

Eurobattery Minerals

Mangold Insight – Uppdragsanalys – 2026-05-18

Europeisk gruvdrift inom räckhåll

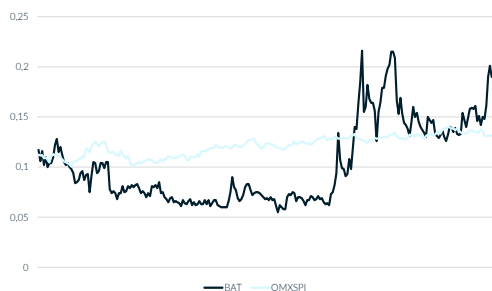
Eurobattery Minerals ("Eurobattery") är ett prospekterings- och gruvutvecklingsbolag. Bolaget har två huvudprojekt; volframprojektet San Juan i Spanien och koppar-kobolt-nickel-projektet Hautalampi i Finland. Bolaget kommer att prioritera San Juan-projektet som förväntas komma i drift under det första kvartalet 2027. Förberedande arbete för gruvstart är påbörjat med en avsiktsförklaring gällande ett off-take avtal, påbörjat projekteringsarbete av en anrikningsanläggning med ett pågående metallurgiskt kontrollprogram. Vi räknar med att San Juan kan generera intäkter om cirka 2,3 miljarder kronor från början av 2027 till och med 2034. För Hautalampiprojektet krävs stora investeringar för att kunna påbörja produktion. Miljötillståndsansökan lämnades in i april 2024 och ytterligare information begärdes av finska myndigheter i april 2026.

Gynnas av högt volframpris

Eftersom produktionsstart i San Juan förväntas under början av 2027 ser Mangold ett positivt kassaflöde gynnat av höga råvarupriser i projektet från start. Volframpriset har ökat med 740 procent sedan 2024 och gynnas av exportrestriktioner från Kina som dominerar marknaden, lägre halter i producerande gruvor, högre efterfråga inom flertalet kritiska användningsområden och få nya projekt nära gruvstart. Eurobattery upptog en konvertibellånefacilitet om 60 miljoner kronor i maj 2026 vilket väntas vara tillräckligt för att påbörja gruvstart i San Juan.

Uppsida i gruvprojekt

Mangold värderar Eurobattery med en sum-of-the-parts modell baserat på riskjusterat kassaflöde från projekten. Värderingsspannet löper mellan 0,112 till 1,105 kronor per aktie i ett Bear respektive Bull case, till stor del beroende på utvecklingen av volframpriset. Mangold rekommenderar Köp med riktkurs 0,45 kronor per aktie på 12 månaders sikt.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
BAT	42,7	6,2	79,3
OMXSPI	-3,2	-2,1	9,5

Information

Rek/Riktkurs	Köp 0,45
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,19
Börsvärde (Mkr)	185,5
Antal aktier (M)	976,2*
Free float	86,2%
Ticker	BAT
Nästa rapport	2026-05-29
Hemsida	eurobatteryminerals.com
Analytiker	Pontus Ericsson

*Exklusive utspädning från konvertibler

Ägarstruktur

Ägarstruktur	Kapital (%)
Clearstream Banking	26,7
Nazgero Consulting S.	13,9
Six SIS AG	6,6
UBS Switzerland	2,3
Nordea Bank	2,2

Intressekonflikter

Mentor	Ja
Innehav eget lager	Nej
Likviditetsgarant	Ja
Rådgivare publ emissioner 12m	Ja

Nyckeltal (Mkr)	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Intäkter	1,2	0,5	0,2	118,6	290,1
EBIT	-22,1	-16,7	-22,8	87,6	248,6
Vinst före skatt	-24,0	-21,6	-24,0	84,1	239,2
EPS	-0,03	-0,02	-0,02	0,09	0,21
EV/S	162,8x	361,4x	950,6x	1,6x	0,7x
EV/EBITDA	neg	neg	neg	2,0x	0,7x
EV/EBIT	neg	neg	neg	2,2x	0,8x
P/E	neg	neg	neg	2,2x	0,9x

Investment case

Europeisk gruvdrift inom räckhåll

Mangold inleder bevakning av Eurobattery Minerals med rekommendationen Köp och riktkurs 0,45 kronor per aktie på 12 månader sikt. Det motsvarar en uppsida om över 130 procent. Mangold ser stor potential i San Juan-projektet och på sikt även Hautalampiprojektet. Triggers är strategisk status för något av projekten samt godkännande av miljötillstånd i Hautalampi.

Riktkurs 0,45 kronor per aktie

Offtake-avtal och nära produktion i San Juan

San Juan-gruvan är ett volframprojekt med nära förestående gruvdrift vilket väntas påbörjas under det första kvartalet 2027. Eurobattery har redan en avsiktsförklaring gällande ett off-take avtal med Wolfram Bergbau und Hütten AG. Det innebär att bolaget åtar sig att köpa Eurobatterys volfram när det börjar produceras. Dessutom har Tungsten San Juan S.L. alla nödvändiga tillstånd på plats för påbörjad gruvbrytning vilket gör att vi räknar med att produktion kommer kunna påbörjas i början av 2027. Mangold ser positivt på en nära förestående gruvstart och möjligheten att nå ett positivt kassaflöde under 2027. Priset på volfram har ökat betydligt under de senaste åren till följd av Kinas dominans inom både produktion och raffineringen. Kina står för 85 procent av den globala produktionen och priset på volfram har ökat med 740 procent sedan 2024. Det möjliggör gruvdrift med höga marginaler. Dessutom finns det möjlighet för Tungsten San Juan S.L. att utöka fyndigheterna i San Juan vilket skulle öka potentialen i gruvan avsevärt.

Positivt kassaflöde i projektet väntas under 2027

Volframpriset har ökat med 740 procent sedan 2024

Finskt gruvprojekt med potential

Hautalampi är en nickel-kobolt-koppar-fyndighet där Eurobattery innehar en bearbetningskoncession och har en pågående miljötillståndsansökan sedan april 2024. Eurobattery har flertalet undersökningstillstånd i anslutning till projektet men fler borrhningar behöver genomföras för att utöka mineralresurserna. Med resurserna enligt bolagets PFS (Preliminary Feasibility Study) förväntas projektet kunna generera cirka 4,2 miljarder kronor i intäkter över gruvans livslängd. Vi bedömer att detta kan utökas med ytterligare borrhningsprogram men väljer att vara konservativa i prognoserna.

Långt gånget projekt med stor potential

EU prioriterar nya gruvor

EU har implementerat gruvlagstiftningen CRMA (Critical Raw Materials Act) som syftar till att stärka EU:s självförsörjande av kritiska och strategiska metaller och minska beroende av import. Eurobatterys huvudmetaller är volfram, koppar, nickel och kobolt som ingår i EU:s prioriterade metaller. Mangold menar att det ökar sannolikheten för gruvstart. Eurobattery har ansökt om strategisk status för både Hautalampi-projektet och San Juan-projektet vilket skulle både påskynda tillståndsprocessen, men även underlätta för både offentlig och privat finansiering. Både koppar- och volframpriserna är på historiskt höga nivåer vilket Mangold ser väldigt positivt på då det förbättrar lönsamhetsprofilen på bolagets projekt. Däremot är nickel- och koboltpriserna nedtryckta givet ett överutbud från Indonesien och Demokratiska republiken av Kongo. Givet en stor förväntad efterfrågan inom elfordonsindustrin ser vi att priserna kan återhämta sig på sikt.

EU:s satsar på lokal gruvdrift

Volfram- och kopparpriser på historiskt höga nivåer

Eurobattery Minerals – Om bolaget

Kort om bolaget

Prospekterings- och gruvutvecklingsbolaget Eurobattery Minerals grundades i sin nuvarande form 2019. De noterades på Nordic Growth Market under samma år. Bolaget utvecklar gruvtillgångar i Finland och Spanien med inriktning på mineraler som kan användas för den gröna omställningen och inom elfordonsindustrin. Eurobattery Minerals (Eurobattery) avser utvinna volfram, nickel, koppar och kobolt, vilka används i bland annat elfordon, halvledare och militär utrustning. Roberto García Martínez är vd sedan 2019 och har lång erfarenhet från flertalet gruvbolag i Afrika. Han är även största enskilda ägare i Eurobattery med 13,9 procent av kapitalet. Det är positivt då det talar för ett större engagemang och långsiktigt intresse vilket väntas gynna alla aktieägare på sikt.

Tre gruvprojekt med metallerna Volfram, nickel, koppar, kobolt

Vd största enskilda ägare i Eurobattery

TVå huvudsakliga gruvprojekt

San Juan-gruvan i Spanien är det projektet som kommit längst och har alla nödvändiga tillstånd på plats. I San Juan-gruvan avses volfram brytas. Gruvstart väntas under det första kvartalet 2027. I Hautalampi-projektet lämnades en miljötillståndsansökan in i april 2024. Ytterligare dokumentation lämnades in i slutet av juni 2025 där en begäran om ytterligare information inkom i april 2026. Den avser koppar, kobolt och nickel. Eurobattery är listat på Nordic Growth Market i Sverige och Börse Stuttgart i Tyskland.

Projekt avseende volfram, nickel, koppar och kobolt

Översikt gruvprojekt

Projekt	Råvaror	Stadie	Mineralresurser (Mt)
San Juan	Volfram	Utveckling	0,145
Hautalampi	Nickel, koppar, kobolt	Studie genomförbarhet	9,33

Källa: Mangold Insight, Eurobattery Minerals

EU Strategisk status-ansökan

Eurobattery lämnade in ansökan i januari 2026 gällande strategisk status enligt CRMA för både volframprojektet San Juan i Spanien och även batterimineralprojektet Hautalampi i Finland. Mangold ser beslutet som gynnsamt då det skulle materiellt förändra caset eftersom det skulle underlätta finansiering betydligt samt påskynda tillståndprocesser. Mangold ser att ett godkännande i något av projekten skulle utgöra en trigger för aktien då risken bedöms sänkas betydligt genom troligare godkännande, påskyndade tillståndprocesser samt betydligt bättre tillgång på kapital. De godkända projekten ska meddelas cirka fyra månader senare vilket innebär att vi förväntar oss besked senast i juni 2026. Beslutet kan försenas i undantagsfall. Mer information om EU:s CRMA (Critical Raw Materials Act) återfinns i marknadsavsnittet på sida 18.

Ansökt om strategisk status för San Juan och Hautalampi

Eurobattery Minerals – San Juan

Betydande mängder volfram i San Juan

San Juan-gruvan ligger i den nordvästra delen av Spanien, i regionen Galicien. Mineraltillgången i projektet bedöms uppgå till 67 000 ton med en volframtrioxidhalt (WO_3) om 1,3 procent. Halter under 1 procent är den vanligaste typen av fyndighet medans halter över 1 procent anses vara en höghaltig mineralisering. Dessutom finns indikerade mineraltillgångar om cirka 78 000 ton med en antagen halt om 1,3 procent. Detta eftersom mineraliseringen sträcker sig 20 meter djupare och 50 meter västerut med cirka 1 000 ton per meter ökar mineralresurserna till totalt 145 000 ton. Därtill har det uppmätts anomalier med högre än 0,75 procent volfram i hela området och i samband med mineraliserade hållar.

Mineralresurser om 145 000 ton

San Juan nära gruvdrift

I mitten av juli 2025 ingick Eurobattery Minerals avtal om att förvärva 51 procent av aktierna i bolaget TSJ för totalt 1,5 miljoner euro. Investeringen är uppdelad i fyra trancher där Eurobattery betalade 0,1 miljoner euro vid tecknandet av avtalet. Ytterligare 0,1 miljoner euro erlades i det tredje respektive fjärde kvartalet och resterande 1,2 miljoner euro ska erläggas under inledningen av 2026. Givet konvertibel-faciliteten ser vi att Eurobattery gör det i närtid. Eurobattery räknar med att inleda gruvdrift under första kvartalet 2027 med kassaflöde från start. Detta beror på att målet är att anläggningen ska vara i drift då. Eurobattery har också tecknat en avsiktsförklaring om ett off-take avtal med Wolfram Bergbau und Hütten AG. Det är en österrikisk världsledande volframproducent och en av endast två volframproducenter i Europa och är en del av Sandvikkoncernen. Detta innebär att Eurobattery redan har en europeisk köpare av volfram och Eurobattery förväntas kunna producera från början, vilket Mangold ser positivt på.

Målsättning att anriktningsanläggning ska vara i drift första kvartalet 2027

Köpare av volfram finns på plats

San Juan mineralresurser

		Halt (%)	Malm (t)	Värde (Mkr)
Volfram (WO_3)	Känd	1,3	67 000	2 598
	Indikerad	1,3	78 000	3 025
	Totalt	1,3	145 000	5 623

Källa: Mangold Insight, Eurobattery Minerals

Ingår avtal gällande anriktningsanläggning

Eurobattery tecknade avtal med Minepro Solutions S.L. i mars 2026 gällande projekteringsarbete och metallurgiska kontrollprogrammet för anriktningsverket i San Juan. Minepro är ett spanskt teknikföretag som är specialiserat på mineralanrikning. Uppdraget omfattar design och projekteringsarbete för hela anläggningen vilket omfattar processdesign, mekanisk konstruktion, elkraftsystem, instrumentering och styrsystem.

Avtal gällande projektering samt metallurgiskt kontrollprogram

Eurobattery Minerals – San Juan

Påbörjat arbete med anrikningsanläggning

I slutet av mars 2026 skickades ett bulkprov om ett ton volframbärande malm från projektet till SLR Consulting i Storbritannien. Testprogrammet väntas pågå i fem månader och resultat väntas under det tredje kvartalet 2026. Resultatet kommer ligga till grund för den slutliga processen och det planerade anrikningsverket. Projektet fortlöper således enligt plan vilket ska möjliggöra gruvdrift under det första kvartalet 2027. Anrikningsanläggningens design ska utformas för att producera högkvalitativt volframkoncentrat som ska säljas direkt på marknaden. Initialt kommer anläggningen ha en kapacitet på 10 ton per timme, med möjlighet att utöka kapaciteten successivt givet en modulär design. Konstruktion, installation och idrifttagning ska upphandlas separat efter projekteringsfasen, med målsättning att anrikningsanläggningen ska vara i drift under det första kvartalet 2027. Givet målsättningen om att anrikningsanläggningen ska vara i drift första kvartalet 2027 räknar vi med att intäkter börjar genereras då.

Pågående arbete med ingenjörarbete och metallurgiskt kontrollprogram

Historiska arbeten i San Juan

Gruvområdet San Juan ligger nära byn A Gudiña, i provinsen Ourense i Galicien, Spanien. Volframtillgången har varit känd sedan 1970-talet och började undersökas i mitten av 1980-talet då omfattande fältarbeten genomförts, inklusive geologisk kartografi samt hällkartering. Vid undersökningar har man hittat halter så höga som 2 procent. Det som ingår i mätningarna av reserverna är enbart "open pit 3" som är en av flera delar i gruvområdet. Det finns flera områden i närheten med höga uppmätta halter av volfram men som kräver ytterligare borrhingsarbete för att definiera resurserna. Mangold menar att det tyder på att gruvan kan expanderas givet att brytning påbörjas och genererar kassaflöden. Priset på volfram har ökat markant under 2025 och inledningen av 2026 drivet av ett lågt utbud till följd av framför allt kinesiska exportrestriktioner. Därtill finns en betydande efterfrågan eftersom det är kritiskt i många växande branscher som elfordonsindustrin och försvarsindustrin. Läs mer om volfram i marknadsavsnittet sid. 13.

Betydligt större tillgångar möjligt

San Juan gruvområde

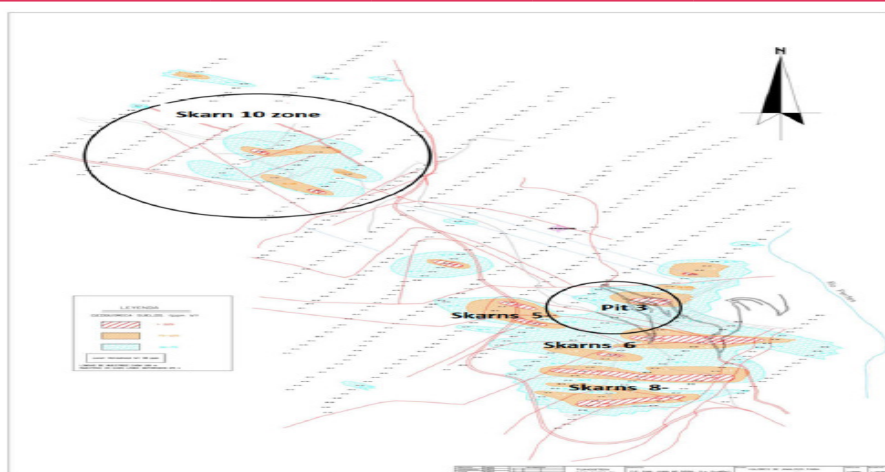


Figure 2: Geochemical anomalies in soils (WO₃ grade). Lines separation is 100 m.

Källa: Mangold Insight, Eurobattery Minerals

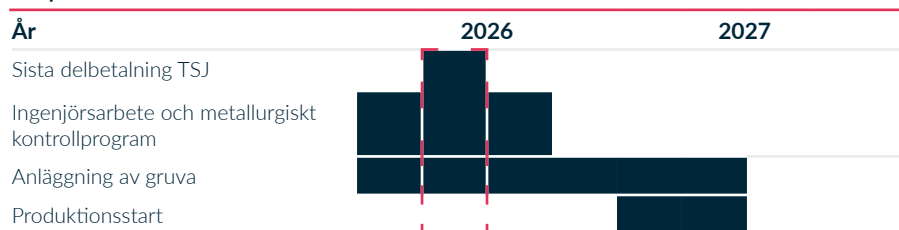
Eurobattery Minerals – San Juan

Tidsplan Tungsten San Juan (TSJ)

Givet att Eurobattery har som mål att anrikningsanläggningen ska vara i drift under det första kvartalet 2027 räknar vi med att gruvstarten kommer ske under samma kvartal. Eurobattery har tidigare kommunicerat att resterande investering i TSJ om 1,2 miljoner euro ska erläggas under det första kvartalet 2026. Givet att bolaget erhållit en konvertibelfacilitet om 60 miljoner kronor bedömer vi att den kommer betalas in omgående. Det faktum att alla tillstånd är på plats, att volframpriserna är på rekordnivåer, att finansiering är ordnat och att nyckelpersoner rekryterats gör att vi tror att det är mycket troligt att gruvdriften kommer att inledas under första kvartalet 2027. Vi bedömer även att kapital kommer behövas för att påbörja en borrhkampanj för att utöka malmreserverna. Den initiala kapaciteten på anrikningsverket kommer vara 10 ton per timme med möjlighet till att successivt utöka kapaciteten.

Bedöms kunna påbörja produktion det första kvartalet 2027

Tidsplan San Juan



Källa: Mangold Insight, Eurobattery Minerals

Rekryteringar med gedigen kompetens inom volframproduktion rekryterade

Eurobattery Minerals har rekryterat Agne Ahlenius till vd för bolagets volframprojekt i San Juan. Han var tidigare vd för volframgruvan Barruecopardo i Spanien och har god kunskap om det regulatoriska klimatet och driften av gruvor. Han är utbildad civilingenjör i gruvteknik på Luleå tekniska universitet och har över 35 års erfarenhet i gruvbranschen. Han har tidigare arbetat som gruvchef på Boliden, driftschef på gruvbolaget MATSA (Minera de Aguas Teñidas) och vd på Lundin Minings Zinkgruvan i Sverige. Mangold ser rekryteringen som viktig eftersom Agne väntas bidra till en lyckad uppstart av gruvan i San Juan. Agnes erfarenhet av specifikt volframprojekt ser vi som en betydande styrka för att få projektet i drift.

Ny vd för San Juan med betydande erfarenhet av gruvdrift

Pedro Jiménez de Francisco har rekryterats som projektledare för dotterbolaget Tungsten San Juan S.L. i april 2026. Han har tidigare arbetat som anrikningschef vid volframgruvan i Barruecopardo. Som drivs av de Saloro S.L. – ett dotterbolag till det australienska bolaget AQ Resources Limited. Bolaget är den största volframproducenten i hela Spanien. Pedro har en civilingenjörsexamen i gruvteknik från Universidad Politécnica de Madrid, en Executive MBA från Salamanca universitet och har även genomfört ett Senior Management Program (PDD). Mangold ser väldigt positivt på rekryteringen då Pedros erfarenhet matchar San Juan-projektet perfekt och specifik kompetens inom volframproduktion är mycket ovanligt i Europa, givet den höga koncentrationen av produktion utanför Europa.

Projektledare rekryterad med gedigen kompetens inom volframproduktion

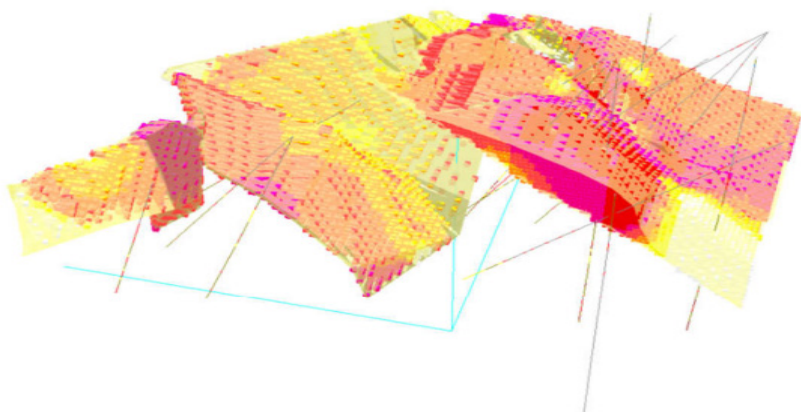
Eurobattery Minerals – San Juan

San Juan-projektet

Gruvdrift i San Juan är av högsta prioritet för Eurobattery. Detta då ett positivt kassaflöde från 2027 väntas kunna bidra till att finansiera Hautalampiprojektet. Det skulle leda till ett minskat behov av externt kapital och förbättra framtidsutsikterna för Eurobattery.

Prioritet av San Juan väntas förbättra kassaflödet väsentligt

Geologisk modell San Juan



Källa: Mangold Insight, Eurobattery Minerals

Förlängd bearbetningskoncession

Bearbetningskoncessionen har förlängts med 30 år till 2055. Vi menar att förlängningen visar på det lokala stöd och den potential som finns i projektet. Projektet kan fortlöpa och möjligheten att utöka mineralresurserna ökar. Finansiering krävs men möjligheten att utvinna en större mängd volfram i området har ökat givet förlängningen. Det bör noteras att de 67 000 ton som nämns enbart representerar skarn 1 och 2 i "Pit 3" vilka har blivit undersökta i tillräcklig utsträckning för att utgöra etablerade reserver. Ytterligare 78 000 ton är definerade som indikerade reserver vilka vi räknar med i analysen. Resterande delar av bearbetningskoncessionen har inte undersökts i lika stor utsträckning. Eurobattery har presenterat gruvsmål för mineraliseringarna som inte är undersökta i lika stor utsträckning men menar att det finns betydande potential för stora mängder volfram inom bearbetningskoncessionen. Prover har visat på höga halter av volfram även inom dessa områden. Nedan visas bolagets gruvsmål där skarn 5 till 9 anses kunna innehålla betydande resurser baserat på provtagningar. Således kan reserverna bli betydligt större efter extensiva borrhkampanjer.

Bearbetningskoncessionen förlängd till 2055

San Juan gruvsmål - Mineraliseringar

Zone	WO3, t/Ha	Ha	Resources, t WO3
Open Pit 3, Skarn 1 and 2	1 150	2	1 600
Skarn 5 to 9	1 000	10	8 000
Skarn 10	?	1	?
Skarn 3 and 4	?	?	?
Total			9 600

Källa: Mangold Insight, Eurobattery Minerals

Arkeologiskt arbete i San Juan

I slutet av augusti 2025 genomförde Eurobattery arkeologiska studier i San Juan. Arbetet har genomförts för att identifiera om det finns områden av arkeologiskt intresse vilket hittills inte identifierats inom gruvkoncessionen och bolaget har nu ett arkeologiskt godkännande.

Inget område av arkeologiskt intresse hittills

Eurobattery Minerals – Hautalampi

Hautalampi

Projektet Hautalampi är beläget i det gruvtäta området Outokumpu Mining Camp som ligger cirka 35 mil nordöst från Helsingfors. Projektet avser metallerna nickel, koppar och kobolt. Hautalampi projektet ligger på samma plats som den gamla koppargruvan Keretti (Outokumpu) som var aktiv mellan 1912 och 1989. Malmkroppen Hautalampi ligger parallellt och ovanför den tidigare exploaterade kopparfyndigheten. Eurobattery har sedan 2020 förvärvat aktier i FinnCobalt Oy som innehar bearbetningskoncessionen Hautalampi. Ett ägande om 100 procent uppnåddes i juli 2024. Bolaget har genomfört flertalet studier och provborrningar samt publicerat en PFS (Preliminary Feasibility Study). Projektet var tidigare bolagets huvudprojekt och ansevärd summor har investerats i att vidareutveckla projektet. Enligt bolagets PFS bedöms investeringarna för uppstart av gruvan uppgå till cirka 65,1 miljoner euro.

Nedlagd gruva med betydande potential

Pågående miljö tillståndsansökan i Hautalampi

Eurobattery ansökte om miljö tillstånd i april 2024. Därefter lämnade Eurobattery in kompletterande information relaterat till miljö tillståndsansökan (EPA) i början av juli 2025. Det bör noteras att det kan ta betydande tid för bolaget att erhålla svar gällande processen då tidsaspekten gällande tillstånd för gruvverksamhet generellt tar betydande tid. Mangold räknar med att Eurobattery senast får beslut gällande tillståndet i slutet av 2027. Det bör dock noteras att det kan ta längre tid om ytterligare kompletteringar begärs. Den kompletterade och uppdaterade ansökan innehåller:

Kompletterande information inlämnat i juli 2025

- Detaljerad modellering av grund- samt ytvatten
- Utvärdering av lakningspotential
- Plan för hantering av utvinningsavfall
- Natura 2000-bedömning

I april 2026 fick Eurobattery en begäran om kompletterande information för miljö tillståndsansökan (EPA). Eurobattery har inlett en intern genomgång av vad som behöver kompletteras och kommer lämna in begärda förtydliganden och kompletterande information i sinom tid, efter noggrann genomgång av myndighetens begäran.

Komplettering begärdes i april 2026

Satellitprojekt kan startas

Eurobattery erhöll i maj 2025 undersökningstillstånd för områdena Hietajärvi och Saramäki efter en ansökan 2020. Det innebär att Eurobattery har rätt till att genomföra provborrningar i området. Mineraliseringarna ligger bara fyra mil utanför Outokumpu, där Hautalampi projektet ligger. Därmed skulle potentiella mineraliseringar kunna utgöra ett satellitprojekt för Eurobattery. Det har tidigare genomförts uppskattningar av mineralfyndigheterna som presenteras nedan.

Undersökningstillstånd som kan fungera som satellitprojekt

Undersökningstillstånd nära Hautalampi

Projekt	År	Malm (Mt)	Cu (%)	Zn (%)	Co (%)	Ni (%)	Fe (%)
Saramäki	1980	3,4	0,71	0,63	0,086	0,05	17,87
Hietajärvi	1994	3,4	0,15	0,7	1,2	0,18	2,33

Källa: Mangold Insight, Eurobattery Minerals

Eurobattery Minerals – Hautalampi

FinnCobalt med ABB

Eurobattery's dotterbolag FinnCobalt tecknade en avsiktsförklaring med ABB i mars 2025 gällande utveckling av hållbara gruvlösningar för Hautalampiprojektet. Avsiktsförklaringen avser samarbete gällande elektrifiering, automation, digitalisering och instrumentering.

Modern gruvutveckling

Hautalampis mineralresurser

I maj 2025 blev detaljplanen godkänd för Hautalampiprojektet vilket minskar den politiska risken i projektet. Vi ser detta som viktigt för genomförbarheten i projektet. Eftersom det tidigare varit gruvdrift i området finns mycket av den tidigare infrastrukturen redan på plats med högspänningskraftledningar, betongfundament för processanläggningar, vägar och den närliggande staden Outokumpu. Mineraltillgångarna i projektet uppgår till 0,30 procent nickel, 0,24 procent koppar och 0,08 procent kobolt. Det bör noteras att Cu-koncentrat (koppar) innehåller mindre mängder guld och silver. Vid tillämpning av mineralresurser om 4,56 miljoner ton (Mt) används en så kallad cut-off vid 30 euro per ton NSR (Net Smelter Return), det vill säga när det är lönsamt att bryta malmen. Vid ett lägre krav om 0,25 procent NiEq cut-off uppgår resurserna till cirka 9,3 Mt. NiEq innebär hur mycket nickel som en andel av andra metaller som måste finnas i en mineralisering för att brytning ska vara lönsamt. Vi väljer dock att använda samma cut-off som användes vid PFS:en genomförd av konsultbolaget AFRY.

Infrastruktur finns givet tidigare gruva

Hautalampi mineralresurser

	Mt	Ni (%)	Cu (%)	Co (%)	Ni ton	Cu ton	Co ton
Känd	1,87	0,36	0,30	0,09	2 800	5 700	1 600
Indikerad	2,69	0,25	0,19	0,07	6 900	5 300	1 900
Totalt	4,56	0,30	0,24	0,08	9 700	11 000	3 500

Källa: Mangold Insight, Eurobattery Minerals

Hautalampi översikt område

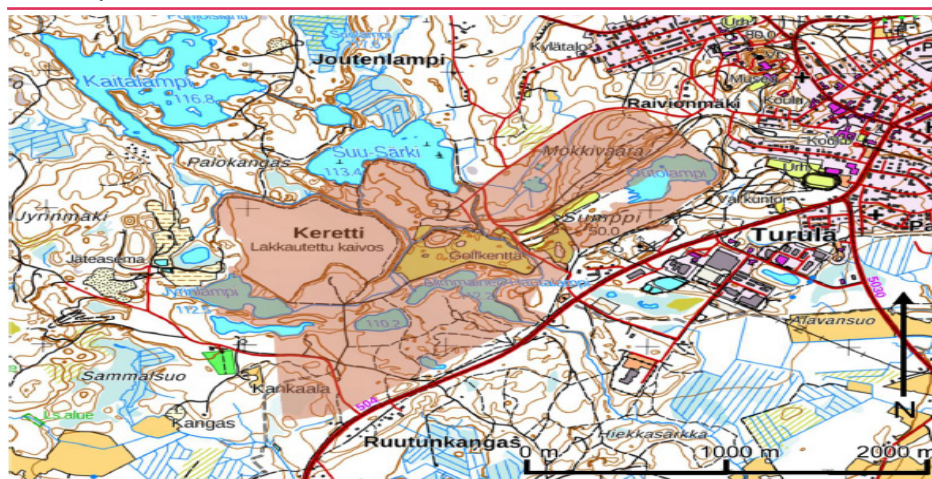


Figure 4-2 Location map of the mining concession relative to the local topography and town of Outokumpu.

Källa: Mangold Insight, Eurobattery Minerals

Eurobattery Minerals – Hautalampi

Mökkivaara

Mökkivaara är ett möjligt projekt i anslutning till Hautalampi där det finns ytterligare mineralresurser som är antagna om cirka 3,2 miljoner ton. I området Mökkivaara behöver mer arbete utföras för att området ska omklassificeras. Det finns således potential att öka mineralresurserna ytterligare i projektet.

Potential att öka mineralresurserna i projektet

Mökkivaara mineralresurser

	Mt	Ni (%)	Cu (%)	Co (%)	S (%)	Fe (%)	Zn (%)
Antagen	3,19	0,22	0,13	0,05	2,32	4,41	0,09

Källa: Mangold Insight, Eurobattery Minerals

Samarbete med Terrafame

Eurobattery har ett samarbete med det finska gruv- och kemikaliebolaget Terrafame gällande utvecklingen av ett gemensamt program för raffinering av nickel och kobolt. Bolagen utvärderar möjligheten att bearbeta hela produktionen av nickel- och koboltkoncentrat från FinnCobalts anläggning. Terrafame grundades 2015 och finska staten är majoritetsägare. Bolaget äger Europas största nickelgruva. De har även en metallfabrik samt en fabrik där de producerar koldioxidsnåla batterikemikalier för elfordonsindustrin på en av världens största nickelsulfatanläggningar. Kapaciteten ligger på material om till cirka 1 miljon elfordon årligen. Det här initiativet väntas vara klart innan slutet av 2026 och väntas lägga grunden för ett robust off-take-avtal för både nickel och kobolt vilket säkerställer en stabil efterfrågan på Eurobatterys metaller.

Samarbete ett första steg innan off-take-avtal

Operativa kostnader Hautalampi

De operativa kostnaderna väntas totalt uppgå till cirka 41,2 euro per ton med själva gruvdriften som den största kostnadsposten följt av själva anrikningen.

Operativa kostnader väntas uppgå till 41,16 euro per ton

Hautalampi operativa kostnader per ton

Kostnader	euro/ton
Administration	3,10
Gruvdrift	21,55
Anrikingsverk	15,53
Logistik	0,98
Totalt	41,16

Källa: Mangold Insight, Eurobattery Minerals

Eurobattery Minerals – Hautalampi

Produktionsplan Hautalampi

Planen för produktionen i Hautalampi innebär 12 års livslängd med en produktion om mellan 83 och 493 ton årligen.

Produktionsplanen sträcker sig 12 år

Produktionsplan Hautalampi

År	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Totalt
Mineraler t (Stopes)	78	445	352	332	331	379	464	458	464	470	417	83	4 274
Mineraler t (drifts)	105	48	112	139	144	109	2						659
Totala mineraler	183	493	465	471	475	489	466	458	464	470	417	83	4 933

Halter (%)

Ni (%)	0,21%	0,23%	0,27%	0,23%	0,31%	0,30%	0,17%	0,18%	0,17%	0,19%	0,20%	0,18%	0,28%
Cu (%)	0,24%	0,29%	0,32%	0,32%	0,34%	0,33%	0,26%	0,28%	0,25%	0,26%	0,20%	0,17%	0,22%
Co (%)	0,06%	0,06%	0,08%	0,07%	0,08%	0,09%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,06%	0,06%	0,07%

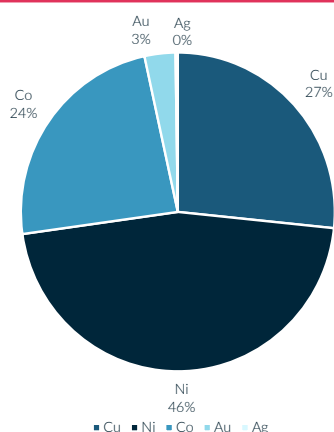
Källa: Mangold Insight, Eurobattery Minerals

Intäktsfördelning Hautalampi

Majoriteten av intäkter förväntas komma från nickelproduktion i projektet motsvarande 46 procent. Därefter förväntas koppar utgöra 27 procent och kobolt 24 procent av intäkterna. Mindre andel av silver och guld förväntas också produceras.

Störst potential från nickelproduktion

Intäktsfördelning Hautalampi



Källa: Mangold Insight, Eurobattery Minerals

Eurobattery Minerals – Hautalampi

Estimerad tidsplan Hautalampi

Tidplanen för Hautalampi skiljer sig beroende på hur fort de olika tillståndprocesserna går. Miljötillståndet är det som ligger närmst i tiden. Eurobattery ansökte om tillståndet i april 2024 samt lämnade in en komplettering i början av juli 2025. I april 2026 erhöll Eurobattery en begäran om ytterligare information gällande miljötillståndsansökan. Eftersom gruvprocesser kan ta betydande tid med flertalet remissinstanser ser vi att beslut för miljötillståndet kan dröja till slutet på 2027. Om ett positivt beslut överklagas kan det även dröja längre. Eftersom bolaget ansökt om strategisk status skulle även tillståndprocessen kunna gå snabbare vilket skulle agera trigger för aktien. Därefter väntas förberedelser och konstruktion behöva genomföras för att sedan påbörja gruvdrift under 2029 eller 2030. Mangold väljer att räkna med att produktion påbörjas under 2029. Det är möjligt att det kommer gå att få alla nödvändiga tillstånd på plats snabbare, men även att det tar längre tid. Tidsaspekten hänger på dels finansiering, dels hur lång tid beslut för miljötillstånd tar. Risk finns även att nödvändiga tillstånd inte erhålls.

Tid för gruvstart osäker

Tidsplan Hautalampi

År	2026				2027				2028				2029				2030
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Beslut för miljötillstånd																	
Genomförbarhetsstudie (DFS)																	
Konstruktion av gruva, förberedelser																	
Produktionsstart																	

Källa: Mangold Insight, Eurobattery

Eurobattery Minerals – Marknad

Volfram

Kina dominerar produktionen av volfram (tungsten) med cirka 67 000 ton under 2024. Efter Kina är Vietnam den största producenten med 3 400 ton under 2024 vilket visar på den kinesiska dominansen inom volframproduktion. Volfram används främst inom gruvbollar, metallsäkringsverktyg, industriell bearbetning och olja och gas-bollar. Användningsområdet står för cirka 50 till 60 procent av efterfrågan och är återkommande då verktygen slits ut och måste ersättas. Volfram används i en mängd andra olika industrier som halvledare, fordon, flyg, rymdindustri och har många militära tillämpningar. Inom elbilsindustrin har volfram specifikt många tillämpningar då batterierna, laddstolparna, motorerna, karosserna samt elektroniska komponenter innehåller volfram. Eftersom volfram har hög densitet, tål höga temperaturer och har hög mekanisk styrka är det särskilt lämpligt att använda inom dessa tillämpningsområden. Volfram har den högsta smältpunkten av alla metaller om 3 422 grader celsius och är nästan lika hårt som diamant vilket bidrar till att det är svårt att hitta substitut till volfram.

Kina dominerar volframmarknaden

Exportrestriktioner leder till potential

Kina står för 85 procent av volframproduktion globalt. Risken för brist på volfram aktualiserar EU:s behov av inhemsk kapacitet. Den bristande tillgången på volfram drivs av flertalet faktorer. Framför allt har Kina begränsat mängden volfram som finns tillgängligt på marknaden genom exportrestriktioner vilket kraftigt ökat priset på volfram. Dels finns det brist på höghaltiga volframfyndigheter vilket gjort att låghaltiga fyndigheter har behövts användas. Dels finns det flaskhalsar i raffineringprocessen. Därtill påverkar en ökad efterfrågan från militären, flygindustri och halvledare där bristande substitut driver efterfrågan.

Kina producerar 85 procent av volfram globalt

Kinesisk kontroll leder till sårbarhet

De kinesiska exportkontrollerna infördes i februari 2025 vilket innebar att kinesiska bolag som vill exportera volfram behöver exportlicenser. I december 2025 namngav Kina enbart 15 bolag som får exportera volfram vilket kan tolkas som ytterligare begränsande av export. Sedan restriktionerna implementerats har exportvolymerna minskat med 40 procent vilket bidragit till högre priser då åtkomsten på volfram redan är begränsat på marknaden. Nya regler implementerade i januari 2026 gällande export av dual-use-teknik och material till Japan som är en av de största importörerna av kinesiskt volfram. Det kan indirekt påverka flöden och öka pristrycket på marknaden. USA ska även förbjuda all kinesisk volfram inom militära applikationer från 2027 vilket väntas bidra till ett fortsatt högt volframpris.

Exportrestriktioner resulterar i betydligt högre volframpris

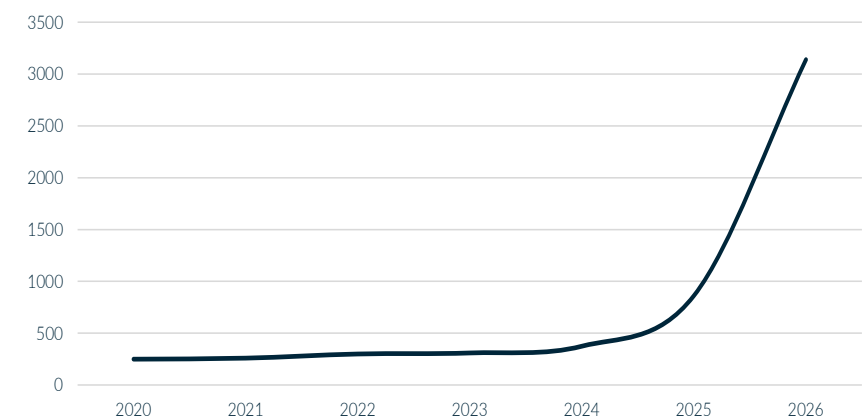
Eurobattery Minerals – Marknad

Explosionsartad prisutveckling

Mangold ser det begränsade utbudet av volfram som positivt för Eurobatterys San Juan-projekt, då höga priser bör kunna upprätthållas. Dessutom räknar Eurobattery med att kunna producera volfram redan under det första kvartalet 2027 vilket gör att de aktuella marknadspriserna är av ytterst stor vikt och påverkar lönsamhetskalkylen för brytning markant. Under de senaste åren har priset på volfram ökat kraftigt och uppgår till över 3 000 dollar per mtu. Mellan 2020 till 2024 har priset på volfram ökat från cirka 260 till 375 dollar per MTU, motsvarande en ökning om cirka 44 procent. Utvecklingen under 2025 och 2026 har varit monumentalt, drivet främst av Kinas exportrestriktioner. Priset har ökat från 375 till 3 140 dollar per MTU jämfört med 2024, motsvarande en ökning om 740 procent sedan 2024.

Volframpriset har ökat till över 3 000 dollar per MTU

Prisutveckling volfram (usd/mtu)



Källa: Mangold Insight, Shanghai Metal Market, Fastmarkets

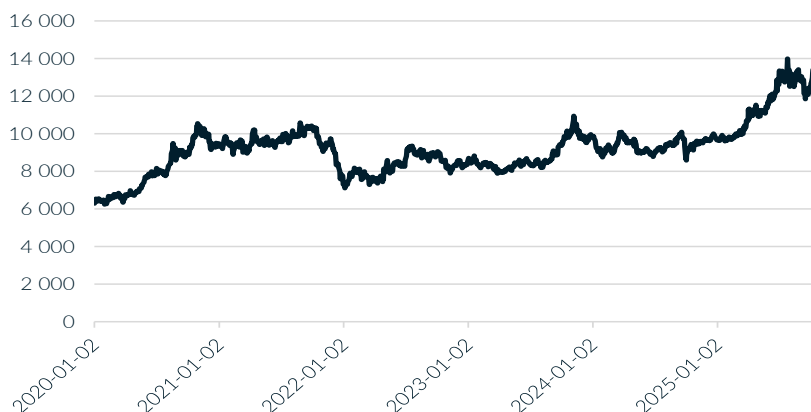
Eurobattery Minerals – Marknad

Koppar

Koppars värde har ökat kraftigt under de senaste åren med en prisuppgång om över 43 procent det senaste året. Kopparpriset drivs av aktiviteten i ekonomin då koppar används i stora delar av ekonomin. Bland annat behövs koppar för infrastruktur som byggnader, transport, telekommunikation, kablar, energiförsörjning, datacenter, förnybar energi (sol, vind och vattenkraft) och elfordon. Koppar har en avgörande roll gällande omställningen till grön energi. Analytiker har varierande åsikter om det framtida kopparpriset där exempelvis investmentbanken Goldman Sachs menar att kopparpriset kommer uppgå till i genomsnitt 12 500 dollar per ton under 2026. Det är något lägre än nuvarande nivåer som ligger på 13 857 dollar. Mangold bedömer att kopparpriset kan handlas på fortsatt höga nivåer givet hur viktigt koppar är för väldigt många typer av produktion och ekonomin i stort.

Kopparpriset ökar stadigt och spås handlas på höga

Prisutveckling koppar (usd/ton)



Källa: Mangold Insight, Infront

Efterfrågan väntas öka

Enligt IEA (International Energy Agency) förväntas efterfrågan på koppar öka betydligt under kommande år. Inom Cleantech-industrin väntas efterfrågan öka från 6 311 till 16 343 kiloton mellan 2023 och 2040. Total efterfrågan väntas öka från 25 855 till 36 379 kiloton under samma tidsperiod. Avsaknad av upptäckter av nya större koppartillgångar tillsammans med minskade halter av koppar i producerande gruvor talar för en eventuell framtida obalans i utbud och efterfråga. Sedan 2010 har kopparhalterna minskat med 7,6 procent och den senaste stora kopparupptäckten var i Chile 2014 enligt S&P Global.

Ökad efterfråga av koppar

Eurobattery Minerals – Marknad

Kobolt

Kobolt (Co) är en hård silvergrå metall med flera användningsområden. Kobolt är ferromagnetiskt och har en hög smältpunkt vilket gör kobolt användbart i permanenta magneter. Kobolt är även användbart inom legeringar och superlegeringar. Kobolt gör att legeringarna kan bli mycket hårda och starka. Egenskaperna efterfrågas i bland annat tillverkningen av jetmotorer, och inom rymdindustrin. Batterier är ett annat användningsområde och kobolt används exempelvis i litiumjon, nickelnickel och i nickelmetallhybrid-batterier. Den viktigaste drivkraften för efterfrågan på kobolt är produktionen av elektriska fordon. Koboltmarknaden väntas växa från 16,96 till 25,90 miljarder dollar mellan 2024 och 2030, motsvarande en årlig tillväxttakt (CAGR) om 6,7 procent enligt marknadsundersökningsbolaget Grand View Research.

Marknadstillväxt om 6,7 procent

Prisutveckling kobolt (usd/ton)



Källa: Mangold Insight, Infront

Största producenterna globalt

Den största globala producenten av kobolt är den Demokratiska Republiken av Kongo med produktion om 220 000 ton. Det motsvarar 84 procent av den globala produktionen. Därefter följer Indonesien med 28 000 ton och på tredje plats Ryssland med 8 700 ton. Andelen kobolt använt inom cleantech väntas öka från 32 till 47 procent mellan 2024 och 2030 av den globala efterfrågan enligt IEA. Efterfrågan väntas drivas av en ökad efterfrågan på elfordonsteknologi. Priserna har drivits ner givet en kraftigt utökad produktion från Demokratiska Republiken av Kongo och Indonesien vilket lett till ett överutbud.

Demokratiska Republiken av Kongo dominerar marknaden

Eurobattery Minerals – Marknad

Nickel

Utvinningen av nickel har ett strategiskt värde för Europa. Nickel används i batterier till eldrivna fordon vilket väntas öka efterfrågan kommande år. Den globala efterfrågan på nickel uppgick till cirka 3,37 miljoner ton 2024, enligt IEA (International Energy Agency). Efterfrågan väntas öka till 4,39 miljoner ton 2030. Det motsvarar en årlig tillväxttakt (CAGR) om 4,8 procent. Nickelpriset har varierat kraftigt under de senaste åren med uppnådda historiska rekordpriser om 48 226 dollar per ton i början av 2022. Därefter har nickelpriset sjunkit och handlas till 18 580 dollar per ton. Indonesien är den i särklass största producenten av nickel med en produktion om 2,2 miljoner ton under 2024 enligt US Geological Survey. Indonesien har kraftigt ökat sin produktion från bara 0,35 miljoner ton under 2017 vilket satt press på nickelpriset. Filippinerna är den näst största producenten men 0,33 miljoner ton under 2024. Därefter är Ryssland den tredje största producenten med 0,21 miljoner ton årligen.

Indonesisk produktion har drivit ner priser

Prisutveckling nickel (usd/ton)



Källa: Mangold Insight, Infront

Användningsområden för nickel

Nickel används omfattande i rostfritt stål då det bidrar till styrka, hårdhet samt skyddar mot korrosion, exempelvis rost. Det används även i nickelbaserade legeringar. De används i produkter som behöver tåla mycket hög värme och korrosion som jetmotorer och gasturbiner. Nickel används väldigt mycket i produktionen av batterier vilket innebär att utvecklingen av elfordonsindustrin driver efterfrågan betydligt. Detta enligt branschorganisationen The Nickel Institute.

Efterfråga väntas öka givet expanderande elfordonindustri

Eurobattery Minerals – Marknad

CRMA förbättrar utgångsläge för europeisk gruvdrift

EU implementerade i slutet av maj 2024 förordningen om kritiska och strategiska råmaterial (European Critical Raw Materials Act), förkortat CRMA. Mangold bedömer att implementeringen av CRMA kan förbättra Eurobatterys möjligheter att få i gång gruvdrift. Detta då tillståndssystemen blivit effektivare där ett särskilt tillståndssystem skapats för strategiska projekt. Det ska maximalt ta 27 månader att få tillstånden på plats gällande projekt med kritiska och strategiska råmaterial vilket förbättrar Eurobatterys utgångsläge då exempelvis volfram, koppar, nickel och kobolt inryms i denna kategori. Enligt lagen krävs snabbare tillståndssystem för att möjliggöra en grön omställning och stärka EU:s självförsörjande givet beroendet av länder som Kina och Ryssland. Framför allt har Kina en stor del av produktionen samt raffineringen av kritiska och strategiska metaller vilket ökat synligheten av EU:s importberoende. Genom förordningen anser vi att möjligheten för att erhålla både privat och offentlig finansiering ökat vilket förbättrar förutsättningarna för gruvstart. Det hänger dock på att man erhåller strategisk status enligt CRMA. Mangold menar att lagstiftningen bör leda till ett ökat antal gruvor i EU vilket ses som positivt för Eurobattery. CRMA har satt upp mål för 2030 som listas nedan.

- Minst 10 procent av EU:s årliga konsumtion ska extraheras inom EU
- Minst 40 procent av EU:s årliga konsumtion för processering
- Minst 25 procent av EU:s årliga konsumtion för återvinning
- Inte mer än 65 procent av EU:s årliga konsumtion från enbart ett enskilt tredje land

EU:s importberoende

EU är beroende av framför allt Kina för import av strategiska mineraler och metaller. Kina har nästan monopol på raffinering och bearbetning av många strategiska och kritiska råvaror. Importberoendet har aktualiserats ytterligare då Kina infört exportrestriktioner i februari 2025 på volfram, tellurium, vismut, indium, och molybden. Dessutom har Kina i april 2025 infört ytterligare restriktioner på sju mineraler och metaller REE (Rare Earth Elements): Samarium, Gadolinium, Terbium, Dysprosium, Lutetium, Scandium, and Yttrium. I samband med detta har ledamöter i EU tryckt på för att EU-kommissionen och EU-länder måste påskynda implementeringen av CRMA för att säkerställa europeisk tillgång på kritiska och strategiska metaller. Mangold bedömer att de ökade geopolitiska riskerna ökar sannolikheten för dels EU-finansiering av kritiska projekt, dels kan underlätta tillståndssystemen givet det stora behovet som finns av en högre egenförsörjandegrad. Exempelvis producerar Kina 85 procent av all volfram vilket gör Eurobatterys San Juan-projekt särskilt intressant.

CRMA ger ett förbättrat utgångsläge för för gruvdrift i EU

Exportrestriktioner aktualiserar behovet av europeisk gruvdrift

Eurobattery Minerals – Finansiering

Finansiering

Kassan uppgick till 2,2 miljoner kronor vid utgången av 2025. I februari respektive mars 2026 konverterade Fenja Capital konvertibler motsvarande totalt 2,5 miljoner kronor till aktier för motsvarande 0,09 kronor per aktie. Således väntas räntekostnader minska framåt. Efter transaktionerna finns inga utestående konvertibler kvar. I februari 2026 genomförde Eurobattery en riktad nyemission om cirka 2,3 miljoner kronor till externa investerare bestående av tre befintliga långsiktiga aktieägare via ett schweiziskt Multi-Family office och en tysk investerare. Priset per aktie uppgick till 0,09 kronor. Parallellt har Eurobattery minskat sin skuldsättning genom en riktad emission om cirka 4,8 miljoner kronor till Eurobatterys vd Roberto avseende kvittning av fordringar. Genom transaktionerna har Eurobattery både stärkt balansräkningen genom minskad skuldsättning samt förbättrat kassan. Från 2027 räknar vi med att kassaflödet kommer täcka ytterligare förväntade investeringar i TSJ-projektet.

Städar upp balansräkningen

Eurobattery säkrade en konvertibellånefacilitet från det alternativa investmentbolaget Loft Capital om 60 miljoner kronor under maj 2026. Faciliteten är strukturerad i fyra trancher om 15 miljoner kronor vardera under en åtagandeperiod om 24 månader. Den första tranchen består av två deltrancher om 10 miljoner kronor som utbetalades vid tecknandet av avtalet respektive 5 miljoner kronor 40 handelsdagar efter tecknandet.

Konvertibellånefacilitet om 60 miljoner kronor

Teckningskursen uppgår till 95 procent av det nominella värdet med åtagandavgift om 2,5 procent för respektive tranche kontant. Konverteringskursen motsvarar det högre av A) det lägre av (i) 0,35 SEK per aktie med justering för utspädning, och (ii) 100 procent av den lägsta volymviktade genomsnittskursen (VWAP) för bolagets aktier under de 15 handelsdagar som föregår relevant konverteringsdag och B) 106 procent av kvotvärdet. Det maximala antalet aktier som kan emitteras får inte överstiga 25 procent av bolagets totalt emitterade aktiekapital. Vid konvertering till den fasta kursen om 0,35 kronor per aktie cirka 171,4 miljoner aktier tillkomma, motsvarande 14,9 procent av nuvarande aktiekapital. Konvertiblerna löper utan ränta.

Maximalt antal aktier får ej överstiga 25 procent av bolagets totalt emitterade aktiekapital

Mangold ser mycket positivt på beskedet då det anses räcka för att dels slutföra den sista betalningen i TSJ, tillför rörelsekapital för att driva den löpande verksamheten samt investering i anriktningsanläggningen. Från 2027 räknar vi med att kassaflödet kommer täcka ytterligare förväntade investeringar i TSJ-projektet.

Kapitalet bedöms räcka till gruvupstart av San Juan

Eurobattery Minerals – Prognoser

Prognoser för San Juan-projektet

Mangold räknar med att San Juan är det mest prioriterade projektet för Eurobattery Minerals. Detta eftersom alla nödvändiga tillstånd finns på plats och att förväntad gruvstart väntas redan under det första kvartalet 2027. Dessutom finns det goda möjligheter till större fynd av volfram vid förväntade borrhprogram vilket skulle kunna förlänga gruvans livslängd markant och ge en kraftigt värdeökning.

Förväntad gruvstart första kvartalet 2027

Prissättning

Mangold räknar med ett 27 procent lägre pris än rådande marknadspris, vilket är medelvärdet av spotpriset. Vi väljer således ett lågt pris i förhållande till marknadspriset då den framtida prisutvecklingen på volfram är väldigt osäker. Kina skulle kunna släppa sina exportrestriktioner på volfram vilket i förlängningen skulle sänka priset. Däremot talar lägre halter i producerande gruvor, få stora volframgruvor globalt sett som är nära gruvstart samt ett växande behov inom flertalet kritiska industrier för ett fortsatt högt pris. Det bör noteras att nuvarande priser i tabellen avser europeiska priser för APT (Ammoniumparatungstat) och inte kinesiska priser som kan skilja sig åt över tid. Vi väljer även att räkna med en andel av spotpriset som försäljningspris vilket är vanligt vid volframproduktion. Det beror dels på kvalitén på malmen, halten av volfram, storlek, prissättningskraft och hur tillförlitlig försörjningen på volfram är. Vi räknar med att Eurobattery kan erhålla ett försäljningspris om 82 procent av spotpriset då San Juan-gruvan är en liten och ny producent. Givet utökade resurser eller fortsatt litet utbud på marknaden kommer Eurobattery troligtvis kunna ta högre priser framåt.

Räknar med 27 procent lägre volframpris än spotpris

San Juan - Använda priser

Råvara	Spotpris (usd/mtu)	Använt pris (usd/mtu)	Diff (%)	Pris andel av spotpris (%)	Mineralresurser (ton)
Volfram (APT)	3 000 - 3 280	2 300	-27	82	145 000

Källa: Mangold Insight

Eurobattery Minerals – Prognoser

Möjlighet till större mineraltillgångar

Uppskattningar från bolaget visar att gruvan skulle kunna uppgå till cirka 960 000 ton malm, vilket skulle öka gruvans livslängd betydligt. Givet den 30-åriga förlängningen av bearbetningskoncessionen finns det en stor potential att utvinna betydliga mängder volfram. Det behöver dock bekräftas genom ytterligare prospektering genom vidare provborrningar. Vi väljer att använda de etablerade mineralresurserna om 145 000 ton i analysen. Vi väljer att värdera projektet efter de etablerade mineralresurserna givet den stora osäkerhet som finns gällande utökade resurser och för att vara konservativa i våra prognoser. Givet nya fynd inom bearbetningskoncessionen finns det således möjlighet till uppvärdering. Det höga volframpriset väntas bidra till väldigt lönsam gruvdrift. Mangold räknar med att använda mineralresurser i modellen kommer räcka till 8 års volframproduktion. Vi räknar initialt med lägre produktion under 2027 som ökar under 2028 med successivt ökande volframhalter fram till 2031. Därefter väntas successivt lägre halter under de tre avslutande åren när "Open Pit 3" börjar sina. En genomsnittlig halt om 1,3 procent volfram används under prognosperioden. Vi bedömer att en hög bruttomarginal kan uppnås under prognosperioden givet att volfram-mineraliseringarna ligger väldigt yttligt vilket väntas minimera kostnaderna för både uppstart och produktion. Eurobattery behöver investera resterade del i TSJ om 1,2 miljoner euro för sin andel om 51 procent i TSJ. Givet konvertibelåtagande om 60 miljoner kronor bedömer Mangold att Eurobattery har finansieringen som krävs för påbörjad gruvdrift i San Juan.

Potential för betydligt högre mängd volfram

Successiv ökning av produktion och volframhalt

Prognoser (Mkr)

	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
Intäkter	0,0	118,4	289,9	344,9	378,9	643,2	245,0	155,1	135,0
Operativa kostnader	-1,8	-9,3	-19,1	-19,4	-19,8	-20,2	-20,6	-21,0	-19,3
EBITDA	-1,8	109,1	270,8	325,5	359,1	623,0	224,3	134,0	115,7
EBITDA-marginal		92%	93%	94%	95%	97%	92%	86%	86%
EBIT	-5,9	105,0	266,7	321,4	355,0	618,9	220,3	130,0	111,7
EBIT-marginal		89%	92%	93%	94%	96%	90%	84%	83%
Vinst	-6,8	104,3	234,7	238,9	264,1	462,0	163,1	95,3	81,6
Vinstmarginal		88%	81%	69%	70%	72%	67%	61%	60%

Källa: Mangold Insight

Eurobattery Minerals – Prognoser

Prognoser för Hautalampi

Vi har valt att utgå från PFS:en (Preliminary Feasibility Study) vid värdering av Hautalampiprojektet. Vi räknar med att produktion kan påbörjas i Hautalampi under 2029 givet att bolaget erhåller nödvändiga tillstånd och finansiering. Eftersom eventuell produktion ligger flertalet år i framtiden så är det osäkert vad råvarupriserna kommer uppgå till. Vi väljer att justera råvarupriser i modellen givet att förutsättningarna för högre ihållande priser är betydligt bättre än de var när PFS:en publicerades under början av 2023. Vi väljer dock att justera ner koboltpriset i modellen då vi bedömer att det är osannolikt att priset kommer öka så pass mycket inom de närmsta åren. Vi ser det som betydligt troligare att nickelpriset kan återhämta sig till förväntad produktionsstart. Spotpriserna är således högre för koppar, guld och silver, men lägre för nickel och kobolt. Det bör dock noteras att nickel står för 41,1 procent av förväntade intäkter i projektet.

PFS ligger till grund för prognoser

Hautalampi - Använda priser

Råvara	Pris i PFS	Använda priser	Spotpris	Diff (%)
Koppar	9 750	11 000	13 782	-20%
Nickel	20 000	20 000	18 580	8%
Kobolt	90 000	60 000	56 290	7%
Guld	1 800	4 000	4 648	-14%
Silver	23,5	50	76	-34%

Källa: Mangold Insight

Prognoser för Hautalampi

Mangold räknar med den produktionsprofil som presenterats i PFS:en och räknar med att intäkterna kommer öka betydligt under kommande år och uppgå till mellan 52,4 och 508,4 miljoner kronor. EBITDA-marginalen väntas uppgå till mellan 29 och 58 procent årligen. Framtida intjäning hänger mycket på de aktuella råvarupriserna under de åren bolaget har en producerande gruva. Att Hautalampi redans har en genomförd PFS och ett pågående ärende om miljötillstånd gör att vi ser det som relativt troligt att Eurobattery kommer att kunna öppna gruvan. Dessutom väntas undersökningstillstånden i anslutning till Hautalampi kunna bidra till utökade mineralresurser och högre intäkter och förlängd livslängd för gruvan på sikt. Totalt väntas Hautalampi generera cirka 4,2 miljarder kronor i intäkter. Vi väljer att uppta den finansiering som krävs för de initiala investeringarna i gruvan som lån i modellen.

Intäkter förväntas uppgå till cirka 4,2 miljarder kronor under gruvans livslängd

Prognoser - Hautalampi

(Mkr)	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P	2036P	2037P	2038P	2039P	2040P
Intäkter	135,0	411,6	444,1	422,6	503,7	508,4	344,6	357,1	343,4	353,5	284,4	52,4
Operativa kostnader	-82,1	-221,1	-208,5	-211,4	-213,3	-219,3	-208,9	-205,5	-207,9	-210,9	-186,8	-37,0
EBITDA	52,9	190,5	235,6	211,1	290,4	289,1	135,7	151,6	135,5	142,7	97,7	15,3
EBITDA-marginal	39%	46%	53%	50%	58%	57%	39%	42%	39%	40%	34%	29%
EBIT	-24,2	114,0	159,1	134,6	214,1	212,7	59,1	74,9	58,9	66,0	21,0	-62,0
EBIT-marginal	-18%	28%	36%	32%	43%	42%	17%	21%	17%	19%	7%	-118%
Vinst	-83,7	41,9	80,2	63,0	128,3	129,3	9,3	23,7	12,8	20,2	-17,6	-98,6
Vinstmarginal	-62%	10%	18%	15%	25%	25%	3%	7%	4%	6%	-6%	-188%

Källa: Mangold Insight

Eurobattery Minerals – Peers

Eurobattery handlas rabatt jämfört med peers

Vi har valt att jämföra Eurobattery med prospekterings- och gruvutvecklingsbolag i Norden. Bolagen har kommit olika långt i godkännandeprocesserna, prospekterar olika metaller och har olika storlek på mineraltillgångarna. Således är inte bolagen direkt jämförbara men det kan fortfarande ge en fingervisning om potentiell värdering av de olika bolagen och hur de förhåller sig till varandra. Eurobattery handlas till en stor rabatt jämfört med deras tillgångar. Mangold menar att Eurobatterys relativt låga värdering är omotiverad då bolaget kommit långt i tillståndprocesserna i Hautalampi samt att volfram-projektet i San Juan har alla nödvändiga tillstånd på plats och bör kunna generera ett positivt kassaflöde på relativt kort sikt. Däremot är råvarupriserna på nickel och kobolt för tillfället relativt låga vilket kan motivera en lägre värdering kortsiktigt. Framför allt guld, silver, volfram och HRRE (Heavy rare earth elements) har ökat kraftigt i pris under den senaste tiden men även kopparpriset ligger på historiskt höga nivåer vilket möjliggör lönsam gruvdrift. En del av bolagen har även större kända mineralresurser vilket delvis kan ligga till grund för en högre värdering. Vi menar dock att jämförelsen stödjer vår tes om att rabatten till Peers är omotiverad.

Jämförelse gruvutvecklingsbolag i Norden

Vi anser att Eurobattery är orimligt lågt värderad

Sammanfattning Peers

Bolagsnamn	Börsvärde	P/B	Bearbetningskoncession	PEA	PFS	Miljö tillstånd	Råvaror
Arctic Minerals	297	2,1	Ja	Ja	Nej	Inte ansökt än	Koppar, guld, silver
Lappland Guldprospektering	236	5,5	Ja	Nej	Nej	Inte ansökt än	Guld
Bluelake Mineral	365	5,4	Ja	Ja	Nej	Inte ansökt än	Koppar, Zink, bly, guld, silver, nickel, järn, kobolt
Leading Edge Materials	297	3,2	Ja	Ja	Nej	Inte ansökt än	HREE, grafit, nickel, kobolt
Mahvie Minerals	97	1,9	Ja	Ja	Nej	Inte ansökt än	Guld, koppar, zink, bly, silver
<i>Medel</i>	297	3,2					
<i>Median</i>	299	3,6					
<i>Diff (%)</i>	-38%	-61%					
Eurobattery Minerals	185	1,4	Ja	Ja	Ja	Ansökt i Hautalampi, godkänd i San Juan	Volfram, koppar, nickel, kobolt, guld, silver

Källa: Mangold Insight

Eurobattery Minerals – Värdering

Värdering av San Juan-projektet

Vid värdering av San Juan-projektet väljer vi att utgå från cirka 27 procent lägre råvarupriser än det rådande marknadspriset. Detta då det råder stor osäkerhet kring hurvida prisbilderna kan hålla sig på dessa nivåer på sikt. För San Juan finns alla nödvändiga tillstånd finns på plats och vi förväntar oss att gruvstart sker under det första kvartalet 2027, vilket ligger i linje med när Eurobattery förväntar sig att anrikningsverket kan tas i drift. Dessutom finns det goda möjligheter till större fynd av volfram vid förväntade borrhprogram vilket skulle kunna öka gruvans livslängd samt värde vilket Mangold ser väldigt positivt på.

Uppskattningar från Eurobattery visar att gruvan skulle kunna uppgå till cirka 960 000 ton malm, vilket skulle öka gruvans livslängd till över 12 år. Det är betydligt högre än de 145 000 ton malm som vi räknar med i analysen. Det behöver dock bekräftas genom ytterligare prospektering genom vidare provborringar. Vi väljer att värdera projektet efter de etablerade mineralresurserna. Givet nya lyckade provborringar och fynd finns det således stor möjlighet till uppvärdering, se Bull case sida 25. Vi räknar med en hög bruttomarginal under prognosperioden givet att volfram-fyndigheten ligger väldigt yttligt vilket väntas minimera kostnaderna för både uppstart och produktion. Dessutom har priset ökat väldigt kraftigt vilket föranleder höga marginaler. I modellen används inget terminalvärde eftersom gruvorna har en förväntad livslängd varvid gruvorna förväntas stängas ner efter att råvarorna är extraherade. Vi bedömer att San Juan-projektet ska värderas med ett lägre Beta än Hautalampi och mer i linje med jämförbara gruvbolag med alla tillstånd på plats men icke påbörjad produktion. Eftersom Eurobattery äger 51 procent av Tungsten San Juan räknar vi med enbart 51 procent av Enterprise Value. Mangold visar det totala fria kassaflödet för att synliggöra potentialen i projektet. Mangold väljer att lägga till en riskfaktor då det finns en finansieringsrisk relaterat till uppstarten av San Juan-gruvan. Det bör noteras att alla tillstånd finns på plats för uppstart och bolaget har redan ett off-take avtal. Det gör det mycket troligt att gruvan kommer kunna startas. Motiverat värde för Eurobatterys andel om 51 procent av San Juan värderas till 0,420 kronor per aktie. Värdet på projektet varierar kraftigt beroende på antaget volframpris. Om vi istället skulle räkna med aktuellt marknadspris skulle Eurobatterys andel av projektet värderas till 0,606 kronor per aktie.

Nära förestående gruvdrift med förväntat positivt EBIT 2027

Mineralresurs har potential att mångdubblas

Eurobatterys andel värderas till 0,420 kronor per aktie

San Juan DCF

(Mkr)	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	...2034P
EBIT	-5,9	105,0	266,7	321,4	355,0	618,9	111,7
Fritt kassaflöde	-37,7	103,1	232,2	232,7	256,3	453,7	73,9
Antaganden	WACC	Ägarandel	Skatt			WACC	
	12,5%	51%	25%			Aktieriskpremie	6,0%
						Riskfri ränta	2,7%
						Småbolagspremie	4,5%
Motiverat värde						Beta	1,1
Enterprise value (Mkr)	487,1**					D/E	30%
Equity value (Mkr)	482,5					Skuldkostnad efter skatt	9,4%
Motiverat värde per aktie (kr)	0,420						

Källa: Mangold Insight

*växelkurs 11,0 eur/sek**51 procent av Enterprise Value. Inkluderar förväntad utspädning från konvertibler

Eurobattery Minerals – Värdering

Hautalampi - Använda priser

Råvara	Pris i PFS	Använda priser	Spotpris	Diff (%)
Koppar	9 750	11 000	13 782	-20%
Nickel	20 000	20 000	18 580	8%
Kobolt	90 000	60 000	56 290	7%
Guld	1 800	4 000	4 648	-14%
Silver	23,5	50	76	-34%

Källa: Mangold Insight

Värdering av Hautalampi

Vi har valt att värdera Hautalampi med en riskjusterad DCF-modell. En högre WACC om 14,2 procent används vid värdering av Hautalampi jämfört med 12,5 procent för San Juan. Detta då bolag med projekt i samma utvecklingsfas som Hautalampi har ett högre Beta givet den högre riskprofilen. Vi väljer att utgå från bolagets PFS (pre-feasibility study) med ett lägre koboltpris i analys givet att vi har svårt att se en så pass stor prisökning fram tills förväntad produktionsstart. Vid värdering uppgår värdet för projektet till 0,023 kronor per aktie. En riskfaktor om 0,3 används givet risken som finns att tillstånd eller finansiering inte erhålls. Vi ser även risk relaterat till specifik lägre nickelpriser, som snabbt kan göra brytning olönsam. Det innebär att vi räknar med 70 procent av det förväntade kassaflödet för Hautalampiprojektet. Det motsvarar (1-riskfaktorn). Om vi inte skulle applicera någon riskfaktor skulle projektet värderas till 0,0352 kronor per aktie. Vi räknar med att produktion kan påbörjas 2029. Vid en tidigare start ökar motiverat värde och vid en långsammare start än väntat skulle motiverat värde sjunka. Tillståndprocesser gällande gruvtillstånd är tidskrävande processer och den exakta gruvstarten kan skilja sig från vad vi antagit. Vi bedömer dock att 2029 är realistiskt givet att miljötillståndet ansöktes om för cirka 2 år sedan.

Projektet värderas till 0,023 kronor per aktie

Hautalampi DCF

(Mkr)	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	...2040P
EBIT	114,0	159,1	134,6	214,1	212,7	-62,0
Fritt kassaflöde	177,6	224,7	194,0	260,5	246,0	-22,5
Antaganden	WACC	Riskfaktor	Skatt	WACC		
	14,2%	0,30	20%	Aktieriskpremie	6,0%	
				Riskfri ränta	2,7%	
				Småbolagspremie	4,5%	
Motiverat värde				Beta	1,5	
Enterprise value (Mkr)	31,5			D/E	30%	
Equity value (Mkr)	26,9			Skuldkostnad efter skatt	10,0%	
Motiverat värde per aktie (kr)	0,0234					

Källa: Mangold Insight

*växelkurs 11,0 euro/sek, Inkluderar förväntad utspädning från konvertibler

Eurobattery Minerals – Värdering

Bull case scenario - Produktion till 2055

I ett Bull Case räknar vi i stället med Eurobattery's gruvsmål om 960 000 ton malm vilket skulle kunna förlänga gruvans livslängd till 30 år. Eftersom bearbetningskoncessionen blivit förlängd fram till 2055 behövs därmed inga ytterligare tillstånd för att få utvinna volframet inom hela bearbetningskoncessionen. Däremot behöver det genomföras ett större borrhprogram för att bekräfta dels den faktiska storleken på den totala fyndigheten, samt volframhalt. I ett Bull case med volframproduktion fram till 2055 räknar vi med ytterliggare borrhprogram, investering i ett större anrikningsverk men en lägre genomsnittlig volframhalt om 1,1 procent. Det bör noteras att det fortsatt är en väldigt hög nivå jämfört med andra volframprojekt. Vid ett Bull case scenario där totalt 960 000 ton bekräftas genom ytterligare prospektering med produktion fram tills bearbetningskoncessionens slut, värderas San Juan-projektet till 1,105 kronor per aktie. Således finns det betydande potential inom bearbetningskoncessionen och möjlighet till uppvärdering vid lyckad vidare prospektering. Vid ett Bull case scenario med akutella råvarupriser skulle värderingen uppgå till 1,561 kronor per aktie. Givet att volframpriset håller sig på dessa nivåer finns det en möjlighet för en betydande uppvärdering framgent.

Förlängt scenario med produktion fram tills 2055

Värderas till 1,105 kronor per aktie i ett Bull case scenario

Bull case - San Juan DCF

(Mkr)	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	...2055P
EBIT	-6,0	104,0	265,7	455,3	464,3	473,5	761,2
Fritt kassaflöde	-37,7	72,9	161,5	340,5	341,7	348,3	581,7
Antaganden	WACC	Ägarandel	Skatt			WACC	
	12,5%	51%	25%			Aktieriskpremie	6,0%
						Risikfri ränta	2,7%
						Småbolagspremie	4,5%
Motiverat värde						Beta	1,1
Enterprise value (Mkr)	1 272,9**					D/E	30%
Equity value (Mkr)	1 268,3					Skuldkostnad efter skatt	9,4%
Motiverat värde per aktie (kr)	1,105						

Källa: Mangold Insight

*växelkurs 11,0 eur/sek**51 procent av Enterprise Value

Inkluderar förväntad utspädning från konvertibler

Eurobattery Minerals – Värdering

Bear case scenario

I ett Bear case räknar vi i stället med att Eurobatterys mineralresurserna inte expanderas, Kina släpper på exportrestriktionerna och priset på volfram faller kraftigt. Vi räknar med att priset faller tillbaka till 900 dollar per MTU, motsvarande en minskning om cirka 71 procent från spotpriser. Vid värdering i detta scenario uppgår motiverat värde till 0,112 kronor per aktie.

Värderas till 0,112 kronor per aktie i ett Bear case scenario

Bear case - San Juan DCF

(Mkr)	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	...2034P
EBIT	-5,9	32,9	90,3	111,5	124,4	227,4	29,5
Fritt kassaflöde	-37,7	31,1	55,8	76,0	84,0	160,8	12,9
Antaganden	WACC	Ägarandel	Skatt			WACC	
	12,5%	51%	25%			Aktieriskpremie	6,0%
						Riskfri ränta	2,7%
Motiverat värde						Småbolagspremie	4,5%
Enterprise value (Mkr)	132,9**					Beta	1,1
Equity value (Mkr)	128,3					D/E	30%
Motiverat värde per aktie (kr)	0,112					Skuldkostnad efter skatt	9,4%

Källa: Mangold Insight

*växelkurs 11,0 eur/sek**51 procent av Enterprise Value

Inkluderar utspädning från konvertibler

Strukturellt högt volframpris förväntas

Det framtida volframpriset är den faktor som påverkar motiverat värde mest. Utökade resurser med volframbrytning fram till 2055 är även betydande för motiverat värde men det råder stor osäkerhet kring halter och storleken på mineraltillgångarna. Mangold bedömer det som troligt att volframpriset inte håller sig på nuvarande spotprinsnivåer under prognosperioden. Däremot bedömer vi att volframpriset kommer handlas på historiskt höga nivåer drivet av exportrestriktioner från Kina som dominerar marknaden, lägre halter i producerande gruvor, högre efterfråga inom flertalet kritiska användningsområden och få nya projekt nära gruvstart. Mangold har även gjort en känslighetsanalys gällande applicerat råvarupris samt WACC på sida 28.

Osäkerhet kring halter och storlek på mineraltillgångar inom bearbetningskoncessionen

Eurobattery Minerals – Värdering

SOTP-värdering EuroBattery

Mangold använder sig av en Sum-of-the-parts värdering för att värdera Eurobattery Minerals. Värderingen består av summerad riskjusterat NPV för Eurobattery Minerals projekt. Det resulterar i ett motiverat värde om 0,448 kronor per aktie i ett Base case. Mangold sätter riktkursen 0,45 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om över 130 procent. Det finns möjlighet att mineralresurserna utökas i både Hautalampi och San Juan men det krävs ytterligare borrhningar för att verifiera detta. Vi väljer således att enbart räkna med de etablerade resurserna för att vara konservativa i prognosen. Över tid ser vi att detta kan komma att justeras uppåt givet nya fynd.

Rikt Kurs 0,45 kronor per aktie

SOTP - Eurobattery Minerals

NPV San Juan	487 122
rNPV Hautalampi	31 522
Summa riskjusterat NPV	518 644
Kassa	2 151
Skuld	6 770
Equity Value	514 025
Equity Value/aktie	0,448

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Mangold har genomfört en känslighetsanalys där vi valt att applicera olika nivåer på råvarupriser och olika WACC. I ett Bear case uppgår motiverat värde till 0,370 kronor per aktie där vi antar 90 procent av råvarupriserna. I ett Bull case med 10 procent högre råvarupriser än vi räknat med ökar motiverat värde till 0,576 kronor per aktie. Totalt visar känslighetsanalysen ett värderingsintervall mellan 0,344 och 0,663 kronor per aktie. Motiverat värde skiljer sig betydligt i modellen givet framför allt olika applicerade råvarupriser. Använda råvarupriser påverkar motiverat värde betydligt mer än förändring av WACC. Se även Bull respektive Bear case sida 26 och 27.

Värderingsintervall mellan 0,344 och 0,663 kronor per aktie

Känslighetsanalys

	Bear case		Base case		Bull case	
WACC (%)	0,90x*	0,95x	Råvarupris (1x)	1,05x	1,10x	
10,5 (12,2)	0,398	0,449	0,521	0,592	0,663	
11,5 (13,2)	0,383	0,415	0,483	0,551	0,618	
12,5 (14,2)	0,370	0,395*	0,448	0,512	0,576	
13,5 (15,2)	0,357	0,381*	0,415	0,476	0,537	
14,5 (16,2)	0,344	0,368*	0,385	0,443	0,501	

Källa: Mangold Insight

*räknar enbart med San Juan givet olönsam brytning i Hautalampi, inom parentes avser Hautalampi WACC

Eurobattery Minerals – Ledning & styrelse

Ledning

Roberto García Martínez är vd för Eurobattery Minerals sedan 2019 och är även styrelseledamot. Han har över 25 års erfarenhet från internationell gruvindustri. Han har vd i flertalet större gruvbolag i Afrika där han arbetat med allt från strategier, marknadsföring gruv- M&A samt hantering av prospekteringsarbete.

Mattias Modén är redovisningscontroller i Eurobattery Minerals. Han har sedan tidigare arbetat som redovisningskonsult för Eurobattery Minerals (tidigare Orezone) sedan 2016. Mattias är utbildad civilekonom med inriktning mot redovisning och beskattning med 20 års erfarenhet.

Styrelse

Jan Olof Arnbom är styrelseordförande i Eurobattery Minerals sedan 2024. Han har lång erfarenhet från geologisk verksamhet, senast som chef för enheten för gruvnäring vid SGU (Sveriges geologiska undersökning) med nationella och internationella gruvfrågor. Han har även arbetat i flera konsultföretag som IVL (Sveriges Miljöinstitut), SGAB (Sveriges Geologiska AB) och vd för branschorganisationen Geotec (Borrenreprenerarna).

Eckhard Cordes är styrelseledamot sedan 2023. Han har lång erfarenhet från fordonsindustrin som exempelvis vd för Mercedes Car Group samt medlem i den verkställande styrelsen för Daimler. Han har även varit styrelsemedlem i SKF, Rheinmetall och Volvo AB. Hans nuvarande uppdrag är partner på Cevian Capital samt EMERAM Capital Partners, men även styrelseordförande i Supervisory Board för Bilfinger SE.

Roberto García Martínez är styrelseledamot i Eurobattery Minerals. Se beskrivning ovan.

Tungsten San Juan (TSJ)

Agne Ahlenius är vd för TSJ sedan 2025. Han var tidigare vd för volframgruvan Barruecopardo i Spanien och har god kunskap om det regulatoriska klimatet och driften av gruvor. Han är utbildad civilingenjör i gruvteknik på Luleå tekniska universitet och har över 35 års erfarenhet i gruvbranschen. Han har tidigare arbetat som gruvchef på Boliden, driftschef på gruvbolaget MATSA (Minera de Aguas Teñidas) och vd på Lundin Minings Zinkgruvan i Sverige.

Manuel Suarez Fernández är Director Facultativo (gruvchef) för San Juan. Manuel har en doktorexamen i gruvteknik från universitet i Oviedo. Han har över trettio års erfarenhet från kol-, guld- och volframbrytning. Han har arbetat med olika gruvprojekt i Spanien, Ukraina och Sydafrika där han har haft olika tjänster relaterat till säkerhet, design och gruvtillståndsprocesser. Han är även teknisk expert vid spanska nationella ackrediteringsenheten (ENAC).

Pedro Jiménez de Francisco är projektledare för dotterbolaget TSJ sedan april 2026. Han har tidigare arbetat som anrikningschef vid volframgruvan i Barruecopardo. Pedro har en civilingenjörsexamen i gruvteknik från Universidad Politécnica de Madrid, en Executive MBA från Salamanca universitet och har även genomfört ett Senior Management Program (PDD).

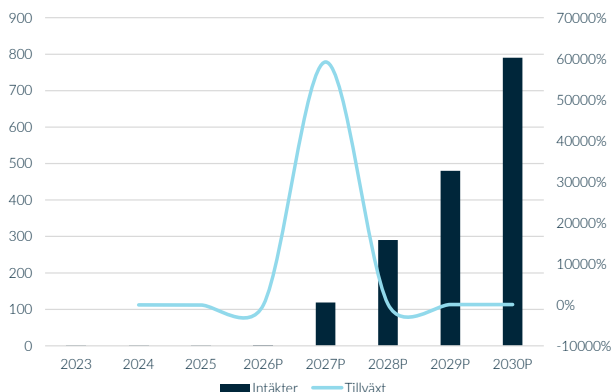
Finncobalt

Ilari Kinnunen är vd på FinnCobalt Oy. Han har arbetat över 20 år i olika roller inom gruvindustrin. Han har en Masterexamen i Mineralteknik från Aalto Universitet. Han är ansvarig för utvecklingen av Hautalampiprojektet.

Kalle Penttilä är projektgeolog på Eurobattery. Han har nio år av erfarenhet som geolog i olika gruvbolag samt som strukturell geolog. Sedan 2016 har han arbetat som projektgeolog i Hautalampiprojektet. Han har en kandidatexamen i geologi från Helsinki Universitet.

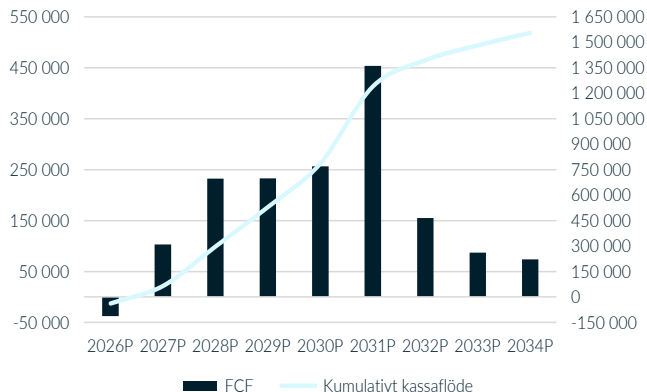
Eurobattery Minerals – Appendix

Intäkter (Mkr) & tillväxt (%)



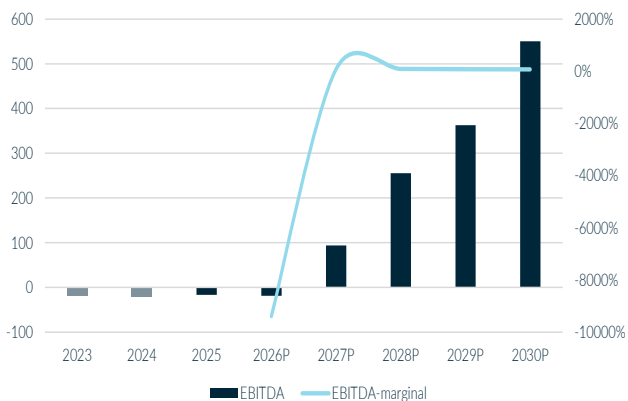
Källa: Mangold Insight

Kassaflöde San Juan (Mkr)



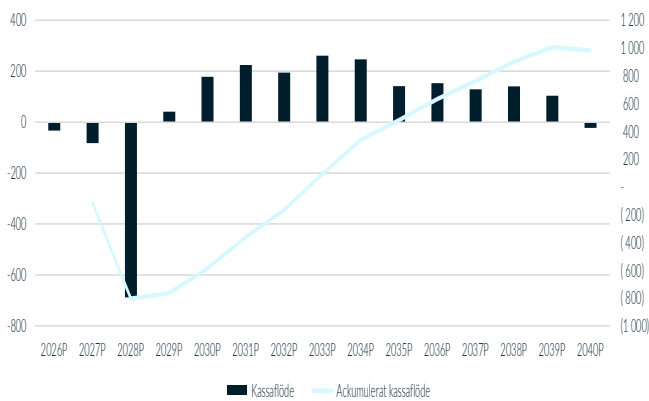
Källa: Mangold Insight

EBITDA (Mkr) & EBITDA-marginal (%)



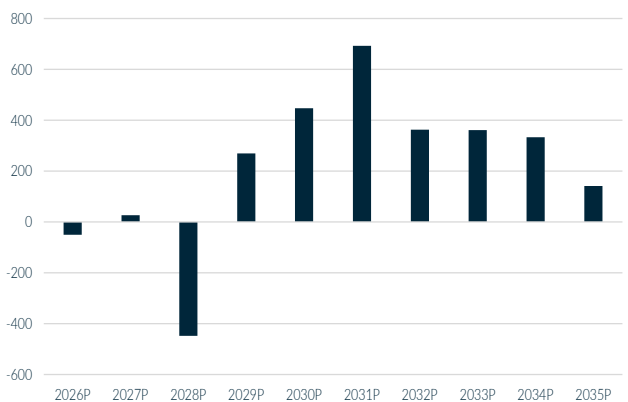
Källa: Mangold Insight

Kassaflöde Hautalampi (Mkr)



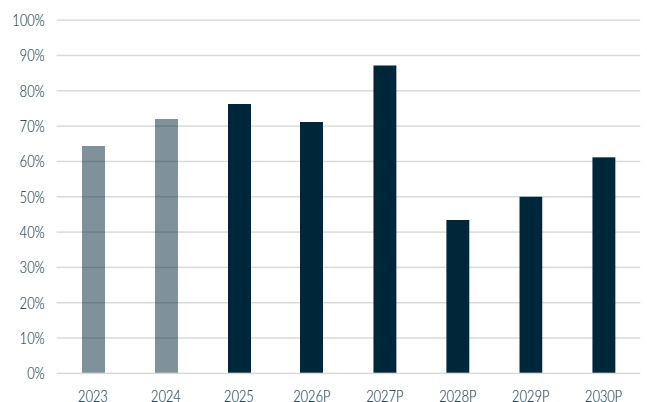
Källa: Mangold Insight

Fritt kassaflöde (Mkr)



Källa: Mangold Insight

Soliditet (%)



Källa: Mangold Insight

Eurobattery Minerals - SWOT

Styrkor

- Strategiska metaller
- Nära förestående gruvöppning
- Erfaren ledning inom gruvdrift

Svagheter

- Behov av finansiering
- Beroende av godkännande (Hautalampi)

SWOT

Möjligheter

- Stor möjlighet för utökade mineralresurser
 - Stigande råvarupriser
- Erhållande av EU strategisk status för Hautalampi och San Juan

Hot

- Förseningar i tillståndsprocessen (Hautalampi)
- Ej erhållen ytterligare finansiering (Hautalampi)

Eurobattery Minerals – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Intäkter	1,4	1,2	0,5	0,2	118,6	290,1	479,9	790,5
Operativa kostnader	-20,4	-23,2	-17,2	-19,0	-25,1	-34,9	-117,1	-240,0
EBITDA	-19,0	-22,0	-16,6	-18,8	93,5	255,2	362,8	550,5
EBITDA-marginal	-1324%	-1887%	-3165%	-9395%	79%	88%	76%	70%
Avskrivningar	-2,8	0,0	-0,1	4,1	6,0	6,6	81,5	81,5
Rörelseresultat	-21,8	-22,1	-16,7	-22,8	87,6	248,6	281,3	469,0
Rörelsemarginal	-1518%	-1891%	-3177%	-11423%	74%	86%	59%	59%
Räntenetto	-1,3	-2,0	-4,8	-1,1	-3,4	-9,4	-59,8	-61,6
Resultat efter finansnetto	-23,1	-24,0	-21,6	-24,0	84,1	239,2	221,5	407,4
Skatter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-30,7	-81,0	-100,3
Resultat	-23,1	-25,0	-21,6	-24,0	84,1	208,5	140,5	307,1

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Tillgångar								
Kassa o bank	0,5	0,8	2,2	24,7	35,5	147,9	357,9	701,1
Kundfordringar	1,3	0,8	0,0	0,8	0,8	0,8	3,7	11,3
Lager	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2	6,0
Anläggningstillgångar	155,9	163,9	169,0	199,5	260,8	926,8	852,1	777,5
Totalt tillgångar	157,7	165,4	171,2	224,9	297,1	1 075,5	1 215,9	1 495,9
Skulder								
Leverantörsskulder	19,2	18,6	15,0	18,6	18,6	18,6	18,5	33,8
Skulder	18,7	8,5	6,8	27,5	0,5	570,5	570,5	528,0
Totala skulder	37,9	27,1	21,8	46,1	19,1	589,1	589,0	561,8
Uppskjuten skatt	16,5	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3
Avsättningar	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Eget kapital								
Bundet eget kapital	97,3	68,8	71,1	124,4	139,4	139,4	139,4	139,4
Fritt eget kapital	-1,8	50,4	59,3	35,4	119,5	328,0	468,4	775,6
Totalt eget kapital	101,4	119,2	130,4	159,8	258,9	467,4	607,9	915,0
Skulder och eget kapital	157,7	165,4	171,2	224,9	297,1	1 075,5	1 215,9	1 495,9

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Denna analys är en betald uppdragsanalys, där Mangold genomfört analysen på uppdrag av "Eurobattery Minerals" (nedan "Bolaget") och har erhållit ersättning för detta från Bolaget.

Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Även om all rimlig aktsamhet har vidtagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande kan Mangold dock inte garantera informationens riktighet eller fullständighet. Den framåtblickande informationen i analysen bygger på analytikernas subjektiva bedömningar om framtiden, vilka kan komma att ändras efter publiceringstillfället. Mangold kan inte garantera att prognoser och framåtblickande uttalanden kommer att förverkligas. Investerare ska fatta alla investeringsbeslut självständigt. Denna analys är tänkt att vara ett av ett flera olika källor som kan användas för att fatta ett investeringsbeslut. Alla investerare uppmuntras därför att komplettera denna information med ytterligare relevant information och att konsultera en finansiell rådgivare innan ett investeringsbeslut.

Mangold frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Denna analys är inte avsedd att utgöra rådgivning och tar inte hänsyn till de specifika investeringsmål, den finansiella situationen eller särskilda behov hos någon specifik person som tar del av denna rapport. Investerare bör söka finansiell rådgivning angående lämpligheten av att investera i alla värdepapper eller investeringsstrategier som diskuteras eller rekommenderas i denna rapport och bör vara införstådda med att uttalanden om framtidsutsikter inte kan komma att realiseras. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Mangold publicerar den aktuella analysen utan att åta sig regelbundna framtida uppdateringar eller publiceringar med en uppdaterad syn på Bolaget exempelvis i händelse av betydande förändringar i marknadsförhållanden eller händelser relaterade till Bolaget. Mangold Insight publicerar endast analyser som innehåller och/eller grundar sig på offentliggjord information. Om Mangold Insight tar del av icke-offentliggjord, kurspåverkande information, kan Mangold inte publicera någon ny analys eller uppdatering till dess att informationen offentliggjorts av emittenten.

Denna publikation 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, inklusive USA, Kanada, Australien, Nya Zeeland, Hong Kong, Japan, Schweiz, Singapore, Sydafrika eller Sydkorea. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument. Detta innefattar åtskillnad av verksamhet och konfidentialitet mellan affärsområden, så kallade kinesiska väggar. Dessa omfattar bland annat åtskillnad av analysavdelningen från Corporate Finance, Private Banking inklusive mäklari och exekvering av eget lager. Anställda analytiker på Insight får inte äga eller handla med några överlåtbara värdepapper som emitterats av ett bolag som denna är ansvarig analytiker för. En sådan person får inte heller ingå i kundbolagets styrelse eller vara verksam i övrigt i bolaget.

Status intressekonflikter och andra uppdrag vid tillfälle för publicering av denna analys:

Mangolds analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Mangold äger inte aktier i Bolaget såsom för eget lager.

Mangold äger aktier i Bolaget genom uppdrag såsom likviditetsgarant.

Det föreligger vid, tidpunkten för denna publicering, ett uppdragsavtal mellan Mangold och bolaget avseende den aktuella analysen där Mangold erhållit ersättning. Det kan även, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold såsom Corporate Finance eller Market Making.

Mangold har utfört tjänster som finansiell rådgivare för Bolaget den senaste 12 månaderna, bland annat uppdrag kopplade till genomförande av emission, och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent