kommer stärka sin inhemska järnmalmsproduktion, och till följd av detta tror Hoepli att kring 2015 kommer världen inte längre ha ett underskott utan ett överskott på järnmalm. Macquaire Bank delar uppfattningen om att utbudet fortsättningsvis kommer utgöra flaskhalsen i produktionskedjan, vilket kommer fortsätta att driva upp priserna framöver.

Efter finanskrisen har mer kortsiktiga handelskontrakt börjat efterfrågas på järnmalmsmarknaden. Många är fortfarande inte nöjda med dagens system med kvartalsbaserade kontraktsförhandlingar, och det spekuleras i att detta är system så småningom kommer ersättas med en ren spot-marknad, med globalt handlade futures och ETFs likt många andra råvaror. Singapore Mercantile Exchange planerar att i samarbete med Metal Bulletin snart lansera världens första elektroniska terminskontrakt för järnmalm som främst använder sig av kinesisk handel som basis för prissättningen. BHP Billitons CEO Marius Kloppers säger att en tredje part som tillhandahåller prissättningen av kontrakt skulle göra relationen mellan järnmalms- och stålproducenterna mycket bättre. Detta kan på sikt bli en ny benchmark för handeln.

Kina har tidigare anklagat The Big 3 för manipulation av spotpriser för att få fördelaktiga kontraktspriser. Bland annat har vissa bolag bojkottat import under korta perioder och använt sig av uppbunkrade reserver.

Ett alternativ för att hjälpa stålindustrin om järnmalmspriserna fortsätter att stiga är att sänka elpriserna specifikt för stålbolagen. Mer radikala förslag från exempelvis LaRoucherörelsen är bland annat att sluta speciella handelsavtal med andra länder för att utbyta svenskt stål mot varor vi annars köper in, och på så sätt skapa en fri marknad i mikroform och bojkotta internationella

järnmalmspriser. Detta skulle emellertid innebära någon form av kommunistisk återbäring till järnmalmsbolagen, och känns därför ganska avlägset i dagsläget.

Koppar

Koppar förutspås likt järnmalm en god framtid. Kina är inte helt oväntat den största marknaden med en andel på knappt 40%. Priserutvecklingen hänger till viss del ihop på grund av överlappade marknader, i synnerhet konstruktionsbranschen. Elektronikbranschen är emellertid störst för koppar och där styrs utvecklingen i hög grad av det allmänna konjunkturläget.

Codelco, världens största kopparproducent, meddelade 8 december att de prognostiserar att efterfrågan kommer öka 4-5% nästa år, och samtidigt utbudet spås bli lågt. Bolaget tror att detta kommer göra att snittpriset för koppar ökar med 18% jämfört med 2010. Bank of America Merrill Lynch prognostiserar att koppar kommer nå \$11250/ton nästa år, vilket innebär en ökning på cirka 25% från dagens \$9000/ton. Kina är något mer konservativa och ser att först 2015 har kopparpriset ökat med 25%.

International Copper Study Group (ICSG) estimerar ett underskott på 400 000 ton nästa år, att jämföra med ett överskott på 200 000 ton 2010. Utbudet beräknas nå rekordlåga nivåer kring halvårsskiftet för att sedan återhämta sig och göra marknaden mer balanserad mot 2012.

Zink

Efterfrågan på zink hänger även den till viss grad ihop med stålindustrin, eftersom zink primärt används i för att ta fram rostskyddad stålplåt (galvanisering). Stålplåten används sedan framförallt i byggnads- och fordonsindustrin. Näst största marknadsandelen är tillverkning mässing, vilket även det är väl använd metall inom byggbranschen. Kina står för 2/3 av konsumtionen och priset är därmed direkt kopplat till Kinas efterfrågan.

Silver

Till följd av att silvrets mycket goda egenskaper att reflektera ljus och leda värme och ström, utgör elektroniska apparater den största delen av marknaden för silver. På andra plats kommer smyckesbranschen, och en bit längre ner kommer investeringsbehovet av mynt och tackor, vilket inte helt oväntat är den mest rörliga delen, och på senaste tiden är trenden tydligt uppåt. Industrin är för övrigt ganska tålig mot att silvret stiger i pris tack vare att varje enskilt företag konsumerar relativt lite silver i relation till företagets ekonomiska status (mycket lite silver används i varje produkt).

Den totala konsumtionen av silver uppgår årligen till cirka 900 miljoner uns, det vill säga 24 miljarder dollar. Vad som är intressant är att nästan inget silver återvinns på grund av att så små mängder används i varje produkt att blir helt enkelt inte lönsamt. Större delen av återvinningen kom tidigare från fotografirester, men i takt med att det marknadsområde minskat har även återvinningsgraden minskat. Det uppskattas att omkring 95% av allt silver som brutits genom historien är konsumerat och aldrig mer kommer kunna brytas igen.

Det produceras cirka 600 miljoner uns årligen, att jämföra med konsumtionen på 900 miljoner uns. Sedan 1990 har det rådit ett konstant underskott av producerat silver relativt efterfrågan, och för att möta efterfrågan och hindra priserna från att gå upp har bankerna successivt avyttrat sina silverreserver och pumpat in i industrin. Till följd har silverreserverna sjunkit stadigt de senaste 20

åren. Detta är givetvis inte hållbart på sikt, vilket också börjat visa sig i silverpriset som rusat ordentligt i år.

En jämförelse med guld är också intressant. Under 5000 år har prisförhållandet mellan guld och silver legat på 1:16, att jämföra med dagens i runda slängor 1:50. Totalt har cirka 40-46 miljarder uns silver och 5 miljarder uns guld brutits av människan genom historien. Det uppskattas att omkring 2 miljarder uns finns i guldackor ovan mark idag (= 2 800 miljarder dollar), att jämföra med cirka 1,1 miljarder uns silver (= 30 miljarder dollar). Av detta håller Sprotts silver-EFT 600 miljarder uns, och Warren Buffett 130 miljarder uns, vilket lämnar ungefär 400 miljarder uns till övriga marknaden, vilket är väldigt lite.

Silver med andra ord sällsyntare än guld, trots att nästan 10 gånger mer brutits genom historien. Det har helt enkelt konsumerats bort. Teoretisk, och i en fri tillgång/efterfrågan-marknad, skulle silver kunna värderas högre än guld.

Det finns en enorm derivatmarknad som mer eller mindre styr priset på silver. Problemet är att det mer än hundra gånger fler derivat utestående än det finns underliggande fysiskt silver, och det är JP Morgans om i första hand är ansvariga för att ha lånat in dessa derivat på marknaden. Banken har fått ett antal stämningar mot sig i frågan och problemet diskuteras flitigt i media.

Nyligen meddelade JP Morgan sedan en tid tillbaka avsevärt minskat sin blankningsposition, och den uppgår i dagsläget till ungefär 3 miljarder uns eller 90 miljarder dollar, något som är intressant då den totala silverreserven ovan mark bara är cirka 1 miljard uns. Det finns anledning att tro att JP Morgan kommer fortsätta täcka denna position, till stor del på grund att CFTCs (Commodity Futures Trading Commission) planer att införa positionsbegränsningar för att förhindra manipulering. JP Morgans kassa uppgår till ungefär 200 miljarder dollar, och ett ökat silverpris framöver kan därmed bli problematiskt för banken.

I ett brev till CFTC daterat 13:e december analyserade Adrian Douglas, välkänd analytiker på GATA, hur olika bankers korta position i silver och guld utvecklats de senaste 2 åren. Vad Douglas noterade var att samtidigt som amerikanska banker minskat sina blankningspositioner i silver från juli till december med 5471 kontrakt, har istället utomamerikanska banker blankat kraftigt (en nästan 1000% ökning från 614 till 6329 kontrakt). Douglas tolkar detta som att bankerna i USA samarbetar med europeiska banker för att flytta manipulationerna utomlands, på grund av CFTCs planer på att införa positionsbegränsningar i USA inom en snar framtid.

Frågan är vad bankerna har för intresse i att manipulera ner priset på det här sättet. JP Morgan äger en betydande andel i FED, centralbanken i USA, och konspiratörer hävdar att låga silverpriser tjänar FEDs intressen att uppehålla förtroendet för dollarn. Detta gör att FED kan fortsätta trycka sin fiatvaluta och hålla den amerikanska ekonomin i schack.

Vad är då en rimlig värdering på silver? Det finns totalt 417 och 127 miljarder guld- och silverderivat utestående på världens marknader, enligt en BIS-rapport i somras. Givet att dessa investeringsmetaller är att betrakta som likvärdiga som värdebevarare (den enda skillnaden är egentligen att silver reagerar med svavel i luften och bildar ett tunnt skyddande lager av silversulfid, vilket enkelt kan tvättas bort), antyder dessa siffror att det faktiska prisförhållandet mellan guld och silver borde vara 3,3:1, med andra ord drygt 400 dollar per uns silver. Skulle derivatmarknaden regleras mer noggrant framöver, och JP Morgan med flera tvingas täcka sina korta positioner, skulle derivathandeln kunna få mindre inflytande på priserna och mer fokus skulle riktas till den fysiska

varan med ökade priser som följd.

Hur mycket finns då kvar i marken? Det finns inget bra svar på det i dagsläget. De mest pessimistiska rapporterna hävdar att allt silver kan vara slut om 10 år, medan vissa andra menar att det kan ta uppemot 30 år. Ingen vet säkert. En sak är säker och det är att blir svårt att ersätta silvrets roll i industrin, och när silvret är slut i marken måste vi satsa på att börja återvinna mera.

Kina har i år minskat exporten av silver med 60% från förra året. Det beror knappast på en ökning av inhemsk efterfrågan på motsvarande andel, utan det är rimligt att anta att även kineserna börjar förstå silvrets riktiga värde. Även Axier ser positivt på silvrets framtid.

Guld

Marknaden för guld kan i huvudsak delas upp i områdena investering och smycken. Efterfrågan på guld som investering fluktuerar i högre grad än efterfrågan på smycken, på samma sätt som silver gör.

Marknaden för guldderivat i USA är enligt Adrian Douglas, välkänd analytiker på GATA, 45 gånger större än landets guldreserver, och likt silvermarknaden skulle priset skjuta i höjden om fler krävde fysisk leverans av de kontrakt de köper. Skulle oroligheterna öka i världen och framförallt problemet med den uppblåsta derivatmarknaden belysas i högre grad, skulle fler köpa den fysiska varan istället för att spekulera i terminerna. Detta skulle innebära stora problem för bankerna och samtidigt enorma möjligheter för de som sitter på guld tillgångar över och under mark.

Teknisk analys silver

Silver på väg mot paus innan nästa fas.

15/12-2010

Silver GTPM \$29,24/troy ounce (199,42 kr) -0,74%

Den 1 oktober skrev jag: Silver ser urstarkt ut, men gummibandet är dock hårt spänt och kan leda till en rekyl där position med fördel kan göras vid någon av stödnivåerna, eller om MACD återgår i köp efter att ha vänt ner i sälj i samband med den stundande rekyl. Att gå kort (blanka) för nedgång är inte att tänka på för tillfället.

Teknisk analys silver (spotpris GTPM i USD): Silver har sedan den föregående analysen fortsatt upp och noterades förra måndagen i över 30 dollar per uns. Därefter uppgången tagit paus och silverpriset befinner sig nu i en konsolidering.

Silver befinner sig sedan mars 2009 i uppåtgående trender både på lång-, medel- och kort sikt. Sedan utbrottet över 20-dollarsnivån i början av september har silverpriset (i dollar) stigit med 55 procent fram till förra måndagen.

När avståndet blir alltför stort mellan kursstaplarna och de längre medelvärdena kan man se det som ett kraftigt gummiband som försöker dra tillbaks kursen mot jämviktslinjen. Just nu är avståndet mellan kursen och 50-dagars medelvärde 13 procent. Om denna spänning leder till en rekyl eller att uppgångstakten avtar är omöjligt att säga och beror till stor del på det globala sentimentet.

I en så pass positiv trend som råder hos silvret skall vi inte ens tänka tanken att navigera för nedgång. De rekyler som kommer skall ses som tillfällen att göra entré till ett attraktivare pris.

Även om jag inte är någon förespråkare för tidscykler ser vi ut att få en rekyl vid 31-32 dollar kring den 20:e december. Rekylen från denna topp kan gå ner mot 50-dagars medelvärde vid 26 kronor där även 50-dagars medelvärde möter upp.

Fortsättning på uppgången eller inte... Mycket av den närmaste utvecklingen för silverpriset hänger på dollarutvecklingen.

Sammanfattning: Silver ser fortfarande urstarkt ut, men närmar sig 31-32 dollar där det kan börja gå tungt och en möjlig rekyl ner mot stödnivån kring 26 dollar kan inledas. Rekyler skall i en så pass positiv trend som silvret befinner sig i ses som möjligheter att göra entré på attraktivare nivåer. Blankning är inte att tänka på för tillfället.

Motstånd: 29,90 / 30,30 / 31,10 / 31,90 / 33,00

Stöd: 29,10 / 28,70 / 28,00 / 27,20 / 26,00



Observera, denna analys kommer från Axiers analysarkiv. Axier publicerar löpande tekniska analyser på silver och andra råvaror. Dessa grafer är inte alltid direkt applicerbara på Kopparberg Mineral då bolaget är ett så kallat prospekteringsbolag som i skrivande stund saknar intäkter från sin gruvverksamhet. Silver handlas idag på ett flertal marknadsplatser världen över, bland annat på amerikanska COMEX

Styrelse

Styrelsen i Kopparberg Mineral består av en ganska imponerande skara namn och sammansättningen av kompetens är helt rätt för det skede bolaget befinner sig i. Axier noterar att hela fyra *Qualified Persons* (QP) sitter i styrelsen, vilket självklart är positivt. Framöver ser gärna Axier att Kopparberg Mineral kompletterar styrelsen med mer definierad kompetens inom kommersiell gruvverksamhet, och möjligen även expertkompetens inom finansiering. Bolaget meddelade emellertid i prospektet att ekonomifunktionen framöver kommer stärkas med en anställd finanschef.

Vi noterar att VD sitter i styrelsen, något som vi inte är positiva till. Vårt eviga mantra är: *VD ska inte sitta i styrelsen, han tillsätts av denna*. En av anledningarna till detta är bland annat att styrelsen ska kunna diskutera VDs arbete.

Christer Lindqvist

Är utbildad bergsingengör från KTH och tillträdde som styrelseordförande 2010. Han har en lång erfarenhet av projektutveckling bakom sig. Meriter inkluderar bland annat industrichef för AB Traction, koncernchef för STC Interfinans AB samt direktör och projektledare för Dannemora Mineral AB. Förutom styrelseuppdragen i Kopparberg Mineral och Nordic Iron Ore driver han även eget investmentbolag, Linro Capital, som står som storägare i både NIO och KMIN.

Thomas Lundgren

VD i Kopparberg Mineral sedan maj 2007. Thomas har en utbildning på KTH som teknisk fysiker samt även en MBA från INSEAD. Han har många års erfarenhet inom gruvbranschen och har även byggt upp andra företag i andra branscher. Även han har varit verksam i Dannemora Mineral AB tillsammans med Christer Lindqvist.

Ulrich Andersson

Ulrich är en av grundarna till Kopparberg Mineral AB, och är bland annat VD i det på Aktietorget listade Swede Resources sedan 2001. Han har flerårig internationell erfarenhet av att driva bolag med fokus på råvarutillgångar.

Alain Chevalier

Vice VD och ledare för bolagets prospekteringsorganisation, bestående av två geologer och en tekniker. Alain har en Msc i geologi från Universitetet i Lausanne. Han var ledare för teamet som hittade, utforskade och driftsatte Storlidengruvan i norra Sverige och följde med till Kopparberg Mineral vid förvärvet av Lundin Mining Exploration. Är utsedd av SveMin till en så kallad *Qualified Person* (QP).

Nils-Erik Marinder

Har en fil. kand. i Geologi från Uppsala Universitet och har lång erfarenhet av arbete i gruv- och mineralbranschen. Han har arbetat internationellt på uppdrag av Boliden samt även på konsultbasis. Är utsedd av SveMin till *Qualified Person*.

Harald Meinhardt

Harald är en utbildad bergsingenjör från KTH och har mångårig erfarenhet av aktiva gruvor i ledande positioner inom Boliden Mineral AB mellan 1972-1990. Han har sedan 1990 varit engagerad i och haft stort inflytande på diverse gruvor i Saudiarabien. Är utsedd av SveMin till *Qualified Person*.

Lars-Göran Ohlsson

Lars-Göran är bolagets rådgivare och har en utbildning som bergsingenjör i grunden. Han har varit VD för LKAB Prospektering AB, Dannemora Mineral, samt Riddarhyttan Resources AB som fann Europas största guldgruva. Lars-Göran har suttit i styrelsen i ett 15-tal olika gruv- och prospekteringsbolag och är för närvarande styrelseledamot i Endomines AB och Dannemora Mineral AB.

Aktien



Källa: Avanza

Axier har valt att inte göra någon teknisk analys av Kopparberg Mineral då vi finner att vi inte har tillräckligt med underlag för att kunna genomföra en tillräckligt bra sådan analys. De tekniska analyser Axier genomför görs uteslutande på större bolag då vi funnit att vårt arbetssätt lämpar sig på dessa.

Kopparberg Minerals aktie listas sedan i februari 2007 på Aktietorget. Antalet aktier är 4 095 215 stycken och vid kursen 7,50 kr ger det ett börsvärde om cirka 30 Mkr. Antalet aktieägare uppgår till omkring 1,600 vilket borgar för en god likviditet i aktien. Nedan följer en graf på 3 månader, eftersom 3-årsgrafen gör att omsättningen efter splitten i somras blir oläslig. Omsättningen har inte varit särskilt hög hittills. Detta tror Axier till viss del beror på bolagets relativt okända status bland småsparare, vilket brukar tillhöra den något aktivare typen av placerare på Aktietorget.



I nyemissionen tidigare år emitterades cirka 2,3 miljoner teckningsoptioner omräknat efter den omvända splitten i aktien på 1:100 i somras. Varje option ger rätt att under perioden 21 februari 2011 till och med 30 mars 2011 teckna en aktie till 9 kronor. Bolaget deklarerade i samband med emissionen att optionerna avser finansiera en så kallad "*Feasability*"-studie i Evaprojektet, som beräknas kosta ungefär 10-15 Mkr.

TIO STÖRSTA AKTIEÄGARE PER 2010-10-29	AK A	AK B	Innehav	Innehav %	Röster	Röster %
Christer Lindqvist (privat och via bolag)	12 050	490 068	502 118	12,26%	610 568	13,97%
Familjen von Kantzow (privat och via bolag)	0	216 667	216 667	5,29%	216 667	4,96%
Jan Blomquist	0	166 667	166 667	4,07%	166 667	3,81%
Ulrich Andersson (privat, via bolag och närstående)	8 050	75 210	83 260	2,03%	155 710	3,56%
Åke Zetterberg	8 000	1 250	9 250	0,23%	81 250	1,86%
Ingemar Johansson	0	77 880	77 880	1,90%	77 880	1,78%
NV Capital AB	0	70 000	70 000	1,71%	70 000	1,60%
Avanza Pension	0	54 645	54 645	1,33%	54 645	1,25%
Venture Securities AB	0	52 911	52 911	1,29%	52 911	1,21%
Torgny Ottosson	0	50 000	50 000	1,22%	50 000	1,14%
Övriga aktieägare	2 400	2 809 417	2 811 817	68,67%	2 833 417	64,86%
	30 500	4 064 715	4 095 215	100,00%	4 369 715	100,00%

Ekonomisk data

Följande ekonomiska data skall tas för vad de är, de bör betraktas såsom historiska, och de säger ingenting om framtiden eller den potential som finns i Koppaberg Minerals fyndigheter eller styrelsens förmåga att kapitalsera på dessa. Värdet på ett prospekteringsbolag bestäms inte av dess resultaträkning, utan av dess förmåga att öka värdet och omfånget av sina fyndigheter.

Koncernens resultaträkning (KSEK)	sept 2009 - sept 2010	sept 2008 – aug 2009
Rörelsens intäkter		
Nettoomsättning	6 509	1 314
Aktiverade mineralintressen	1 247	976
Övriga intäkter	-	74
Summa rörelseintäkter	7 756	2 364
Rörelsens kostnader		
Råvaror och förnödenheter	-	-
Övriga externa kostnader	-5 006	-1 886
Personalkostnader	-3 295	-2 802
Avskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar	-412	-115
Nedskrivningar av mineralintressen	-304	-480
Rörelseresultat	-1 261	-2 919
Finansnetto	-386	-81
Resultat efter finansnetto	-1 647	-3 000
Skatt	-1 756	-
Periodens resultat	-3 403	-3 000

Koncernens balansräkning (KSEK)	30 sept 2010	31 aug 2009
Tillgångar		
Immateriella anläggningstillgångar	6 301	3 615
Materiella anläggningstillgångar	1 052	1 303
Andelar i intresseföretag	6 699	1 808
Övriga finansiella anläggningstillgångar	10	10
Kortfristiga fordringar	4 697	184
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	494	75
Likvida medel och kortfristiga placeringar	2 672	878
Summa tillgångar	21 925	7 873
Eget kapital och skulder		
Eget kapital	17 117	6 238
Långfristiga skulder	562	350
Kortfristiga skulder	2 973	382
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1 273	903
Summa eget kapital och skulder	21 925	7 873
Ställda säkerheter och ansvarsförbindelser	1 136	500

Axier noterar en kassa inklusive kortfristiga placeringar om knappt 2,7 Mkr. I oktober gjordes även en riktad emission om 3,05 Mkr. Två månader har gått sedan ovanstående bokföring och Axier uppskattar att likvida medel i dagsläget är drygt 3 Mkr, vilket bör räcka lagom till dess att teckningsoptionerna går ut 30 mars. Om några månader vet vi om aktiekursen ligger på en nivå som gör 9 kronor till en förmånlig teckningskurs för aktieägarna. Vid full teckning skulle bolaget tillföras knappt 21 miljoner kronor.

Det bör nämnas att det bokförda värdet i denna typ av bolag inte återspeglar fyndigheternas egentliga värde, och trots att framgångar i prospekteringen ökar värdet på fyndigheterna skrivs detta sällan upp i bokföringen. Om något görs är det snarare nedskrivningar av dessa.

Risker och möjligheter

En av de stora riskerna som Axier ser med att investera i mindre bolag är att de sällan uppmärksammas i den omfattningen de förtjänar. Många av bolagen som finns noterade på de mindre listorna beläggs därför med en riskpremie på grund av avsaknaden på information.

Axier förespråkar att de företag som är noterade på de mindre listorna ägnar tid åt sina aktieägare och den finansiella kommunikationen gentemot dessa. Görs detta på ett korrekt sätt kommer antalet aktieägare att öka, men framförallt kommer handeln att bli mer genomlyst. Bolag med alltför få aktiva ägare drabbas ofta av såväl en låg likviditet som en stor *spread*. En av riskerna med att investera i bolag noterade på en av de mindre listorna är således att det kan vara svårt att sälja alltför stora poster vid ett tillfälle som en ägare önskar.

Just informationen anser Axier är något som Kopparberg Mineral skött ganska bra. Pressmeddelanden kommer relativt tätt och är ofta innehållsrika. Ett problem vi ser är att språket i många av pressmeddelandena innehåller tung geologisk terminologi vilket kan göra gemene placeraren en aning distansierad till bolaget.

Axier förespråkar även att bolag med något mer komplicerade verksamheter kompletterar marknadskommunikationen med regelbundna statusuppdateringar kring hur projekten fortskrider och vad som planeras inom den närmsta tiden. Vi noterar gladeligen Kopparberg Mineral tänkt på detta och skickar ut lättlästa nyhetsbrev, videor på bolagspresentationer samt länkar till lokala tidningsartiklar, både via hemsidan och via mail för de som är intresserade. Detta gör att bolaget når ut till en större del av marknaden, och gör det samtidigt möjligt att presentera information som inte är av direkt kurspåverkande art, men som ändå kan vara intressant för att investerare ska få en bättre uppfattning om bolaget och vad som pågår. Det enda Axier saknar är möjligen datumstämpel på nyhetsbrev på hemsidan.

Den största triggern i närtid ser Axier som bildandet av det nya bolaget tillsammans med Gold Ore Resources. och hur Kopparberg Minerals undersökningstillstånd prissätts när de säljs in i det nya bolaget. En avsiktsförklaring träffades i somras, och det bör inte dröja alltför lång tid innan ett de slutgiltiga villkoren fastställs och det nya bolaget kan startas upp.

En annan trigger är särnoteringen av Nordic Iron Ore under 2011 kommer att ytterligare synliggöra NIOs värde och underlätta en rättvisare värdering av Kopparberg Mineral. Försäljning av projekt och undersökningstillstånd får också betraktas som en möjlig trigger. I år har exempelvis Håksberg sålts till

Nordic Iron Ore för 7,2 MSEK, ett undersökningstillstånd som övertogs av Lundin Mining Exploration. Förvärvet har med andra ord redan betalat för sig med god marginal. Köpeskillingen var endast en symbolisk summa för Lundin; vad de egentligen är intresserade av är Kopparberg Minerals förmåga att utveckla dessa projekt för att sedan kunna återinvestera längre fram.

Vidare kan framgångar i prospekteringen och utvecklingen av de olika projekten betraktas som löpande triggers. Exempel på detta är godkännandet av bearbetningskoncessioner för Tvistbo, Eva, Håkansboda, Håksberg och Blötberget, vilket förmodligen bör ske nästa år för samtliga ansökningar. Fler prospekteringstriggers nästa år är uppstarten av en pre-feasabilitystudie tillsammans med Gold Ore för Evaprojektet, samt resultatet av NIOs pre-feasabilitystudie för Blötberget/Håksberg runt mitten av H2 nästa år. I ett mineralprospekteringsbolag är den stora värddrivaren på sikt att öka mineraliseringarnas tonnage och successivt säkerhetsställa dess kommersiella utvinningsbarhet.

Prospekteringsverksamhet innebär hög risk och det är endast ett fåtal upptäckter når hela vägen till gruvproduktion. Några av dessa risker faller utanför bolagets kontroll, andra inte. Nedan följer är en kort beskrivning av några av de betydande risker som inbegrips i bolagets verksamhet:

- En av de faktorer som faller utanför bolags kontroll är fluktuerande metallpriser vilket generellt har stor påverkan på ett mineralprospekteringsbolag. Om metallpriserna bedöms vara för låga kan gruvverksamheten kraftigt avta eller till och med frysas. Metallpriserna är den mest avgörande parametern för att projekten ska kunna nå produktion.
- En annan faktor är den risk som är knuten till prospektering. Tills ett projekt genomgått alla undersökningsfaser finns risken att det faktiskt inte existerar någon brytvärd malm, och projektet kan således förlora hela sitt värde. *Pre-feasability* och *Feasability*-studien är att betrakta som två betydande platåer i prospekteringen och tills dess att dessa studier är genomförda kan endast grova uppskattningar göras om ett projekts kommersiella utvinningsbarhet.
- Myndigheter ställer alltid hårda krav på hur gruvverksamhet påverkar miljön. Detta inkluderar faktorer som påverkar utsläpp, hälsa, säkerhet, och det lokala ekosystemet. Detta innebär ökat ansvar för bolaget samt mer arbete och investeringar för att tillmötesgå dessa krav. Skulle bolaget inte klara av att uppfylla kraven kan påföljderna bli betydande böter eller kompletterande arbete, med förseningar som följd. Det kan även inte garanteras att ett projekt klarar av att tillmötesgå de miljökrav som ställs, oavsett det arbete som bolaget lägger ner.
- Förseningar är mer regel än undantag i denna typ av bolag. Hinder dyker nästan alltid upp på vägen vilket förskjuter tidsplanen. Axier räknar med att den tidsplan som i början av 2010 presenterades i prospektet för Evaprojektet nu blivit något förskjuten till följd av att godkännandet för bearbetningskoncessionen fördröjts. Förseningar gör inte att bolaget trampar vatten utan resurser kan givetvis fokuseras på andra projekt under tiden.
- Kopparberg Mineral är ett bolag som kommer kräva omfattande kapitalanskaffning för att så småningom starta en första gruva. Det är därför av yttersta vikt att bolaget möjliggör en rättvis värdering av aktien för att skapa goda förutsättningar att tillfredsställa finansieringen. Råvarupriserna är en viktig faktor som påverkar investeringsvilligheten och möjligheterna att ta lån. Skulle dagens priser hålla i sig ger det goda möjligheter att attrahera det kapital som är nödvändigt för att starta bolagets första gruva.

Värdering och bedömning

Det är lätt att stirra sig blind på hur många undersökningstillstånd ett prospekteringsbolag besitter, och värdera bolaget utifrån vad dessa håller för resurser. Vad som inte får glömmas är att den data ett bolag besitter är minst lika viktig. Informationen utgör underlag för den greenfield prospekterering, det vill säga sökandet efter helt nya fyndigheter, bolaget bedriver. Den flygmätning Kopparberg Mineral övertog från Lundin Mining är unik och omfattar 6900 kvadratmeter, vilket är lite större än hela Stockholms yta. Tack vare denna flygmätning upptäckte Lundin den mycket lönsamma Storlidengruvan som sedan bröts av Lundin Mining och Boliden. Flygmätningen visar på ett stort antal anomalier, varav endast en del har undersökts närmare med borrhning och markmätningar. Det finns alltså goda möjligheter för Kopparberg Mineral att upptäcka nya fyndigheter i området, vilket kommer öka områdets tonnage ytterligare.

Det kan vara värt att notera är att NAN och Lundin Mining Exploration sedan 1998 har investerat cirka 200 MSEK i prospektering vilket resulterat i de omfattande data och väldokumenterade undersökningstillstånd som Kopparberg Mineral fick övertaga. Det får ses som en stor förmån att ta över projekt i relativt utvecklad fas och därigenom slippa vissa investeringar och framförallt spara tid och arbete.

I prospekteringen är inte enbart mineralhalter, mineraliseringens form och utvinningstekniska implikationer av intresse, utan även tonnaget är av betydande vikt. Ett större tonnage i området gör det möjligt att investera i ett eget anrikningsverk lokalt. Axier ser vikten av att bolagets tillgångar har en geografisk koncentration, med nästan alla undersökningstillstånd lokaliserade i Bergslagen och Skellefteå. Det gör att bolaget kan rikta in sig på att skapa två betydande tonnage i dessa områden och bygga ett centralt anrikningsverk både i Bergslagen samt ett i Skellefteå tillsammans med Gold Ore.

Kopparberg Mineral har som affärsidé att bilda nya dotterbolag för bolagets tillgångar och därmed bli ett investmentbolag i olika gruv- och prospekteringsbolag. Samtidigt som detta synliggör stora delar av bolagets tillgångar brukar investmentbolag ofta handlas till en viss rabatt relativt dessa värden. Investör exempelvis handlas till cirka xx% av värdet på bolagets aktieportfölj, och Archelon Mineral handlas till xx%. Fördelarna är förutom synligare värden bland annat en ökad flexibilitet i finansieringsfrågan samt en tydligare riskspridning.

På grund av det tidiga skede Kopparberg Mineral befinner sig i och den begränsade data som finns att tillgå i dagsläget försvåras en nulägesvärdering av Kopparberg Minerals projekt, och ytterligare prospekteringsarbete kommer krävas innan att Axier kan göra en mer grundad bedömning.

Nordic Iron Ore

Axier ser Nordic Iron Ore som Kopparberg Minerals största tillgång. Trots att beräkningarna är historiska är sannolikheten hög att en liknande (eller större) malm kommer påträffas i dagsläget, givet dagens högre priser och utvinningseffektivitet. Gruvorna stängdes på grund av att industriellt utvecklade länder nådde en mättnadsgrad i efterfrågan, och det spåddes lägre priser framöver. Det var ett omstritt beslut på den tiden, men i retrospekt var det rätt beslut att ta.

Idag är situationen annorlunda. Modernare brytningstekniker, god infrastruktur och högre råvarupriser presenterar ett gott upplägg för NIO i dagsläget. Flera analytiker hävdar nu att investeringsklockan "slagit 10:30" vilket är en ideal period att investera i råvarubolag.

Det kan vara lite intressant titta på vad järnmalm i gruvorna är värda i dagsläget. Bolagets beräkningar vad gäller CAPEX, livslängd och IRR givetvis är av större intresse, då de inbegriper i dagsläget ännu oavslöjade uppskattningar såsom smältlön, gråbergsinblandning, bortfall och kostnad för anrikningsverk. Följande värden gäller för Blötberget och Håksberg (ej enligt NI-43-401):

Känd mineraltillgång: 19 Mt

Indikerad mineraltillgång: 50 Mt

Pris järnmalm: \$110/ton (10% under Q4 kontrakt)

Dollarkurs: 6,90 kr

Totalt 14 421 Mkr känd samt 37 950 Mkr indikerad.

Jämförelse med Dannemora Mineral

Nordic Iron Ore kan närmast jämföras Dannemora Mineral, som äger den gamla Dannemoragruvan, för vilket alla tillstånd godkänds och produktion beräknas starta i början av 2012. Under bolagets 5-åriga historia har bolaget gjort emissioner om knappt 260 Mkr, att jämföra med bolagets värdering på cirka 650 Mkr. Det motsvarar en uppgång på cirka 150%.

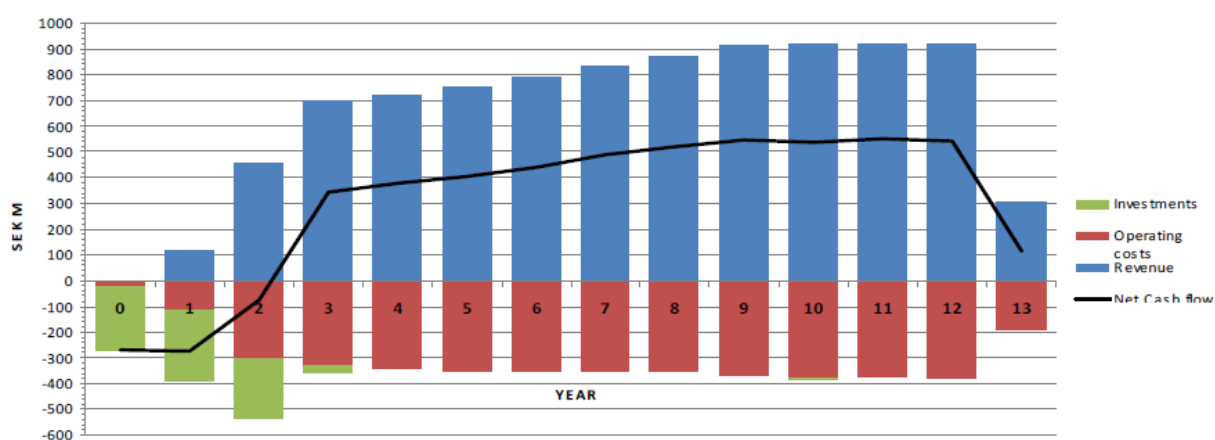
Vid tiden 2007 för noteringen hade bolaget genomfört en pre-feasability studie, erhållit bearbetningskoncession, ansökt om miljötillstånd och stod inför en uppstart av Feasability-studien. Nordic Iron Ore kommer vara i mer eller mindre exakt samma skede när bolaget planerar att noteras nästa år. Värderingen av Dannemora Mineral var satt till 284,3 Mkr pre-money vid introduktionen, vilket var en betydande värdeökning från bildandet 2005 när bolaget fick undersökningstillstånd godkända. Det bör tilläggas att OMX låg på ungefär samma nivåer idag vid noteringen av Dannemora, så en rabatt till med avseende på generalindex är inte nödvändig.

NIO har räknat med att en investeringsgrad om drygt 2 miljarder kronor krävs för att starta upp gruvan och få projektet rullande (CAPEX), samt en IRR (internränta) på över 30%, vilket är en procentsats som uttrycker en genomsnittlig årlig avkastning under de år gruvorna är aktiva, utgått från det NPV (net present value) som beräknas vid uppstarten av gruvan. Av NPV utgör CAPEX plus tidigare kapitalanskaffning en betydande del, i Dannemoras fall mer än hälften av NPV (832 Mkr CAPEX + 260 Mkr i tidigare emissioner, jämfört med NPV som bolaget beräknar till 1967 Mkr). Nordic Iron Ore använde för beräkningarna ett järnmalmspriset kring \$100/ton, att jämföra med dagens spotpris för järnmalm som ligger kring \$170/ton. CAPEX och OPEX (operationella kostnader) beräknas bli förhållandevis låga för Blötberget och Håksberg tack vare den goda infrastrukturen.

I Dannemoragruvan finns idag en kommersiellt utvinningsbar malm i storleksordningen 28,6 Mt (36,1% Fe), att jämföra med Blötberget och Håksbergs 69 Mt (36-43% Fe). Med andra ord är

Håksberg och Blötberget mer än dubbelt så stora som Dannemoragruvan, både sett till investeringsgraden och mineralreserverna. Dannemora Mineral har beräknat att det finns en potential om ytterligare 2 Mt malm, att jämföra med den stora potentialen i Väsman som kan komma att tillföra mer än 54 Mt. Kom ihåg att beräkningarna i Väsman endast gjorts ner till 300 meters djup, och att inga eventuella tonnage mellan 300-1000 metersnivå inkluderas i beräkningen.

Med tanke på de stora likheterna mellan Dannemora Mineral och Nordic Iron Ore, kan det vara intressant att ta del av Dannemora Minerals beräkningar angående projektets lönsamhet för att få en någorlunda uppfattning om hur kassaflödet för Blötberget och Håksberg kan komma att se ut i framtiden. Kom ihåg att samtliga staplar rimligen kommer att bli åtminstone dubbelt så höga för Nordic Iron Ore. Om vi använder oss av Dannemora Minerals uppskattningar av kassaflöde



Totalt behövs 832 Mkr i CAPEX (Capital Expenditures) för att starta upp Dannemoragruvan, varav 730 Mkr återstår att finansiera. Dannemora Mineral räknade med en IRR på 38,4% vid järnmalspriset 68 dollar/ton och en dollarkurs på 8 kr (cirka 50% under dagens priser på kvartalskontrakterad järnmalm. Förutom dessa kurser förefaller analysen vara aktuell fortfarande.)

Detta är mycket bra siffror och ger en indikation på vad IRR kan komma att landa på för Håksberg/Blötberget i framtiden. Skulle vi utgå från exakt samma projektioner Dannemora Mineral räknat fram för Dannemoragruvan, skulle NPV vid uppstarten av Håksberg och Blötberget hamna på ungefär 4000-5000 Mkr för Nordic Iron Ore, varav knappt hälften rimligen bör utgöra den värdeökning investerare åtnjuter sig fram till dess, om vi återigen jämför med Dannemora.

Slutsats NIO

Såttillvida pre-feasabilitystudien utfaller positivt och miljötillstånden blir godkända, ser Axier ingen anledning till varför NIO inte kommer värderas lika högt som Dannemora Mineral vid introduceringen. Axier ser likt NIO inga konkreta hinder i dagsläget för att bolaget inte ska få dessa tillstånd godkända. Det väsentligaste faktorn är huruvida järnmalspriserna kommer hålla sig på attraktiva nivåer, något som Axier är hoppfulla kring.

Kopparberg Mineral kommer likt övriga storägare att emittera delar av sitt innehav i Nordic Iron Ore i en ägarspridning innan emissionen vid noteringen nästa år. Det är rimligt att anta att cirka 60% nya ägare kommer tillkomma i ägarspridningen, vilket skulle minska Kopparberg Minerals innehav till ungefär 17%. Detta skulle ge Kopparberg Mineral cirka 70 Mkr i likvider, samt en ägarandel värderad kring 50 Mkr, vilket kan jämföras med dagens börsvärde på 30 Mkr. Enbart innehavet i NIO kan motivera en uppgång i Kopparberg Minerals aktie på 300% på ett år.

Många placerare är rädda för att investera i prospekteringsbolag i ett tidigt skede på grund av det stora behov av kapital för att nå produktion vilket ofta innebär nyemission på nyemission. Axier ser att Kopparberg Mineral har goda möjligheter att få en stark finansiell position och därmed undvika dessa nyemissioner. Vi tänker främst på optionsprogrammet i vår på drygt 20 miljoner kronor samt ersättningen vid ägarspridningen av NIO. Finansieringsbehovet kan därmed bli tillfredsställt under en ganska lång tid framöver och skulle kunna ta bolaget ända fram till uppstarten av en första gruva. När en gruva väl ska starta kommer stora delar av finansieringen att lösas via banklån, och möjligheten finns även att Lundin Mining köper in sig och står för hela eller delar av finansieringen.

Evaprojektet och övriga tillgångar

Vad övriga tillgångar kan värderas till i dagsläget är svårt att räkna fram med tanke på att inga feasibility-studier genomförts. Axier har valt att i första hand räkna på vad dessa metaller är värda i marken i dagsläget. Priser cirka 10% under dagens marknadsvärde har används i beräkningarna, samt kursen 6,90 kr / usd:

Guld: 270 000 kr / kg

Silver: 5900 kr / kg

Koppar: 55 000 kr / ton

Zink: 14 200 kr / ton

Bly: 15 000 kr / ton

Kobolt: 226 000 kr / ton

Uppgifter som bortfall och gråbergsinblandning finns inte tillgängliga i dagsläget vilket gör det svårt att bedöma vad dessa fyndigheter kan vara värda i dagsläget. Smältlönen som smältverket tar är kopplat till de olika metallpriserna och bör i runda slängor hamna någonstans mellan 10-20% i genomsnitt för de olika metallerna.

Håkansboda

Tonnage: 270 000 ton

1,9% koppar = 5 130 ton = 282 Mkr

21 g/ton silver = 5,67 ton = 33,4 Mkr

0,5 g/ton guld = 0,135 ton = 36,45 Mkr

0,07% kobolt = 189 ton = 42,7 Mkr

Totalt: 394,55 Mkr $\approx$ 400 Mkr

Det är viktigt att komma ihåg att projektet befinner sig i tidig fas, och enligt LKAB finns potentiellt 3 miljoner ton malm i området.

Inga konkreta tidsplaner eller finansiella prognoser har gjorts i för projektet i dagsläget.

Twistbo

Tonnage: 470 000 ton

3,5% zink = 16 450 ton = 233,59 Mkr

2,5% bly = 11 750 ton = 176,25 Mkr

24 g/ton silver = 11,28 ton = 66,55 Mkr

Totalt: 476,39 Mkr $\approx$ 500 Mkr

Twistbo befinner sig ungefär i samma fas som Håkansboda, och på samma sätt finns inte tillräckligt med uppgifter för göra en bedömning vad fyndigheten kan vara värd i dagsläget. Områdets potential är likt Håkansboda betydligt större än vad som redovisats ovan. Dessa beräkningar ger endast ett litet hum om vilka summor det kan komma att handla om i framtiden.

Eva fyndigheten

I dagsläget finns bara en indikerad mineraltillgång med SveMins standard, nämligen den i Eva:

Tonnage: 5,16M ton

2,4% zink = 123 840 ton = 1 759 Mkr

0,4% bly = 20 640 ton = 310 Mkr

0,3% koppar = 15 480 ton = 851 Mkr

40 g/ton silver = 206,4 ton = 1 218 Mkr

1 g/ton guld = 5,16 ton = 1 393 Mkr

Totalt: 5 531 Mkr $\approx$ 5500 Mkr

Inga beräkningar har gjorts angående områdets kommersiella utvinningsbarhet, och inga uppgifter om bortfall och gråbergsinblandning har offentliggjorts. Axier gör inga uppskattning om detta då denna information varierar kraftigt mellan olika fyndigheter.

Jämförelse mellan Evafyndigheten och Arctic Golds projekt Bidjovagge

En jämförelse kan göras med prospekteringsbolaget Arctic Gold, som värderas till cirka 60 Mkr på Aktietorget. Bolagets värde kan till största delen tillskrivas Bidjovagge, en guld- och

kopparförekomst och har ungefär lika långt kvar till gruvstart som Eva, vilket Bidjovagge närmast bör jämföras med eftersom båda projekten har indikerade mineraltillgångar med moderna standards.

Det bör nämnas att på grund av den stora mängd detaljer som skiljer projekten åt och på grund av den begränsade information som finns tillgänglig idag kan generaliseringar mellan projekten endast bli mycket grova och spekulativa. Viktiga faktorer såsom hur malmen uppträder och hur mycket gråberg som behöver brytas i excess har stor betydelse och den prospektering som gjorts i dagsläget kan inte ge något bra svar i frågan. Bidjovagge uppträder i en antiformstruktur, vilket är. Eva stupar flackt åt söder och når efter 600 meter ett djup på 110 meter.

Bidjovagge ett brownfieldprojekt, och består till stor del av gamla gruvor som ska startas upp igen. Ett annat bolag har med andra ord redan bedrivit gruvverksamhet och haft erfarenhet av malm och prospektering i området. Detta gör arbetet med ansökningstillstånden något enklare, eftersom planläggning redan genomförts av myndigheten. Prospekteringen kan även gå något snabbare tack vare att vissa riktlinjer kan följas från tidigare prospektering. I Bidjovagges fall finns även ett 300 000 ton marginalmalmupplag, det vill säga malm som är väldigt lättillgänglig. Vanligen brukar gamla gruvor bli vattenfyllda likt Håksberg, Blötberget och Dannemoragruvan, och att dränera dem är kostsamt. Bidjovagge är dock fri från vatten vilket får ses som en fördel. Huruvida en premie bör åläggas Bidjovagge för att det är ett brownfieldprojekt är emellertid svårt att bedöma.

Nyligen uppdaterade Arctic Gold mineralreserven efter genomförd beräkning enligt JORC (vilket är likt SveMins standard), vilket gav en indikerad mineraltillgång på 1,36 miljoner ton med 2,74 g/t guld och 1,21% koppar. Från tidigare beräkningar finns även ett marginalmalmsupplag om cirka 300 000 ton med halten 1,79 g/t guld och 0,60% koppar som kan räknas till detta.

Det ger ett totalt värde i marken på: 1 151 Mkr guld och 1004 Mkr koppar enligt samma priser som användes för Eva. Justerat efter bolagets uppskattningar (gjorda för 1 år sedan) för guld om 10% smältlön och 20 % bortfall, samt att totalt 55% av fyndighetens koppar kan bli färdiga produkter, ger detta: 829 + 552 Mkr $\approx$ 1 400 Mkr i potentiella intäkter för denna **indikerade mineralisering**. Ingen malm har med andra ord påvisats i dagsläget. Bolaget har emellertid uttryckt målsättningen att nå 3,5 Mt malm innan gruvbrytning startar. Detta skulle med samma uppgifter som ovan ge ett malmvärde om 5 545 Mkr samt kunna ge intäkter om 3 600 Mkr, vilket skulle ge en livslängd på 10 år för gruvan. Med rörelsekostnader på 126 Mkr om året ger detta 234 Mkr i rörelseresultat. Bolaget själva har emellertid räknat med 183 Mkr i rörelseresultat men då med något lägre metallpriser än vad Axier använt i den här analysen.

Bidjovagges CAPEX uppskattas till 125-175 Mkr, plus en kostnad om 225 Mkr för ett eget anrikningsverk med kapaciteten 350 Mt / år. Kopparberg Mineral uppskattar ett CAPEX för Eva kommer att uppgå till 130 Mkr, och fyndigheten beräknas producera i 6 år.

Ett gruvprojekts kostnader delas vanligen in i kategorierna *rörelsekostnader* samt *Cash Cost* (kostnad per bruten malm). Rörelsekostnaderna är de kostnaderna bolaget har för den operativa verksamheten från brytning till dess att malmen lastas av på anrikningsverket. *Cash Cost* är kostnaden för anrikning till färdig produkt och viktiga faktorer är bortfall, smältlön, gråbergsinblandning samt anrikningsverkets kostnadseffektivitet (mer om det nedan).

Rörelsekostnader

Till att börja med är relationen malmvärde/tonnage av betydelse (med andra ord hur höga halterna är). En jämförelse ger:

Bidjovagge: $5545 \text{ Mkr} / 3,5 \text{ Mt} = 1584 \text{ kr/ton}$

Eva: $5\,359 \text{ Mkr} / 5 \text{ Mt} = 1072 \text{ kr/ton}$

$1584 / 1072 \approx 1,5$

Med andra ord 1,5 enheter malm bruten i Eva motsvarar 1 enhet malm bruten i Bidjovagge, vilket bidrar till en högre effektivitet i Bidjovagge.

En annan faktor är brytningstakten. Gold Ores största projekt, Norra Norrliden, har ett tonnage om cirka 2,3 Mt (varav ca 1,5 Mt kända och indikerade, resten antagna). Bolaget beräknar brytningstakt till 1000 ton/dag, alltså 365 000 ton per år (detta ger en livslängd på drygt 6 år för gruvan). Eva har ett tonnage idag på 5,16 Mt, och delat på 6, år blir det 860 000 ton/år. Totalt blir detta drygt 1,2 miljoner ton per år, vilket kan jämföras med Arctic Golds 350 000 ton per år. Med andra ord kan malmen uppskattningsvis brytas 2,5 gånger snabbare i Eva än i Bidjovagge. Detta beror troligtvis på att delar av Evafyndigheten kan brytas med dagbrott, vilket är en billigare, snabbare och enklare brytningsmetod. Uppskattningsvis hälften av Evafyndigheten kommer kunna brytas med dagbrott, ungefär ner till 60 meters djup, därefter följer underjordsbrytning av ner till omkring 110 meter. När gruvdriften ska starta görs en noggrannare dagbrottoptimering som berättar hur stor del av malmen som ska brytas i dagen och när brytningen ska gå under jord (ju längre ner man kommer desto mer gråberg måste hanteras för att motverka rasrisken vid dagbrott). En avgörande faktor är givetvis metallpriserna vid tillfället.

Den av Axier uppskattade kapaciteten på 1,2 Mt/år kommer sannolikt även att expanderas när nya mineraliseringar och malmer närmar sig produktion. Kopparberg Mineral siktar på att kunna ha tre producerande fyndigheter i området som kan dela detta anrikningsverk. Om Norra Norrliden inte skulle nå produktion och eventuella nyupptäckta fyndigheter inte utvecklats tillräckligt, kommer ett eget anrikningsverk inte att byggas för att anrika Evafyndigheten.

Vissa aspekter av projektets CAPEX påverkar rörelsekostnaderna, i första hand investeringar i infrastruktur, samt det antal fordon, maskiner och knytpunkter som kräver bemanning (brytningstakt impliceras i detta). Andra delar av CAPEX såsom byggnationens storlek påverkar inte rörelsekostnaderna i lika hög utsträckning. Andelen av fyndigheten som kan brytas med dagbrott påverkar naturligtvis både CAPEX och rörelsekostnaderna.

Kopplingen mellan CAPEX och rörelsekostnader, det faktum att projektens CAPEX beräknas bli ungefär lika stort, samt att Eva förefaller kunna brytas 2,5 gånger snabbare än Bidjovagge pekar på att en effektivare brytning kommer kunna äga rum i Evafyndigheten relativt Bidjovagge, det vill säga lägre *rörelsekostnad per bruten malm*. Hur pass mycket effektivare är svårt att spekulera kring på grund av den begränsade data som finns och att mycket prospektering återstår. Befintlig infrastruktur är av stor betydelse och är svårt att jämföra mellan projekten.. Vi kan nöja oss med att konstatera att båda bolagen betraktar infrastrukturen i områdena som

gynnsam. Uppskattningar kring CAPEX bör dessutom tas med en viss nya salt då de kan komma att ändras avsevärt i och med nya upptäckter i prospekteringen.

Cash Cost

Sedan kan vi titta lite på vad som påverkar kostnadseffektiviteten för ett anrikningsverk. Till att börja med är generell funktion mellan den investering som krävs för ett anrikningsverk i relation till anrikningsverkets kapacitet exponentiellt avtagande. Med andra ord: ju högre tonnage, ju kostnadseffektivare blir anrikningsverket. En annan aspekt är vilka andra ämnen de olika metallerna är knutna till. Om guld exempelvis är bundet till arsenik, blir anrikningen svårare och därmed dyrare. Samma sak gäller med forsfor som är knutet till järnet i järnmalmen. I varken Bidjovagge eller Evafyndigheten finns till dagens kännedom några sådana ämnen i malmen som skulle försvåra anrikningen.

En annan aspekt är antalet anrikade mineraler, ju fler desto dyrare Cash Cost (5 i Eva jämfört med 2 i Bidjovagge). Detta handlar om några procent i extra kostnad som smältverket tar ut för varje extra metall.

Vad är då av störst betydelse för en bra Cash Cost i detta fall, färre metaller eller ett större tonnage? Arctic Golds försäljning kommer till ungefär 70% utgöras av guld, resten koppar. Om extra kostnad för varje metall är 3%, tyngs försäljningen med $0,03 * 0,3$ för Bidjovagge $\approx 1\%$. För Evafyndigheten är zink den största tillgången, och resterande metaller utgör cirka 70% av värdet. Den extra kostnaden blir $0,03 * 0,7 \approx 2\%$. Med andra ord cirka 1% i mindre intäkter för Eva. Ett anrikningsverk i storleksordningen 1,2 Mt/år bör kunna gå för ungefär 300 Mkr, en kostnad som ska delas med Gold Ore. Vi kan då dra slutsatsen att skillnaden i tonnaget (0,35 Mt/år jämfört med cirka 1,2 Mt/år) är av större vikt för en bra Cash Cost och detta indikerar något bättre siffror för Eva.

Det kan vara värt att nämna att Arctic Gold uppskattade Cash Cost till cirka 161 \$/uns.

Axier konstaterar följande:

- Det är komplicerat att jämföra två olika projekt med tanke på att varje projekt är unikt. Jämförelsen bör därmed tas med en viss nya salt.
- Ingen malm finns i områdena idag, endast indikerade mineraliseringar. I Eva finns idag 5,16 Mt och i Bidjovagge 1,36 Mt. Om Arctic Gold klarar av att expandera upp till 3,5 Mt enligt bolagets plan, och hela Evafyndigheten blir brytvärd, skulle malmvärdet bli ungefär lika stort (cirka 5 500 kr med Axiers prissättning).
- Det går i dagsläget inte att beräkna eller uppskatta hur mycket av dessa 5 500 Mkr som kommer kunna tillgodoseas som intäkter för Eva. Detta hänger till viss del på uppgifter kring projektet som i dagsläget inte finns tillgängliga i dagsläget. I Arctic Golds fall kan vi titta på bolagets beräkningar för malm om 3,5 Mt, men i Eva har inga uppskattningar eller målsättningar offentliggjorts angående en framtida storlek på malmen. Detta beror framförallt på metallpriserna samt ytterligare prospektering som avgör graden av gråbergshantering.

- CAPEX för gruvorna beräknas även de bli ungefär likvärdiga. 130 Mkr för Evafyndigheten att jämföra med med 125-150 Mkr för Bidjovagge.
- CAPEX har en direkt koppling till ett projekts rörelsekostnader. Hur stor är svårt att generalisera mellan projekt.
- De siffror som finns tillgängliga i dagsläget pekar på en något bättre Cash Cost för Eva Evafyndigheten än i Bidjovagge.
- Vilket projekt som blir effektivast sett till både rörelsekostnader per bruten malm samt Cash Cost beror på en mängd geofysiska och infrastrukturella detaljer där tillräckligt med data inte finns i dagsläget och en jämförelse mellan projekten blir därför svår och spekulativ. Den data som finns tillgänglig i dagsläget pekar emellertid på en något effektivare brytning i Eva än i Bidjovagge, troligtvis på grund av att cirka hälften av Evafyndigheten kommer kunna brytas i dagen vilket är en snabbare, smidigare och billigare brytningsmetod.
- Kopparberg Mineral värderas till 32 Mkr och Arctic Gold till 60 Mkr

Slutsats

På grund av det tidiga skede projekten befinner sig och den större mängd prospektering- och bedömningsarbete med tillhörande unika risker och möjligheter, gör denna jämförelsen inte anspråk på att bedöma vilket projekt som bör tillskrivas högst värdering i dagsläget utan bör endast ses som indikativ. Att värdera prospekteringsbolag är förenat med stor osäkerhet vilket yttrar sig i stora svängningar i aktiekursen.

Jämförelserna med Dannemora Mineral samt Arctic Gold skvallrar ändå om att börsvärdet på 30 miljoner kronor bjuder till goda möjligheter för uppvärdering framöver. Särskilt intressant är bolagets möjligheter att säkerställa finansieringen under en längre tid utan att behöva ta till nyemissioner.

Asvarsbegränsning

Att investera i aktier är alltid förknippat med risk. Axier.se tar inget ansvar för eventuella förluster till följd av investeringsbeslut som grundar sig på bolagets analyser. Axier.se garanterar inte heller att informationen i analysmaterialet är fullständig eller korrekt.

Disclaimer

Axier.se är en oberoende aktör som ägs av Axier Equities AB. Fokus ligger på teknisk och statistisk analys samt fundamentala analyser av small- och microcapbolag.

Intressekonflikter

Axier Equities strävar efter att undvika intressekonflikter. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter skall hanteras. Syftet med rutinerna är att säkerställa Axier Equities:s ställning som oberoende.

Axier.se erbjuder olika typer av tjänster till sina kunder, bland annat erbjuder Axier Equities:

- ❖ Annonsering via banners och utskick
- ❖ Sponsorbevakning, en tjänst varvid kunden betalar för en oberoende aktieanalys som sprids via Axier.se
- ❖ Prenumerationer av teknisk, statistisk och fundamental analys
- ❖ RåvaruJournalen

Axier Equities:s analytiker eller frilansande analytiker kan inneha värdepapper i bolag som analyseras på Axier.se. I förekommande fall anges det i samband med publicering av initial analys.

Axier Equities lämnar inte investeringsråd

Analysen och annat material på Axier.se tillhandahålls endast som allmän information och skall under inga förhållanden användas eller betraktas som någon uppmaning, rekommendation eller något råd, att köpa eller sälja enskilda aktier. Axier Equities tar inte hänsyn till kundens särskilda ekonomiska situation, syfte med investeringar eller andra kundspecifika behov.

Placerare bör söka finansiell rådgivning i det enskilda fallet avseende lämpligheten av tilltänkta aktieinvesteringar som Axier Equities analyserar. Kunden bör därför endast beakta Axier Equities och Axier.se som en av flera källor för sitt investeringsbeslut.

Källor

Analyserna är baserade på källor som betraktas som tillförlitliga. Trots att Axier Equities försöker säkerställa att innehållet i analyserna skall vara korrekt och inte missvisande garanterar inte Axier att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga. Vidare måste läsare vara införstådd med att de framtidsutsikter som Axier Equities prognostiserar i analyser inte alltid kommer att infrias.

Axier Equities friskriver sig från och svarar inte i något fall, oavsett vårdslöshet, gentemot läsare av analyserna eller tredje man, för förlust, vare sig direkt eller indirekt, som uppkommer på grund av innehållet i analys publicerad på Axier.se.

Material publicerat på/av Axier.se är skyddat av upphovsrätt och får inte utan tillstånd kopieras, återanvändas, distribueras eller publiceras.

Important notice

The information in this presentation is not for release, publication or distribution, directly or indirectly, in or into the United States, Australia, Canada, Hong Kong or Japan.

The information in this presentation shall not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy, nor shall there be any sale of the securities referred to herein in any jurisdiction in which such offer, solicitation or sale would require preparation of further prospectuses or other offer documentation, or be unlawful prior to registration, exemption from registration or qualification under the securities laws of any such jurisdiction.

The information in this presentation does not constitute or form a part of any offer or solicitation to purchase or subscribe for securities in the United States. The securities mentioned herein have not been, and will not be, registered under the United States Securities Act of 1933 (the "Securities Act"). The securities mentioned herein may not be offered or sold in the United States except pursuant to an exemption from the registration requirements of the Securities Act. There will be no public offer of securities in the United States.

The information in this presentation may not be forwarded or distributed to any other person and may not be reproduced in any manner whatsoever. Any forwarding, distribution, reproduction, or disclosure of this information in whole or in part is unauthorized. Failure to comply with this directive may result in a violation of the Securities Act or the applicable laws of other jurisdictions.