

Bluelake Mineral

Mangold Insight – Uppdragsanalys – Update – 2025-11-21

Större finansieringspaket i mål

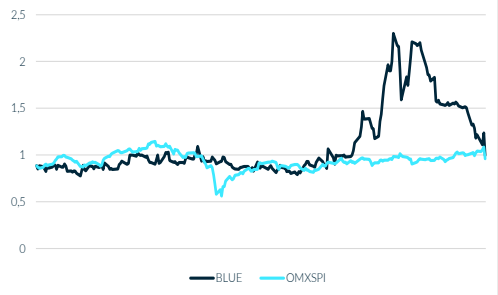
Prospekterings- och gruvutvecklingsbolaget Bluelake Mineral har påbörjat arbetet med en PFS (Pre-Feasability Study) och miljötillståndprocessen för huvudprojektet Joma och Stekenjokk-Levi. För att finansiera detta genomförde en fullt garanterad företrädesemission om cirka 61,3 miljoner kronor före emissionskostnader i oktober 2025. Dessutom erhöll Bluelake 16 miljoner norska kronor i bidrag från statliga Innovasjon Norge. Vi menar att det visar på det starka lokala stöd som finns för återöppnandet av Jomagruvan. Med upptagen finansiering ser vi att Bluelake har god möjlighet att fortsätta med PFS:en parallellt med miljötillståndsansökan.

Nyanställt gruvteam för Joma och Stekenjokk-Levi

Bluelake har rekryterat Per Göting som områdesansvarig och gruvchef för Joma och Stekenjokk-Levi, Anton Anundsson tillträder som gruvingenjör och Jonas Lindskog som gruvteknisk projektansvarig för projektet. Gruvteamet har gedigen erfarenhet gällande gruvdrift med erfarenhet från flertalet gruvor i Sverige och internationellt.

Höga råvarupriser gynnar Bluelake

Mangold värderar Bluelake Mineral med en DCF-modell och sänker riktkursen till 3,35 (3,75) kronor per aktie. Sänkningen härleds från senare förväntad produktionsstart och ökat antal aktier. Mangold har höjt råvarupriserna i modellen för projektet Joma och Stekenjokk-Levi givet förväntat fortsatt höga råvarupriser 2030 då gruvdrift antas påbörjas. Det bör noteras att de genomsnittliga använda priserna, viktat för förväntade intäkter är 2,8 procent lägre än rådande råvarupriser. Samtidigt har vi sänkt sannolikheten för gruvstart i Rönnbäcken då nickelpriserna förväntas ligga kvar på olönsamma nivåer givet ett överutbud i marknaden. Trigger för Bluelake är ett positivt beslut gällande överklagan för bearbetningskoncessionen för Stekenjokk.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
BLUE	-14,4	-53,5	14,3
OMXSPI	-4,0	-5,4	9,5

Information

Rek/Riktkurs	Köp 3,35
Risk	Hög
Kurs (kr)	1,05
Börsvärde (Mkr)	164,9
Antal aktier (Miljoner)	157,1*
Free float	74,6%
Ticker	BLUE
Nästa rapport	2026-02-12
Hemsida	bluelakemineral.com
Analytiker	Pontus Ericsson

Exkl. TO6

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	Ja
Likviditetsgarant	Nej
Rådgivare publ emissioner 12m	Ja

Nyckeltal (Mkr)	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Försäljning	0,0	1,1	0,0	0,0	0,0
EBIT	-14,3	-28,9	-30,0	-30,0	-30,0
Vinst före skatt	-15,7	-29,4	-30,0	-30,0	-31,2
EPS (kr)	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
EV/Försäljning	nm	158,4	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 och upprepad riktkurs om 3,35 (3,75) kronor per aktie på 12 månaders sikt, motsvarande en uppsida cirka 200 procent. Mangold sänker riktkursen då vi förväntar oss senare gruvstart och att antalet aktier ökat. Det bör noteras att motiverat värde höjts med 17 procent men att ökningen av aktier resulterar i en lägre riktkurs per aktie.

Riktkurs 3,35 (3,75) kronor per aktie

Utveckling av råvarupriser

Kopparpriset har ökat med 21,2 procent på ett år och är fortsatt på historiskt högsta nivåer vilket är positivt för Jomagruvan. Koppar och zink utgör de råvarorna med högst intäktspotential i Stekenjokk-Levi och Joma-projektet, med cirka 75 procent av potentiella intäkter. Därtill har guldpriset och silverpriset ökat med 55 respektive 69 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. Dock finns det ett överutbud av nickel på marknaden vilket dämpar priserna och gör det svårt att initiera lönsam nickelproduktion i Europa. Efterfrågan på kobolt drivs likt nickel av efterfrågan inom batteriindustrin som följd av expansionen av elektriska fordon. Järnpriset har ökat med cirka 2 procent på ett år och 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) har lett till att tillståndsprocessen kan förenklas för Stekenjokk-Levi samt Rönnbäcken. Det innebär att tillståndsprocesserna 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 tillståndsprocesserna samt förbättra hållbarhet. Både planförslag och regleringsplan för Jomagruvan blev godkända i kommunen vilket vi bedömer ökar sannolikheten 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 svårt 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 och Norge.

Politisk vilja och självförsörjningsaspekter ökar sannolikhet för gruvstart

Bluelake Mineral – Update

Större finansiering genomförd

Bluelake har tagit in cirka 61,3 miljoner kronor genom en företrädesemission före emissionskostnader i oktober. Emissionen tecknades till 48 procent med och utan stöd av teckningsrätter medan 52 procent tecknades av garanter. Syftet med emissionen var att finansiera PFS:en (Preliminary Feasability Study) samt miljötillståndprocesser för Joma och Stekenjokk-Levi-projektet. Därtill konverterade Fenja Capital konvertibellånet om cirka 9,9 miljoner kronor till aktier till en kurs om 1,2 kronor per aktie vilket minskar räntekostnaderna framåt vilket Mangold ser som positivt.

Större finansieringspaket ger goda möjligheter till genomförande av PFS och miljötillståndsansökan

Norskt bidrag visar på lokalt stöd

Bluelakes dotterbolag Joma Gruver har även erhållit finansiering om 16 miljoner norska kronor från statliga Innovasjon Norge. Finansieringen ska bidra med kapital till PFS:en för Jomagruvan och kommer betalas ut stegvis i takt med att bolaget uppnår bidragsvillkoren. Innovasjon Norge tillhandahåller regionala distriktmedel och andra stödformer för att främja hållbar tillväxt samt industriell utveckling i Norges olika distrikt och regioner. Både det regionala stödet från lokala investerare samt från Innovasjon Norge visar på det lokala samt nationella stöd som finns för återöppnandet av Jomagruvan. Det gedigna kapitaltillskottet gör att Bluelake kan fortsätta med dels PFS:en, dels miljötillståndsansökan vilka är viktiga steg på vägen för öppnandet av gruvorna.

Finansiering om 16 miljoner norska kronor

Aktiebaserad ersättning för nyanställda

Bluelake har emitterat cirka 5,6 miljoner teckningsoptioner av serie TO6 till EXT Mine Projects (EXT). EXT är ett gemensamt bolag ägt av den nyanställda gruvchefen samt den tekniska ledningen bestående av Per Göting, Anton Anundsson och Jonas Lindskog. Teckningskursen uppgår till 1,48 kronor per aktie och teckningsperioden löper mellan den 24 juli 2026 och den 24 september 2027. Bluelake kan erhålla cirka 8,2 miljoner kronor ytterligare om teckning sker.

Kan erhålla cirka 8,2 miljoner kronor ytterligare genom teckningsoptioner

Bluelake Mineral – Update

Gruvupplägg Joma och Stekenjokk-Levi

Reguleringsplanen för Jomagruvan är fastställd och kan inte överklagas vilket innebär att fullt fokus kan läggas på miljöprövning. Planen är att åretrunddrift ska ske i Joma med lokal anrikning och deponi under jord, vilket innebär väsentligt lägre miljöpåverkan jämfört med traditionella lösningar. Mangold menar att det höjer sannolikheten för att miljötillstånd erhålls. Levi, Stekenjokk och Gjersvik blir satellitprojektet där malmen transporteras till Joma. Bearbetningskoncessionen i Levi är godkänd medan Bluelake väntar på att erhålla beslut gällande överklagan av bearbetningskoncessionen för Stekenjokk vilken förväntas i närtid. Det bör noteras att Stekenjokk-delen av projektet inte är nödvändig för lönsam gruvdrift och ligger sist i brytplanen vilket gör att nuvärdet påverkas mindre. Utvinningsrätt (första steget i norska motsvarighet till bearbetningskoncession) för Gjersvik-fyndigheten erhöles i september 2024 och mineraliseringen skulle kunna förlänga Jomagruvas livslängd med upp till två år. Det bör noteras att Gjersvik-fyndigheten inte ligger med i värderingen för projektet Joma och Stekenjokk-Levi vilket innebär att inkluderingen skulle höja värdet på projektet ytterligare. Mangold ser en stor fördel med att fyndigheterna tidigare varit i drift då det ger betydande information gällande geologi, drift och samverkan med lokalsamhället.

Levi, Stekenjokk och Gjersvik som satellitprojekt till Jomagruvan

Transportväg mellan Stekenjokk-Levi & Joma



Figur 1: Karta, vägen mellan Stekenjokk och Joma.

Källa: Bluelake Mineral

Del av miljöprövning initierad

Bluelakes svenska dotterbolaget Vilhelmina Mineral fokuserar på den svenska tillståndsprocessen för Stekenjokk-Levi-delen av projektet Joma och Stekenjokk-Levi. Vilhelmina har anlitat Geosyntec Cosultants och Pelagia Nature & Environment för att genomföra undersökningar om nulägesförhållanden inför den kommande ansökan om Miljötillstånd för fyndigheterna Levi K nr 1 och Stekenjokk K nr 2. Undersökningarna syftar till att fördjupa kunskapen kring vattendrag, grundvatten samt den platsspecifika kunskapen gällande hydrologiska, hydrogeologiska, yt- och grundvattenkemiska förutsättningar. Undersökningarna påbörjades i september och ska fortgå regelbundet under det kommande året för att fånga in områdets årstidsvariationer.

Undersöker specifika vattenförhållanden i Stekenjokk-Levi

Bluelake Mineral – Update

Koppars framtid

Mangold räknar med att gruvstart ska kunna initieras under 2030. Det framtida kopparpriset är således av yttersta vikt för lönsamheten i projektet Joma och Stekenjokk-Levi. Råvarupriserna och i synnerhet kopparpriset har en avgörande roll i vad Bluelake bör värderas till. Kopparpriset ligger fortsatt på historiskt höga nivåer och framtida kopparpris förväntas vara fortsatt högt. Givet en förändrad konsensus gällande framtida utbud och efterfråga samt prisutveckling ser vi anledning att revidera våra estimat givet förväntade framtida högre priser. Prognoser gällande kopparpriser skiljer sig väsentligt mellan olika aktörer och givet att gruvdrift väntas från 2030 till 2046 så finns det stor osäkerhet kring utvecklingen.

Framtida kopparpris av stor vikt för värderingen av projektet Joma & Stekenjokk-Levi

Koppar klassificeras som kritisk råvara i USA

I november 2025 klassificerade USA koppar som en kritisk råvara givet dess betydelse för nationell säkerhet, ekonomisk stabilitet och energiomställning. Silver lades även till på listan givet dess betydelse i solcellsteknik, elektronik samt inom medicinska tillämpningar. USA implementerade 50 procent tullar på halvfärdiga kopparprodukter. Trump administration har sagt att man ska se över policyn i juli 2026 vilket skulle kunna innebära tullar på även raffinerat koppar. Om nya tullar införs från 2027 finns det möjlighet att inhemsk kapacitet skulle kunna öka. Det bör dock tilläggas att det krävs stora investeringar och tillståndprocesserna är långa vilket kan leda till en framtida obalans i utbud och efterfråga.

Koppar och silver nya som kritiska råvaror i USA

Kopparefterfråga kan överraska på uppsidan

Enligt IEA (International Energy Agency) förväntas efterfrågan på koppar öka betydligt under kommande år. Inom Cleantech-industrin väntas efterfrågan öka från 7,7 till 12,2 miljoner ton mellan 2024 och 2040. Efterfrågan väntas öka från 27,0 miljoner ton till 34,1 miljoner ton till 2040 enligt IEA. Bloomberg Intelligence menar att enbart datacenter för AI kan addera 1,1 till 2,4 miljoner ton i årlig efterfråga tills 2030.

Efterfrågan på koppar väntas öka betydligt under kommande år

Avsaknad av större kopparupptäckter och lägre halter

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. Den senaste stora kopparupptäckten var 2014 i Chile enligt S&P Global. Sedan 1991 har kopparhalterna minskat med hela 40 procent vilket bidrar till det förväntade underskottet på koppar.

Eventuell framtida obalans mellan utbud och efterfrågan

Bluelake Mineral – Update

Drivkrafter för ökande efterfråga på koppar

Den kraftigt ökade tillväxten i utbyggnaden av datacenter för att driva expansionen av AI beskrivs som ett "volatility wild card" av analys- och konsultgruppen Wood Mackenzie. Beroende på hur kraftig utbyggnadstakten blir under det närmaste decenniet kan kopparpriset komma att påverkas nämnvärt. Dessutom väntas energiomställningen i form av elektriska fordon, utbyggnaden av nätinfrastuktur och förnybar energi utöka efterfrågan ytterligare. Den kraftiga militära upprustningen som sker i framför allt Europa väntas bidra till ytterligare ökad efterfrågan. Parallellt väntas industrialiseringen i Indien och Sydostasien bidra till en fortsatt hög efterfråga på koppar. Elektriska fordon använder redan 1,7 miljoner ton koppar årligen då en elbil använder 4 gånger så mycket koppar som fossildrivna bilar. Dessa strukturella förändringar i marknaden väntas driva behovet av koppar och risken att utbudet inte hänger med kan bidra till fortsatt höga eller ännu högre kopparpriser framåt.

Nätinfrastuktur, förnybar energi, militär, elektriska fordon och industrialisering väntas bidra till hög efterfråga

Stor spridning i förväntade framtida kopparpriser

Analytiker har varierande åsikter om det framtida kopparpriset där exempelvis Citi Bank och Goldman Sachs förutspår i ett optimistiskt scenario ett kopparpris mellan 19 000 och 22 046 dollar per ton 2030. Det beror på om det blir ett kroniskt underskott på koppar vilket i sig bygger på hur stor ökningen av efterfrågan blir. Andra aktörer som exempelvis World Bank förutspår ett pris om mellan 9 920 och 11 023 dollar per ton 2030. Det är betydligt högre än Mangolds senast använda pris om 9 240 usd per ton. Nedan följer en översikt av estimat för kopparpriser 2030 vilket tyder på högre framtida kopparpriser drivet av den strukturella förändringen av både utbud och efterfråga. Förväntade framtida kopparpriser är betydligt högre än de använda priserna om 8 600 dollar per ton i PEA:n (den preliminära ekonomiska bedömningen) utförd 2022 av SRK Consulting. Förutsättningarna för ett fortsatt högt pris är goda vilket vi menar motiverar en justering av kopparpriset i vår värderingsmodell. Mangold anser att vårt nya använda kopparpris om 10 000 dollar per ton fortsatt är konservativt givet de strukturella förändringarna på marknaden.

Rekordhöga råvarupriser

Råvarupriser Stokenjokk-Levi & Joma

Prognosmakare	Estimat 2030 (USD/ton)
Citibank	12000 - 15000
Goldman Sachs	13 000
World Bank	9920 - 11023
Red Cloud Securites	13 200
Wallet Investor	13 660
BeatMarket	<13 228

Källa: Mangold Insight

Bluelake Mineral – Update

Nickelpriser pressas

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 med 0,33 miljoner ton under 2024. Därefter är Ryssland den tredje största producenten med 0,21 miljoner ton årligen. Framför allt Indonesiens ökande produktion väntas generera ett fortsatt överutbud framåt där framtida priser väntas ligga på mellan 15 000 och 17 500 dollar per ton 2030. Givet att Indonesiens produktion inte upplever större störningar ser det betydligt svårare ut för Rönnbäcken-projektet att uppnå lönsamhet. Förutsättningarna kan dock förändras framåt men Mangold väljer att justera ner sannolikheten för gruvstart i Rönnbäcken med anledning av låga förväntade nickelpriser. I ett längre perspektiv finns det möjlighet till gruvdrift i Rönnbäcken givet att det är en av Europas största outnyttjade nickeltillgångar. Det osäkra geopolitiska läget och landspecifik risk skulle även kunna ge incitament till gruvdrift givet Europas stora beroende av import av den strategiska metallen nickel.

*Överutbud pressar
nickelpriserna*

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 framför allt 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 126 procent de senaste fem åren medan silverpriset ökat med 123 procent. Kopparpriset är av stor vikt för projektet Joma och Stekenjokk-Levi givet att koppar står för över hälften av de förväntade intäkterna. Lönsamhetskalkylen förbättras markant vid nuvarande prisnivåer. Prognoser för framtida guld- och silverpriser skiljer sig mycket där JP Morgan menar att priserna kan öka till 6 000 dollar per uns 2029. World Bank menar att silverpriserna kan öka till mellan 50 och 70 dollar per uns och Bank of America menar att priserna kan öka till 100 dollar per uns till 2030. Zinkpriserna väntas fortsatt handlas på höga nivåer vilket även skulle förbättra lönsamhetskalkylen för Joma och Stekenjokk-Levi-projektet.

Rekordhöga råvarupriser

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 räknar med att beslutet gällande överklagandet sker i närtid med bakgrund i detta. Vi skjuter förväntad gruvstart till slutet av 2030 i linje med Bluelakes senaste presentation. Givet förskjutningen till slutet av 2030 väljer vi att påbörja DCF:en från 2031. Det bör noteras att det finns en stor osäkerhet gällande tidsaspekten relaterat till de olika tillståndsprocesserna, då det kan ta både kortare och längre tid än vad vi räknar med. Mangolds estimerade tidsplan för projektet Joma och Stekenjokk-Levi 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

Rönnbäcken

Vi har flyttat förväntad produktionsstart från 2031 till 2032. 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 räknar med att projektet Joma och Stekenjokk-Levi prioriteras i närtid givet de väsentligt bättre förutsättningarna för projektet. Givetvis finns det möjlighet att finansiering, ansökan och beviljande av tillstånd går snabbare än estimerat men även en stor risk att det tar längre tid än vi räknar med, alternativt läggs på is tills förutsättningarna är bättre.

Tidsplan Rönnbäcken

År	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
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 tillståndprocesserna 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 framför allt 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 1,55 och 2,21 procent av marknadsvärdet på mineralresurserna. Bluelake handlas samtidigt till 0,51 procent av marknadsvärdet på mineralresurserna. Givet att Bluelake erhåller miljötillstånd för projektet Joma och Stekenjokk-Levi bedömer vi att det finns en stor uppvärderingspotential. Detta då exempelvis Nussir som är det projekt i liknande storlek värderas över 200 procent högre än Bluelake i förhållande till resurserna.

Jämförelse med mer utvecklade kopparprojekt i Norge och Sverige

Peers - Jämförbara koppargruvprojekt

Bolag	Market cap (msek)	P/resurs	Resurser (Mt)	Koppar (t)	Zink (t)	Värde (MUSD)	CRMA	Miljötillstånd
Nussir	553	0,0155	31,99	323 099		3 524	Ja	Ja
Viscaria	2 361	0,0221	108	967 000		10 548	Nej	Ja
Medelvärde	1 457	0,0188						
Bluelake Mineral	176	0,0051	20,0	140 100	377 300	3 233	Nej	Nej

Källa: Mangold Insight

Bluelake Mineral – Värdering

Höjda råvarupriser i modellen

Mangold har valt att bibehålla riskfaktorn 0,20 vilken härleds från risken att miljötillstånd inte erhålls. Vi ser även att osäkerheten kring överklagandet i Stekenjokk Syd bidrar med risk i projektet, om än ett godkännande inte är nödvändigt för lönsam gruvdrift. Det bör även noteras att Stekenjokk ligger sist i brytplanen, där brytning väntas först fem år efter produktionsstart i Joma. Mangold bedömer det som troligt att Jomagruvan kan återstartas. Gjersvikfyndigheten ligger inte med i prognosen och skulle kunna höja värdet på projektet givet godkännande. Vi har valt att applicera ett 8,2 procent högre kopparpris jämfört med föregående analys givet de strukturella förändringarna på kopparmarknaden vilket väntas bidra till ihållande höga kopparpriser och bra framtidsutsikter för kopparmarknaden. Vi har även höjt priserna för zink, guld och silver i modellen. Detta då vi anser att marknadsförutsättningarna förändrats väsentligt sedan PEA:n publicerats för cirka 3,5 år sedan. Det bör noteras att använt kopparpris fortsatt är 8 procent lägre än aktuellt marknadspris. De genomsnittliga priserna viktat för förväntade intäkter i projektet är 2,8 (2,2) procent lägre än marknadspris (21 november 2025) jämfört med föregående analys, trots höjning av råvarupriser i modellen. Baserat på estimaten ges ett motiverat värde om 3,17 (2,87) kronor per aktie. 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. Dock ser vi positivt på det större finansieringspaket som erhöles genom dels bidrag i Norge, dels genom företrädesemissionen som väntas kunna finansiera både PFS:en och miljötillståndsansökan.

Högre råvarupriser i modellen

Stor potential vid ihållande råvarupriser

Råvarupriser Joma & Stekenjokk-Levi

Projekt	Råvarupriser	PEA*	Marknadspris*	Analys*	Diff (%)	Totala intäkter per råvara (Mdkr)
Stekenjokk-Levi, Joma	Koppar	7 700	10 908	10 000	-8%	9,2
Stekenjokk-Levi, Joma	Zink	2 250	2 974	2 475	-17%	3,0
Stekenjokk-Levi	Bly	1 950	1 995	2 145	8%	0,7
Stekenjokk-Levi	Guld**	1 400	4 043	3 000	-26%	1,1
Stekenjokk-Levi	Silver**	18,25	59	40	-33%	2,3

Källa: Mangold Insight; *USD/ton, **USD/uns

Joma & Stekenjokk-Levi DCF

(Mkr)	2029P	2030P	2031P	2032P	2032P	...2045P
EBIT	-34	-68	464	345	454	645
Fritt kassaflöde	-260	-548	97	410	489	456

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

Motiverat värde

Enterprise value (Mkr)	517
Equity value (Mkr)	515
Motiverat värde per aktie (kr)	3,17

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	14 363	53%	50%	90,5	66%
Rönnbäcken	Järn*	75	104	-3%	-3%	44,4	32%
Rönnbäcken	Kobolt	44 092	48 570	-9%	-9%	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 batteritillverkare och eventuellt driva det i mindre skala med bibehållen lönsamhet. Rönnbäcken blev tidigare i år inte utvalt som strategiskt projekt enligt CRMA och nickelpiserna är på fortsatt låga nivåer. Givet förväntat låga framtida nickelpiserna ser vi låg sannolikhet för att projektet kommer genomföras om inte förutsättningarna förändras nämnvärt. Mangold har valt att höja riskfaktorn till 0,95 (0,85). Mangold ser det som mycket troligt att Jomagruvan återstarta och härleder majoriteten av bolagets värde från Stekenjokk-Levi och Joma-projektet. De genomsnittliga priserna viktat för förväntade intäkter i projektet är 11,3 procent högre än marknadspris (21 november 2025). Priserna som används för nickel och kobolt är priserna i (Preliminary Economic Assessment) PEA:n gällande LTC (long term consensus). För järn behåller vi prisbilden från föregående analys. Vi menar att de använda priserna i PEA:n är svåra att förena med aktuella framtidsutsikter för framför allt nickelpiset. Marknadspriset på kobolt har dock återhämtat sig kraftigt sedan föregående analys.

*Låg sannolikhet för gruvstart i projektet
givet sämre framtidsutsikter för
nickelpiserna*

Rönnbäcken DCF

(Mkr)	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	...2051P
EBIT	-18	-29	-695	2 898	3 289	1 044
Fritt kassaflöde	-114	-6 690	-7 337	3 462	3 758	1 047

Antaganden

Avk. krav	Riskfaktor	Skatt
15,4%	0,95	21%

Motiverat värde

Enterprise value (Mkr) 29

Equity value (Mkr) 27

Motiverat värde per aktie (kr) 0,17

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 8 procent lägre än rådande marknadspris. Vi väljer att inte höja prisbilden mer då fortsatt prisutveckling är volatil och osäker, där produktion inte väntas förräns i slutet av 2030. Om kopparpriset skulle fortsätta stiga finns det betydande uppsida i projektet Joma och Stekenjokk-Levi.

Höjer kopparpriset i modellen

Prognoser

Mkr	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P	2036P	2037P	2038P	2039P	2040P	...2051P
Intäkter	1 037	9 617	9 838	8 753	8 609	8 372	8 017	8 135	8 284	8 006	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	-273	-2 986	-2 867	-3 134	-3 285	-3 301	-3 229	-3 299	-2 997	-2 987	-1 394
EBITDA	625	4 836	5 151	3 939	3 646	3 446	3 232	3 250	3 682	3 446	1 395
EBITDA-marginal	60%	50%	52%	45%	42%	41%	40%	40%	44%	43%	39%
EBIT	-127	3 384	3 823	2 726	2 524	2 403	2 269	2 362	2 850	2 675	1 008
EBIT-marginal	-12%	35%	39%	31%	29%	29%	28%	29%	34%	33%	28%
Vinst	-539	2 054	2 435	1 594	1 462	1 393	1 313	1 411	1 821	1 704	560
Vinstmarginal	-52%	21%	25%	18%	17%	17%	16%	17%	22%	21%	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

Produktionsprognoser

		2031P	2032P	2033P	2034P	2035P	2036P	2037P	2038P	2039P	2040P	...2051P
Total ROM	kt	11 240	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 0,57. Ett avkastningskrav om 15,4 procent används även i den sammanvägda modellen. Det baseras på PWC:s riskpremiestudie 2025, med ett avkastningskrav om 8,5 procent, småbolagstillägg om 4,5 procent, samt en adderat extra risktillägg om 2,4 procent. I den sammanvägda DCF-modellen blir det motiverade värdet 3,35 kronor per aktie. Mangold sänker riktkursen 3,35 (3,75) kronor per aktie. Det bör noteras att riktkursen är 17 procent högre än vid föregående analys men givet utspädning från företrädesemission är riktkursen per aktie lägre. De genomsnittliga priserna för alla råvaror viktat för förväntade intäkter i den sammanvägda värderingen är 3,6 procent högre än marknadspris (21 november 2025). Detta givet att nickelpriserna är låga och står för en majoritet av intäkterna. Mangold räknar med att det kumulativa kassaflödet kommer bli positivt under 2035. Eftersom antalet aktier ökat efter genomförd företrädesemission har det motiverade värdet höjts. Detta då vi höjt förväntade råvarupriser i modellen för Joma och Stekenjokk-Levi.

Riktkurs 3,35 (3,75) kronor
per aktie

Sammanvägd DCF

(Mkr)	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	...2051P
EBIT	-35	-67	-194	3 292	3 781	1 015
Fritt kassaflöde	-360	-7 223	-7 154	3 862	4 239	1 057

Antaganden	Avk. krav	Riskfaktor	Skatt
	15,4%	0,569	21%

Motiverat värde

Enterprise value (Mkr)	546
Equity value (Mkr)	545
Motiverat värde per aktie (kr)	3,35

Bluelake Mineral – Känslighetsanalys

Känslighetsanalys

Mangold har genomfört en känslighetsanalys för att testa modellens utfall givet olika råvarupriser samt applicerad riskfaktor. Om råvarupriset uppgår till 90 procent av prognos sjunker motiverat värde till 2,09 kronor per aktie. Om priset ökar med 10 procent stiger motiverat värde i stället stiger till 8,06 kronor per aktie. Råvarupriserna är den faktor som påverkar motiverat värde mest. Sammanfattningsvis visar modellen ett intervall mellan 1,83 kronor och 9,94 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 produktionsstart.

Stort värderingsspann beroende av råvarupriser och sannolikhet för gruvstart

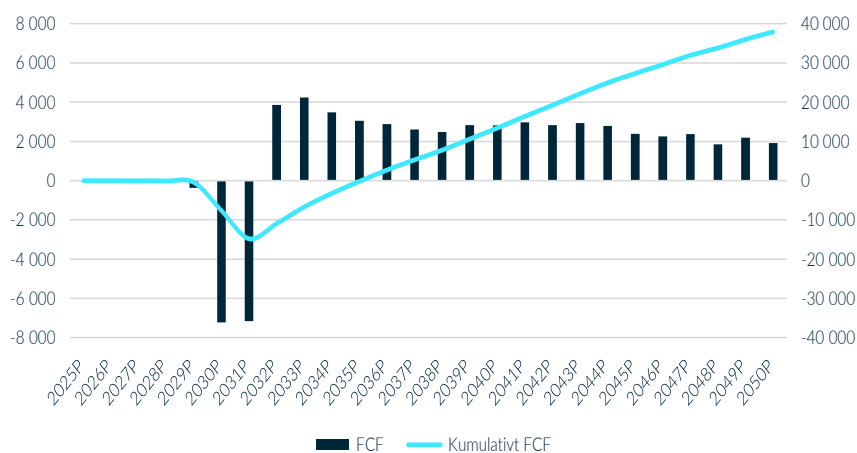
Känslighetsanalys

Risikfaktor	0,90x*	0,95x*	Råvarupris(x)	1,05x	1,10x
0,469	2,35	2,96	4,13	7,03	9,94
0,519	2,22	2,79	3,74	6,37	9,00
0,569	2,09	2,63	3,35	5,71	8,06
0,619	1,96	2,46	2,96	5,04	7,13
0,669	1,83	2,30	2,57	4,38	6,19

Källa: Mangold Insight

*Enbart Stekenjokk-Levi & Joma räknas givet negativt NPV för Rönnbäcken givet 15,4 procent avk. krav och 95 respektive 90 procent av råvarupriset

Kassaflöde (Mkr)



Källa: Mangold Insight

Bluelake Mineral – Appendix

Rekryteringar för framtiden

I augusti genomförde Bluelake flertalet rekryteringar för projektet Joma och Stekenjokk-Levi.

Per Göting – Ska vara ansvarig för den tekniska ledningen och vara gruvchef och områdesansvarig för Joma och Stekenjokk-Levi. Han har erfarenhet som områdesansvarig för Bolidens underjordgruva Garpenberg, varit 10 år på Skanska med fokus på tunneldrivning samt varit områdesansvarig för flertalet kända gruvor. Därtill har han varit projektansvarig för Bolidens investering om cirka 5 miljarder kronor gällande uppgradering av dammsäkerhet och deponering för koppargruvan Aitik.

Varit områdesansvarig för Bolidens underjordgruva Garpenberg

Anton Anundsson – Är gruvingenjör och har en lång erfarenhet från bygg- och anläggning och anställs som ansvarig gruvingenjör. Han är expert på optimering av gruvplaneringsproduktion i gruvor och har erfarenhet från Björkdalsgruvan, Svartliden, Myra Falls Mine och SRK Consulting i Kanada. Han har lång erfarenhet från arbete med mineralreserver, finansiell modellering, budgetering, prognoser samt uppföljning av produktionsutfall.

Gruvingenjör med gedigen erfarenhet av optimering av gruvplaneringsproduktion

Jonas Lindskog – Anställs som gruvteknisk projektansvarig och han har lång erfarenhet från gruvindustrin samt bygg och anläggning. Han har gedigen erfarenhet av planering, kostnadsmodellering och projektledning. Med högteknisk expertis från komplexa projekt som exempelvis tunneldrivning i projektstorleken 3 000 till 1 500 miljoner kronor från 15 år på Skanska.

Gruvteknisk projektansvarig med lång erfarenhet gällande tunneldrivning på Skanska

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
Rehabilitering	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

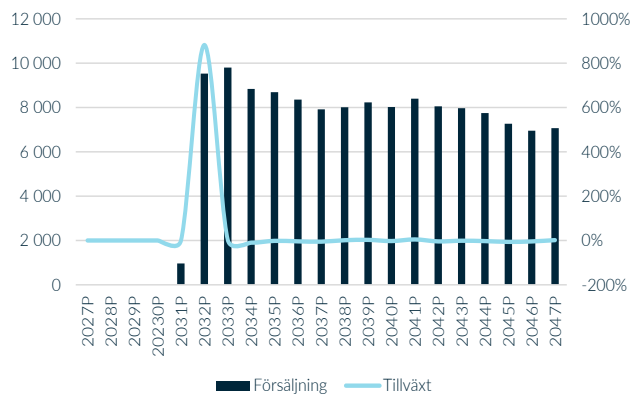
*ROM=Run of mine

Bluelake Mineral - SWOT



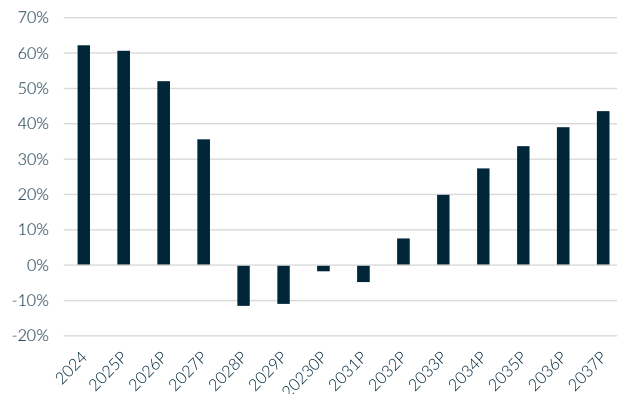
Bluelake Mineral – Appendix

Försäljning (Mkr) & tillväxt (%)



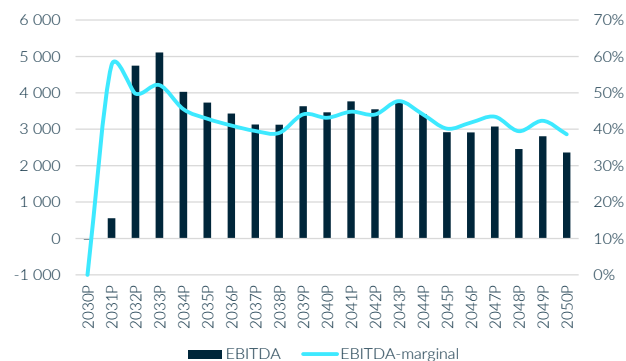
Källa: Mangold Insight

Soliditet (%)



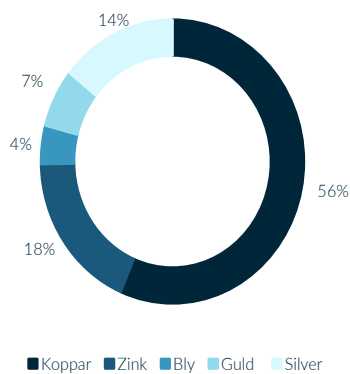
Källa: Mangold Insight

EBITDA (Mkr) & EBITDA-marginal (%)



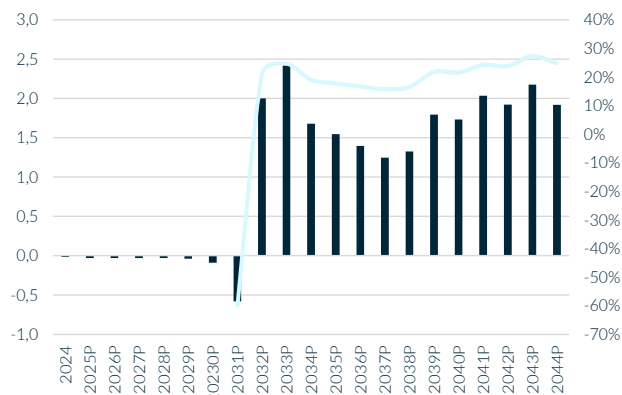
Källa: Mangold Insight

Intäktsfördelning Joma & Stekenjokk-Levi (%)



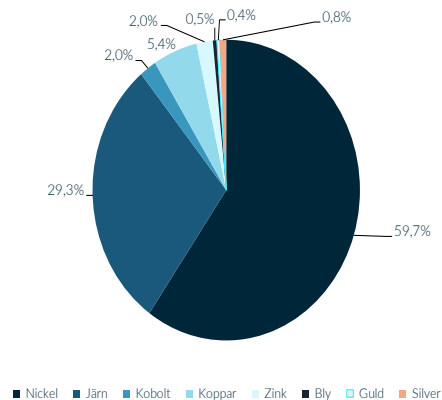
Källa: Mangold Insight

Vinst (Mdkr) & marginal (%)



Källa: Mangold Insight

Intäktsfördelning totalt (%)



Källa: Mangold Insight

Bluelake Mineral – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Mkr)*	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Nettoomsättning	0	1	0	0	0	0	0	970
TC/RC Frakt	0	0	0	0	0	0	0	-139
Operativa kostnader	-14	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-273
EBITDA	-14	-29	-30	-30	-30	-30	-30	558
EBITDA-marginal								58%
Avskrivningar	0	0	0	0	0	-5	-37	-752
Rörelseresultat	-14	-29	-30	-30	-30	-35	-67	-194
Rörelsemarginal								-20%
Räntenetto	-1	-1	0	0	-1	-3	-22	-388
Resultat efter finansnetto	-16	-29	-30	-30	-31	-37	-89	-582
Skatter	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettovinst	-16	-29	-30	-30	-31	-37	-89	-582

Källa: Mangold Insight

*Växelkurs usd/sek 10,00

Balansräkning (Mkr)*	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Tillgångar								
Kassa och bank	4	79	56	17	17	41	111	308
Kundfordringar	2	0	0	2	2	2	2	35
Lager	0	0	0	0	0	0	0	27
Anläggningstillgångar	46	47	47	47	47	369	7 525	14 530
Totalt tillgångar	53	125	103	66	66	412	7 638	14 899
Skulder								
Leverantörsskulder	9	49	49	20	20	16	16	121
Skulder	11	0	0	23	54	440	7 755	15 494
Totala skulder	20	49	49	43	74	457	7 772	15 615
Eget kapital								
Bundet eget kapital	10	82	90	90	90	90	90	90
Fritt eget kapital	23	-6	-36	-66	-98	-135	-224	-806
Totalt eget kapital	33	76	54	24	-8	-45	-134	-716
Skulder och eget kapital	53	125	103	66	66	412	7 638	14 899

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 2025-08-07

Mangolds analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Mangold äger 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