

Bluelake Mineral

Mangold Insight – Uppdragsanalys – Update – 2026-05-25

Minskad risk och närmare gruvdrift

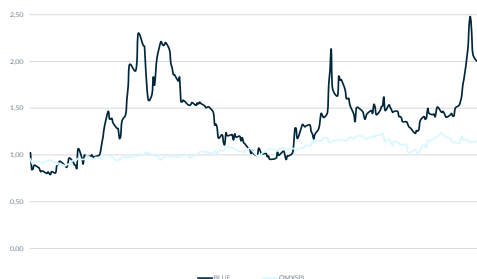
Regeringen har beviljat Bluelake Minerals bearbetningskoncession Stekenjokk K nr 1 vilket sänker risken i projektet. Därtill har bearbetningskoncessionen för Levi K nr 1 fastställts, där närliggande samebyarna tidigare skulle kunna stoppa gruvdrift under april. Det är positiva besked för Bluelake då bearbetningskoncessionerna inte kan överklagas. Miljötillståndsansökan är den sista delen i tillståndprocessen som återstår före gruvstart.

Borrprogram kan överraska på uppsidan

Bluelake har genomfört den första etappen av bolagets borrprogram som avslutades i april vilket avsåg Jomagruvan. Planerat är 20 000 till 25 000 bormeter där syftet är att; utöka och verifiera mineraltillgångar, höja klassificeringen, inkludera silver i beräkning av de norska mineraltillgångarna samt utgöra underlag till studier och utveckling av projektet. Positiva resultat från borrhningar med höga halter eller större än förväntade resurser skulle kunna agera trigger i aktien. Sedan föregående analys har både koppar- och zinkpriset ökat vilket är positivt för projektet givet att de tillsammans står för cirka 72 procent av förväntade intäkter vid använda råvarupriser.

Höjd rikt Kurs

Mangold värderar Bluelake Mineral med en SOTP-modell baserat på riskjusterade kassaflöden från projekten. Mangold höjer rikt kursen till 4,70 (3,70) kronor per aktie. Höjningen av rikt kurs härleds från en lägre riskfaktor i Joma och Stekenjokk-Levi-projektet. Mangold räknar i genomsnitt med 21 procent lägre råvarupriser än spotpriset givet osäkerhet kring råvarupriserna från förväntad gruvstart om cirka 4,5 år. Vid ihållande råvarupriser finns det potential till betydande ytterligare uppsida.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
BLUE	25,5	15,6	110,9
OMXSPI	0,1	-0,5	15,9

Information

Rek/Rikt Kurs	Köp 4,70
Risk	Hög
Kurs (kr)	1,78
Börsvärde (Mkr)	279,6
Antal aktier (Miljoner)	157,1*
Free float	74,6%
Ticker	BLUE
Nästa rapport	2026-08-20
Hemsida	bluelakemineral.com
Analytiker	Pontus Ericsson

*Exkl. teckningsoptioner

Ägarstruktur

Kapital (%)

Viko Eiendom	9,9
Peter Hjorth	7,3
Avanza Pension	4,6
Jonas Dahllöf	4,3
Jubar Eendom	3,9

Intressekonflikter

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

Nyckeltal (Mkr)	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Försäljning	0,0	1,1	0,0	0,0	0,0
EBIT	-14,3	-37,7	-40,0	-40,0	-40,0
Vinst före skatt	-15,7	-40,5	-40,0	-40,0	-41,2
EPS (kr)	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
EV/Försäljning	nm	222,8	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 och upprepar rekommendationen Köp med höjd riktkurs om 4,70 (3,70) kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida över 160 procent. Mangold höjer riktkursen givet sänkt riskfaktor i Joma och Stekenjokk-Levi-projektet till följd av godkända bearbetningskoncessioner.

Riktkurs 4,70 (3,70) kronor per aktie

Utveckling av råvarupriser

Kopparpriset har ökat med 32 procent på ett år och är fortsatt på historiskt höga nivåer vilket är positivt för Jomagruvan. Koppar utgör den råvaran med högst intäktspotential i Stekenjokk-Levi och Joma-projektet, med över 50 procent av potentiella intäkter. Därtill har guld- och silverpriset ökat med 35 respektive 125 procent på ett år. Givet den senaste tidens silverprisuppgång utgör silver den näst viktigaste råvaran i projektet gällande intjäningsförmåga. Nickel är råvaran som kan generera de potentiellt högsta intäkterna, då Rönnbäcken har en av de största nickelfyndigheterna i Europa. Priset på nickel har ökat med 21 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. Koboltpriset har ökat kraftigt det senaste året med en ökning om över 67 procent. Järnpriset har ökat med cirka 10 procent på ett år och handlas fortsatt på relativt höga nivåer.

Stor ökning av råvarupriser relaterat till Joma och Stekenjokk-Levi

Koppar och järnpriser på hög nivå

Europa satsar på ökad gruvetablering

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 det enligt lagen maximalt ska ta 27 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 eftersom EU har ett stort importberoende. 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 har ökat sannolikheten för gruvstart.

Förbättrat utgångsläge för samtliga projekt

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

Löpande borrhningar under året väntas utgöra triggers

Bluelake anlidade i mars Norse Diamond Drilling för genomförande av borrhprogram under 2026, framför allt vid Jomagruvan, Gjersvikgruvan och Levi. I andra hand även Stekenjokk Syd och eftersom bearbetningskoncessionen beviljades, anser Mangold att det är troligt. Planerat är cirka 20 000 till 25 000 bormeter där den första etappen i mars till april är slutförd. Därefter planeras ytterligare borrhningar i juli till september och sedan ytterligare borrhningar november till december.

Ska borra mellan 20 000 till 25 000 bormeter

Tidplan borrhprogram 2026

Månad	J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
Schema för borrhningar												

Källa: Mangold Insight

Syftet med borrhningarna är:

- Verifiering av mineraltillgångar
- Höjd klassificering av mineraltillgångar
- Expansion av mineraltillgångar
- Inkludering av silver i beräkningarna av de norska mineraltillgångarna
- Underlag till studier och utveckling av projektet ur både ett geologiskt och gruvtekniskt perspektiv

Resultatet från borrhningarna kommer utgöra grund för uppdaterade mineraltillgångar (Mineral resource estimates), vilket är viktig information till förstudien (Pre-feasibility study). Därtill bedömer bolaget att resultatet från borrhningarna som centralt för kommande finansieringsprocesser. Löpande resultat kommer komma under året vilket väntas kunna utgöra trigger i aktien.

Grunden till uppdaterade mineraltillgångar

Första etappen av borrhningar klara

Den första etappen av borrhprogrammet avslutades i april och avsåg Jomagruvan. Borrhningarna fokuserade på den yttnära Västmalmen och djupgående Sydmalmen. Kartering av borrhkärnor sker där utvalda delar av borrhkärnor skickas på analys till laboratorier. Resultat från detta kommer publiceras så fort det är möjligt vilket vi antar är i juni. Under en senare del av 2026 kommer ett oberoende konsultbolag publicera en uppdaterad bedömning av mineraltillgångarna i Joma. Bluelake har träffat på mineraliseringar både på ställen där de förväntade sig det men även på en del andra platser. Positiva resultat från borrhningar med höga halter eller större än förväntade resurser skulle agera trigger i aktien.

Påträffat mineraliseringar på förväntade samt en del andra platser

Bluelake Mineral – Update

Regeringen beviljar bearbetningskoncession

I början av maj erhöll Bluelake beviljad bearbetningskoncession för Stekenjokk K nr 1. Samtidigt fastslogs bearbetningskoncessionen för Levi K nr 1. Bakgrunden är att Bergsstaten i oktober 2024 beslutade att avslå ansökan för bearbetningskoncessionen gällande Stekenjokk då de ansåg att malmbevisningen inte var stark nog. I Levi gavs närliggande samebyar möjlighet att stoppa gruvdrift under april månad givet vissa omständigheter även om bearbetningskoncessionen godkändes. Bearbetningskoncessionen i Levi samt Stekenjokk gäller i 25 år. Regeringen har lämnat positiva besked i båda ärendena så att bearbetningskoncessionen i Stekenjokk är fastställd och renskötseln kan inte heller stoppa gruvdriften. Därtill avslogs samebyns överklagan om att bearbetningskoncessionen för Levi skulle hävas. Beskedet är mycket positivt och sänker den politiska risken betydligt. Hela projektet med Joma, Stekenjokk, Levi och potentiellt Gjersvik kan gå vidare med miljötillståndsansökningarna i Sverige och Norge vilket öppnar upp för betydande möjligheter till storskalig gruvdrift. I koncessionsbeslutet gällande Stekenjokk har regeringen föreskrivit skyldighet till att samråda md samebyarna. I koncessionsbeslutet för Levi har regeringen föreskrivit skyldighet att begränsa påverkan på rennäringens flyttleder samt flyttstråk för renar, i den mån det är förenligt med gruvverksamhetens funktion. Det tydliggörs även att eventuella merkostnader för samebyarna ska ersättas.

Positiva besked för Stekenjokk och Leviodelen av projektet

Gjersvikgruvan

Gjersvikgruvan ligger enbart cirka 2,5 mil från Jomagruvan och Bluelake har en utvinningsrätt (motsvarar närmast bearbetningskoncession i Sverige). En historisk bedömning från 1998 visar att det finns mineraltillgångar i Gjersvik om cirka 21 000 ton reserver samt cirka 931 000 ton kända och indikerade mineraltillgångar med halter om 1,51 procent koppar och 1,21 procent zink. Bluelake har tagit fram en ny geologisk modell för Gjersvik i form av en blockmodell. Det gruvtekniskt säkraste och finansiellt optimala är att bryta gruvan som ett dagbrott. Detta är eftersom huvuddelen av den kvarvarande mineraliseringen finns på en ytlig nivå om enbart 30 till 40 meters djup. Bluelakes bedömning är att Gjersvik kommer kunna brytas under 3 år i ett dagbrott. Givet att den giltiga utvinningsrätten enbart tillåter underjordsbrytning avser Bluelake ansöka om en reviderad reguleringsplan. Bluelake avser och bedömer att ansökan om reviderad reguleringsplan kan löpa parallellt med miljötillståndsansökan samt driftkoncession. Det bör noteras att Gjersvik för närvarande inte ligger med i Mangolds värdering och vid inkludering skulle värdering höjas givet ett förväntat starkare kassaflöde.

Reviderad reguleringsplan parallellt med miljötillstånd samt driftkoncession för Gjersvik

Process för ansökan om reguleringsplan i korthet:

- Planförslag: Gruvbolag tar fram ett förslag och begär att berörd kommun startar en detaljreglering (reguleringsplan) för området.
- Konsekvensutredningar: utredningar gällande effekter på natur, vatten, rennäring och lokalsamhälle
- Samråd och remissförfarande: myndigheter, berörda intressenter samt allmänheten får yttra sig.
- Kommunalt beslut: Kommunen antar reguleringsplan, planen blir då juridiskt bindande.

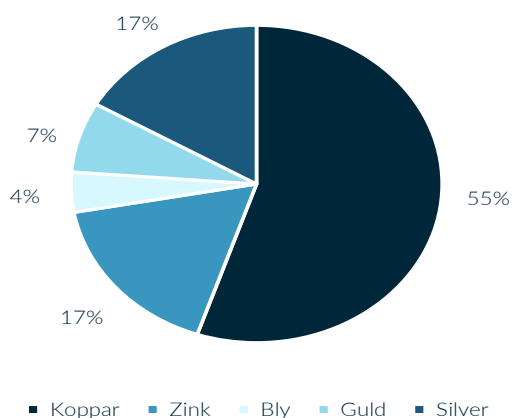
Bluelake Mineral – Update

Utveckling av metallpriser

Priset på koppar och zink har ökat sedan föregående analys vilket är positivt för Joma och Stekenjokk-Levi-projektet. Guld och silverpriserna har backat men är fortfarande på nivåer som är betydligt högre än använda råvarupriser i modellen. Givet att priserna skulle hålla i sig över tid väntas projektet kunna drivas med väldigt höga marginaler. Det finns fortsatt risk att priserna reverseras och stabiliseras på lägre nivåer men mycket talar för ihållande höga priser, om än eventuellt på något lägre nivåer över tid. Vid nuvarande råvarupriser skulle silver men även zink vara de näst viktigaste råvarorna i Joma och Stekenjokk-Levi-projektet, efter koppar. Således spelar det framtida silver men också zink-priset stor roll för lönsamheten av bolagets projekt. Det bör dock noteras att borrhoprogrammet i den norska delen av projektet även kommer inkludera silver i mineraltillgångarna. Det gör att silver kan komma att utgöra en ännu viktigare del i projektet. Nedan följer intäktsfördelningen i projektet givet aktuella priser.

Fortsatt väldigt höga råvarupriser gynnar Joma och Stekenjokk-Levi

Intäktsfördelning vid aktuella priser



Källa: Mangold Insight

Finansiering

Vid slutet av det första kvartalet 2026 hade Bluelake cirka 20,0 miljoner kronor i kassan. Därutöver har bolaget utestående teckningsoptioner av serie TO4, TO5 och TO6 vilka tillsammans kan tillföra bolaget cirka 16,1 miljoner kronor. Eftersom teckningskurserna är väsentligt lägre än rådande kurs räknar vi med att Bluelake tillförs likviden under 2026. Det bör noteras att Bluelake inte har några räntebärande skulder. Givet att cirka 1,2 miljarder kronor krävs för uppstart av Joma och Stekenjokk-Levi kommer Bluelake behöva uppta ytterligare finansiering.

20,0 miljoner kronor i kassan

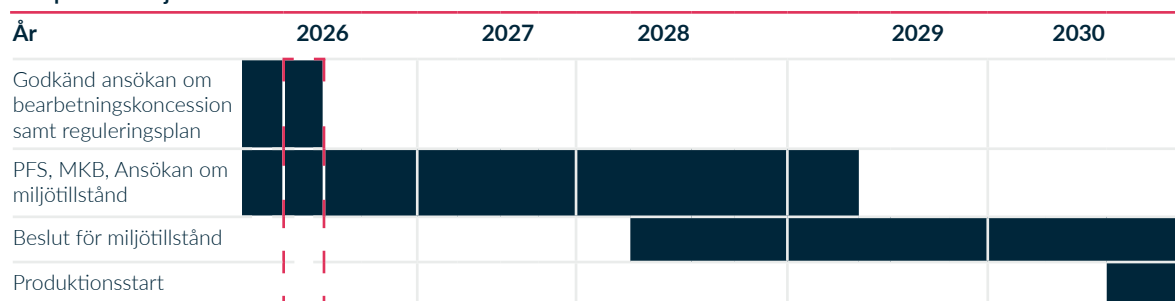
Bluelake Mineral – Update

Tidsplan för Joma och Stekenjokk-Levi

Givet att bearbetningskoncessionen för Stekenjokk blev godkänd betyder det att brytplanen är intakt. Mangold räknar fortsatt med att gruvstart sker i slutet av 2030 i linje med Bluelakes senaste bolagspresentation. Vi väljer därmed att påbörja intäktsföringen under 2031. Det bör noteras att det finns en stor osäkerhet gällande tidsaspekten relaterat till miljötillståndsansökningarna men vi anser att den etablerade gruvplanen är realistisk. Det kan ta både kortare och längre tid än vad vi räknar med. Mangolds estimerade tidsplan för projektet Joma och Stekenjokk-Levi presenteras nedan:

Godkända bearbetningskoncessioner lämnar gruvplan intakt

Tidsplan Stekenjokk-Levi & Joma



Källa: Mangold Insight

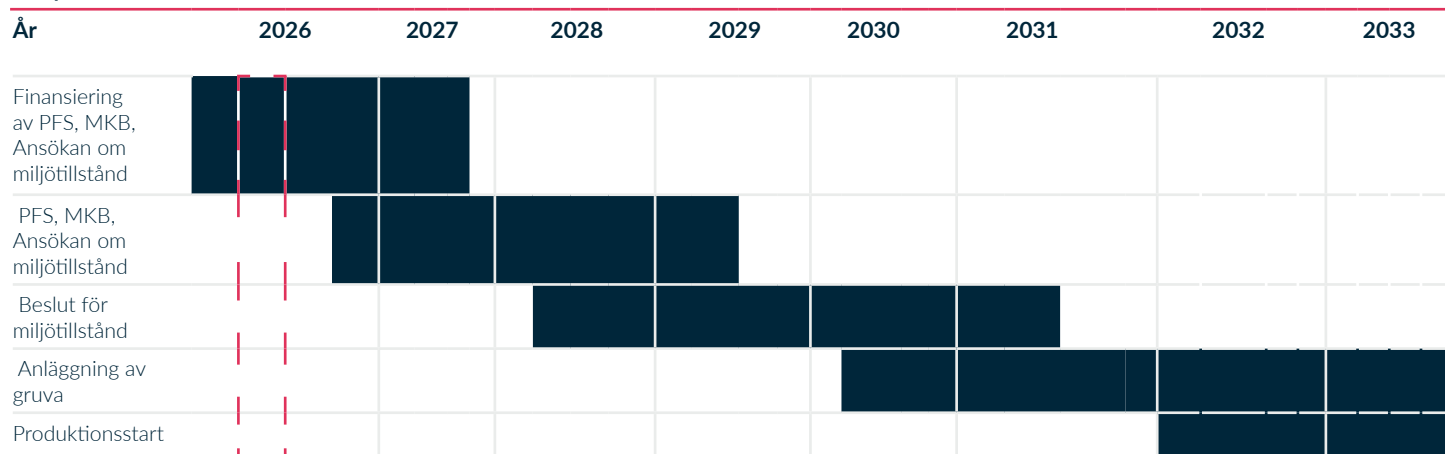
Rönnbäcken tidsplan

Mangold har valt att skjuta gruvstart från 2032 till 2033. Det bör noteras att finansieringen om 100 miljoner kronor för PFS (Preliminary Feasibility Study), MKB (Miljökonsekvensbeskrivning) och ansökan om miljö tillstånd är avgörande för att projektet fortlöper. Vi räknar med att projektet Joma och Stekenjokk-Levi prioriteras i närtid eftersom förutsättningarna är betydligt bättre. 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. Det låga nickelpriiset gör att vi bedömer att det är svårt att hitta finansiering för projektet. Gynnsamma förutsättningar för Joma och Stekenjokk-Levi gör att detta projekt prioriteras.

Osäkerhet givet låga nickelpriser

Skjuter förväntad gruvstart till 2033

Tidsplan Rönnbäcken



Källa: Mangold Insight

Bluelake Mineral- Peers

Jämförelse med Viscaria

Vi har valt att jämföra Bluelakes Joma och Stekenjokk-Levi-projekt med Viscaria, som har ett större och mer framskridet kopparkopparprojekt i Sverige. Skillnaden rör främst storleken på projektet där Viscarias mineralresurser är över 4 gånger så stora som Bluelakes projekt Joma och Stekenjokk-Levi. Eftersom Viscarias projekt enbart avser kopparkoppar och järn och Bluelakes projekt även zink, bly, silver och guld blir lönsamhetskalkylen betydligt bättre för Bluelake. Vid spotpriser väntas Viscarias projekt generera 202,4 dollar per ton medan Joma och Stekenjokk-Levi väntas generera cirka 344,4 dollar per ton. Därtill är uppstartskostnaderna för Viscaria betydligt högre. Viscaria väntas behöva över 6 miljarder kronor för att få i gång gruvdrift. Joma och Stekenjokk-Levi:s uppstartskostnader uppgår till cirka 1,2 miljarder kronor.

Mangold ser fördelar med Bluelakes projekt eftersom kapitalbehovet är betydligt lägre och intäkter per ton betydligt högre. Nackdelen med Bluelakes projekt är främst att produktion ligger längre bort i tiden med förväntad produktionsstart i slutet av 2030 jämfört med 2027/2028 för Viscaria. Därtill har Viscaria alla nödvändiga tillstånd på plats medan Bluelake fortsatt behöver erhålla miljötillstånd. En intressant aspekt är att både silver men även zinkpriset ökat så pass mycket att halterna i projekten väntas kunna brytas på väldigt lönsamma nivåer. Särskilt silver väntas utgöra en ansenlig del av de förväntade intäkterna vilket vi menar stärker Bluelakes case väsentligt. I jämförelsen nedan går det tydligt att se den potential Bluelake har när det gäller silverproduktion med cirka 100 dollar per ton i intäkter. Det bör även noteras att Viscaria räknar på ett järnpris om 107 dollar per ton med en premium på 15 dollar för deras höghaltigt järn i deras FS (Feasability Study). Givet att pris ligger på 110 dollar per ton använder vi det vid jämförelse.

Bättre intjäningspotential per ton jämfört med Viscaria

Betydligt lägre kapitalbehov

Högt silverpris stärker Bluelakes case väsentligt

Intäkter per ton - Jämförelse med Viscaria

Bolag	Viscaria			Bluelake Mineral	
	Pris	Halt (%)	USD/ton	Halt	USD/ton
Koppar	13 830	0,9	125,9	0,94	131,5
Järn	110	70	76,5		
Zink	3 556			2,19	77,6
Bly	1 978			0,38	7,7
Silver	76			40,70	98,6
Guld	4 524			0,20	29,0
Intäkter per ton			202,4		344,4

Källa: Mangold Insight

Bluelake Mineral- Peers

Jämförelse Viscaria fortsättning

Viscarias börsvärde har ökat kraftigt och uppgår cirka 4,0 miljarder kronor samtidigt som Bluelakes börsvärde uppgår till 280 miljoner kronor. Viscarias börsvärde är över 13 gånger större än för Bluelake vilket delvis kan förklaras av att alla tillstånd är på plats, större mineralresurser samt en större kassa om cirka 1,0 miljard kronor. Det estimerade värdet på Viscarias mineralresurser är enbart 247 procent högre än Bluelakes projekt Joma och Stekenjokk-Levi. Mangold menar att den stora differensen i förhållande till resurserna inte kan motiveras med att Viscaria har alla tillstånd och har en större kassa. 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 Viscaria till ett börsvärde motsvarande 3,1 procent av marknadsvärdet på mineralresurserna. Bluelake handlas samtidigt till 0,74 procent av marknadsvärdet på mineralresurserna. Givet att Bluelake erhåller miljö tillstånd för projektet Joma och Stekenjokk-Levi bedömer vi att det finns en stor uppvärderingspotential.

Jämförelse med mer utvecklat kopparkopparprojekt i Sverige

Peers - Jämförbart koppargruvprojekt

	Market cap	P/resurs	Resurser (Mt)	Värde (miljoner USD)	CRMA	Miljö tillstånd
Viscaria	4023	0,0306	108	13 860	Nej	Ja
	1339%	314%	468%	247%		
Bluelake Mineral	280	0,0074	19	3 993	Nej	Nej

Källa: Mangold Insight

Bluelake Mineral – Värdering

Lägre riskfaktor i modellen

Mangold har valt att sänka riskfaktorn i projektet till 0,10 (0,20) givet de positiva utfallen gällande bearbetningskoncessionerna i både Stekenjokk samt Levi. Den kvarstående riskfaktorn härleds från risken att miljötillstånd väsentligt försenas, eller inte erhålls. Vi väljer att justera upp kopparpriset marginellt i modellen givet den starka kopparprisutvecklingen och förväntade fortsatta goda marknadsförutsättningar för ett högt kopparpris. Vi bedömer dock att den största risken är att miljötillståndsansökningarna försenas, inte att de ej beviljas. Mangold bedömer det som troligt att Joma och Stekenjokk-Levi kan återstartas. Gjersvikfyndigheten ligger inte med i prognosen och skulle kunna höja värdet på projektet givet godkännande. Den utökade analysen av gamla borrhärdar och nya borrhärdprogram kan överraska positivt, speciellt med förväntade silvertillgångar inkluderade. Det bör noteras att använda råvarupriser är betydligt lägre än aktuella marknadspriser, se tabellen nedan. För känslighetsanalys med aktuella råvarupriser se sid. 12. Baserat på estimaten ges ett motiverat värde om 4,56 (3,50) kronor per aktie för projektet. Det bör dock noteras att finansiering om cirka 1,2 miljarder kronor behövs för att införliva projektet. Mangold bedömer det som troligt att Bluelake kommer kunna uppta ytterligare finansiering givet de godkända bearbetningskoncessionerna och den potential vi ser i projektet.

Lägre riskfaktor använd i modell

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	13 830	10 500	-25%	9,3
Stekenjokk-Levi, Joma	Zink	2 250	3 556	2 475	-30%	2,8
Stekenjokk-Levi	Bly	1 950	1 978	2 145	6%	0,7
Stekenjokk-Levi	Guld**	1 400	4 524	3 500	-23%	1,2
Stekenjokk-Levi	Silver**	18,25	76	50	-34%	2,8

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

Joma & Stekenjokk-Levi DCF

(Mkr)	2029P	2030P	2031P	2032P	2032P	...2047P
EBIT	-44	-76	494	375	484	698
Fritt kassaflöde	-260	-532	128	429	507	501
Antaganden	WACC	Riskfaktor	Skatt	WACC		
	15,4%	0,10	21%	Aktieriskpremie		6,0%
				Riskfri ränta		2,7%
				Småbolag		4,5%
Motiverat värde				Beta		1,7
Enterprise value (Mkr)	737			D/E		0,3
Equity value (Mkr)	767			Skuldkostnad efter skatt		11%
Motiverat värde per aktie (kr)	4,56					

Källa: Mangold Insight

*växelkurs 9,50 usd/sek; **växelkurs 9,50 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	18 880	22 046	17%	86,0	65,6%
Rönnbäcken	Järn*	75	110	101	-8%	42,1	32,2%
Rönnbäcken	Kobolt	44 092	56 290	44 092	-22%	2,9	2,2%

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 inte utvalt som strategiskt projekt enligt CRMA och nickelpiserna är på fortsatt låga nivåer, om än något högre än vid föregående analys. Givet förväntat låga framtida nickelpiserna ser vi låg sannolikhet för att projektet kommer genomföras om inte förutsättningarna förändras nämnvärt. Mangold har valt att behålla riskfaktorn 0,95. Mangold ser det som troligt att Joma och Stekenjokk-Levi-gruvorna återstartas och härleder majoriteten av Bluelakes värde från projektet. 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, det är 8 procent lägre än spotpris. Marknadspriset på kobolt har återhämtat sig kraftigt vilket ses som positivt för projektet. Även nickelpiset har ökat men inte tillräckligt för att kunna genomföra lönsam gruvdrift i Rönnbäcken.

Låg sannolikhet för gruvstart i projektet givet sämre framtidsutsikter för nickelpiserna

Rönnbäcken DCF

(Mkr)	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	...2051P
EBIT	-21	-9	-28	-661	2 753	1 890
Fritt kassaflöde	-17	-101	-6 356	-6 971	3 297	1 818
Antaganden	WACC	Riskfaktor	Skatt	WACC		
	15,4%	0,95	21%	Aktieriskpremie	6,0%	
				Riskfri ränta	2,7%	
Motiverat värde				Småbolagspremie	4,5%	
Enterprise value (Mkr)	26			Beta	1,7	
Equity value (Mkr)	56			D/E	0,3	
Motiverat värde per aktie (kr)	0,33			Skuldkostnad efter skatt	11%	

Källa: Mangold Insight

*växelkurs 9,50 usd/sek

**beräknas på full utspädning

Bluelake Mineral – Värdering

Försäljningsprognoser

Nedan presenteras prognoser för intäkter och kostnader. Mangold har skjutit på prognosen för Rönnbäcken vilket gör att hela modellen löper fram till 2052. 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 25 procent lägre än rådande marknadspris. Vi väljer att inte höja prisbilden mer då prisutvecklingen är volatil och osäker, där produktion inte väntas förrän i slutet av 2030. Om koppar och silverpriset skulle fortsätta stiga eller enbart vara på samma nivå finns det betydande uppsida i projektet Joma och Stekenjokk-Levi. Se känslighetsanalys sida 13 för aktuella råvarupriser.

Rönnbäckens
produktionsstart flyttas
till 2033

Prognoser (Mkr)

	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P	2036P	2037P	2038P	2039P	2040P	...2052P
Intäkter	976	906	9 190	9 401	8 366	8 230	8 001	7 691	7 819	7 965	3 382
TC/RC frakt	-132	-132	-1 706	-1 729	-1 596	-1 594	-1 544	-1 503	-1 510	-1 525	-731
Operativa kostnader	-260	-263	-2 836	-2 741	-2 981	-3 136	-3 068	-3 134	-3 073	-2 838	-1 325
EBITDA	584	510	4 647	4 931	3 789	3 500	3 389	3 054	3 237	3 602	1 326
EBITDA-marginal	60%	56%	51%	52%	45%	43%	42%	40%	41%	45%	48%
EBIT	502	-239	3 274	3 678	2 635	2 429	2 404	2 147	2 389	2 818	967
EBIT-marginal	51%	-26%	36%	39%	31%	30%	30%	28%	31%	35%	29%
Vinst	359	-607	2 003	2 354	1 556	1 420	1 426	1 247	1 463	1 827	552
Vinstmarginal	37%	-67%	22%	25%	19%	17%	18%	16%	19%	23%	14%

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	...2052P	
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	16	
Ni ac	t	551 841			37 715	38 899	33 115	32 129	31 399	29 018	28 745	29 137	12 515
Co	t	18 204			1 652	1 675	929	1 246	1 034	654	707	861	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	1 050 209

Källa: Bluelake Mineral

Bluelake Mineral – Värdering

SOTP-värdering Bluelake Mineral

Mangold använder sig av en Sum-of-the-parts modell för att värdera Bluelake Mineral. Värderingen består av ett summerad riskjusterat NPV för Bluelake Minerals projekt Joma och Stekenjokk-Levi, respektive Rönnbäcken. Vi har valt att frånga vår tidigare modell med en kassaflödesviktad modell baserat på riskfaktor för att förenkla modellen. Det bör noteras att värderingen inte skiljer sig vid båda tillämpade metoder. Det resulterar i ett motiverat värde om 4,71 kronor per aktie i ett Base case. Mangold höjer riktkursen till 4,70 (3,70) kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida över 160 procent. Mangold räknar med full utspädning från teckningsoptioner vid värdering.

Riktkurs 4,70 (3,70) kronor per aktie

SOTP - Bluelake Mineral

rNPV Joma och Stekenjokk-Levi	737 136
rNPV Rönnbäcken	25 685
Summa riskjusterat NPV	762 821
Kassa	30 032
Räntebärande skuld	0
Equity Value	792 853
Equity Value/aktie	4,71
Uppsida	165%

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Mangold har genomfört en känslighetsanalys för att testa modellens utfall givet olika råvarupriser samt applicerad WACC. Om råvarupriset uppgår till 90 procent av prognos sjunker motiverat värde till 3,19 kronor per aktie. Om priset ökar med 10 procent stiger motiverat värde i stället till 6,51 kronor per aktie. Råvarupriserna är den faktor som påverkar motiverat värde mest. Sammanfattningsvis visar modellen ett intervall mellan 2,33 kronor och 8,52 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. Se nästa sida för Bull case med aktuella råvarupriser.

Värderingsspann mellan 2,33 till 8,52 kronor per aktie

Känslighetsanalys

WACC (%)	0,90x*	0,95x	Råvarupris(x)	1,05x	1,10x
13,4	4,30	5,27	6,35	7,43	8,52
14,4	3,71	4,49	5,47	6,46	7,45
15,4	3,19	3,87*	4,71	5,61	6,51
16,4	2,73	3,36*	4,04	4,86	5,68
17,4	2,33	2,91*	3,48*	4,21	4,96

Källa: Mangold Insight

*Enbart Joma & Stekenjokk-Levi räknas givet negativt NPV för Rönnbäcken

Bluelake Mineral – Känslighetsanalys

Betydligt högre värde vid marknadspriser

För att synliggöra den potential som finns i Joma och Stekenjokk-Levi vid ihållande höga priser som uppnåtts under den senare tiden väljer vi att presentera ett Bull case scenario med aktuella råvarupriser. Vid nuvarande råvarupriser och allt annat lika skulle motiverat värde per aktie uppgå till 8,51 kronor per aktie. Det motsvarar en uppsida om cirka 380 procent. Andelen intäkter generas från silver och zink i detta scenario motsvarar över 18 procent vardera vilka väntas vara de näst viktigaste råvarorna efter koppar. Vi har dock valt att vara konservativa gällande råvarupriserna i vårt Base case givet osäkerhet om framtida priser från och med förväntad produktionsstart om cirka 4,5 år.

Stor uppsida vid ihållande råvarupriser

Råvarupriser Joma & Stekenjokk-Levi

Projekt	Råvarupriser	PEA*	Marknadspris*	Analys*	Totala intäkter per råvara (Mdkr)	Andel av intäkter
Stekenjokk-Levi, Joma	Koppar	7 700	13 988	13 988	13,2	53,9%
Stekenjokk-Levi, Joma	Zink	2 250	3 542	3 542	4,5	18,5%
Stekenjokk-Levi	Bly	1 950	2 019	2 019	0,7	2,8%
Stekenjokk-Levi	Guld**	1 400	4 517	4 517	1,6	6,7%
Stekenjokk-Levi	Silver**	18,25	75	75	4,4	18,2%

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

Joma & Stekenjokk-Levi DCF

(Mkr)	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	...2047P
EBIT	-17	-48	865	730	867	1 074
Fritt kassaflöde	-226	-504	323	713	804	804
Antaganden	WACC	Riskfaktor	Skatt	WACC		
	15,4%	0,10	21%	Aktieriskpremie		6,0%
				Riskfri ränta		2,7%
				Småbolag		4,5%
Motiverat värde				Beta		1,7
Enterprise value (Mkr)	1 424			D/E		0,3
Equity value (Mkr)	1 433			Skuldkostnad efter skatt		11%
Motiverat värde per aktie (kr)	8,51					

Källa: Mangold Insight

*växelkurs 9,50 usd/sek; **växelkurs 9,50 usd/nok; ***beräknas på full utspädning

Bluelake Mineral – Appendix

Mineraltillgångar Rönnbäcken

Fyndighet	Mineraltilgång 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
	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 - Joma & Stekenjokk-Levi

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 - Joma & Stekenjokk-Levi

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

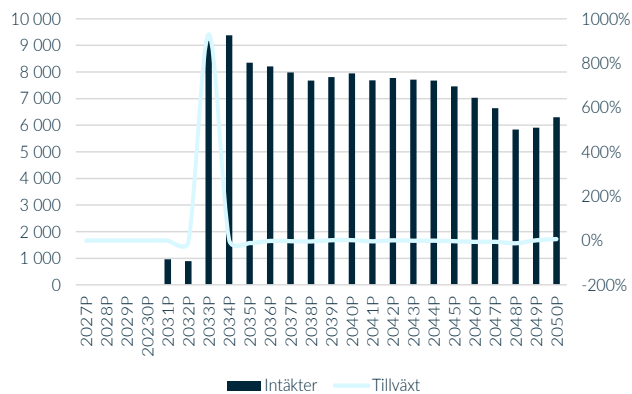
*ROM=Run of mine

Bluelake Mineral - SWOT



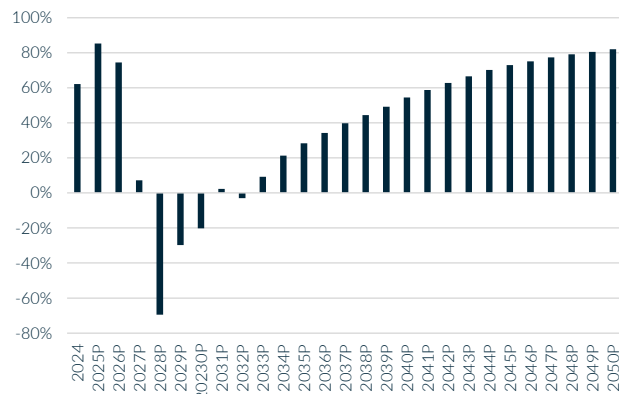
Bluelake Mineral – Appendix

Intäkter (Mkr) & tillväxt (%)



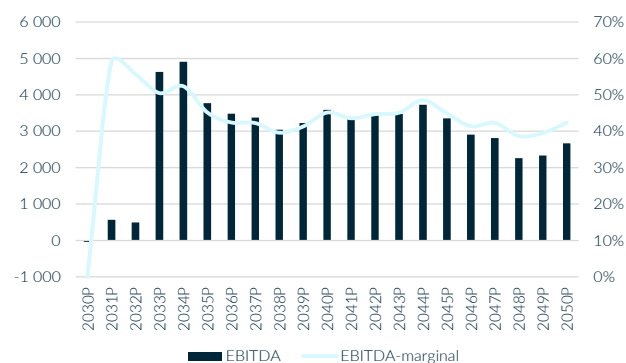
Källa: Mangold Insight

Soliditet (%)



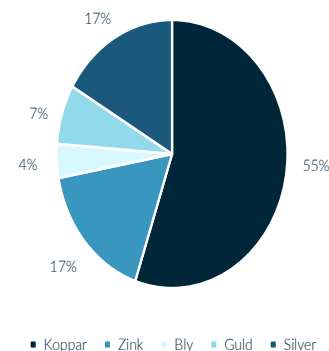
Källa: Mangold Insight

EBITDA (Mkr) & EBITDA-marginal (%)



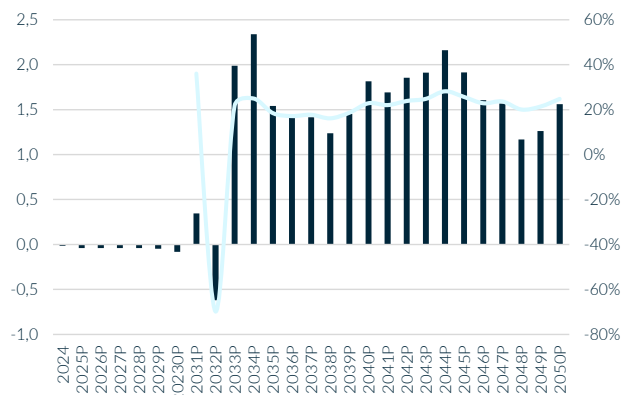
Källa: Mangold Insight

Intäktsfördelning Joma & Stekenjokk-Levi (%)



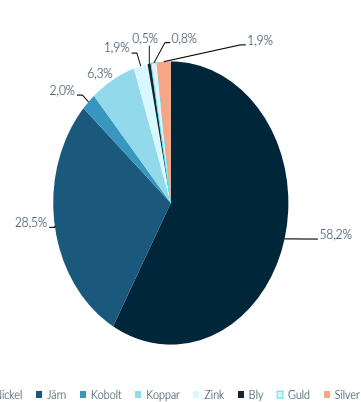
Källa: Mangold Insight

Resultat e. skatt (Mdkr) & marginal (%)



Källa: Mangold Insight

Intäktsfördelning totalt (%)



Källa: Mangold Insight

Bluelake Mineral – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Mkr)*	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Nettoomsättning	0	1	0	0	0	0	0	976
TC/RC Frakt	0	0	0	0	0	0	0	-132
Operativa kostnader	-14	-39	-40	-40	-40	-40	-40	-260
EBITDA	-14	-38	-40	-40	-40	-40	-40	584
EBITDA-marginal		-3 364%	nm	nm	nm	nm	nm	60%
Avskrivningar	0	0	0	0	0	-5	-26	-82
Rörelseresultat	-14	-38	-40	-40	-40	-45	-66	502
Rörelsemarginal		-3 364%	nm	nm	nm	nm	nm	51%
Räntenetto	-1	-3	0	0	-1	-3	-18	-49
Resultat efter finansnetto	-16	-40	-40	-40	-41	-48	-83	453
Skatter	0	0	0	0	0	0	0	93
Nettovinst	-16	-41	-40	-40	-41	-48	-83	359

Källa: Mangold Insight

*Växelkurs usd/sek 9,50

Balansräkning (Mkr)*	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Tillgångar								
Kassa och bank	4	30	12	4	5	28	17	107
Kundfordringar	2	3	0	2	2	2	2	35
Lager	0	0	0	0	0	0	0	27
Anläggningstillgångar	46	47	47	47	47	257	819	7 492
Totalt tillgångar	53	79	59	53	54	287	837	7 660
Skulder								
Leverantörsskulder	9	12	15	25	25	20	20	115
Skulder	11	0	0	25	67	352	986	7 355
Totala skulder	20	12	15	49	91	373	1 006	7 470
Eget kapital								
Bundet eget kapital	10	16	32	32	32	32	32	32
Fritt eget kapital	23	52	12	-28	-69	-117	-201	159
Totalt eget kapital	33	68	44	4	-37	-85	-169	191
Skulder och eget kapital	53	79	59	53	54	287	837	7 660

Källa: Mangold Insight

*Växelkurs usd/sek 9,50

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 2026-02-09

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