

Bluelake Mineral

Mangold Insight – Uppdragsanalys – Update – 2025-08-07

Närmre gruvstart i Joma

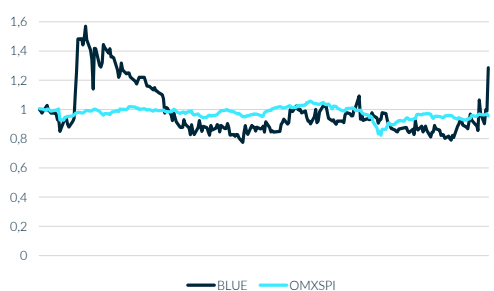
Prospekterings- och gruvutvecklingsbolaget Bluelake Mineral fick planförslag och regleringsplan för Jomagruvan godkänd i början av juli 2025. Mangold ser det som ett väldigt viktigt steg då godkännandet inte kan överklagas och öppnar upp för att fortsätta tillståndprocessen med miljötillstånd. Mangold menar därför att det är betydligt större sannolikhet för gruvstart i Joma.

Kopparpriset på historiskt höga nivåer

Kopparpriset är på historiskt höga nivåer och är av stor vikt för Stekenjock-Levi och Joma-projekt eftersom det gör lönsamhetskalkylen betydligt bättre. I viss mån påverkas den även av rekordnivåerna av guld och silver men i mindre omfattning. Koppar utgör hela 60 procent av förväntade intäkter i Stekenjock-Levi och Joma-projektet vilket innebär att kopparpriset påverkar lönsamheten markant. Vi räknar med ett 4 procent lägre kopparpris än rådande marknadspris och projektet värderas till 2,87 kronor per aktie.

Triggers under hösten

Mangold värderar Bluelake Mineral med en DCF-modell. Riktkursen höjs till 3,75 (3,25) kronor per aktie. Förändringen i riktkurs härleds från att vi höjt sannolikheten för gruvstart i Stekenjock-Levi och Joma-projektet samt applicerat ett högre kopparpris. Bluelake inväntar svar gällande större offentlig finansiering vilket väntas agera trigger för aktien. Dessutom väntas överklagandet av bearbetningskoncessionen Stekenjock syd meddelas under hösten. Det bör noteras att ett godkännande i Stekenjock inte är nödvändigt för återstart av Jomagruvan och projektets bärkraftighet.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
BLUE	32,0d	52,0	39,6
OMXSPI	0,8	4,5	4,8

Information

Rek/Riktkurs	Köp 3,75
Risk	Hög
Kurs (kr)	1,28
Börsvärde (Mkr)	139,3
Antal aktier (Miljoner)	108,8
Free float	74,6%
Ticker	BLUE
Nästa rapport	2025-08-21
Hemsida	bluelakemineral.com
Analytiker	Pontus Ericsson

Ägarstruktur

Kapital (%)

Viko Eiendom	9,9%
Peter Hjorth	7,3%
Avanza Pension	4,5%
Jonas Dahllöf	4,3%
Jubar Eindom	3,9%

Intressekonflikter

Certified Adviser	Nej
Innehav eget lager	Nej
Likviditetsgarant	Nej
Rådgivare publ emissioner 12m	Nej

Nyckeltal (Mkr)

	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Försäljning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-14,3	-12,5	-12,5	-29,6	-29,2
Vinst före skatt	-15,7	-13,0	-14,3	-32,2	-33,0
EPS (kr)	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3
EV/Försäljning	nm	nm	nm	nm	nm
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBIT	neg	neg	neg	neg	neg
P/E	neg	neg	neg	neg	neg

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten och är utförd mot betalning. För mer information, se disclaimer i slutet av analysen.

Investment case

Prospektering på framfart

Mangold uppdaterar Bluelake Mineral med rekommendationen Köp med höjd riktkurs om 3,75 (3,25) kronor per aktie på 12 månaders sikt, motsvarande en uppsida över 150 procent. Mangold höjer riktkursen då regleringsplanen för Joma slutligen blivit godkänd och att vi räknar med ett högre kopparpris.

Riktkurs 3,75 kronor per aktie

Utveckling av råvarupriser

Kopparpriset har ökat med 7,6 procent på ett år och är fortsatt på historiskt högsta nivåer vilket är positivt för Jomagruvan. Koppar och zink utgör de råvarorna med högst intäktpotential i Stekenjokk-Levi och Joma-projektet, med cirka 82 procent av potentiella intäkter. Därtill har guldpriset och silverpriset ökat med 38 respektive 30 procent på ett år. De råvaror som Bluelake Mineral planerar att utvinna är väsentliga för elektrifieringen av samhället. Nickel är råvaran som kan generera de potentiellt högsta intäkterna, då Rönnbäcken har en av de största nickelfyndigheterna i Europa. Priset på nickel har minskat med 8 procent på ett år. Givet den efterfrågan som finns inom batteriindustrin finns förhoppningar om en återhämtning av råvarupriset. Efterfrågan på kobolt drivs likt nickel av efterfrågan inom batteriindustrin som följd av expansionen av elektriska fordon. Järnpriset har minskat med cirka 4 procent på ett år men är fortsatt på höga nivåer.

Stor ökning av råvarupriser relaterat till Stekenjokk-Levi och Joma

Lagförslag och godkända tillstånd

European Critical Raw Materials Act (CRMA) ger möjlighet för Stekenjokk-Levi samt Rönnbäcken. Det innebär att tillståndprocesserna bör kunna gå snabbare givet strategisk status då de enligt lagen maximalt ska ta 24 månader från påbörjad ansökan till dess att samtliga tillstånd är godkända. Det bör dessutom leda till att det blir lättare att få tillstånd på plats givet att CRMA fokuserar på stärkt självförsörjande av kritiska mineraler givet EU:s beroende av import. Både offentlig och privat finansiering väntas även bli lättare att erhålla genom lagen. Norges regering etablerade även en ny mineralstrategi i juni 2023 vilken syftar till att bli en världsledande mineralnation. Den syftar likt CRMA till att mobilisera kapital, snabba på tillståndprocesserna samt förbättra hållbarhet. Både planförslag och regleringsplan för Jomagruvan blev godkända i kommunen vilket vi bedömer ökar sannolikhet för gruvstart.

Koppar och järnpriser på hög nivå

Förbättrat utgångsläge för samtliga projekt till godkända tillstånd

Politiskt läge till synes skiftat

Sverige har historiskt varit en betydande gruvnation men många gruvor har lagts ner på grund av låga råvarupriser vilket gjort dem olönsamma. En krävande miljölagstiftning och intressekonflikter med samebyarna har gjort det svårare att påbörja gruvbrytning. Det politiska tonläget har skiftat i Sverige, där en majoritet av partierna är för att försöka underlätta för gruvbrytning i Sverige. Kina exporterar en stor del av de väsentliga metallerna nödvändiga för en grön omställning. Därmed finns det geopolitiska risker med att vara beroende av Kina och Ryssland vilket gör det troligare att produktion kan ske i Sverige.

Politisk vilja och självförsörjningsaspekter ökar sannolikhet för gruvstart

Bluelake Mineral – Update

Godkännande i Joma öppnar vägen framåt

Kommun- och distriktdepartementet har i början av juli 2025 godkänt och fastställt regleringsplanen för Jomagruvan. Det norska Sametinget har fortsatt haft en invändning mot regleringsplanen vilket tidigare försenat ärendet. Givet godkännandet är ärendet färdigbehandlat inom förvaltningen vilket innebär att beslutet inte kan överklagas. Mangold ser detta som ett stort steg framåt och det anses öka sannolikheten att etablera gruvverksamhet i Joma betydligt. Beslutet som redan fattades av Røyrvik kommun i september 2023 blev således fastställt.

Godkänd och fastställd regleringsplan

Konsekvensutredning för rennäringen ska påbörjas

Beslutet är sedan tidigare villkorat med att en regional och kumulativ konsekvensutredning för rennäringen ska genomföras innan ett igångsättningsbesked för gruvstart kan ges. Konsekvensutredningen avses inledas snarast möjligt i samarbete med Tjåehkere sijte (renbetesdistriktet i Røyrvik kommun). Bluelake och Tjåehkere sijte har haft flera möten för att ta fram en detaljerad uppdragsbeskrivning för studien och har bägge utsett varsin konsult som kommer arbeta parallellt. Målet är att utredningen ska startas så fort som möjligt efter sommaren.

Konsekvensutredning för rennäringen ska påbörjas snarast

Tillståndprocessen fram till gruvöppning

Parallellt med konsekvensutredningen behöver Bluelake söka miljötillstånd och driftskoncession. Miljötillståndet söks hos det norska miljödirektoratet och driftskoncessionen hos mineraldirektoratet. Arbetet med miljötillstånd har redan påbörjats med omfattande utredningar under processen med regleringsplanen. Dessa miljöstudier ska dock kompletteras med ytterligare underlag samt en formell ansökan om miljötillstånd.

Miljötillstånd nästa steg i processen

PFS:en ligger till grund för finansiering av gruva

Ansökan om driftskoncession ska genomföras i samarbete med olika rådgivare där en konsult kommer bli huvudansvarig för själva ansökan samt den underliggande PFS:en (Preliminary Feasibility Study). Upphandlingen avses genomföras i närtid enligt Bluelake. En PEA (preliminary Economic Assessment) publicerades i maj 2022, vilken avser hela det sammanlagda projektet Stekenjokk-Levi och Joma. Den mer fördjupande PFS:en är mer omfattande och bedöms kunna utgöra grund för finansiering till anläggning av gruvan när väl alla nödvändiga tillstånd erhållits.

PFS:en utgör mer fördjupad analys som väntas ligga till grund för finansiering

Bluelake Mineral – Update

Marknadsprisutveckling på koppar

Koppar, guld och silverpriserna handlas på historiskt höga nivåer vilket är väldigt positivt för Stekenjokk-Levi och Joma-projektet. Lönsamhetskalkylerna visar på större potential vilket bör förbättra sannolikheten och villkoren för finansiering av projektet. USA:s president Donald Trump har även gått ut med att landet ska införa koppartullar om 50 procent från den 1 augusti 2025. Efter att flertalet undatag presenterats har priset fallit tillbaka igen, dock till fortsatt höga nivåer. 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. En avsaknad av nya upptäckter av större koppartillgångar tillsammans med minskade halter av koppar i producerande gruvor talar för en eventuell framtida obalans i utbud och efterfrågan. Sedan 2010 har kopparhalterna minskat med 7,6 procent och den senaste stora kopparupptäckten var 2014 i Chile enligt S&P Global. Koppars värde har sedan mars 2020 skjutit i höjden och de senaste fem åren har priset ökat med över 85 procent. Detta till följd av en utbredd optimism för global ekonomisk återhämtning och den avgörande roll koppar kommer ha i den accelererande omställningen till grön energi. Analytiker har varierande åsikter om det framtida kopparpriset där exempelvis Citi Bank och Goldman Sachs förutspår ett kopparpris om mellan 19 000 och 22 046 usd per ton 2030. Andra aktörer som exempelvis World Bank förutspår ett pris om mellan 9 920 och 11 023 usd per ton 2030. Det är betydligt högre än Mangolds senaste använda pris om 8 470 usd per ton.

Rekordhöga råvarupriser

Guld- och silverprisutveckling

Guld och silverpriserna har ökat till följd av geopolitisk osäkerhet vilket bidragit till att centralbanker börjat köpa större volymer. Guldpriset drivs av efterfrågan inom smyckesindustrin, elektronik, medicinteknisk utrustning samt av centralbanker. Många centralbanker använder guld som reserver i stället för att enbart hålla fiatvalutor. Historiskt har guld använts som ett sätt att garantera värdet på olika valutor och används fortfarande som ett "store of value" då guld har låg korrelation med aktier och generellt går upp i pris vid osäkra tider. Guldpriset har ökat med cirka 65 procent de senaste fem åren medan kopparpriset ökat med över 85 procent. Kopparpriset är av stor vikt för Stekenjokk-Levi och Joma-projektet givet att koppar står för över hälften av de förväntade intäkterna. Lönsamhetskalkylen förbättras markant vid nuvarande prisnivåer, se värderingsavsnittet för Stekenjokk-Levi och Joma på sida 8.

Stark utveckling av både guld- och silverpriser

Insynsköp visar på framtidstro

Under det första halvåret 2025 har vd Peter Hjorth ökat sitt aktieinnehav från 5,3 till cirka 7,3 procent av kapitalet. Mangold menar att det är ett väldigt positivt tecken då incitament att agera i aktieägarnas intresse stärks och visar på en övertygelse om bolagets potential.

Vd ökar innehav med 2,0 procentenheter

Bluelake Mineral – Update

Finansiering

Under 2025 har Bluelake genomfört riktade emissioner om cirka 14 miljoner kronor, samt en riktad emission av konvertibler till ett nominellt belopp om cirka 9,9 miljoner kronor, vilket ersätter bolaget tidigare upptagna konvertibel. Dessutom har cirka 3,6 miljoner kronor säkrats genom bidrag från Børgefjell Utvikling och Namdal Regionråd. En större del av bidragen är inte utbetalt. Bidragen är relaterade till Jomagruvan och Mangold menar att det visar på det starka regionala stödet som finns gällande återstart av gruvan. Dessutom har Bluelake ansökt om bidrag från Innovasjon Norge och avser en större finansieringsram. Bidraget är villkorat av att reguleringsplanen först skulle godkännas vilket den nu gjort. Med godkänd reguleringsplan ser vi positivt på att Bluelake kan erhålla ytterligare finansiering framgent. Bluelake är beroende av löpande finansiering eftersom det fortsatt är lång tid kvar tills förväntad gruvöppning.

Större finansieringspaket kan erhållas i höst

Bluelake Mineral – Update

Tidsplan för Stekenjokk-Levi och Joma

Norges nya mineralstrategi och CRMA förväntas kunna påverka beslutsprocesserna positivt. Det bör noteras att brytplanen för Stekenjokk påbörjas fem år senare än Levi och Joma vilket betyder att brytplanen kan vara intakt vid ett positivt regeringsbeslut gällande Stekenjokk. Bluelake har kommunicerat att man hoppas kunna erhålla beslut på överklagandet i höst. Vi bibehåller brytplanen då regeringen kan ha en annan åsikt i frågan jämfört med Bergsstaten med hänvisning till förvaltningsrättsliga principer. Vi väljer att sänka riskfaktorn till 0,20 (0,40) eftersom regleringsplanen blivit godkänd. Vi väljer dock att skjuta på gruvstart till 2030 då beslutet relaterat till regleringsplan dröjt längre än vi räknat med. Det bör noteras att det finns en stor osäkerhet gällande tidsaspekten relaterat till de olika tillståndprocesserna, då det kan ta både kortare eller längre tid än vad vi räknar med vilket Mangolds estimerade tidsplan för Stekenjokk-Levi och Joma presenteras nedan:

Tidsplan Stekenjokk-Levi & Joma

År	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Godkänd ansökan om bearbetningskoncession samt regleringsplan						
PFS, MKB, Ansökan om miljötillstånd						
Beslut för miljötillstånd						
Produktionsstart						

Källa: Mangold Insight

Justerad tidsplan för Rönnbäcken

Mangold har valt att skjuta förväntad start för Rönnbäcken till 2031 från tidigare 2030. Anledningen är dels att bolaget inte fick godkänt på sin ansökan om strategisk status inom CRMA. Givet osäkerhet kring om bolaget ska ansöka igen skjuter vi starten till 2031. Det bör noteras att finansieringen om 100 miljoner kronor för PFS (Preliminary Feasibility Study), MKB (Miljökonsekvensbeskrivning) och ansökan om miljötillstånd är avgörande för att projektet fortlöper. Vi ser att strategisk EU-status skulle underlätta detta markant. Givetvis finns det möjlighet att finansiering, ansökan och beviljande av tillstånd går snabbare än estimerat men även en risk att det tar längre tid än vi räknar med.

Tidsplan Rönnbäcken

År	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Finansiering av PFS, MKB, Ansökan om miljötillstånd							
PFS, MKB, Ansökan om miljötillstånd							
Beslut för miljötillstånd							
Anläggning av gruva							
Produktionsstart							

Källa: Mangold Insight

Bluelake Mineral– Peers

Liknade bolag

Vi har valt att sätta Bluelakes Stekenjokk-Levi och Joma-projekt i perspektiv med andra kopparprojekt i Sverige. Projekten har kommit längre i tillståndsprocesserna än vad Bluelake har gjort men vi menar att det synliggör vilken potential projektet har. I slutet av februari 2025 förvärvade gruvutvecklingsbolaget Blue Moon Metals kopparprojektet Nussir för 55,3 miljoner dollar. Det som skiljer Bluelake från Nussir och Viscaria är framförallt hur långt bolagen kommit i tillståndprocessen. Viscaria har även betydligt större mineralresurser än Nussir och Bluelake. Det bör noteras att beräknade resurser inte innefattar Bluelakes Rönnbäcken-projekt som innefattar betydande resurser. Om vi observerar bolagens värdering i förhållande till marknadsvärdet på mineralresurser handlas både Nussir och Viscaria till ett börsvärde mellan 1,77 och 1,89 procent av marknadsvärdet på mineralresurserna. Bluelake handlas samtidigt till 0,47 procent av marknadsvärdet på mineralresurserna. Givet att Bluelake erhåller miljötillstånd för Stekenjokk-Levi och Joma-projektet bedömer vi att det finns en stor uppvärderingspotential. Detta då exempelvis Nussir som är det projekt som är liknande i storlek handlas till en värdering som är nästan 300 procent högre än Bluelake i förhållande till resurserna.

Jämförelse med mer långtgångna kopparprojekt i Norge och Sverige

Peers

Bolag	Market cap (msek)	P/resurs	Resurser (Mt)	Koppar (t)	Zink (t)	Värde (MUSD)	CRMA	Miljötillstånd
Nussir	553	0,0177	31,99	323 099		3 123	Ja	Ja
Viscaria	1762	0,0189	108	967 000		9 347	Nej	Ja
Medelvärde	1158	0,0183						
Bluelake Mineral	139	0,0047	20,0	140 100	377 300	2 981	Nej	Nej

Källa: Mangold Insight

Bluelake Mineral – Värdering

Godkänd regleringsplan ger lägre risk

Mangold har valt att sänka riskfaktorn till 0,20 (0,40). Det baseras på att den politiska risken anses ha minskat betydligt givet att regleringsplanen blivit godkänd och inte kan överklagas. Givet att miljötillstånd behöver erhållas och osäkerheten kring överklagandet i Stekenjokk syd ser vi fortsatt risk i projektet. Det bör dock noteras att Stekenjokk ligger sist i brytplanen, där brytning väntas först fem år efter produktionsstart i Joma. Stekenjokk förväntas generera en majoritet av intäkterna. Dock ligger Joma och Levi betydligt närmre i tidsplanen vilket gör att bara Joma förväntas ha ett högre nuvärde än Stekenjokk vilket Mangold menar visar på den stora betydelsen av att regleringsplanen nu är godkänd i Joma. Mangold bedömer det därför som troligt att Jomagruvan kan återstartas, där frågan är om Stekenjokk även kommer inkluderas. Gjersvikfyndigheten ligger inte med i prognosen och skulle kunna höja värdet på projektet givet godkännande. Vi har valt att applicera ett högre kopparpris jämfört med föregående analys givet prisutvecklingen samt framtidsutsikterna för kopparmarknaden. Det bör noteras att använt kopparpris fortsatt är 4 procent lägre än aktuellt marknadspris. De genomsnittliga priserna viktat för förväntade intäkter i projektet är 2,2 (3,1) procent lägre än marknadspris (6 augusti 2025) jämfört med föregående analys, trots höjningen av kopparpriset i modellen. Baserat på estimaten ges ett motiverat värde om 2,87 (1,96) kronor per aktie. Om vi istället skulle använda marknadspriser uppgår motiverat värde till 6,25 kronor per aktie vid samma applicerade riskfaktor. Mangold menar att det visar på den stora potentialen som finns vid ihållande höga råvarupriser och gruvstart i Stekenjokk-Levi och Joma-projektet. Det bör dock noteras att finansiering om cirka 0,8 miljarder kronor behövs för att införliva projektet.

Minskad risk i projektet givet godkännande

Stor potential vid ihållande råvarupriser

Råvarupriser Stekenjokk-Levi & Joma

Projekt	Råvarupriser	PEA*	Marknadspris*	Analys*	Diff (%)	Totala intäkter per råvara (Mdkr)
Stekenjokk-Levi, Joma	Koppar	7 700	9 666	9 240	-4%	8,1
Stekenjokk-Levi, Joma	Zink	2 250	2 796	2 475	-11%	3,0
Stekenjokk-Levi	Bly	1 950	1 975	2 145	9%	0,7
Stekenjokk-Levi	Guld	1 400	3 376	1 540	-54%	0,6
Stekenjokk-Levi	Silver	18,25	38	20	-47%	1,2

Källa: Mangold Insight; *USD/ton

Stekenjokk-Levi & Joma DCF

(Mkr)	2029P	2030P	2031P	2032P	2032P	...2045P
EBIT	-51	363	255	357	399	463
Fritt kassaflöde	-530	-44	336	406	342	311

Antaganden	Avk. krav	Riskfaktor	Skatt
	15,4%	0,20	21%

Motiverat värde

Enterprise value (Mkr)	359
Equity value (Mkr)	357
Motiverat värde per aktie (kr)	2,87

Källa: Mangold Insight

*växelkurs 10,00 usd/sek; **växelkurs 10,00 usd/nok; ***beräknas på full utspädning

Bluelake Mineral – Värdering

Råvarupriser Rönnbäcken

Projekt	Råvarupriser	PEA**	Marknadspris**	Analys**	Diff (%)	Totala intäkter per råvara (Mdkr)	Andel av Intäkter
Rönnbäcken	Nickel	22 046	15 166	22 046	45%	90,5	66%
Rönnbäcken	Järn*	75	101	101	0%	44,4	32%
Rönnbäcken	Kobolt	44 092	33 335	44 092	32%	3,1	2%

Källa: Mangold Insight

*Koncentrationen av järn för Bluelake Mineral är 66 procent jämfört med 62 procent vid spotpris

**USD/ton

Rönnbäcken riskjusterad DCF

Bluelake har kommunicerat att man undersöker hur man skulle kunna anpassa projektet mer direkt mot batterietillverkare och eventuellt driva det i mindre skala med bibehållen lönsamhet. Eftersom Rönnbäcken inte blev utvalt som strategiskt projekt enligt CRMA och att nickelpiserna är på fortsatt låga nivåer har Mangold valt att höja riskfaktorn till 0,85 (0,80). Mangold ser det alltså som betydligt troligare att Jomagruvan återstartas jämfört med Rönnbäcken och härleder en betydande majoritet av bolaget värde från Stekenjokk-Levi och Joma-projektet. Givet ingen vidare information kring påverkan på skala, kostnadsstruktur eller tidsaspekt väljer vi att enbart justera tidsaspekten och inte skalan på projektet. Mangold väljer att skjuta gruvstart med ett år till 2031 vilket gör att motiverat värde sjunker till 0,84 (1,28) kronor per aktie. De genomsnittliga priserna viktat för förväntade intäkter i projektet är 10,1 procent högre än marknadspris (6 augusti 2025). Priserna som används för nickel och kobolt är priserna i (Preliminary Economic Assessment) PEA:n gällande LTC (long term consensus). För järn bibehåller vi prisbilden från föregående analys.

Förskjuten tidsplan till 2031

Rönnbäcken DCF

(Mkr)	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	...2050P
EBIT	-19	-28	-693	2 898	3 288	1 044
Fritt kassaflöde	-114	-6 689	-7 334	3 472	3 768	1 053

Antaganden

Avk. krav	Riskfaktor	Skatt
15,4%	0,85	21%

Motiverat värde

Enterprise value (Mkr) 106

Equity value (Mkr) 104

Motiverat värde per aktie (kr) 0,84

Källa: Mangold Insight

*växelkurs 10,00 usd/sek

**beräknas på full utspädning

Bluelake Mineral – Värdering

Försäljningsprognoser

Nedan presenteras prognoser för intäkter och kostnader. Mangold behåller prognosen för Rönnbäcken framskjutet med ett år. Vi antar dock ett högre kopparpris i Stekenjokk-Levi och Joma-projektet givet de höga aktuella råvarupriserna och ett förväntat fortsatt högt kopparpris framgent. Det bör noteras att det använda kopparpriset i modellen är 4 procent lägre än rådande marknadspris. Vi väljer att inte höja prisbilden mer då fortsatt prisutvecklingen är volatil och att produktion inte vänta börjas förens 2030. Om kopparpriset skulle fortsätta stiga finns det betydande uppsida i Stekenjokk-Levi och Joma-projektet.

Höjer kopparpriset i modellen

Prognoser

Mkr	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P	2036P	2037P	2038P	2039P	...2050P
Intäkter	939	9 521	9 741	8 661	8 514	8 281	7 857	7 942	8 086	7 806	3 559
TC/RC frakt	-139	-1 796	-1 820	-1 680	-1 678	-1 625	-1 556	-1 586	-1 605	-1 573	-770
Operativa kostnader	-270	-2 986	-2 867	-3 134	-3 285	-3 301	-3 229	-3 299	-2 997	-2 987	-1 394
EBITDA	530	4 740	5 054	3 847	3 551	3 355	3 072	3 058	3 484	3 247	1 395
EBITDA-marginal	56%	50%	52%	44%	42%	41%	39%	38%	43%	42%	39%
EBIT	-222	3 287	3 726	2 634	2 429	2 311	2 110	2 170	2 651	2 475	1 008
EBIT-marginal	-24%	35%	38%	30%	29%	28%	27%	27%	33%	32%	28%
Vinst	-637	1 975	2 356	1 518	1 384	1 318	1 184	1 256	1 662	1 545	559
Vinstmarginal	-68%	21%	24%	18%	16%	16%	15%	16%	21%	20%	16%

Källa: Mangold Insight

Produktionsprognos

Den totala produktionen av olika råvaror presenteras nedan. Stekenjokk-Levi och Joma väntas ha en produktionsvolym (ROM=Run of Mine) om totalt 11 240 kiloton. Rönnbäcken väntas däremot ha en total produktionsvolym om 586 000 kiloton under gruvans förväntade livslängd. Den potentiella produktionen av de olika råvarorna är således stor.

Stor potentiell produktion

Prognoser

		2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P	2036P	2037P	2038P	2039P	...2050P
Total ROM	kt	11 240	750	750	750	750	750	750	750	750	750	526
Cu	t	115 530	9 180	7 569	9 251	10 420	9 657	8 647	7 499	6 420	6 592	4 386
Zn	t	225 096	11 447	16 116	13 348	10 695	8 832	6 812	14 056	14 282	15 313	12 776
Pb	t	37 048	305	349	339	275	264	434	528	1 834	3 599	3 403
Au	g	1 642 983	51 991	46 365	39 455	39 000	38 670	54 132	58 293	141 796	137 838	115 369
Ag	g	345 733 991	7 320 019	7 406 944	7 185 934	5 361 250	5 171 847	6 631 718	7 153 033	21 149 661	30 659 810	27 431 094
Total ROM	Mt	586	30	30	30	30	30	30	30	30	30	16
Ni ac	t	551 841	37 715	38 899	33 115	32 129	31 399	29 018	28 745	29 137	27 176	12 515
Co	t	18 204	1 652	1 675	929	1 246	1 034	654	707	861	931	382
Fe	t	32 309 372	1 570 503	1 556 245	1 612 127	1 648 582	1 578 560	1 577 709	1 598 978	1 605 639	1 642 435	1 050 209

Källa: Bluelake Mineral

Bluelake Mineral – Värdering

Sammanvägd värdering

Vid värdering av projekten viktas riskfaktorn baserat på andelen av intäkterna som projekten väntas utgöra vid angivna råvarupriser. Den viktade riskfaktorn blir därmed 0,610 givet att projektet Rönnebäcken förväntas stå för 63 procent av det förväntade diskonterade kassaflödet. Ett avkastningskrav om 15,4 procent används även i den sammanvägda modellen. I den sammanvägda DCF-modellen blir det motiverade värdet 3,74 kronor per aktie. Mangold väljer att höja riktkursen till 3,75 (3,25) kronor per aktie, motsvarande en uppsida om över 150 procent. De genomsnittliga priserna för alla råvaror viktat för förväntade intäkter i den sammanvägda värderingen är 2,3 procent högre än marknadspris (6 augusti 2025). Mangold räknar med att det kumulativa kassaflödet kommer bli positivt under 2035.

Riktkurs 3,75 (3,25) kronor per aktie

Sammanvägd DCF

(Mkr)	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	...2050P
EBIT	-29	-61	-222	3 287	3 726	1 008
Fritt kassaflöde	-352	-7 229	-7 388	3 960	4 448	1 084

Antaganden

Avk. krav	Riskfaktor	Skatt
15,4%	0,610	21%

Motiverat värde

Enterprise value (Mkr) 467

Equity value (Mkr) 465

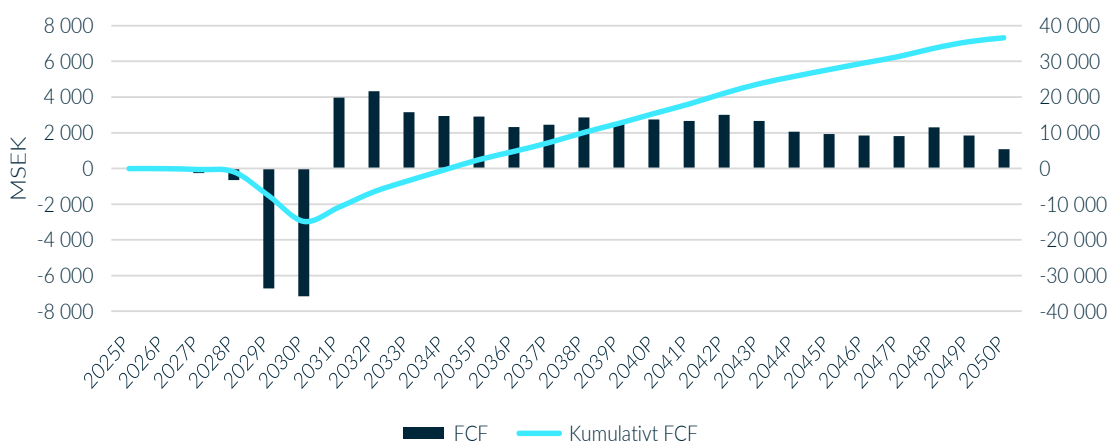
Motiverat värde per aktie (kr) 3,74

Källa: Mangold Insight

*växelkurs 10,00 usd/sek

**beräknas på full utspädning

Bluelake Mineral - Kassaflöde



Källa: Mangold Insight

Bluelake Mineral – Känslighetsanalys

Känslighetsanalys

Mangold har genomfört en känslighetsanalys för att testa modellens utfall givet olika råvarupriser samt applicerad riskfaktor. Om råvarupriset uppgår till 95 procent av prognos sjunker motiverat värde till 2,08 kronor per aktie. Det går att notera ett liknande utfall om priset ökar med 5 procent då motiverat värde i stället stiger till 6,92 kronor per aktie. Råvarupriserna är den faktor som påverkar motiverat värde mest. Sammanfattningsvis visar modellen ett intervall mellan 2,02 kronor och 7,81 kronor per aktie. Modellen visar uppsida i alla testade fall. Motiverat värde för Bluelake Mineral baseras till stor del på de antagna råvarupriserna samt sannolikheten för produktion som kan generera positiva kassaflöden förverkligas.

Stort värderingsspann beroende av råvarupriser och sannolikhet för gruvstart

Känslighetsanalys			
Riskfaktor	0,95x*	Råvarupris(x)	1,05x
0,560	2,30	4,22	7,81
0,610	2,16	3,74	6,92
0,660	2,02	3,26	6,03

Källa: Mangold Insight

*Enbart Stekenjokk-Levi & Joma räknas givet negativt NPV för Rönnbäcken givet 15,4 procent avk. krav och 95 procent av råvarupriset

Bluelake Mineral – Appendix

Mineraltillgångar Rönnbäcken

Fyndighet	Mineraltillgång kategori	Ton (Mt)	NiT (%)	NiS (%)	CoS (%)	Fe total (%)
Rönnbäcksnäset	Känd	-	-	-	-	-
	Indikerad	270	0.18	0.10	0.003	5.5
	Känd + indikerad	270	0.18	0.10	0.003	5.5
	Antagen	10	0.17	0.09	0.004	5.1
Vinberget	Känd	30	0.19	0.13	0.006	5.2
	Indikerad	20	0.18	0.14	0.006	5.1
	Känd + indikerad	50	0.19	0.13	0.006	5.2
	Antagen	10	0.18	0.14	0.007	5.2
Sundsberget	Känd	-	-	-	-	-
	Indikerad	280	0.17	0.09	0.003	5.9
	Känd + indikerad	280	0.17	0.09	0.003	5.9
	Antagen	-	-	-	-	-
Total	Känd	30	0.19	0.13	0.006	5.2
(Känd & Indikerad)						
	Indikerad	570	0.18	0.10	0.003	5.7
	Känd + indikerad	600	0.18	0.10	0.003	5.7
Total (Antagen)	Antagen	20	0.18	0.11	0.005	5.2

Källa: Bluelake Mineral

Mineraltillgångar Rönnbäcken

Parameter	Enhet	Värde
Anrikningsutbyte Ni	(%)	80
Anrikningsutbyte Co	(%)	70
Anrikningsutbyte Fe	(%)	90
Konc. halter (Ni)	(%Ni)	28,0
Konc. halter (Co)	(%Co)	0,90
Konc. halter (Fe)	(%Fe)	66,0

Källa: Bluelake Mineral

Nedbrutet Capex Rönnbäcken

Typ av capex	MUSD
Gruvetablering	309
Processanläggning	870
Infrastruktur	232
Gruvavfallshantering	379
Total Capex	1 789

Källa: Bluelake Mineral

Bluelake Mineral – Appendix

Kostnader per ton Rönnbäcken

	Nickel (Ni) usd/ton	Kobolt (Co) usd/ton	Järn (Fe) usd/dmtu
Transport	303,93		0,47
TC (Treatment Charge)	803,57		
RC (Refining Charge)	2380,97	6 062,71	
Royalty 0,15% statlig, 0,05% privat	47,6	88,2	0,0031
Payability	1 667	19 842	
Kostnad för försäljning	5 026,42	25 992,47	0,474

Källa: Bluelake Mineral

Kostnader per ton Rönnbäcken

Gruvdrift	USD/t	1,68
Generell & Administrativ	USD/tmalm	0,44
Rehabilitering	USD/tmalm	0,15
Processering	USD/t	5,99
Transport		
Ni	USD/t con	85,10
Fe	USD/t con	31,05
TC	USD/t con	225,00
RC		
Ni	USD/lb Ni (payable)	1,00
Co	USD/lb Co (payable)	2,75

Källa: Bluelake Mineral

Mineraltilgångar Joma

Fyndighet	Mineraltilgång kategori	Ton (Mt)	Cu %	Zn %	NSR (USD/tROM)	Cu ton (kt)	Zn ton (kt)
Joma	Känd	-	-	-	-	-	-
	Indikerad	6.0	1.00	1.66	95.95	60.0	99.6
	Antagen	0.3	0.9	1.4	81.3	3	4
Joma South	Känd	-	-	-	-	-	-
	Indikerad	-	-	-	-	-	-
	Antagen	0.9	1.3	0.5	102.2	12	5
Total (Känd och Indikerad)		6.0	1.00	1.66	95.95	60.0	99.6
Total (Antagen)		1.2	1.2	0.7	97.0	15	9

Källa: Bluelake Mineral

Bluelake Mineral – Appendix

Mineraltillgångar Stekenjokk-Levi

Fyndighet	Mineraltillgång kategori	Ton (Mt)	Cu %	Zn %	Pb %	Ag g/t	Au g/t	NSR (USD/t ore)	Cu (kt)	Zn (kt)	Pb (kt)	Ag (koz)	Au (koz)
Stekenjokk	Känd	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Indikerad	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Antagen	6.7	0.9	2.7	0.6	55	0.2	128	60	181	40	11.783	43
Levi	Känd	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Indikerad	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Antagen	5.1	1	1.5	0.1	22	0.2	105	51	77	5	3.640	33

Källa: Bluelake Mineral

Kostnader per ton Stekenjokk-Levi & Joma

Copper (Cu)	TC (usd/t)	60
	Transport (usd/ton)	41
	RC (USD/lb payable)	0,06
Au	RC usd/oz payable	0,06
	Transport usd/kg	10
Ag	RC usd/oz payable	0,5
Pb	TC usd/t	140
	Pb con transport usd/t	20
Zn	TC usd/t	155
	Zn con transport usd/t	20
Dore	Au transport usd/kg	10
	Au RC usd/oz payable	0,25
	Ag transport usd/kg	10
	Ag RC usd/oz payable	0,35

Källa: Bluelake Mineral

Nedbrutet Capex Stekenjokk-Levi & Joma

Typ av capex	MUSD
Gruvetablering Joma	31,7
Gruvetablering Stekenjokk	22,7
Gruvetablering Levi	59,5
Processanläggning	56,0
Återfyllningsanläggning	8,0
Nedstängning	20,0
Total Capex	197,9

Källa: Bluelake Mineral

Bluelake Mineral – Appendix

Kostnad per ton - Stekenjokk-Levi & Joma

Gruvdrift	USD/ tROM	24,57
Transportkostnad till Joma	USD/ tROM	4,10
Processanläggning	USD/ tROM	16,58
Rahabilitering	USD/ tROM	4,64
Generell och administrativ	USD/ tROM	3,50
Royalty	USD/ tROM	0,22
Total Operativ kostnad	USD/ tROM	53,62

Källa: Bluelake Mineral

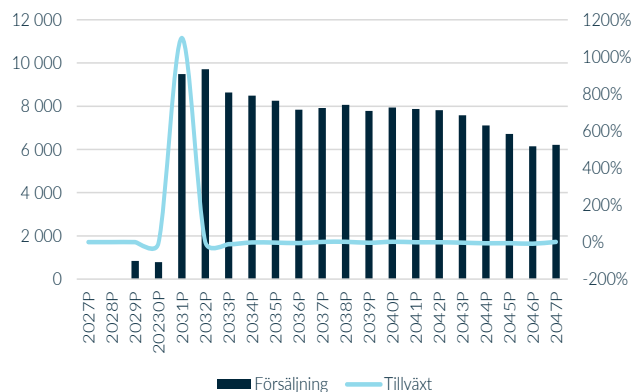
*ROM=Run of mine

Bluelake Mineral - SWOT



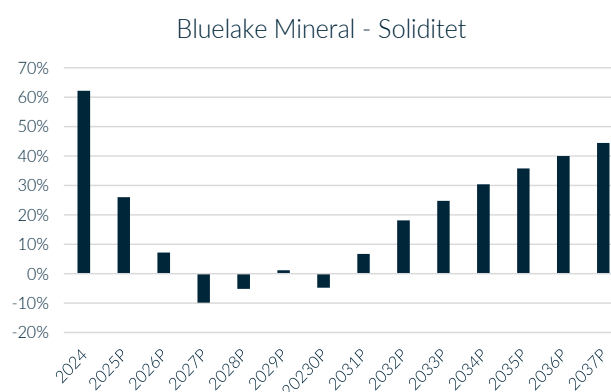
Bluelake Mineral – Appendix

Försäljning (Mkr) & tillväxt (%)



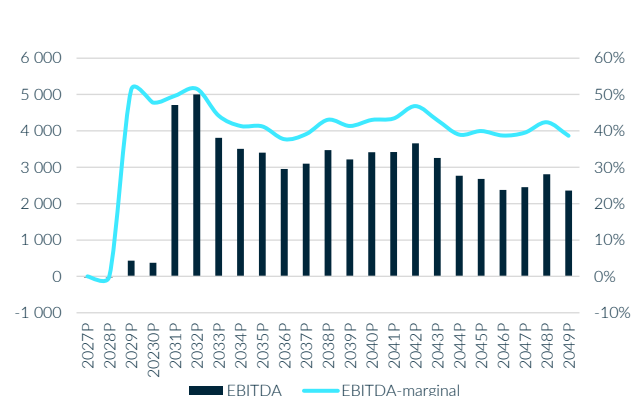
Källa: Mangold Insight

Soliditet (%)



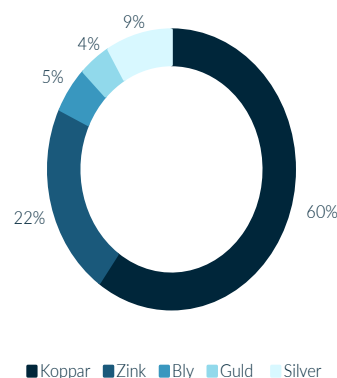
Källa: Mangold Insight

EBITDA (Mkr) & EBITDA-marginal (%)



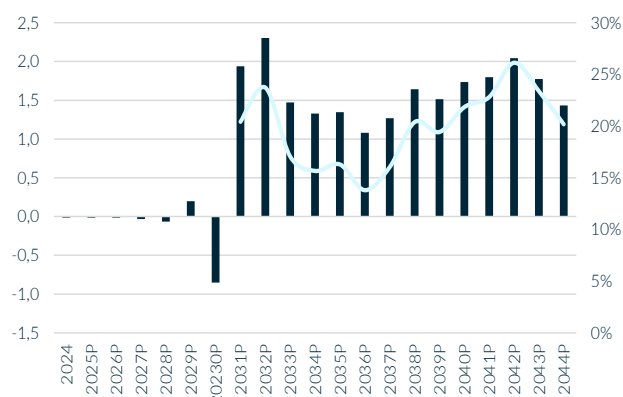
Källa: Mangold Insight

Intäktsfördelning Stekenjokk-Levi & Joma (%)



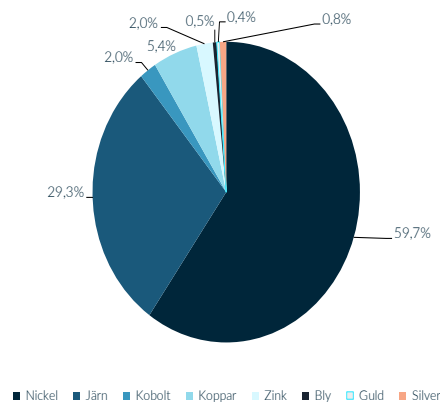
Källa: Mangold Insight

Vinst (Mdkr) & marginal (%)



Källa: Mangold Insight

Intäktsfördelning totalt (%)



Källa: Mangold Insight

Bluelake Mineral – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Mkr)*	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Nettoomsättning	0	0	0	0	0	0	0	986
TC/RC Frakt	0	0	0	0	0	0	0	-139
Operativa kostnader	-17	-14	-13	-13	-25	-25	-25	-270
EBITDA	-17	-14	-13	-13	-25	-25	-25	577
EBITDA-marginal								58%
Avskrivningar	0	0	0	0	-5	-27	-61	-175
Rörelseresultat	-17	-14	-13	-13	-30	-52	-61	-175
Rörelsemarginal								-18%
Räntenetto	-3	-1	-1	-2	-3	-14	-68	-414
Resultat efter finansnetto	-20	-16	-13	-14	-32	-66	-129	-590
Skatter	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettovinst	-20	-16	-13	-14	-32	-66	-129	-590

Balansräkning (Mkr)*	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Tillgångar								
Kassa och bank	9	4	30	30	0	952	1 022	677
Kundfordringar	2	2	0	0	2	2	35	34
Lager	0	0	0	0	0	0	46	45
Anläggningstillgångar	46	46	46	46	268	859	7 884	14 526
Totalt tillgångar	57	53	76	77	270	1 814	8 987	15 283
Skulder								
Leverantörsskulder	18	9	21	21	7	7	78	78
Skulder	0	11	36	51	290	1 900	8 804	15 983
Totala skulder	18	20	56	71	297	1 907	8 882	16 061
Eget kapital								
Bundet eget kapital	8	10	10	10	10	10	10	10
Fritt eget kapital	31	23	10	-4	-36	-103	95	-788
Totalt eget kapital	39	33	20	6	-27	-93	105	-779
Skulder och eget kapital	57	53	76	77	270	1 814	8 987	15 283

Källa: Mangold Insight

*Växelkurs usd/sek 10,00

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 "Bluelake Mineral" (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 fransäger 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:

Mangold analyserade Bolaget senast 2024-11-07

Mangolds analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Mangold äger inte aktier i Bolaget såsom för eget lager.

Mangold äger inte 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 inte 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