

Bluelake Mineral

Mangold Insight – Uppdragsanalys – Update – 2026-08-26

Borrprogram i full fart

Prospekterings- och gruvutvecklingsbolaget Bluelake Mineral har erhållit de första resultaten från det pågående borrprogrammet i Joma Väst och Joma Syd. Det viktigaste resultatet kommer från två borrhål i Joma Väst som visar på sektioner av koppar med halter upp till 4,75 procent och halter upp till 30 g/t silver. Borrningar i satellitprojektet Gjersvik påbörjades i augusti och ytterligare borrningar ska genomföras i Joma, Gjersvik och Stekenjokk. Det bör noteras att varken Gjersvik, Joma Väst eller silvertillgången i den norska delen av projektet används vid nuvarande värdering. Det gör att mineralresursen mycket väl kan vara större än vi räknat med vid ett lyckat borrprogram.

Större kapitalanskaffning genomförd

Bluelake har genomfört en riktad emission om 70 miljoner kronor i juli till ledande befattningshavare, Största ägare Viko Eiendom samt LNS, som är en entreprenörs- och gruvkoncern. Parallellt har samarbetsavtal ingåtts med LNS som leverantör av gruvtjänster till Bluelake. Både Frode Nilsen, vd för LNS och Mathias Kongensøy som representant för Viko Eiendom, har tillträtt som styrelseledamöter. Mangold ser detta som gynnsamt då Bluelake erhåller kompetens inom gruvdrift till styrelsen parallellt med långsiktiga kapitalstarka ägare. Ytterligare teckningsoptioner har utfärdats vilket gör att Bluelake totalt kan tillföras cirka 135,7 miljoner kronor vilket väntas kunna finansiera vidare prospektering, uppdaterad mineralresursberäkning och förstudie, Pre-Feasibility Study (PFS).

Justerad riktkurs givet utspädning

Mangold värderar Bluelake Mineral med en SOTP-modell baserat på riskjusterade kassaflöden från projekten. Riktkursen justeras till 4,00 (4,70) kronor per aktie med hänvisning till utspädning av aktier från kapitalanskaffningar.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
BLUE	1,0	-21,0	0,4
OMXSPI	3,6	3,1	15,0

Information

Rek/Riktkurs	Köp 4,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	1,60
Börsvärde (Mkr)	316,4
Antal aktier (Miljoner)	198,3*
Free float	74,6%
Ticker	BLUE
Nästa rapport	2026-11-12
Hemsida	bluelakemineral.com
Analytiker	Pontus Ericsson

*Exkl. teckningsoptioner

Ägarstruktur

Kapital (%)

Viko Eiendom	10,0
Peter Hjorth	7,1
Avanza Pension	5,0
Jonas Dahllöf	4,2
Jaras Gruppen	4,1

Intressekonflikter

Certified Adviser	Nej
Innehav eget lager	Ja
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	-50,0	-50,0	-50,0
Vinst före skatt	-15,7	-40,5	-50,0	-50,0	-50,0
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 justerad riktkurs om 4,00 (4,70) kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om cirka 150 procent. Mangold justerar riktkursen givet utspädning från riktad emission och förväntad utspädning från teckningsoptioner. Triggers i aktien är borrarresultat och kommande mineralresursberäkning.

Riktkurs 4,00 (4,70) kronor per aktie

Utveckling av råvarupriser

Kopparpriset har ökat med 49 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 37 respektive 77 procent på ett år. Givet den senaste tidens silverprisuppgång utgör silver den näst viktigaste råvaran i projektet gällande intjäningsförmåga per ton. 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 11 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 69 procent.

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 underlätta 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

Första etappen i borrhprogram visar på höga halter koppar

Den första delen av borrhprogrammet har genomförts i Joma Väst och Joma Syd. Det avsåg 2 000 av de aviserade 20 000 till 25 000 borrhmeterna man avser genomföra under året. Det viktigaste resultatet från borrhprogrammet kommer från Joma Väst vilket ligger utanför den mineraltillgång som definierats av SRK Consulting (2021). Dessa är Borrhål JW06 och JW07.

Höga halter i Joma Väst visar potential för en ny mineralisering

Viktigaste borrhålen JW06 & JW07

Borrhål ID	Plats	Totalt djup (m)	Från (m)	Till (m)	Bredd (m)	Cu (%)	Zn (%)	Ag (g/t)	Au (g/t)	CuEq in situ (%)
JW06	Joma Väst	152	56,3	61,1	4,8	2,23	0,42	15	0,155	2,66
Inkluderande			59,5	61,1	1,6	4,75	1,12	30	0,43	5,79
JW07	Joma Väst	142	78,7	84,9	6,2	1,38	0,23	7	0,054	1,58
Inkluderande			81,9	84,9	3	1,96	0,32	11	0,08	2,24
samt			136	139,6	3,6	1,08	3,02	16	0,152	2,09

Källa: Mangold Insight, Bluelake Mineral

Dessa borrhål innehåller höga halter av framför allt koppar vilket givet att de ligger utanför den nuvarande mineraltillgången kan innebära utökade mineralresurser och i förlängningen ett högre värde på projektet. Dessutom förekom silverhalter i både Joma Syd och Väst med flera sektioner som uppvisade halter mellan 10 och 30 g/t silver. Mangold ser positivt på resultaten och den potential som finns i att Joma Väst kan utgöra en helt ny mineralisering vid fortsatt lyckad prospektering. Borrhprogrammet presenteras nedan med de genomförda borrhålen. Ytterligare borrhningar krävs och kommer genomföras med målet att öka den totala mineraltillgången, uppgradera klassificeringen till högre resurskategorier samt påvisa fler potentiella intäktströmmar från koppar, zink och silver.

Goda resultat kan utöka mineralresurserna

Resterande borrhål

Borrhål ID	Plats	Totalt djup (m)	Från (m)	Till (m)	Bredd (m)	Cu (%)	Zn (%)	Ag (g/t)	Au (g/t)	CuEq in situ (%)
JW01	Joma Väst	123	76,4	77,6	1,2	0,77	0,2	3	0,016	0,87
JW02	Joma Väst	123	83,3	84,1	0,8	1,32	0,16	9	0,01	1,48
JW04	Joma Väst	138	81,1	81,9	0,8	0,49	0,83	4	0,01	0,73
JW05	Joma Väst	141	105,7	109,3	3,6	0,25	0,1	1	0,005	0,29
JW06	Joma Väst	152	56,3	61,1	4,8	2,23	0,42	15	0,155	2,66
JS_EXT002	Joma Syd	368	343,4	344,4	1	0,27	2,02	9	0,04	0,86
JS_EXT004	Joma Syd	377	350,7	351,8	1,1	0,51	0,13	3	0,008	0,58
JS_EXT006	Joma Syd	373	304,9	305,6	0,7	0,4	1,83	31	0,034	1,23
Inkluderande			336,2	338,2	2	0,61	0,09	3	0,03	0,69

Källa: Mangold Insight, Bluelake Mineral

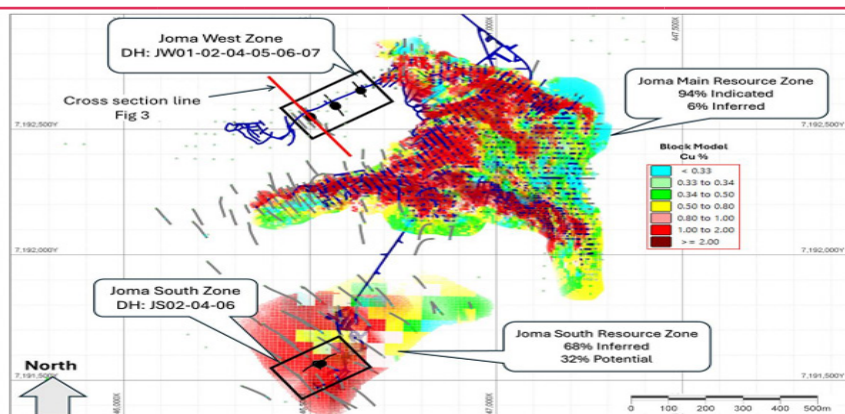
Bluelake Mineral – Update

Kartläggning av mineralisering

Nedan visas blockmodellen för mineraltillgången i Joma med huvudresursen, Joma Syd och Joma Väst. Särskilt fokus kommer riktas mot Joma Väst vid fortsatt borrhörprogram men borrhörningar genomförs i Gjersvik under nuvarande period. Det ska även genomföras borrhörningar i Levi. Enbart 2 000 av 20 000 till 25 000 borrhörmeter är genomförda så fortsatta lyckade borrhörningar kan utgöra trigger i aktien.

Enbart en liten del av borrhörprogrammet är genomfört

Joma blockmodell



Figur 2. Planvy över blockmodellen för mineraltillgången i Joma, historiska borrhål och orter samt placeringen av 2026 års borrhål

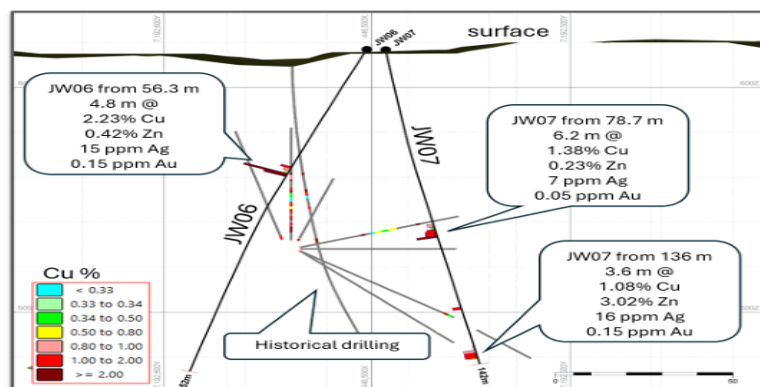
Källa: Mangold Insight, Bluelake Mineral

Nya borrhål i Joma Väst

Nedan visas de nya borrhålen i Joma Väst i relation till historiska borrhål. Dessa borrhål är de viktigaste resultaten från den första delen av borrhörprogrammet. Det finns således potential för en utökad mineralresurs.

Nya borrhål visar potential

Nya borrhål i Joma Väst



Figur 3. Tvärsektion genom Joma Väst med borrhål JW06 och JW07, orienterade 150° och sedda mot nordost. De färgade staplarna visar kopparhalt (% Cu), medan de tunnare grå linjerna representerar historiska borrhål.

Källa: Mangold Insight, Bluelake Mineral

Bluelake Mineral – Update

Kommande borrhresultat utgör triggers

Borrprogrammet fortsätter framför allt vid Jomagruvan, Gjersvikgruvan och Levi. I andra hand även Stekenjokk Syd men det nuvarande borrprogrammet i juli till september avser Gjersvik. Det bör noteras att Gjersvik inte utgör underlag för värdering i Mangolds analys. Vid bekräftade mineralresurser med ekonomiskt intressanta halter kan mineralresursen utökas. Ytterligare borrhningar kommer genomföras under perioden november till december.

Borrningsprogram i Gjersvik kan utöka mineralresurserna

Tidplan borrhprogram 2026

[illegible]

Källa: Mangold Insight., Bluelake Mineral

Syftet med borringarna 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

Nytt borrhprogram i Gjersvik påbörjat

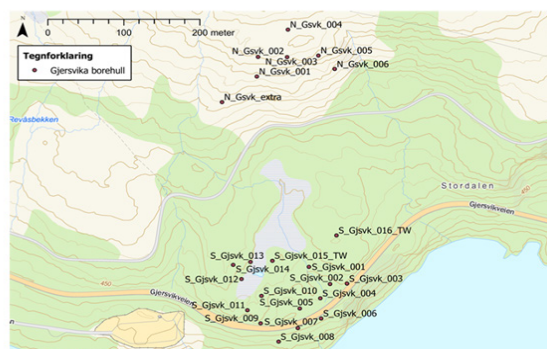
Den andra delen av borrhprogrammet inleddes i början av augusti i Gjersvik, cirka 25 kilometer från Jomagruvan. Det omfattar preliminärt cirka 1 500 meter fördelat på cirka 25 relativt korta borrhål. Detta få fyndigheten ligger ytnära och planen omfattar ett framtida dagbrott. Dels planeras tre så kallade twin holes där borrhningen sker parallellt med äldre borrhål för att verifiera historiska borrhål samtidigt som tre förhållandevis djupare hål för att undersöka om det förekommer en förlängning av mineraliseringen på djupet.

Borrprogrammet påbörjat i Gjersvik med
preliminärt cirka 1 500 meter

Preliminära borrhål

Gjersvik – preliminära borrhål i ett nordligt och sydligt område

Area	Host ID	Length
Gjerskov South	S_GJVSK_001	65
Gjerskov South	S_GJVSK_002	65
Gjerskov South	S_GJVSK_004	60
Gjerskov South	S_GJVSK_005	60
Gjerskov South	S_GJVSK_006	60
Gjerskov South	S_GJVSK_007	65
Gjerskov South	S_GJVSK_008	45
Gjerskov South	S_GJVSK_009	45
Gjerskov South	S_GJVSK_010	45
Gjerskov South	S_GJVSK_011	45
Gjerskov South	S_GJVSK_012	45
Gjerskov North	N_GSVK_001	30
Gjerskov North	N_GSVK_002	30
Gjerskov North	N_GSVK_003	45
Gjerskov North	N_GSVK_004	30
Gjerskov North	N_GSVK_005	30
Gjerskov North	N_GSVK_006	30
Gjerskov North	N_GSVK_EXTRA	30
Gjerskov North	N_GSVK_300	30
Gjerskov North	N_GSVK_003	55
Twain hole 1		50
Twain hole 2		50
Twain hole 3		50
Deep hole 1		150
Deep hole 2		150
Deep hole 3		150
Sum total meters		1510



Källa: Mangold Insight, Bluelake Mineral

Bluelake Mineral – Update

Styrelseförändringar och ny långsiktig ägare och leverantör

Flera förändringar har gjorts i styrelsen där Frode Nilsen och Mathias Kongensøy tillträtt som styrelseledamöter. Jonas Dahllöf har tillträtt som styrelseordförande då Neil Said avgått på grund av personliga skäl. Frode är vd för LNS Holding AS och koncernchef för LNS-koncernen. LNS är en entreprenörs- och gruvkoncern med omfattande verksamhet inom tunnelbyggnad, anläggningsentreprenader samt gruvutveckling i Norge och internationellt. Han har över 30 års erfarenhet från framför allt gruvindustrin och har haft flertalet ledande befattningar som platschef, projektchef och projektdirektör. Han har dessutom erfarenhet från flera styrelseuppdrag i industri- och gruvbolag som Rana Gruber, Skaland Graphite och Blue Moon Metals. Frode är civilingenjör utbildad på Norges teknisk-naturvetenskapliga universitet (NTNU), med inriktning mot tunnel- och gruvteknik.

Nya styrelseledamöter med betydande gruverfarenhet

Mathias Kongensøy har tillträtt som representant för Bluelakes största ägare Viko Eiendom. Mangold ser positivt på att Bluelake dels erhållit ytterligare kompetens till styrelsen gällande gruvdrift, dels att de erhållit en ny långsiktig ägare genom LNS. LNS kommer in som en samarbetspartner och långsiktig ägare där de dels ska leverera tjänster inom gruvutveckling och områden som exempelvis anläggningsarbeten och markberedning, tunneldrivning samt utveckling av infrastruktur under jord i Sverige och Norge.

LNS som samarbetspartner och långsiktig ägare

Anlitar SLR Consulting som geologisk expertkonsult

Bluelake har i slutet av juli anlitat SLR Consulting som oberoende geologisk expertkonsult för den pågående förstudien (PFS) som omfattar hela projektet Joma, Gjersvik samt Stekenjokk-Levi. SLR ska först genomföra en omfattande nuläges- och behovsanalys av geologisk databas, planerade borrhprogram, metallurgiska testprogram samt utveckling av mineralresurserna för de norska fyndigheterna Joma och Gjersvik. Därtill kommer rekommendationer för att säkerställa att de planerade prospekteringsinsatserna samt tekniska studierna tillhandahåller informationen som krävs för en robust förstudie samt uppskattning av mineraltillgångar.

Geologisk expertkonsult för mineralresursberäkning samt PFS

Bluelake Mineral – Finansiering

Betydande kapitaltillskott

Bluelake har genomfört en riktad emission om totalt 70,0 miljoner kronor i juli genom ett accelererat bookbuilding-förfarande lett av Mangold Fondkommission. Det initiala beloppet om 60 miljoner kronor höjdes till följd av hög efterfrågan vilket Mangold ser mycket positivt på. Bluelake får in en ny ägare genom LNS Holding samt utökade positioner från Viko Eiendom samt Jaras Gruppen, men även från personer i Bluelakes styrelse och ledning. Teckningskursen uppgick till 5,10 kronor per unit, motsvarande 1,70 kronor per aktie. Genom företrädesemissionen utfärdades även cirka 2,9 miljoner teckningsoptioner av serie TO7:1 och TO7:2. Teckningskursen för TO7:1 uppgår till 1,70 kronor per aktie med en teckningsperiod i oktober 2027. TO7:2 har teckningsperiod juni/juli 2028 och teckningskursen uppgår till 1,87 kronor per aktie. Bluelake kan totalt erhålla cirka 119 miljoner kronor genom den riktade emissionen samt TO7. Därtill kan de erhålla 16,7 miljoner kronor genom TO6 vilket gör att fullteckning ger ett kapitaltillskott om cirka 135,7 miljoner kronor. Mangold räknar med full teckning i emissionerna vilket ger Bluelake den finansiella styrkan att genomföra borrhningsprogram, PFS och påbörja miljötillståndsansökan. Att Bluelakes vd, styrelseordförande, gruvchef, största ägare och nya större ägare väljer att gå in med stora belopp i Bluelake menar Mangold visar på övertygelsen om att Joma och Stekenjokk-Levi-projektet kommer gå i mål. Mangold menar att fler kapitalstarka ägare i ägarlistan även ger framtida möjlighet att kunna ta in mer kapital för att kunna finansiera projektet.

Riktad emission om 70 miljoner kronor

Aviserade kapitalanskaffningar kan generera cirka 135 miljoner kronor

Insynsköp och nya större ägare

Översikt finansiering

Kapitalanskaffning	Potentiellt antal aktier (T)	Teckningskurs	Kapitaltillskott (Mkr)
TO6	11 283	1,48	16,7
Riktad emission	41 176	1,70	70,0
TO7:1	13 725	1,70	23,3
TO7:2	13 725	1,87	25,7
Totalt	79 911		135,7

Källa: Mangold Insight

Syfte med den riktade emissionen

- Slutförande av tillstånds- och licensprocesser för Joma i Norge
- Färdigställande av PFS för Joma och Stekenjokk-Levi
- Tekniska studier, fältarbeten och övriga projektutvecklingsaktiviteter
- Vidareutveckling av Joma till anläggningsfasen, samt fortsatt utveckling av Stekenjokk-Levi inför nästa projektfas

Bluelake Mineral – Update

Tidsplan för Joma och Stekenjokk-Levi

Mangold räknar fortsatt med att gruvstart sker i slutet av 2030 i linje med Bluelakes senaste bolagspresentation. Vi väljer därmed att påbörja intäktsföring 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

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

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 miljötillstånd 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 nickelpriset 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

*Förväntad gruvstart i modellen
2033*

Tidsplan Rönnbäcken

År	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
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

Jämförelse med Viscaria

Vi har valt att jämföra Bluelakes gruvprojekt Joma och Stekenjokk-Levi med Viscaria, som har ett större och mer framskridet kopparprojekt 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 koppar och järn och Bluelakes projekt även zink, bly, silver och guld blir lönsamhetskalkylen betydligt bättre för Bluelake. Vid spotpriser väntas Viscarias projekt generera 199,7 dollar per ton medan Joma och Stekenjokk-Levi väntas generera cirka 350,9 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 anseelig 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 95 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	14 793	0,9	133,1	0,94	139,1
Järn	95	70%	66,5		
Zink	3 878			2,19	84,9
Bly	1 903			0,38	7,2
Silver	69			40,70	89,9
Guld	4 628			0,20	29,8
Intäkter per ton			199,7		350,9

Källa: Mangold Insight

Bluelake Mineral– Peers

Jämförelse Viscaria fortsättning

Viscarias börsvärde har ökat kraftigt och uppgår cirka 9,0 miljarder kronor samtidigt som Bluelakes börsvärde uppgår till 316 miljoner kronor. Viscarias börsvärde är över 27 gånger större än för Bluelake vilket delvis kan förklaras av att alla tillstånd är på plats, större mineralresurser samt en betydligt större kassa om cirka 3,0 miljarder kronor. Det estimerade värdet på Viscarias mineralresurser är enbart 244 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 på plats och har en större kassa. Det bör noteras att beräknade resurser inte innefattar Bluelakes Rönnebäcken-projekt som innefattar betydande resurser. Om vi observerar bolagens värdering i förhållande till marknadsvärdet på mineralresurser handlas Viscaria till ett börsvärde motsvarande 6,5 procent av marknadsvärdet på mineralresurserna. Bluelake handlas samtidigt till 0,78 procent av marknadsvärdet på mineralresurserna. Givet att Bluelake erhåller miljötillstånd 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	Miljötillstånd
Viscaria	9037	0,0652	108	14 595	Nej	Ja
	2 756%	734%	468%	243%		
Bluelake Mineral	316	0,0078	19	4 260	Nej	Nej

Källa: Mangold Insight

Bluelake Mineral – Värdering

Värdering Joma & Stekenjokk-Levi

Mangold har valt att behålla riskfaktorn i projektet på 0,10 (0,10). 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 har även valt att sänka småbolagspremien i modellen givet att det implicita börsvärdet ökat. 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 vilket skulle kunna höja värdet på projektet. Den utökade analysen av gamla borrhärdar och nya borrhärdar kan överraska positivt, speciellt med förväntade silvertillgångar inkluderade från den norska delen av projektet. Det bör noteras att använda råvarupriser är betydligt lägre än aktuella marknadspriser, se tabellen nedan. För känslighetsanalys med aktuella råvarupriser se sid. 16. Baserat på estimaten ges ett motiverat värde om 3,82 (4,56) kronor per aktie för projektet. Det bör dock noteras att finansiering om totalt 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	14 793	11 000	-26%	9,7
Stekenjokk-Levi, Joma	Zink	2 250	3 878	2 475	-36%	2,8
Stekenjokk-Levi	Bly	1 950	1 903	2 145	13%	0,7
Stekenjokk-Levi	Guld**	1 400	4 628	3 500	-24%	1,2
Stekenjokk-Levi	Silver**	18,25	69	50	-27%	2,8

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

Joma & Stekenjokk-Levi DCF

(Mkr)	2029P	2030P	2031P	2032P	2032P	...2047P
EBIT	-46	-77	530	404	520	716
Fritt kassaflöde	-255	-532	197	453	536	515
Antaganden	WACC	Riskfaktor	Skatt	WACC		
	14,9%	0,10	21%	Aktieriskpremie		
				Riskfri ränta		
				Småbolagspremie		
Motiverat värde						
Enterprise value (Mkr)	875			Beta		
Equity value (Mkr)	905			D/E		
Motiverat värde per aktie (kr)	3,82			Skuldkostnad efter skatt		

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	17 008	22 046	30%	86,0	65,6%
Rönnbäcken	Järn*	75	95	101	6%	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 på 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 6 procent högre 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	
	14,9%	0,95	21%	Aktieriskpremie	6,0%
				Riskfri ränta	2,7%
				Småbolagspremie	3,8%
Motiverat värde				Beta	1,7
Enterprise value (Mkr)	35			D/E	0,3
Equity value (Mkr)	65			Skuldkostnad efter skatt	11%
Motiverat värde per aktie (kr)	0,28				

Källa: Mangold Insight

*växelkurs 9,50 usd/sek

**beräknas på full utspädning

Bluelake Mineral – Värdering

Försäljningsprognoser

Nedan presenteras prognoser för intäkter och kostnader. Mangold behåller 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 ökande kopparpris och ett förväntat fortsatt högt kopparpris framgent. Det bör noteras att det använda kopparpriset i modellen är 26 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 15 för aktuella råvarupriser.

*Rönnbäckens
produktionsstart flyttas
till 2033*

Prognoser (Mkr)

	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P	2036P	2037P	2038P	2039P	2040P	...2052P
Intäkter	1 013	936	9 227	9 443	8 405	8 264	8 031	7 718	7 846	7 993	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	620	541	4 685	4 973	3 827	3 534	3 419	3 080	3 264	3 631	1 326
EBITDA-marginal	61%	58%	51%	53%	46%	43%	43%	40%	42%	45%	48%
EBIT	539	-209	3 311	3 719	2 674	2 464	2 434	2 173	2 416	2 846	967
EBIT-marginal	53%	-22%	36%	39%	32%	30%	30%	28%	31%	36%	29%
Vinst	391	-573	2 035	2 389	1 588	1 449	1 452	1 270	1 486	1 851	552
Vinstmarginal	39%	-61%	22%	25%	19%	18%	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	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
Co	t	18 204			1 652	1 675	929	1 246	1 034	654	707	861
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

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 summerat riskjusterat NPV för Bluelake Minerals projekt Joma och Stekenjokk-Levi, respektive Rönnbäcken. Värderingen resulterar i ett motiverat värde om 3,97 kronor per aktie i ett Base case. Mangold justerar riktkursen till 4,00 (4,70) kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om cirka 150 procent. Anledningen till lägre riktkurs härleds från förväntad utspädning från den riktade emissionen och TO7. Mangold räknar med full utspädning från teckningsoptioner vid värdering.

Riktkurs 4,00 (4,70) kronor per aktie

SOTP - Bluelake Mineral

rNPV Joma och Stekenjokk-Levi	875 355
rNPV Rönnbäcken	35 201
Summa riskjusterat NPV	910 556
Kassa	30 032
Räntebärande skuld	0
Equity Value	940 588
Equity Value/aktie	3,97
Uppsida	148%

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 2,77 kronor per aktie. Om priset ökar med 10 procent stiger motiverat värde i stället till 5,34 kronor per aktie. Råvarupriserna är den faktor som påverkar motiverat värde mest. Sammanfattningsvis visar modellen ett intervall mellan 2,07 kronor och 6,93 kronor per aktie. Modellen visar uppsida i alla testade fall. Motiverat värde för Bluelake Mineral baseras till stor del på de antagna råvarupriserna samt applicerad WACC. Se nästa sida för Bull case med nuvarande råvarupriser.

Värderingsspann mellan 2,07 till 6,93 kronor per aktie

Känslighetsanalys

WACC (%)	0,90x*	0,95x	Råvarupris(x)	1,05x	1,10x
12,9	3,68	4,46	5,28	6,11	6,93
13,9	3,19	3,83	4,58	5,33	6,08
14,9	2,77	3,30*	3,97	4,65	5,34
15,9	2,40	2,88*	3,43	4,06	4,69
16,9	2,07	2,51*	2,96	3,54	4,11

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 nuvarande råvarupriser. Vid nuvarande råvarupriser och allt annat lika skulle motiverat värde per aktie uppgå till 8,27 kronor per aktie. Det motsvarar en uppsida om över 400 procent. Andelen intäkter generas från silver och zink i detta scenario motsvarar över 15 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. I Base Case är använda råvarupriser cirka i genomsnitt 20,1 procent lägre än nuvarande råvarupriser.

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	14 793	14 575	13,7	55,7%
Stekenjokk-Levi, Joma	Zink	2 250	3 878	3 758	4,8	19,6%
Stekenjokk-Levi	Bly	1 950	1 903	1 896	0,6	2,5%
Stekenjokk-Levi	Guld**	1 400	4 628	4 425	1,6	6,5%
Stekenjokk-Levi	Silver**	18,25	69	66	3,9	15,7%

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

Joma & Stekenjokk-Levi DCF

(Mkr)	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	...2047P
EBIT	-17	-48	941	805	947	1 097
Fritt kassaflöde	-226	-504	376	772	866	822
Antaganden	WACC	Riskfaktor	Skatt	WACC		
	14,9%	0,10	21%	Aktieriskpremie		
				Riskfri ränta		
				Småbolagspremie		
Motiverat värde						
Enterprise value (Mkr)	1 929				Beta	1,7
Equity value (Mkr)	1 959				D/E	0,3
Motiverat värde per aktie (kr)	8,27			Skuldkostnad efter skatt		
						11%

Källa: Mangold Insight

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

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 & indikerad)	Känd	30	0.19	0.13	0.006	5.2
	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 Rönnebäcken

	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 Rönnebäcken

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

Mineraltillgångar Joma

Fyndighet	Mineraltillgång 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

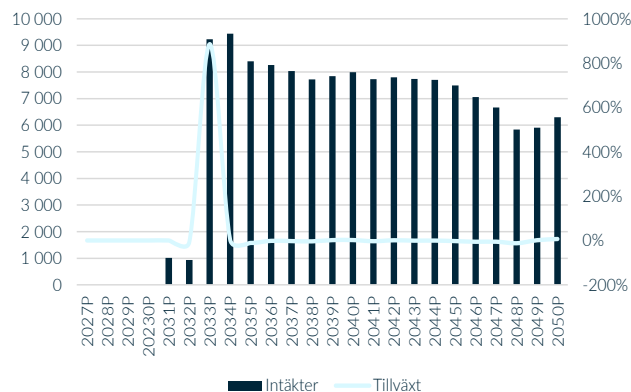
*ROM=Run of mine

Bluelake Mineral - SWOT



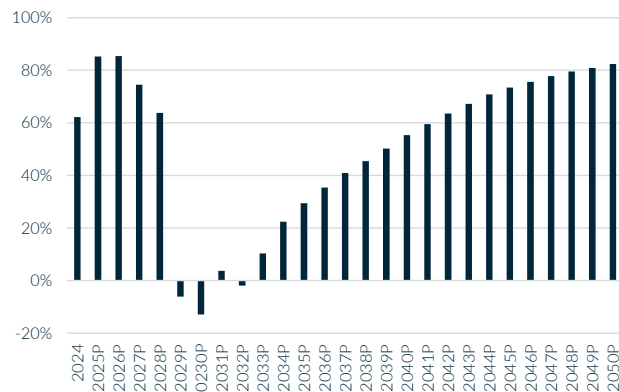
Bluelake Mineral – Appendix

Intäkter (Mkr) & tillväxt (%)



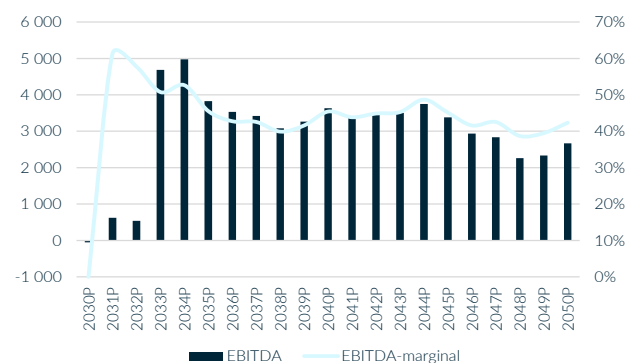
Källa: Mangold Insight

Soliditet (%)



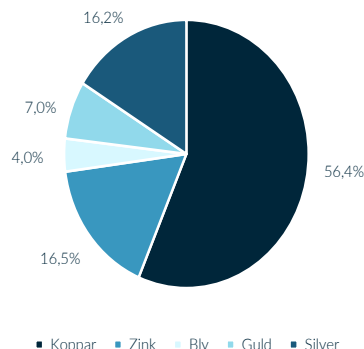
Källa: Mangold Insight

EBITDA (Mkr) & EBITDA-marginal (%)



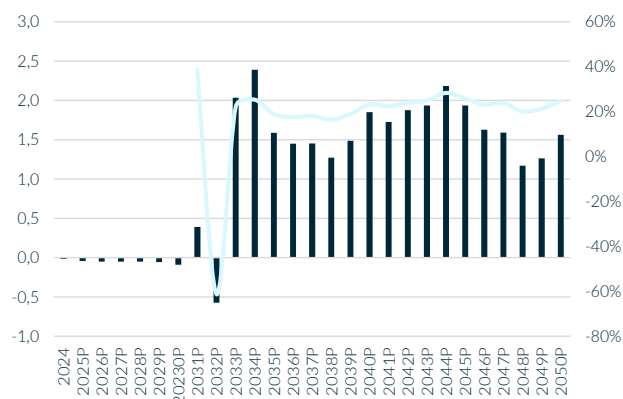
Källa: Mangold Insight

Intäktsfördelning Joma & Stekenjokk-Levi (%)



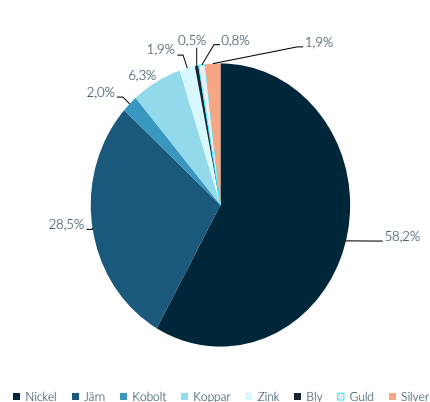
Källa: Mangold Insight

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	1 013
TC/RC Frakt	0	0	0	0	0	0	0	-132
Operativa kostnader	-14	-39	-50	-50	-50	-50	-50	-260
EBITDA	-14	-38	-50	-50	-50	-50	-50	620
EBITDA-marginal		-3 364%	nm	nm	nm	nm	nm	61%
Avskrivningar	0	0	0	0	0	-5	-26	-82
Rörelseresultat	-14	-38	-50	-50	-50	-55	-76	539
Rörelsemarginal		-3 364%	nm	nm	nm	nm	nm	53%
Räntenetto	-1	-3	0	0	0	0	-14	-46
Resultat efter finansnetto	-16	-40	-50	-50	-50	-55	-90	492
Skatter	0	0	0	0	0	0	0	101
Nettovinst	-16	-41	-50	-50	-50	-55	-90	391

Källa: Mangold Insight

*Växelkurs usd/sek 9,50

Balansräkning (Mkr)*	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Tillgångar								
Kassa och bank	4	30	53	50	26	49	34	200
Kundfordringar	2	3	3	2	2	2	2	36
Lager	0	0	0	0	0	0	0	28
Anläggningstillgångar	46	47	47	47	47	257	819	7 492
Totalt tillgångar	53	79	103	99	74	309	855	7 756
Skulder								
Leverantörsskulder	9	12	15	21	21	21	21	159
Skulder	11	0	0	0	0	289	926	7 298
Totala skulder	20	12	15	21	21	310	946	7 456
Eget kapital								
Bundet eget kapital	10	16	20	21	23	23	23	23
Fritt eget kapital	23	52	68	56	31	-24	-114	277
Totalt eget kapital	33	68	88	78	53	-1	-91	299
Skulder och eget kapital	53	79	103	99	74	309	855	7 756

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 2026-05-25

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