

Sammanfattning

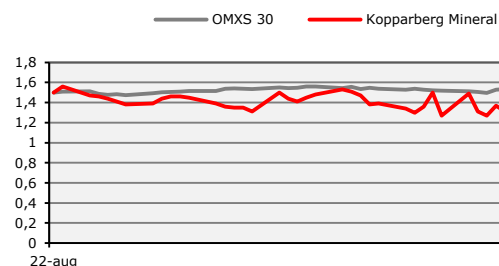
Kopparberg Mineral (KMINB.ST)

Går mot ett ljusare 2014

- Marknadsklimatet för prospekteringsbolag har varit negativt under 2013 vilket varit tufft för Kopparberg Mineral. Motgångar vid Håkansboda har därutöver tyngt bolaget ytterligare och aktien har gått svagt.
- Samtidigt har intressebolaget Nordic Iron Ore visat en positiv utveckling med ökade mineraltillgångar samt öppnat för tidigareläggning av gruvstart. Det negativa marknadsklimatet har dessvärre inneburit att en marknadsnotering flyttats framåt i tiden.
- Inför 2014 är förväntningarna på bolag i prospekteringssektorn lågt ställda. Pågående nyemission i Kopparberg Mineral skapar därmed ett attraktivt investeringsläge.
- Potentiella triggers för uppvärdering av Kopparberg Mineral utgörs av miljötillstånd för intressebolaget Nordic Iron Ore samt uppdatering kring ansökan om bearbetningskoncession vid det helägda Håkansbodaprojektet.

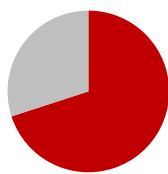
Lista: First North
 Börsvärde *: 30 MSEK
 Bransch: Exploration & Mining
 VD: Per Storm
 Styrelseordf: Christer Lindqvist

* Förutsatt full teckning i pågående nyemission



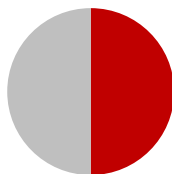
Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



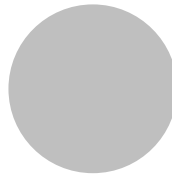
7,0 poäng

Tillväxtpotential



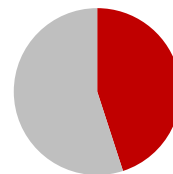
5,0 poäng

Lönsamhet



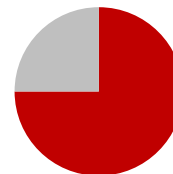
0,0 poäng

Trygg Placering



4,5 poäng

Avkastningspotential



7,5 poäng

Nyckeltal

	2011	2012	2013E	2014E	2015E	Fakta	
Omsättning, MSEK	11	4	3	3	3	Aktiekurs (SEK)	1,0
Tillväxt	33%	-62%	-21%	-12%	0%	Antal aktier (milj) *	31,4
EBITDA	-4	-11	-8	-8	-8	Börsvärde (MSEK) *	30
EBITDA-marginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg	Nettokassa (MSEK) *	11
EBIT	-4	-11	-8	-8	-8	Free float (%)	50 %
EBIT-marginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg	Dagl oms. ('000)	100
Resultat före skatt	-6	-14	-9	-8	-8		
Nettoreultat	-7	-14	-9	-6	-6		
Nettomarginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg		
Utdelning/Aktie	2011	2012	2013E	2014E	2015E		
VPA	-1,11	-1,19	-0,29	-0,19	-0,19		
P/E	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg		
EV/Sales	4,3	7,0	11,2	16,4	20,0		
EV/EBITDA	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg		

* Förutsatt full teckning i pågående nyemission

Analytiker:
 Hjalmar Ahlberg
 hjalmar.ahlberg@redeye.se

Billy Degerfeldt
 billy.degerfeldt@redeye.se

Viktig information: All information kring ansvarsbegränsningar och potentiella intressekonflikter finns att läsa i slutet av rapporten.

Redeye Rating: Bakgrund och definition

Avsikten med Redeyes Rating är att den ska ge en bra bild av potential i förhållande till risk i aktien. Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygskala från 0 till 2 poäng (2 poäng: Bra/Utmärkt, 1 poäng: Godkänd/Tillfredsställande, 0 poäng: Dålig/Bristfällig).

I Redeyes interna handbok specificeras på ett standardiserat sätt vad som krävs för varje enskilt faktorbetyg. I vissa fall kan en faktor viktas mer/mindre om den anses extra viktig/oviktig. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng (full cirkel=röd cirkel). Minpoängen är 0 poäng (tom cirkel=grå cirkel). Det är alltså det sammanlagda betyget som ligger till grund för Redeyes Rating av aktien, inte de individuella faktorbetygen.

Ledning

De faktorerna som utgör bedömning av ledningen är 1) historik, 2) branschfarenhet, 3) marknadskommunikation och 4) motivation. Faktorn historik viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig.

Tillväxtpotential

De faktorerna som utgör bedömning av tillväxtpotential är 1) marknadsstorlek, 2) marknadstillväxt, 3) samarbeten, 4) produkt differentiering och 5) konkurrenssituation. Kriterierna väger lika tungt i den sammantagna bedömningen av värderingsnyckeln tillväxtpotential.

Lönsamhet

De faktorerna som utgör bedömning av lönsamhet är 1) stabil vinstutveckling, 2) bruttomarginal, 3) EBIT-marginal och 4) avkastning på eget kapital. Faktorn stabil vinstutveckling viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig.

Trygg placering

De faktorerna som utgör bedömning av trygg placering är 1) oberoende av enstaka händelser, 2) finansiell situation, 3) ägarstruktur, 4) konjunkturkänslighet och 5) aktiens likviditet. Faktorn oberoende av enstaka händelser viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna konjunkturkänslighet och aktiens likviditet viktas med 0,5x.

Avkastningspotential

De faktorerna som utgör bedömning av avkastningspotential är 1) fundamental värdering, 2) relativvärdering, 3) marknadsförväntningar, 4) nyhetsflöde/triggers, 5) oupptäckt aktie och 6) insynshandel. Faktorn fundamental värdering viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna nyhetsflöde/triggers, marknadsförväntningar, oupptäckt aktie och insynshandel viktas med 0,5x.

Mot ett ljusare 2014

2013 var ett utmanade år för Kopparberg Mineral med en tuff marknad samt bakslag vid Håkansboda

Trots en bra start på 2013 med en positiv mineraltillgångsuppdatering för Nordic Iron Ore blev året som helhet en utmaning. Bolaget gick in i 2013 med målsättning att framförallt utveckla Håkansbodaprojektet som inledningsvis även visade positiva prospekteringsresultat. Dessvärre fick bolaget kort därefter beskedet att ansökan om bearbetningskoncession för Håkansboda blivit avslagen pga en juridisk teknikalitet. Även om Kopparberg Mineral har en stark övertygelse om att de på sikt kommer att erhålla en bearbetningskoncession så innebar detta att prospekteringsplaner fick skjutas framåt i tiden. Detta fortsätter också gälla fram till dess att ärendet, som fortfarande är under utredning, är löst.

Twistboprojektet har emellertid visat positiva resultat vid kaxborrning

Kopparberg Mineral har under 2013 delvis fokuserat på det helägda Twistboprojektet, som också ligger i Bergslagen, samt på det tillsammans med Kanadensiska Elgin Mining ägda Norrliden Mining. I Twistbo har kaxborrning genomförts som gett positiva resultat och öppnar för att genomföra kärnborrning vid projektet framöver. För Norrliden Mining gäller att tillföra kapital för att kunna planera inför en potentiell gruvstart på sikt. De senaste indikationerna från bolaget är en målsättningen att kunna utnyttja befintliga anrikningsverk i närområdet vid framtida gruvdrift. Dessa utgörs exempelvis av Björkdalsgruvans anrikningsverk som ägs av partnern Elgin Mining samt Boliden.

Trots en positiv mineraltillgångs-uppdatering vid Ludvika-gruvor har svagt marknadsklimat skjutit på en notering av Nordic Iron Ore

När det gäller Nordic Iron Ore så har, trots en positiv projektutveckling, finansiering för fortsatt utveckling dragit ut på tiden på grund av det svaga sentimentet i sektorn. Detta innebär också att det är svårare för bolaget att genomföra en marknadsnotering men skulle vi få se ett mer positivt sentiment kan detta förändras. Nordic Iron Ore är också fortsatt optimistiska och uppger senaste i Q2-rapporten att produktion i begränsad skala ska kunna påbörjas i slutet av 2014.

Såväl VD som styrelseordförande har lämnat teckningsförbindelser i pågående nyemission

För att kunna vidareutveckla sina projekt genomför Kopparberg Mineral en nyemission på ca 11,8 miljoner kronor. Kapitalet kommer att gå till att vidareutveckla ovanstående projekt samt till rörelsekapital för bolaget. Emissionen är garanterad till 8,5 miljoner kronor inklusive teckningsförbindelser på 0,3 miljoner kronor. I teckningsförbindelserna ingår åtaganden på 0,1 miljoner kronor vardera från Kopparberg Minerals VD, Per Storm samt styrelseordförande Christer Lindqvist. Vi ser det som positivt att insiders deltar eftersom det indikerar en genuin tro på projekten. Med en pressad aktie ser Redeye också ett intressant läge att investera då förväntningarna är låga och uppdateringar kring Håkansboda och Nordic Iron Ore kan ge ett stort lyft framöver.

Prognoser och värdering

Vi har uppdaterat våra prognoser utifrån nya marknadsvärderingar samt pågående nyemission

Redeye har uppdaterat prognoser och värdering för Kopparberg Mineral utifrån nya marknadsvärderingar samt pågående nyemission. Vi har inte gjort några större förändringar avseende prognoser för Nordic Iron Ore, där vi liksom bolaget räknar med en småskalig start under andra halvan av 2014. Vi har också justerat våra prognoser för Norrliden Mining där vi nu räknar med att Norra Norrliden utvecklas först som ett eget projekt och att EVA-fyndigheten kommer därefter. För Håkansboda väntar vi med att göra några produktionsbedömningar fram till dess att ärendet om bearbetningskoncession avgörs. Vi gör inte heller några produktionsprognoser för Twistboprojektet där mineraltillgången ännu inte är uppskattad enligt NI-43 101 standard.

Viktigt för småskalig produktionsstart för Nordic Iron Ore är miljötillstånd som väntas erhållas under Q1 2014

Avgörande för att Nordic Iron Ore skall kunna påbörja gruvdrift vid Ludvika är att miljötillstånd för återstart av gruvorna i Blötberget och Håksberg erhålls. Besked om detta väntas under Q1 2014. Nordic Iron Ore uppdaterade projektplanen för Ludvika-gruvor i april 2013 då bolaget tecknade en avsiktsförklaring för sina första malmleveranser med start under andra halvan av 2014. För att kunna genomföra en snabbare start av gruvprojektet kommer bolaget initialt att bryta och producera en mindre förädlad järnmalmprodukt vid Blötberget. Detta innebär dels att bolaget snabbare når intäkter till en lägre investering (ca 165 miljoner kronor i ett första steg) samt att den tekniska risken i projekt successivt kan minskas. Detta skapar bättre möjligheter för att sedan finansiera uppbyggnad av fullskalig anläggning (total investering drygt 4 miljarder kronor) med målsättning att nå en produktion på 4,4 miljoner ton järnmalmprodukt 2018.

Nordic Iron Ore

Vi räknar med en långsiktig cash cost på 50 USD per ton samt ett järnmalmpris på 100 USD per ton

Nordic Iron Ore har ännu inte färdigställt någon DFS för Ludvika-gruvor och vi utgår fortsatt från de kostnadsantaganden som gjordes i PEA-studien som underlag till våra prognoser för projektet. Produktionskostnaderna är liksom tidigare satta till 50 USD per ton från år 2018 där vi väljer att vara något mer konservativa än bolaget (prognos 48 USD per ton) fram till dess att feasibilitystudien är klar. Vi har utgått från ett järnmalmpris på 100 USD per ton för en standardprodukt med 62 procents järninnehåll. Detta är i linje med rådande långsiktiga konsensusprognoser samt lägre än rådande nivåer på ca 133 USD per ton. Priset justerats därefter med 20 USD för fraktavdrag samt ökats med en premie på 3 USD per ton och järnhalt över 62 procent. Vi har inte räknat med någon Value in Use premie. Detta resulterar i ett realiserat pris på 93 USD per ton för Nordic Iron Ore.

Baserat på ovanstående förutsättningar har vi beräknat ett DCF-värde för projektet. Ett avkastningskrav (WACC) på 14 procent har använts. Ett högt avkastningskrav motiveras av osäkra mineraltillgångar vid Väsman samt att feasibilitystudien ännu inte är färdigställd. DCF-värdet för Nordic Iron Ore blir totalt 773 miljoner kronor. För att komma fram till ett motiverat värde

för projektet jämför vi också med rådande marknadsvärdering av noterade järnmalmprojektbolag. Vi tittar på bolagsvärde (Enterprise Value = börsvärde justerat för nettokassa) i förhållande till järnmalmstillgång där snittet i vårt urval ligger på 0,34 USD per ton.

Järnmalmprojekt: Relativvärdering, EV/Tillgång						
Bolag	Börsvärde, MUSD	Nettoskuld, MUSD	EV, MUSD	Tillgång, MTon	USD/Ton	
Centrex	39	-2	37	146,0	0,25	
Beowulf	26	-6	20	40,0	0,51	
Alderon Iron Ore	191	-34	157	242,7	0,65	
Black Iron	25	-8	17	73,7	0,23	
New Millenium	118	-68	50	420,0	0,12	
Iron Road	152	-7	145	529,3	0,27	
Medel					0,34	
Median					0,26	

Källa: Redeye Research, Bloomberg

Vårt motiverade värde på Nordic Iron Ore är 459 miljoner kronor

Baserat på ett värde på 0,34 USD per ton järnmalm kan ett värde på 146 miljoner kronor motiveras för Nordic Iron Ore. Detta är således betydligt lägre än DCF-värdet på projektet. Snittet av DCF och relativvärdering ger ett motiverat värde på 459 miljoner kronor motsvarande ca 39 kronor per aktie i Nordic Iron Ore. Detta kan jämföras med en värdering på 10 kronor per aktie i det pågående erbjudandet från Kopparberg Mineral som även är lägre än relativvärderingen på ca 12 kronor per aktie. För den som vill ha en renodlad exponering mot Nordic Iron Ore är erbjudandet således intressant.

Värdet på Kopparberg Minerals 19,25-procentiga andel i Nordic Iron Ore baserat på vårt motiverade värde 459 miljoner kronor är 88 miljoner kronor.

Norrliden Mining

I Norrliden Mining räknar vi initialt endast med produktion vid Norra Norrliden

Våra uppdaterade prognoser för Norrliden Mining innebär att vi skjutit fram produktionsstart till 2016 samt att vi initialt endast räknar på Norra Norrliden-fyndigheten. Produktionsstart för projektet förutsätter att fyndigheten kan anrikas i ett existerande anrikningsverk i närområdet. Detta utgör en osäkerhet men också en fördel då det minskar investeringsbehovet förutsatt att ett partnerskap med ett redan etablerat anrikningsverk kan bildas. Liksom tidigare räknar vi med ett avkastningskrav på 15 procent samt justerar värdet med ytterligare 50 procent med tanke på de många osäkerheter som kvarstår fram till driftsättning. Detta ger ett DCF-värde på 56 miljoner kronor för Norrliden Mining, baserat på att endast Norra Norrliden tas i drift.

Liksom för Nordic Iron Ore beräknar vi därefter vårt motiverade värde baserat på relativvärdering i kombination med DCF-värdet. Relativvärdet baseras på mineraltillgången vid både EVA och Norra Norrliden som

tillsammans uppgår till 8,1 miljoner ton med ett zinkinnehåll på ca 2,4 procent motsvarande ca 0,2 miljoner ton zink. Våra relativobjekt utgörs av marknadsnoterade zinkprojektbolag som dessvärre är få samt har pressade värderingar ofta pga svårighet att erhålla finansiering.

Zinkprojekt: Relativvärdering, EV/Tillgång						
Bolag	Börsvärde, MUSD	Nettoskuld, MUSD	EV, MUSD	Tillgång, MTON	USD/Ton	
Canadian Zinc	96	-22	74	0,6	119	
Canada Zinc Met	43	-15	28	1,8	16	
Foran Mining	44	4	48	0,8	61	
Zincore Metals	24	-2	22	1,4	16	
Lovisagruvan	19	2	21	0,1	236	
Medel					89	
Median					61	

Källa: Redeye Research, Bloomberg

Vi värderar Kopparberg Minerals andel i Norrliden Mining till 33,5 miljoner kronor

Snittvärdet per ton zink ligger på 89 USD vilket ger ett motiverat värde på 78 miljoner kronor för mineraltillgångarna inom Norrliden Mining. Snitt av DCF (56 miljoner kronor) och relativvärdering (78 miljoner kronor) ger ett motiverat värde på 67 miljoner kronor. Detta motsvarar 33,5 miljoner kronor för Kopparberg Minerals 50-procentiga andel.

Håkansboda och Tvistbo

För Håkansboda och Tvistbo gör vi i dagsläget inga produktionsprognoser. Vår värdering baseras endast på relativvärdering där Håkansboda är ett kopparprojekt och Tvistbo är ett zinkprojekt.

Kopparprojekt: Relativvärdering, EV/mineraltillgång						
Bolag	Börsvärde, MUSD	Nettoskuld, MUSD	EV, MUSD	Tillgång, MTON	USD/Ton	
Copper Fox Metals	203	-1	202	1,7	117	
Quaterra Resources	24	-2	22	1,8	13	
Nevada copper	159	-24	135	3,7	37	
NGEX	285	-18	267	17,0	16	
Cand	31	-10	21	4,7	5	
Panoro	285	-11	274	2,4	113	
Los Andes Copper	31	-2	29	4,0	7	
Redhawk	73	0	73	3,9	19	
Medel					41	
Median					17	

Källa: Redeye Research, Bloomberg

För Håkansboda används relativobjekten ovan (41 USD per ton koppar i snitt) medan Tvistbo värderas enligt samma relativvärde som Norra Norrliden (89 USD per ton zink). Detta ger ett motiverat värde på 8,2 miljoner kronor för Håkansboda samt 5,6 miljoner kronor för Tvistbo.

Värderingsammanfattning

I tabellen nedan summerar vi vår sum-of-the-parts värdering av Kopparberg Mineral. Det är fortsatt Nordic Iron Ore som utgör den största delen av värdet i bolaget. Jämfört med tidigare tar vi nu även upp Tvistbo som ett eget projekt som värderas enligt relativvärdering. Vi baserar vår värdering på antal aktier efter nyemission förutsatt full teckning (31,4 miljoner aktier).

Värdering, Sum of the parts			
Projekt	Enterprise value	Värde per aktie	Värderingsmetod
Nordic Iron Ore	88,4	2,8	DCF & EV/Resource
Norrleden Mining	33,5	1,1	DCF & EV/Resource
Håkansboda	8,2	0,3	EV/Resource
Tvistbo	5,6	0,2	EV/Resource
Nettokassa (efter emission)	11,0	0,3	Bokfört värde
Marknadsvärde	146,7	4,7	

Källa: Redeye Research

Uppvärderingspotentialen i Kopparberg Mineral är stor

Uppvärderingspotentialen är stor men detta gäller också generellt för prospekteringsbolag så sannolikt krävs även ett mer positivt sentiment för att aktien skall närma sig värderingen. En bolagsspecifik uppvärderingstrigger för Kopparberg Mineral är erhållande av bearbetningskoncession vid Håkansboda.

En industriell partner skulle vara positivt för Nordic Iron Ore

Något vi också bedömer kan vara drivande för en uppvärdering av Kopparberg Mineral och i synnerhet Nordic Iron Ore är partnerskap med större bolag. Detta är något som skett bland flera utvecklingsbolag inom järnmalmsektorn där exempelvis Alderon Iron Ore samarbetar med Kinesiska Hebei som köpt in sig både i bolaget samt direkt i deras järnmalmsprojekt. New Millenium Iron har Tata Steel som medinvestor och Black Iron har med sig Metinvest. En projektpartner innebär både att finansierings- och projektrisk minskar. Sannolikt kan möjligheten för Nordic Iron Ore att hitta en partner förbättras när miljö tillstånd för projektet erhålls.

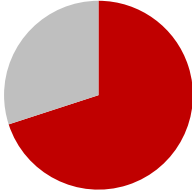
Sammanfattning Redeye Rating

Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

Ratingförändringar i denna rapport:

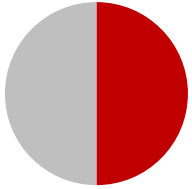
Vi har inte gjort några Ratingförändringar i denna rapport.

Ledning 7,0p



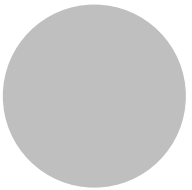
Bolagets ledningsgrupp och styrelse har erfarenhet långt från och prospekteringsbranschen och metallmarknaden. Styrelseordförande är bolagets största aktieägare.

Tillväxtpotential 5,0p



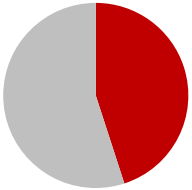
Efterfrågan på basmetaller är stigande vilket påverkar både volym och pris positivt. Bolagets mineraltillgångar är outvecklade och har potential att växa.

Lönsamhet 0,0p



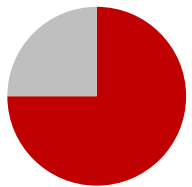
Kopparberg Mineral har idag inga intäkter men vid rådande metallpriser har framtida gruvor potential att nå hög lönsamhet.

Trygg placering 4,5p



Bolaget är beroende av finansiering då de i dagsläget inte har några intäkter. Pågående nyemission finansierar bolaget för kommande 12-månadersperiod. Exponering mot basmetaller ger hög känslighet mot konjunktur.

Avkastningspotential 7,5p



Vårt fundamentala värde är långt över rådande kurs. Även relativvärdering visar på en låg värdering. VD och styrelseordförande tecknar i pågående emission.

Resultaträkning	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Omsättning	11	4	3	3	3
Summa rörelsekostnader	-16	-16	-11	-11	-11
EBITDA	-4	-11	-8	-8	-8
Avskrivningar materiella tillg.	0	0	0	0	0
Avskrivningar immateriella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	-4	-11	-8	-8	-8
Resultatandelar	0	0	-1	0	0
Finansnetto	-1	-3	0	0	0
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-6	-14	-9	-8	-8
Skatt	-2	0	0	2	2
Nettoreultat	-7	-14	-9	-6	-6
Balansräkning	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Tillgångar					
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	12	6	10	3	0
Kundfordringar	0	0	0	0	0
Lager	0	0	0	0	0
Andra fordringar	1	1	1	1	1
Summa omsättn.	14	8	12	4	1
<i>Anläggningstillgångar</i>					
Materiella anl.tillg.	1	1	0	0	0
Finansiella anl.tillg.	8	15	15	15	15
Övriga finansiella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0	0
Imm. tillg. vid förväv	0	0	0	0	0
Övr. immater. tillg.	12	12	17	22	27
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0
Summa anlägg.	21	27	32	37	42
Uppsk. skatteford.	0	0	0	0	0
Summa tillgångar	35	35	43	41	43
Skulder					
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Leverantörsskulder	0	0	0	0	0
Kortfristiga skulder	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	3	3	3	3	3
Summa kort. skuld	3	3	3	3	3
Räntebr. skulder	0	0	18	21	29
L. icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	4	3	21	24	32
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	0	0	0	0	0
Eget kapital	31	32	23	17	11
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	31	32	23	17	11
Summa skulder och E. Kap.	35	35	43	41	43
Fritt kassaflöde	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Omsättning	11	4	3	3	3
Sum rörelsekost.	-16	-16	-11	-11	-11
Avskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	-4	-11	-8	-8	-8
Skatt på EBIT	-1	0	0	2	2
NOPLAT	-5	-11	-8	-6	-6
Avskrivningar	0	0	0	0	0
Bruttokassaflöde	-5	-11	-8	-6	-6
Föränd. i rörelsekap	6	-1	0	0	0
Investeringar	-6	1	-4	-5	-5
Fritt kassaflöde	-5	-11	-12	-11	-11
Kapitalstruktur	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Soliditet	90%	91%	53%	41%	26%
Skuldsättningsgrad	1%	1%	77%	126%	266%
Nettoskuld	-12	-6	7	18	29
Sysselsatt kapital	11	11	16	21	26
Kapit. oms. hastighet	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
Tillväxt	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Försäljningstillväxt	33%	-62%	-21%	-12%	0%
VPA-tillväxt (just)	-19%	7%	-76%	-35%	0%

Lönsamhet	2011	2012	2013E	2014E	2015E
ROE	-29%	-44%	-33%	-30%	-42%
ROCE	-17%	-36%	-25%	-20%	-20%
ROIC	-45%	-101%	-71%	-38%	-29%
EBITDA-marginal	-37%	-265%	-234%	-267%	-267%
EBIT-marginal	-37%	-265%	-234%	-267%	-267%
Netto-marginal	-63%	-324%	-264%	-197%	-197%

Data per aktie	2011	2012	2013E	2014E	2015E
VPA	-1,11	-1,19	-0,29	-0,19	-0,19
VPA just	-1,11	-1,19	-0,29	-0,19	-0,19
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoskuld	-1,85	-0,50	0,24	0,58	0,93
Antal aktier	6,43	11,78	31,45	31,45	31,45

Värdering	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Enterprise Value	49,2	30,0	38,3	49,2	60,1
P/E	-8,6	-2,6	-3,3	-5,0	-5,0
P/S	5,4	8,3	8,7	10,0	10,0
EV/S	4,3	7,0	11,2	16,4	20,0
EV/EBITDA	-11,8	-2,6	-4,8	-6,2	-7,5
EV/EBIT	-11,8	-2,6	-4,8	-6,2	-7,5
P/BV	2,0	1,1	1,3	1,8	2,7

Aktiens utveckling		Tillväxt/år	11/13e
1 mån	-27,5 %	Omsättning	-45,1 %
3 mån	-Infinity	Rörelseresultat, just	38,45 %
12 mån	-Infinity	V/A, just	-49,0 %
Årets Början	-Infinity	EK	-14,1 %

Aktiestructur %	Röster	Kapital
Chistier Lindqvist	7,5 %	2,9 %
Handelsbanken Life	5,2 %	2,0 %
Avanza Pension	3,8 %	1,5 %
Leif Bengtson	3,5 %	1,3 %
Nordnet Pension	3,3 %	1,3 %
Björn Israelsson	1,8 %	0,7 %
Trustor AB	1,7 %	0,6 %
Robur Försäkring	1,5 %	0,6 %
Tord Cederlund	1,4 %	0,5 %
Handelsbanken Life	1,0 %	0,4 %

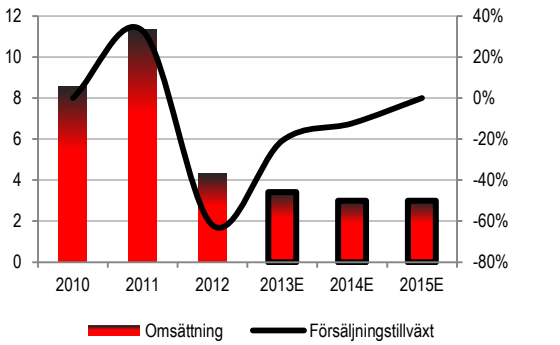
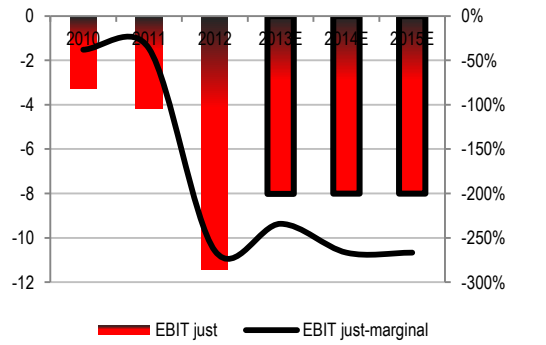
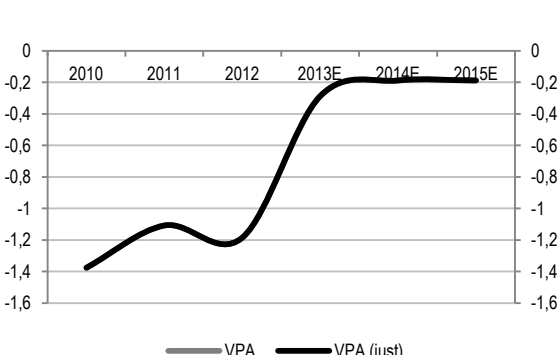
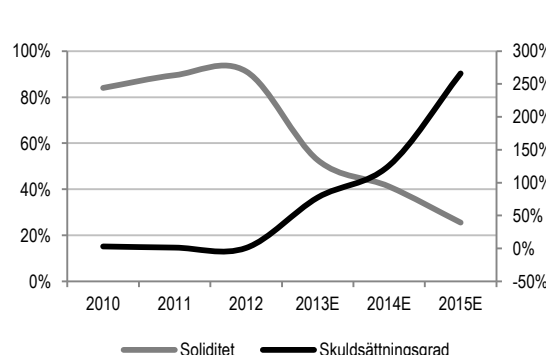
Aktien	
Reuterskod	KMINB.ST
Lista	First North
Kurs, SEK	1,0
Antal aktier, milj	31,4
Börsvärde, MSEK	29,9

Bolagsledning & styrelse	
VD	Per Storm
CFO	Marie Hannuksela
IR	Per Storm
Ordf	Christer Lindqvist

Nästkommande rapportdatum	
Q3 report	November 28, 2013
FY 2013 Results	February 13, 2014

Analytiker	Redeye AB
Hjalmar Ahlberg	Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
hjalmar.ahlberg@redeye.se	114 35 Stockholm

Billy Degerfeldt
billy.degerfeldt@redeye.se

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)																																										
 <table border="1"> <caption>Omsättning & Tillväxt (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>Omsättning (%)</th> <th>Försäljningstillväxt (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2010</td> <td>8.5</td> <td>0.0</td> </tr> <tr> <td>2011</td> <td>11.5</td> <td>25.0</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>4.5</td> <td>-60.0</td> </tr> <tr> <td>2013E</td> <td>3.5</td> <td>-10.0</td> </tr> <tr> <td>2014E</td> <td>3.0</td> <td>-10.0</td> </tr> <tr> <td>2015E</td> <td>3.0</td> <td>-5.0</td> </tr> </tbody> </table>	År	Omsättning (%)	Försäljningstillväxt (%)	2010	8.5	0.0	2011	11.5	25.0	2012	4.5	-60.0	2013E	3.5	-10.0	2014E	3.0	-10.0	2015E	3.0	-5.0	 <table border="1"> <caption>EBIT (justerad) & Marginal (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>EBIT just (%)</th> <th>EBIT just-marginal (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2010</td> <td>-3.0</td> <td>-10.0</td> </tr> <tr> <td>2011</td> <td>-4.0</td> <td>-15.0</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>-11.0</td> <td>-25.0</td> </tr> <tr> <td>2013E</td> <td>-8.0</td> <td>-15.0</td> </tr> <tr> <td>2014E</td> <td>-8.0</td> <td>-20.0</td> </tr> <tr> <td>2015E</td> <td>-8.0</td> <td>-20.0</td> </tr> </tbody> </table>	År	EBIT just (%)	EBIT just-marginal (%)	2010	-3.0	-10.0	2011	-4.0	-15.0	2012	-11.0	-25.0	2013E	-8.0	-15.0	2014E	-8.0	-20.0	2015E	-8.0	-20.0
År	Omsättning (%)	Försäljningstillväxt (%)																																									
2010	8.5	0.0																																									
2011	11.5	25.0																																									
2012	4.5	-60.0																																									
2013E	3.5	-10.0																																									
2014E	3.0	-10.0																																									
2015E	3.0	-5.0																																									
År	EBIT just (%)	EBIT just-marginal (%)																																									
2010	-3.0	-10.0																																									
2011	-4.0	-15.0																																									
2012	-11.0	-25.0																																									
2013E	-8.0	-15.0																																									
2014E	-8.0	-20.0																																									
2015E	-8.0	-20.0																																									
 <table border="1"> <caption>Vinst Per Aktie</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>VPA</th> <th>VPA (just)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2010</td> <td>-1.4</td> <td>-1.4</td> </tr> <tr> <td>2011</td> <td>-1.1</td> <td>-1.1</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>-1.2</td> <td>-1.2</td> </tr> <tr> <td>2013E</td> <td>-0.2</td> <td>-0.2</td> </tr> <tr> <td>2014E</td> <td>-0.2</td> <td>-0.2</td> </tr> <tr> <td>2015E</td> <td>-0.2</td> <td>-0.2</td> </tr> </tbody> </table>	År	VPA	VPA (just)	2010	-1.4	-1.4	2011	-1.1	-1.1	2012	-1.2	-1.2	2013E	-0.2	-0.2	2014E	-0.2	-0.2	2015E	-0.2	-0.2	 <table border="1"> <caption>Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>Soliditet (%)</th> <th>Skuldsättningsgrad (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2010</td> <td>85</td> <td>10</td> </tr> <tr> <td>2011</td> <td>90</td> <td>10</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>95</td> <td>10</td> </tr> <tr> <td>2013E</td> <td>50</td> <td>40</td> </tr> <tr> <td>2014E</td> <td>40</td> <td>100</td> </tr> <tr> <td>2015E</td> <td>25</td> <td>250</td> </tr> </tbody> </table>	År	Soliditet (%)	Skuldsättningsgrad (%)	2010	85	10	2011	90	10	2012	95	10	2013E	50	40	2014E	40	100	2015E	25	250
År	VPA	VPA (just)																																									
2010	-1.4	-1.4																																									
2011	-1.1	-1.1																																									
2012	-1.2	-1.2																																									
2013E	-0.2	-0.2																																									
2014E	-0.2	-0.2																																									
2015E	-0.2	-0.2																																									
År	Soliditet (%)	Skuldsättningsgrad (%)																																									
2010	85	10																																									
2011	90	10																																									
2012	95	10																																									
2013E	50	40																																									
2014E	40	100																																									
2015E	25	250																																									
Produktområden	Geografiska områden																																										
Intressekonflikter Analytikern äger aktier i bolaget: Nej Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.	Verksamhetsbeskrivning Kopparberg Mineral' s business concept is, through exploration and acquisitions, to create ore value that can form the basis for profitable mining production under our management. Kopparberg Mineral' s goal is to open our first mine within a period of four years. Kopparberg Mineral' s long-term objective is to become an important player in the mineral market, with ore supplies that are mined in our mines and processed in our plants, with good profitability. We intend, through exploration, purchases or joint ventures, to gradually increase our project portfolio and, through continued investigations, refine both currently controlled deposits and future deposits.																																										

DISCLAIMER**Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är en specialiserad investmentbank inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna IT, Life Sciences, Media, Betting, Cleantech och Råvaror. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys, investerarrelationer och medietjänster. Våra styrkor är vår prisbelönta analysavdelning, erfarna rådgivare, ett unikt investerarnätverk samt vår kraftfulla distributionskanal redeye.se. Redeye grundades år 1999 och står under Finansinspektionens tillsyn sedan 2007.

Redeye har följande tillstånd: mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument, investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument, utarbete, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kunders uppdrag, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, förvara finansiella instrument och ta emot medel med redovisningsskyldighet, råd till företag samt utföra tjänster vid fusion och företagsuppköp, utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument samt bedriva Certified Advisory verksamhet (sidotillstånd).

Ansvarsbegränsning

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av investeraren. Denna analys är avsedd att vara ett av flera redskap vid ett investeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Redeye fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen.

Potentiella intressekonflikter

Redeyes analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. Bland annat gäller följande:

- För bolag som är föremål för Redeyes analys gäller bl.a. de regler som Finansinspektionens har uppställt avseende investeringsrekommendationer och hantering av intressekonflikter. Vidare gäller för bolagets anställda handelsstopp i finansiella instrument för bolaget från och med den dag beslut tagits att en analys ska produceras på bolaget samt två bankdagar efter analysen publicerats.
- En analytiker får inte utan särskilt tillstånd från ledningen medverka i corporate finance verksamhet och får inte erhålla ersättning som är direkt kopplad till sådan verksamhet.
- Redeye kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Läsaren av dessa rapporter kan anta att Redeye har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella rådgivningstjänster från bolaget/bolag nämnt i rapporten. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är inte beroende av innehållet i analysen.

Angående Redeyes analysbevakning

Redeyes analys präglas av case-baserad analys vilket innebär att frekvensen av analysrapporter kan variera över tiden. Om annat inte uttryckligen anges i analysen uppdateras analysen när Redeyes analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till analyserad emittent/analyserat finansiellt instrument.

Rating/Rekommendationsstruktur

Redeye utfärdar ej några investeringsrekommendationer för fundamental analys. Däremot så har Redeye utarbetat en proprietär analys och ratingmodell, Redeye Rating, där det enskilda bolaget analyseras, utvärderas och belyses. Analysen ska ge en oberoende bedömning av bolaget, dess möjligheter, risker mm. Syftet är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare. Redeyes rekommendationer för teknisk analys är: Köp (Buy) och Sälj (Sell). Placeringshorisonten för dessa rekommendationer är mycket kort, oftast mindre än 1 månad.

Redeye Rating (2013-06-07)

Rating	Ledning	Tillväxt-potential	Lönsamhet	Trygg Placering	Avkastnings-potential
7,5p - 10,0p	21	15	9	12	20
3,5p - 7,0p	45	51	32	43	42
0,0p - 3,0p	1	1	26	12	5
Antal bolag	67	67	67	67	67

*För investmentbolag byts Tillväxtpotential och Lönsamhet ut mot Portföljförvaltning och Direktavkastning.

Mångfaldigande och spridning

Detta dokument 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.

Copyright Redeye AB.