

Bluelake Mineral

Mangold Insight – Uppdragsanalys - 2022-05-17

Prospektering på framfart

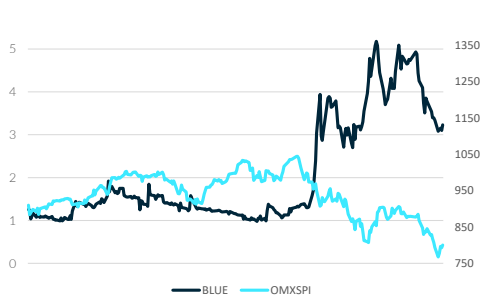
Mangold inleder bevakning av prospekteringsbolaget Bluelake Mineral med rekommendationen Köp och riktkursen 7,00 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Bluelake Mineral prospekterar nickel, kobolt, zink, koppar, järn och guld i Norden. Bolagets huvudprojekt är Rönnbäcken och Stekenjokk-Levi i Sverige och Joma i Norge. Rönnbäcken har en av Europas största nickelfyndigheter. Flertalet av metallerna behövs för produktion av batterier, nödvändigt för elektrifiering av samhället. Utredning om självförsörjande av innovationskritiska metaller som importerats från Kina och Ryssland har påbörjats i Sverige och gruvnäringen aktualiserats av politiker. Mangold bedömer att efterfrågan på metallerna samt självförsörjningsaspekter ökar sannolikheten för gruvstart.

Stigande råvarupriser ökar potential

Priset för mineraler är på historiskt höga nivåer. Nickel har potential att generera de högsta intäkterna för Bluelake Mineral och har ökat med cirka 55 procent på ett år. Även priset på kobolt och zink har ökat betydligt. Efterfrågan väntas vara fortsatt hög framgent drivet av elektrifieringen av samhället som kräver metallerna. Mangold ser positivt på denna utveckling och Bluelake Mineral skulle kunna generera positiva kassaflöden trots en skarp nedgång i råvarupriser.

Uppside i gruvor

Mangold värderar Bluelake Mineral med en DCF-modell och har utfört en scenarioanalys. I ett bas-scenario sätts en rikt Kurs om 7,00 kronor per aktie, motsvarande en uppsida om över 115 procent. Triggers för Bluelake Mineral är att erhålla miljötillstånd för Rönnbäcken och Joma samt bearbetningskoncession för Stekenjokk-Levi. Givet att tillstånd erhålls och finansiering tillgodoses finns potential till en markant uppsida.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
BLUE	-32,8	1,0	171,8
OMXSPI	-7,5	-11,7	-9,5

Information

Rek/Rikt Kurs (Sek)	Köp 7,00
Risk	Hög
Kurs (Sek)	3,20
Börsvärde (MSek)	173
Antal aktier (Miljoner)	54,2
Free float	91%
Ticker	BLUE
Nästa rapport	2022-05-20
Hemsida	bluelakeminer.com
Analytiker	Pontus Ericsson

Ägarstruktur	Antal aktier	Kapital
Peter Hjorth	3 568 301	6,59%
Avanza Pension	2 580 903	4,76%
Jonas Dahllöf	1 816 631	3,35%
Rickard Samuelsson	1 103 426	2,04%
Zenx	1 001 696	1,85%
Niclas Lundqvist	972 500	1,80%
Peter Leijon	815 000	1,50%
Nordnet Pension	782 737	1,45%
Totalt	54 166 485	100%

Nyckeltal

	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning (Mdkr)	0,0007	0,0007	0,0007	0,0007	9,8152
EBIT (Mdkr)	-0,01	-0,02	-0,03	-0,73	3,74
Vinst före skatt (Mkr)	-14	-20	-35	-1 090	2 964
EPS (kr)	-0,27	-0,36	-0,65	-20,12	43,44
EV/S	268,42	268,42	268,42	268,42	0,02
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	0,04
EV/EBIT	neg	neg	neg	neg	0,05
P/E	neg	neg	neg	neg	0,07

Investment case

Svensk metall till rabatt

Mangold inleder bevakning av Bluelake Mineral med rekommendationen Köp och en riktkurs på 7,00 kronor per aktie på 12 månaders sikt, motsvarande en uppsida om över 115 procent. Mangold bedömer att det finns möjlighet för Bluelake Mineral att realisera huvudprojekten Rönnbäcken, Stekenjokk-Levi samt Joma. Projekten är i ett tidigt stadiet men de höga underliggande tillgångspriserna, upptagande av självförsörjande inom den politiska debatten och de löpande genomförda studierna gällande miljö och lönsamhet av projekten ger en positiv bild av potentiella framtida intäkter.

Riktkurs 7,00 kronor per aktie

Råvarupriser skenar

De råvaror som Bluelake Mineral prospekterar är väsentliga för elektrifieringen av samhället. Nickel är råvaran som kan generera de potentiellt högsta intäkterna för Bluelake, då Rönnbäcken har en av de största nickelfyndigheterna i Europa. Priset på nickel har ökat med cirka 55 procent på årsbasis och efterfrågan bedöms öka med 12 till 18 procent under 2022 enligt Statista och International Nickel Study Group. Priset på kobolt har ökat med cirka 86 procent under de senaste 12 månaderna och drivs likt nickel av efterfrågan inom batteriindustrin som blommar till följd av expansionen av elektriska fordon. Priserna på zink har ökat med cirka 17 procent på ett år vilket är positivt för Bluelake Minerals framtida kassaflöden. Zink används främst till galvanisering, men även inom batteritillverkning. Mangold bedömer att de kraftigt stigande råvarupriserna påverkar Bluelake positivt då värdet av projekten ökar. Eftersom brytningen inte blir lönsam vid låga råvarupriser ökar investeringsviljan och lönsamheten i projekten vid rådande historiskt höga priser, vilket är positivt för Bluelake Minerals verksamhet.

Nickelpriset har ökat med 55 procent på ett år

Zink och koboltpriser har ökat med 17 respektive 86 procent på ett år

Politiskt läge till synes skiftat

Sverige har historiskt varit en betydande gruvnation globalt och många av gruvorna har lagts ner på grund av låga råvarupriser. En hård miljölagstiftning och intressekonflikter med Samebyarna har gjort det svårare att påbörja gruvbrytning. Det politiska tonläget har skiftat i Sverige, där en majoritet av partierna är för att försöka underlätta för gruvbrytning i Sverige. Kina exporterar en stor del av de väsentliga metallerna nödvändiga för en grön omställning. Därmed finns det geopolitiska risker med att vara beroende av Kina och Ryssland vilket gör det troligare att produktion kan ske i Sverige, då det uppdagats. En pågående utredning gällande hållbar försörjning av innovationskritiska metaller ska även redovisas i slutet av 2022 vilken långsiktigt skulle kunna förbättra Bluelake Minerals möjligheter för gruvstart.

Politisk vilja, självförsörjningsaspekter samt utredning ökar sannolikhet för gruvstart

Bluelake Mineral – Om bolaget

Kort om bolaget

Bluelake Mineral är ett svenskt prospekteringsbolag inom gruvutveckling i Norden. Projekten omfattar främst basmetallerna koppar, zink och nickel men har även projekt med tillgångar bestående av guld, silver, bly, kobolt och järn. Bluelake Mineral har tre pågående projekt i Sverige, Norge och Finland. Flertalet triggars stundar för respektive projekt. Bluelake Mineral hette tidigare Nickel Mountain Resources AB grundat 1994. Bolaget är noterat på Nordic SME och Peter Hjorth är vd sedan 2020.

Prospekterar nickel, kobolt, zink, koppar, järn, bly, silver & guld

Affärsidé

Bluelake Mineral identifierar, förvärvar och utvecklar mineralprojekt fram till start av gruvdrift. Därefter driver Bluelake Mineral även gruvan i fråga med en större industriell partner, alternativt avyttra projektet. Utvecklingen av basmetallprojekt sker i Norden.

Norden som bas

BLUELAKE MINERAL - DOTTERBOLAG

Bolag	Projekt	Metaller	Livslängd	Tillstånd
Vilhelmina Mineral	Stekenjokk, Levi	Koppar, zink, bly, silver, guld	17 år	Ansökan om Bearbetningskoncession
	Joma	Koppar, zink, bly, silver, guld		Bearbetningskoncession
Nickel Mountain	Rönnbacken, Orrbäcken, Kattisavan	Nickel, kobolt, järn, Guld	20 år	Bearbetningskoncession
Palmex Mining OY	Haveri	Guld		Bearbetningskoncession

Källa: Mangold Insight

Gruvprojekt

Bluelake Mineral är aktiva i ett antal prospekteringar i egen regi och genom sina dotterbolag. Nedan presenteras varje projekt mer genomgående.

Stekenjokk-Levi

Bluelake utvecklar Stekenjokk-Levi projektet och det norska projektet Joma genom dotterbolaget Vilhelmina Mineral. Målet är att sätta koppar och zink i produktionsbrytning. För Stekenjokk har nyligen en reviderad ansökan om bearbetningskoncession lämnats in till myndigheterna. I Stekenjokk-Levi bröts cirka 7 miljoner ton malm mellan 1976 och 1988. En mineralresursberäkning är genomförd av SRK Consulting där de antagna mineral tillgångarna uppgår till 11,8 miljoner ton för Stekenjokk-Levi. De uppmätta halterna är 0,9 procent koppar, 2,2 procent zink, 0,4 procent bly, 40,7 g/t silver och 0,2 g/t guld. Stekenjokk-Levi och Joma ligger nära varandra geografiskt (75 km), vilket bedöms kunna ge synergier för Bluelake Mineral. En komplettering av ansökan om Natura 2000-tillstånd har lämnats in kopplat till ansökan om bearbetningskoncessionen. Den huvudsakliga slutsatsen i kompletteringen är att potentiell negativ inverkan på Natura 2000-området är ytterst begränsat med den planerade gruvdriften.

Tidigare gruva med stora mineral tillgångar

Bluelake Mineral – Om bolaget forts.

Joma

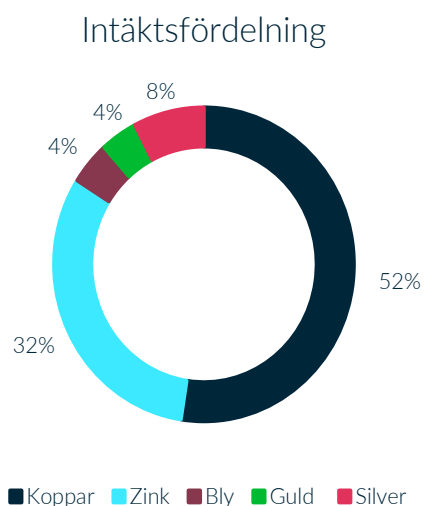
Vilhelmina Minerals utökade sitt ägande i det norska dotterbolaget Joma Gruver AS från 75 till 100 procent i februari vilket ger Bluelake full kontroll över projektet. För Joma har det första steget i den norska motsvarigheten till en bearbetningskoncession erhållits ("utvinningsrätt"). SRK Consulting har utfört en PEA (Preliminary Economic Assessment) av tillgångarna i Joma på uppdrag av Bluelake Mineral. Beräkningen indikerade mineraltillgångar om 6 miljoner ton med halter på 1 procent koppar och 1,66 procent zink. De antagna mineraltillgångarna uppgick till 1,2 miljoner ton med halter på 1,2 procent koppar och 0,7 procent zink. Tidigare gruvverksamhet med utvinning av koppar och zink har pågått mellan 1972 och 1998. Røyrviks kommun har beslutat att skicka ut förslag till detaljreglering av Jomagruvan för samråd. En kompletterande vattenutredning efterfrågades vilken har lämnats in till kommunen inom tillståndsprocessen rörande regleringsplan i Norge. Tidigare låga råvarupriser har varit anledningen till nedstängning av ovan nämnda gruvor vilket gör att utvinningen blir alltmer attraktivt med ökade priser. Målet är att utveckla de nuvarande fyndigheterna och starta gruvdrift inom de närmaste åren.

Norsk gruva med godkänd bearbetningskoncession

Lönsamhetsstudie (PEA)

Den genomförda PEA:n på Stekenjokk-Levi och Joma som presenterades i maj påvisar att det skulle vara lönsamt att bryta metallerna givet rådande priser, samt betydligt lägre. Nedan presenteras den förväntade intäktsfördelningen mellan råvarorna i fråga.

Lönsam brytning i Stekenjokk-Levi och Joma möjlig



Källa: Mangold Insight

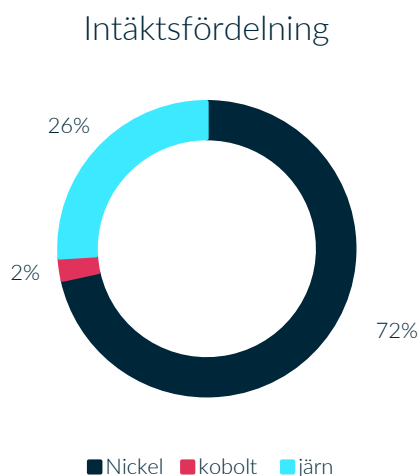
Bluelake Mineral – Om bolaget forts.

Rönnbäcken

De oexploaterade nickeltillgångarna i Rönnbäcken är en av de största i hela Europa. En Preliminary Economic Assessment ("PEA") har utförts på Rönnbäcken av SRK Consulting. Rönnbäcken väntas kunna producera 23 000 ton nickel, 660 ton kobolt och 1,5 miljoner ton järn per år med en estimerad livslängd på 20 år. Uppmäta och indikerade mineraltillgångar uppgår till totalt 600 miljoner ton vilket bedöms som lovande för uppstart av gruvdrift. Bluelake har tre bearbetningskoncessioner för Rönnbäcken som utfärdades 2010 och 2012. En livscykelanalys har genomförts av miljökonsulten Minviro. Analysen visar att det finns potential för ett minskat koldioxidavtryck från planerad gruvverksamhet genom bland annat användning av ny teknik och naturlig inbindning av koldioxid i restavfall. Uppstartskostnaderna för projektet är betydliga och uppgår till cirka 12 miljarder kronor. Eftersom kostnaderna för uppstart är höga söker Bluelake aktivt finansiella och industriella partners för utveckling av projektet. I det här fallet är strategin att sälja projektet eller ingå ett partnerskap för att finansiera och utveckla projektet. Det bör tilläggas att de potentiella intäkterna från projektet är betydliga givet de rådande råvarupriserna. Bluelake ska ansöka om miljötillstånd och det behöver göras en förstudie ("Preliminary Feasibility Study") och en miljökonsekvensbeskrivning. För att finansiera ansökan behövs finansiering om ungefär 100 miljoner kronor, vilket kan göras i dotterbolaget Nickel Mountain.

En av de största oexploaterade nickeltillgångarna i Europa

Uppstartskostnader om cirka 12 miljarder kronor



Källa: Mangold Insight

Bluelake Mineral – Om bolaget forts.

Haveri & Kattisavan

Bluelake äger guldprojektet Haveri i Finland genom dotterbolaget Palmex Mining OY. Guldutvinning ägde rum mellan 1942 och 1962 där 1,5 miljoner ton utvanns. En PEA utfördes 2014 vilket visade på mineraltillgångar om 1,56 miljoner oz med en guldhalt om 0,93 gram per ton. Nickel Mountain äger guldprojektet Kattisavan i Sverige. Projektet ligger i den så kallade guldringen nära projekt som Fäboliden, Barsele och Svartliden.

Guldprojekt i Sverige och Finland

Mål

Det primära målet är att ta minst en gruva i drift inom fyra till sju år, eller sälja projektet till en industriell köpare. Dessutom strävar bolaget efter att bygga en bred portfölj av förstklassiga basmetallprojekt, som har potential att resultera i start av gruvdrift.

Mål om uppstart inom fyra till sju år

BLUELAKE MINERAL - STRATEGI

- Basmetaller i Norden - Framförallt koppar, zink och nickel
- Sekundärt fokus på ädelmetaller i Norden
- Förvärva projekt i tidiga skeden med existerande mineralresurser och där god potential för utökade resurser finns – t ex i områden med tidigare gruvor (s k "brown field" situationer)
- Stekenjokk-Levi och det norska projektet Jomafältet är huvudprojekten
- Utveckling av Joma som sannolik centralort för anrikning och deponi
- Övriga mineraliseringar utgör satellitprojekt vars mineralresurser kan transporteras in till det centrala anrikningsverket
- Identifiera, förvärva och utveckla ytterligare projekt så att de totala mineralresurserna ökar
- I samband med igångsatt gruvdrift bjuda in större industriell partner som medinvestorare

Källa: Bluelake Mineral, Mangold Insight

Allmänt om regleringar vid prospektering inom gruvverksamheten

Vid prospektering, produktion och efterbehandling av en gruva krävs flera olika tillstånd, och processen involverar ett stort antal aktörer. Processen inleds med prövning av tillstånd för gruvverksamhet, och skiljer sig från annan miljöfarlig verksamhet genom att den utöver miljöbalken också innehåller prövning enligt minerallagen. De instanser som prövar gruvverksamhet är Bergsstaten, Länsstyrelsen och Mark- och miljödomstolen. Därefter behöver ett undersökningstillstånd, som görs hos Bergsstaten, enligt minerallagen som ger ensamrätt i förhållande till markägaren och andra prospektörer att kartlägga berggrundsgeologin inom det aktuella området. Syftet är att ta reda på om det finns en fyndighet, hur den i så fall är beskaffad, dess storlek och eventuella brytvärdhet. Ett undersökningstillstånd ger också företräde till bearbetningskoncession av den eventuella fyndigheten. För att bedriva undersökningsarbete krävs också en gällande arbetsplan, och ofta andra tillstånd. Oavsett vilket mineral som ansökan avser ska länsstyrelsen och kommunen ges tillfälle att yttra sig. Om det ansökta området används för renskötsel ska även Sametinget ges möjlighet att yttra sig. Har tillstånden erhållits kan prospekteringen inledas, vilken handlar om att samla information genom att undersöka berggrunden på olika sätt: dels genom att samla in historiska data och dels genom att göra geologiska undersökningar.

Prövas enligt Minerallagen och miljöbalken

Länsstyrelse, kommun och Sametinget ska yttra sig

Bluelake Mineral – Om bolaget forts.

Politiskt läge gällande gruvdrift

Gruvindustrin i Sverige har varit betydligt större tidigare och många gruvor har lagts ner på grund av lägre råvarupriser. Debatt om gruvnäringen har återupptagits. Näringsministern Karl-Petter Thorwaldsson uttrycker att han älskar gruvor i programmet Agenda i Svt i början av 2022. Han hänvisar till att metallerna behövs för den gröna omställningen och att det finns geopolitiska risker i relation till import från Kina. I den första partiledardebatten 2022 i tv4 diskuterades gruvnäringen i Sverige med hänvisning till dessa faktorer. Många av partierna vill att processerna ska effektiviseras för öppnandet av gruvor i Sverige. Att gruvindustrin tas upp till debatt och att många partier ser det som nödvändigt med öppnandet av fler gruvor i Sverige bedöms som positivt för Bluelake Mineral, då sannolikheten för att gruvbrytning ska kunna påbörjas ökar. I dagsläget finns det 12 verksamma gruvor i Sverige och många av Bluelake Minerals projekt är belägna där gruvdrift tidigare pågått. Att projekten är belägna där gruvor tidigare varit aktiva bedöms öka sannolikheten att gruvbrytning kan påbörjas.

Politiska ledare allt mer positiva till svenska gruvor

Utredning

En utredning om att säkerställa en hållbar försörjning av innovationskritiska metaller och mineral beslutades 2021. Syftet är att se över olika prövningsprocesser och regelverk för att säkerställa en hållbar försörjning av innovationskritiska metaller och mineral. Utredningen ska senast redovisas den 31 oktober 2022. Mangold ser det som positivt för Bluelake Minerals verksamhet att en betoning läggs på att det ska säkerställas av innovationskritiska metaller och mineral. Nickel, kobolt, koppar och zink behövs för en grön omställning vilket är metaller som Bluelake Mineral planerar att exploatera. Mangold bedömer att ett ökat intresse för självförsörjande kan öka sannolikheten för att Bluelake Mineral ska kunna öppna någon gruva framgent.

Utredning gällande säkerställande av innovationskritiska metaller

Marknad

För information om marknaderna och prisutveckling för nickel, koppar, zink, järn, kobolt, bly, guld och silver se sida 14 till 20.

Marknadsavsnitt sida 14 till 20

Bluelake Mineral – Peers

Peers till Bluelake Mineral

Det finns flertalet peers som är svensknoterade med verksamhet inom samma metaller samt geografiska område. Bland dessa finns Beowulf Mining som är verksamt inom prospektering i Sverige och Finland. De prospekterar bland annat nickel, järn, kobolt, zink och guld likt Bluelake Mineral. Leading Edge Materials prospekterar sällsynta jordartsmetaller samt kobolt i Sverige och Kosova. Copperstone Resources är aktiva inom kopparsprospektering i Sverige. Nordic Iron ore prospekterar bland annat guld, zink och koppar i Sverige. Arctic Minerals prospekterar efter koppar, zink och guld i Finland och har mineralrättigheter i Norge. Botnia Exploration prospekterar guld, silver, bly och zink i Sverige. Alla bolagen är aktiva inom Norden och prospekterar någon, eller några av de metaller och mineraler som Bluelake Mineral avser utvinna.

Peers aktiva inom prospektering i Norden

BLUELAKE MINERAL - PEERS

Företag	Börsvärde (Msek)	P/B	P/E	EV/EBITDA
Copperstone Resources	1 454	2,6	n.a.	-113,4
Endomines	604	2,0	n.a.	-3,7
Beowulf Mining	582	3,6	n.a.	-32,6
Leading Edge Materials Corp	423	2,8	n.a.	-105,4
Botnia Exploration	421	2,2	n.a.	-31,2
Nordic Iron Ore	215	1,5	n.a.	-27,7
Arctic Minerals	88	1,2	n.a.	-2,8
Medelvärde	541	2,3	n.a.	-45,3
Median	423	2,2	n.a.	-31,2
Bluelake Mineral	173	3,0	n.a.	-12,9
vs peers	-68%	32%	n.a.	

Källa: Mangold Insight, Factset, Yahoo finance

Bluelake Mineral är lågt värderat jämfört med peers. Trots den stora kursuppgången sedan början av 2022 handlas bolaget till en rabatt om 68 procent sett till börsvärde. En annan vanlig multipel vid värdering av gruvbolag är P/B -tal vilket är något högre än peers. Givet att bolagen är aktiva inom prospektering och således inte tjänar pengar är P/E-talet negativt för respektive bolag. EV/EBITDA är negativt för alla peers givet att inget av bolagen är EBITDA-lönsamma. I relation till Arctic Minerals och Endomines förlorar Bluelake Mineral mindre pengar i relation till EV. Motsatsen gäller gentemot resterande peers.

Lågt börsvärde i relation till peers

Bluelake Mineral – Prognoser

Råvarupriser

Råvarupriserna har ökat markant under 2021 och 2022 samt relaterat till PEA på Rönnbäcken, i genomsnitt upp 71 procent. Produktionen i Rönnbäcken, bedöms tidigast kunna ske under 2025 vilket gör att det finns stor osäkerhet kring det aktuella råvarupriset. Givet att råvarupriserna haft en väsentlig uppgång och trenden pekar på fortsatt höga nivåer väljer Mangold att applicera en 10 procent högre nivå än i genomförd PEA. Marknadspriserna är även betydligt högre än i PEA på Stekenjokk-Levi och Joma. I det konservativa scenariot LTC (median long term consensus) appliceras prisutvecklingsestimater som är långt under de rådande marknadspriserna. I det strategiska scenariot appliceras en rabatt på 12 procent gentemot spotpriser under det andra kvartalet. Mangold väljer att även här applicera en 10 procent högre prisnivå än i det konservativa scenariot. I genomsnitt appliceras 21 procent lägre råvarupris än det nuvarande givet att priserna kan befinna sig betydligt lägre 2025. Priserna har gått upp väsentligt under det senaste året och givet osäkerhet kring framtida prissättning bedömer Mangold att det bör användas ett konservativt estimat.

Försäljningen vänta öka markant

BLUELAKE MINERAL - RÅVARUPRISER

Projekt	Råvarupriser	PEA	Marknadspris	Diff (%)	Analys
Rönnbäcken	Nickel	22 046	27 375	-11%	24 251
Rönnbäcken	Kobolt	75	130	-37%	82
Rönnbäcken	Järn	44 092	82 000	-41%	48 501
Stekenjokk-Levi, Joma	Koppar	7 700	9 041	-6%	8 470
Stekenjokk-Levi, Joma	Zink	2 250	3 615	-32%	2 475
Stekenjokk-Levi, Joma	Bly	1 950	2 078	3%	2 145
Stekenjokk-Levi, Joma	Guld	1 400	1 824	-16%	1 540
Stekenjokk-Levi, Joma	Silver	18,25	21	-4%	20

Källa: Mangold Insight

Försäljningsprognoser

Försäljningsprognoserna bygger i stor del på de utförda Preliminary Economic Assessment ("PEA") på Rönnbäcken samt Joma och Stekenjokk-Levi. Rönnbäcken väntas kunna producera 23 000 ton nickel, 660 ton kobolt och 1,5 miljoner ton järn per år med en estimerad livslängd på 20 år. Produktionen i Rönnbäcken bedöms tidigast kunna ske under 2025 givet de långa uppstart- och tillståndprocesserna. Den utförda PEA:n från Stekenjokk-Levi samt Joma utgör grunden för försäljningsprognoserna inom projektet. Planerad gruvdrift bedöms kunna uppgå till 750 000 ton årligen under de första 11 av de 17 åren, för att sedan uppgå till 500 000 ton årligen under de sista sex. Gruvan väntas kunna producera koppar, zink, bly, guld och silver. Gruvorna väntas kunna tas i drift 2025 där initiala investeringar väntas 2023 och 2024. Givet antagandena presenteras förväntade intäkter på nästkommande sida.

Betydande volymer av kritiska metaller kan produceras

Bluelake Mineral – Prognoser forts.

Försäljningsprognoser forts.

Om produktion påbörjas 2025 i Rönnbäcken, Stekenjokk-Levi samt Joma kommer Bluelake Mineral kunna generera stora kassaflöden. Givet priserna på föregående sida kommer bolaget kunna generera 3,5 till 9,9 miljarder i intäkter årligen över en period på 20 år. EBIT-marginalen väntas ligga mellan 32 och 41 procent och vinstmarginalen mellan 18 och 27 procent.

Stora potentiella kassaflöden

BLUELAKE MINERAL - FÖRSÄLJNINGSPROGNOSE

Mdkr	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	...2044P
Intäkter	9,7	9,9	8,8	8,8	8,4	7,8	7,9	8,0	3,5
EBITDA-marginal	53%	54%	48%	46%	45%	41%	42%	42%	38%
EBIT-marginal	38%	41%	35%	34%	33%	30%	32%	33%	32%
Vinst	2,3	2,6	1,9	1,8	1,7	1,4	1,6	1,7	0,6
Vinstmarginal	24%	27%	21%	21%	20%	18%	20%	21%	19%

Källa: Mangold Insight

Investeringar & finansiering

Initialt bedöms investeringar på cirka 15 miljarder kronor behövas under två år innan Rönnbäcken, Stekenjokk-Levi samt Joma väntas producera råvaror. Det behövs även mindre löpande investeringar under produktionsperioden. Då kapitalbehovet är betydligt kommer Bluelake Mineral inte försöka finansiera projektet själva. Ett alternativ som Bluelake ser är att ta in strategiska investerare i dotterbolaget Nickel Mountain. De initiala investeringarna bedöms finansieras med lån då finansieringsformen för projektet är oklart. En ränta på 5 procent per år appliceras med en amorteringstakt om 5 procent per år. Lånet är nödvändigt för att verksamheten ska kunna finansieras i den uppbyggda DCF-modellen. Givet den uppbyggda modellen kan skulderna betalas tillbaka på mindre än 5 år från produktionsstart.

*Investeringar på 15 miljarder
nödvändiga för gruvstart*

Bluelake Mineral – Värdering

Undervärderad aktie

Mangold använder en DCF-modell för att värdera Bluelake Mineral. Ett avkastningskrav om 15 procent för Bluelake Mineral anses vara lämpligt. Det är ett högre avkastningskrav än det rekommenderade i PwC:S riskpremiestudie från 2021 om 6,7 procent med ett småbolagstillägg om 4,2 procent. Avkastningskravet tar således höjd för risk gällande prospektering och gruvverksamhet över lag. Riskfaktorn hänvisar till den stora osäkerheten som finns relaterat till gruvdrift i nordnorden samt de betydande investeringarna som krävs för att införliva projekten. Baserat på estimerade värden ges en riktkurs per aktie om 7,00 kronor per aktie, motsvarande en uppsida om över 115 procent. Viktiga triggers för Bluelake Mineral är erhållande av regulatoriska godkännanden för öppnandet av gruvor samt säkrad finansiering.

Rikt Kurs 7,00 kronor per aktie

BLUELAKE MINERAL - DCF

(Mkr)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	...2044P
EBIT	-19 655	-29 088	-733 581	3 752 879	4 116 232	1 123 219
Fritt kassaflöde	-123 750	-7 074 017	-7 978 548	3 171 978	4 695 210	2 020 197

Antaganden	Diskränta	Risikfaktor	Skatt
	15%	0,9	21%

Rikt Kurs

Enterprise value (Tkr)	383 868
Equity value (Tkr)	372 909
Motiverat värde per aktie (kr)	6,88

Källa: Mangold Insight

Bluelake Mineral – Värdering forts.

Känslighetsanalys

Mangold har genomfört en känslighetsanalys för att testa modellens utfall givet olika råvarupriser samt applicerade riskfaktorer. Om råvarupriset minskar med 10 procent från nivåerna i prognos sjunker riktkursen till 1,50 kronor per aktie. Det går att notera ett liknande utfall om priset ökar med 10 procent då riktkursen i stället stiger till 12,08 kronor per aktie. Råvarupriserna är den faktor som påverkar riktkursen mest. Sammanfattningsvis visar modellen ett intervall mellan 0,62 kronor och 18,23 kronor per aktie. Modellen visar uppsida i alla fall förutom vid ett lägre råvarupris. Riktkursen för Bluelake Mineral baseras till stor del på det rådande råvarupriset samt sannolikheten att produktion som kan generera kassaflöden förverkligas.

Värderingsintervall mellan 0,62 till 18,23 kronor per aktie

BLUELAKE MINERAL - KÄNSLIGHETSANALYS

Risikfaktor	0,9x	Råvarupris(x)	1,1x
0,85	2,29	10,26	18,23
0,90	1,50	6,88	12,08
0,95	0,62	3,28	5,94

Källa: Mangold Insight

Övriga Scenarion

Givet att produktion tidigast kan påbörjas 2025, osäkerhet kring råvarupriser, finansiering samt tillstånd finns en stor osäkerhet inbyggd i modellen. Exempelvis skulle motiverat värde per aktie uppgå till 28,55 kronor vid rådande råvarupriser och en riskfaktor på 0,9. Vid nuvarande råvarupriser och med 0,0 i riskfaktor skulles de motiverade värdet per aktie uppgå till 287,38 kronor. Dock finns stor osäkerhet kring prospektering vilket gör att konservativa estimat gällande sannolikhet för genomförande (finansiering, tillstånd & gruvstart), samt råvarupriser (21 procent lägre än spotpris) används.

Stor potential vid gruvstart

Bluelake Mineral – SWOT

Styrkor

- Stora fyndigheter
- Historiskt höga tillgångspriser

Svagheter

- Ingen finansiering på plats
- Stora investeringar nödvändiga

SWOT

Möjligheter

- Stater vill minska beroende av Ryssland och Kina
- Stor global potentiell marknad

Hot

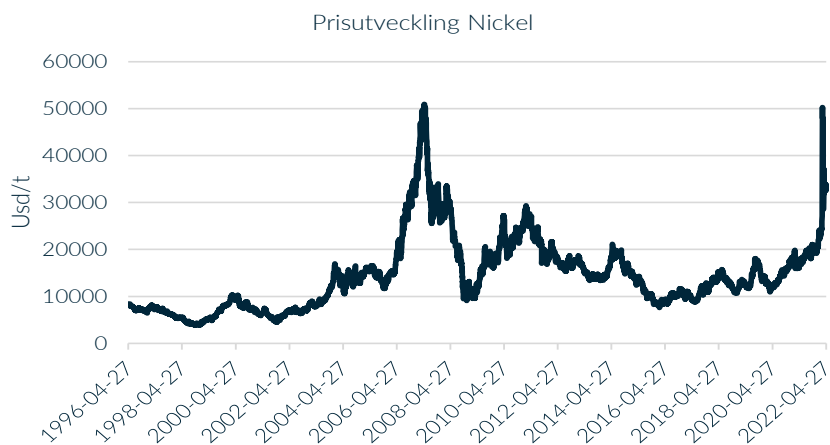
- Ej erhållna miljötillstånd
- Intressekonflikter med närområde

Bluelake Mineral – Marknad

Nickelmarknaden

Bluelake Mineral är verksamt inom Nickel (Ni) i Sverige. Genom dotterbolaget Nickel Mountain AB ("Nickel Mountain") innehåser nickelprojektet Rönnebäcken. Produktion av 23 000 ton nickel per år motsvarar en stor andel av Sveriges totala årliga användning av nickel. Nickel behövs för att producera batterier till eldrivna fordon. Northvolt har påbörjat stor produktion av batterier i Sverige och ett stort beroende av importerat nickel kan innebära risker för elektrifieringen av Sverige. Utvinningen av nickel kan alltså ha ett strategiskt värde för svensk egenförsörjning. Nickel Mountain innehåser även projektet Orrbäcken som utgörs av en prospekteringslicens vilken bedöms ha potential som nickelfyndighet.

Stor tillgång på nickel



Källa: World Bank, Mangold Insight

Utökad efterfrågan på Nickel

Till följd av nickels användning i batterier till el-drivna fordon väntas efterfrågan öka under kommande år. Den globala efterfrågan på nickel uppgick till cirka 2,45 miljoner ton 2020, enligt statistiktjänsten Statista. Det uppskattas att efterfrågan på nickel kommer öka till 3,18 miljoner ton globalt 2022, vilket skulle representera en ökning med 12 procent från den beräknade efterfrågan 2021. Nickelpriset mångdubblades i början av mars vilket gjorde att London Metal Exchange stoppade handeln, detta har inte hänt sedan öppningen för 145 år sedan. Ryssland står för 9,2 procent av världens nickelproduktion 2021 och har 7,5 miljoner ton i reserver, enligt U.S. Geological Survey. Ryssland har stoppat export av över 200 produkter men än så länge har nickel exkluderats. Världens primära nickelproduktion förutspås nå 3,12 miljoner ton år 2022, en ökning med cirka 10 procent från 2021, medan efterfrågan bedöms vara 3,044 miljoner ton år 2022, en ökning med cirka 18 procent från 2021, menar Nickelanalysgruppen International Nickel study Group (INSG). Efterfrågan på nickel inom el-fordonsindustrin kommer växa med över 40 procent i snitt per år (CAGR) fram till 2025 enligt statistiktjänsten Statista. Den utökade efterfrågan är positiv för Bluelake Minerals nickelprojekt och framför allt för projektet Rönnebäcken. Nickelpriserna har ökat cirka 184 procent på ett år vilket gynnar de potentiella lönsamheten i Bluelake Mineral nickelprojekt.

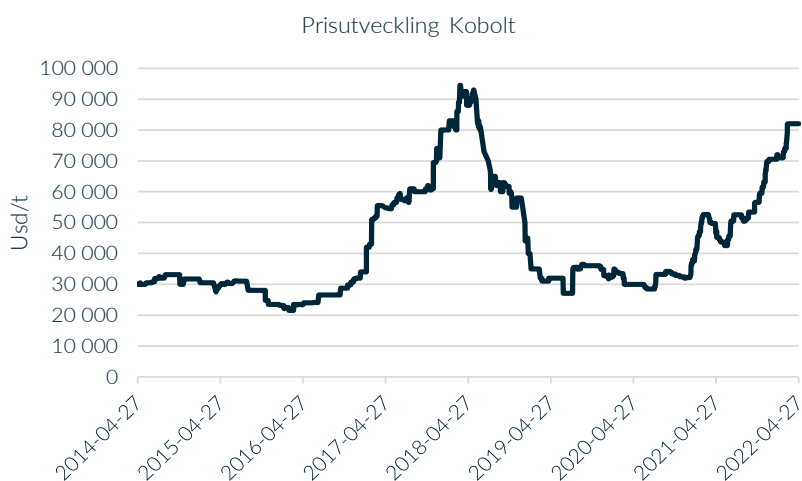
Ökad efterfrågan och stigande priser på nickel

Bluelake Mineral – Marknad forts.

Kobolt

Kobolt (Co) är en hård silvergrå metall med flera användningsområden. Kobolt har egenskaper som hög smältgrad och är ferromagnetiskt vilket gör kobolt användbart i permanenta magneter. Kobolt är även användbart inom legeringar och superlegeringar som har högpresterande egenskaper. Kobolt gör att legeringarna kan bli mycket hårda och starka samt få en hög smältpunkt. Egenskaperna efterfrågas ibland annat tillverkningen av jetmotorer, rymdskepp och turbiner. Batterier är ett annat användningsområde där det används i litiumjonbatterier, nickelkadmiumbatterier och i nickel-metallhybridbatterier. Den viktigaste drivkraften för efterfrågan på kobolt är produktionen av elektriska fordon. Koboltmarknaden väntas växa från 8,6 till 17,4 miljarder dollar mellan 2021 och 2027, motsvarande en årlig tillväxttakt (CAGR) om 12,5 procent enligt marknadsundersökningsbolaget Research and markets. Koboltpriserna har ökat cirka 57 procent på ett år.

Nödvändig för den snabbt växande batteriindustrin



Källa: Mangold Insight, Infront

Bluelake Mineral – Marknad forts.

Järnmalm

Järnmalm är en sten som innehåller järn. Järnmalm framställs ofta i form av ett koncentrat och används framför allt i tillverkning av stål där det läggs i en smältugn (Blast Furnace "BF") tillsammans med koks och kalksten för att framställa tackjärn, en produkt som enkelt kan omvandlas till stål.

Järnmalm koncentrat används för att tillverka järnmalmspellet vilket tillsammans med iron ore lump är de primära råmaterialen som används i BF processen. Denna process omvandlar järnmalmspellet till flytande tackjärn som sedan konverteras till råstål i ett stålverk.

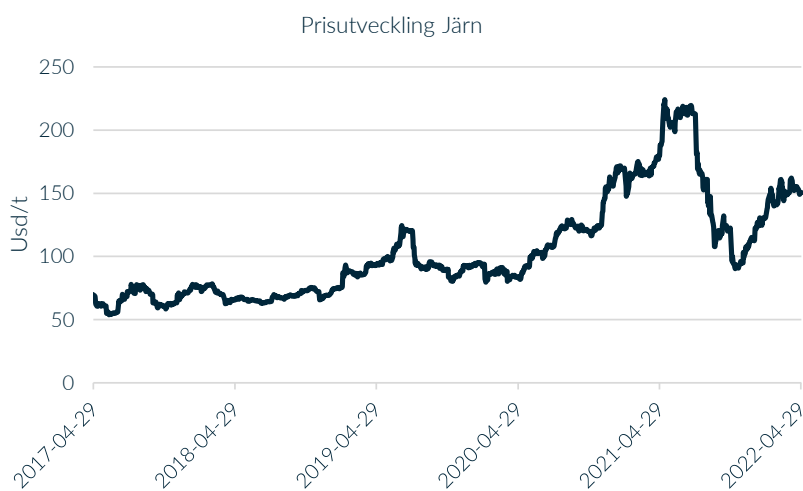
Stål är en fundamentalt viktig del i ett modernt samhälle och anses vara en central drivkraft till ekonomisk och industriell utveckling. Dess slutmarknad sträcker sig brett, allt från industrier som byggindustri, teknik, tunga maskiner, rörsystem till energi, bilindustri och paketering.

Den globala marknaden för råstålproduktion har växt i stadig takt sedan 1990. Tillväxten har till stor del letts av Kina som har producerat runt 57 procent av global produktion. Den kinesiska efterfrågan beror på de politiska åtgärder som gjorts och den starka ekonomiska tillväxten, vilket i sin tur får stor effekt på den globala marknaden för stål och järnmalm. Den globala marknaden för järnmalm uppgick till 2,1 miljarder ton 2020, och förväntas nå 2,7 miljarder ton 2026 enligt marknadsundersökningsbolaget Markets and research. Det motsvarar en årlig tillväxttakt om 3,7 procent (CAGR).

Järnmalm omvandlas till stål

Fundamentalt i ett modernt samhälle

Kina producerar 57 procent av allt stål



Källa: Mangold Insight, Infront

Bluelake Mineral – Marknad

Kopparmarknaden

Bluelake Mineral prospekterar för närvarande två projekt för utvinning av koppar och zink: Stekenjokk/Levi i Sverige samt Joma i Norge.

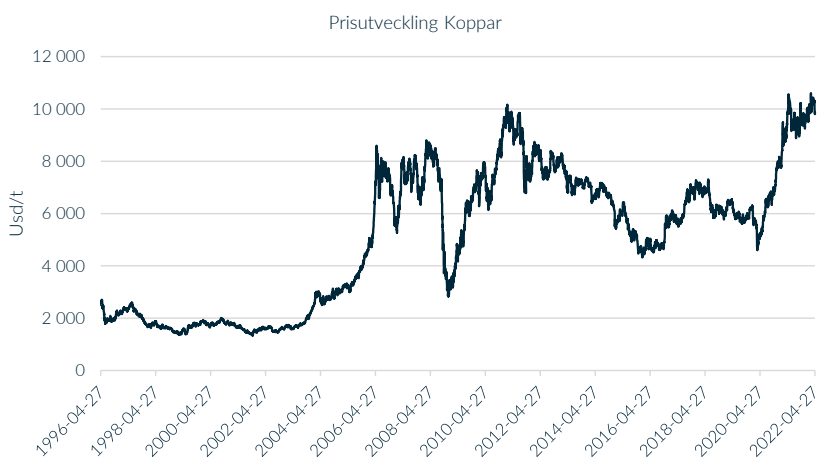
Koppars värde sedan mars 2020 har skjutit i höjden till en rekordnivå på ca. 10 500 dollar per ton, och ligger för närvarande på ca. 10 200 dollar per ton, enligt Bloomberg. Detta till följd av en utbredd optimism för global ekonomisk återhämtning och den avgörande roll koppar kommer ha i den accelererande omställningen till grön energi. Analytiker har dock varierande åsikter om det framtida kopparpriset. Världen håller på att få slut på koppar, och priserna kan nå 20 000 dollar per ton vid år 2025 enligt Bank of America-analytikern Michael Widme. Lagernivåerna för koppar har stadigt minskat och är nu de lägsta nivåerna på 15 år, enligt nyhetstjänsten CNBC. Kopparförsörjningen hotas också av en potentiellt massiv skattechöjning och arbetsstrejk i det främsta koppargruvlandet Chile, enligt investmentbanken Goldman Sachs.

2,8 miljarder ton koppar har upptäckts än så länge, och av dem har 700 miljoner ton hittills producerats, enligt vetenskapsorganet United States Geological Survey. Det uppskattas också att oupptäckta resurser innehåller cirka 3,5 miljarder ton koppar, vilket skulle innebära att det finns ungefär 6,3 miljarder ton koppar. Av den identifierade kopparen som ännu inte har tagits upp ur marken finns cirka 65% i bara fem länder på jorden - Chile, Australien, Peru, Mexiko och USA. De tre länder med störst kopparproduktion är Chile, Peru och Kina, där produktionen 2020 låg på 5,7 miljoner ton, 2,2 miljoner ton respektive 1,7 miljoner ton. Kopparproduktionen i Sverige var 96 600 ton 2020 enligt statistiktjänsten Statista.

Nödvändig för grön omställning

Kopparlager på lägsta nivå
senaste 15 åren

Chile, Peru och Kina de största
producenterna



Källa: Mangold Insight, Infront

Bluelake Mineral – Marknad forts.

Zinkmarknaden

Zink är en viktig metall för en hållbar samhällsutveckling och har fjärde störst efterfrågan av metaller efter järn, aluminium och koppar. Användningsområdena är många, men zink används främst till att motverka korrosion i stål med hjälp av galvanisering. Processen, som går ut på att ha ett tunt lager zink på stålet, förlänger livslängden på stålkonstruktioner med mellan 50 och 100 år genom att motverka rost. Metoden kan långsiktigt minska förbrukningen av järnmalm och i sin tur minska koldioxidutsläppen samt göra investeringar i infrastruktur mer hållbara. Efterfrågan på zink drivs av elektrifieringen, där priset på zink är 3910 dollar per ton, en ökning med cirka 35 procent på årsbasis.

Över 60 procent av de drygt 13 miljoner ton zink som förbrukas årligen används till galvanisering. Infrastruktur- och byggindustri är de största användarna av zink. Även fordons- och elektronikindustrin är viktiga slutanvändare för bland annat tillverkning av batterier.

Den globala gruvproduktionen av zink uppgick till 13.2 miljoner ton och metallproduktionen av zink till 13.7 miljoner ton år 2020, enligt statistiktjänsten Statista. Den globala förbrukningen av zink-metall uppgick till 14.2 miljoner ton. De största tillverkarna var i tur och ordning Kina, Peru, Australien, USA och Indien. Sverige var den tionde största tillverkaren 2020.

Metallen med fjärde högst efterfråga

60 procent används till galvanisering

Kina är den största producenten



Källa: Mangold Insight, Infront

Bluelake Mineral – Marknad forts.

Guldmarknaden

Bluelake Mineral är verksamt inom guld i både Sverige och Finland via det finska dotterbolaget Palmex Mining OY. De innehar projektet Haveri, beläget i Tammerfors. Nickel Mountain innehar i Sverige även guldprojektet Kattisavan och Stekenjokk-Levi och Joma innehar guldreserver. Bluelake Mineral avser att avyttra tillgången Haveri då guldprospektering inte utgör ett framtida fokusområde. De höga guldpriserna säkerställer att tillgången kan avyttras till ett fördelaktigt pris framgent. I Stekenjokk-Levi och Joma ska guld produceras vilket gör att ett högt guldpris fortsatt kommer gynna Bluelake Mineral vid avyttring av Haveri.

Från 2012 till 2018 sjönk det årliga genomsnittliga guldpriset från 1 668,98 US-dollar per oz. till 1 268,49 dollar per oz, med en liten tillväxt till cirka 1 400 dollar per oz. 2019. 2020 steg siffran till 1769,4 dollar per oz. Det genomsnittliga priset har dock vuxit avsevärt sedan början av 2000-talet. Samtidigt har kostnaderna för att bryta guld stigit de senaste åren. Under 2005 uppgick gruvkostnaderna till 280 dollar per oz. och ökade till 775 dollar per oz. 2020, enligt statistiktjänsten Statista.

Uppgången har drivits av den penningpolitik som förts av centralbanker sedan början av pandemin. Det ska dock nämnas att guldpriset hade en stark utveckling redan innan Corona-utbrottet. Från september 2018 till januari 2020 hade guldpriset gått upp omkring 30 procent.

Ökningen av guldpriset har en positiv inverkan på Bluelake Minerals projekt, "Haveri", inom guldprospektering. Däremot har de ökade kostnaderna för guldtvinnandet negativ inverkan på projektet.

Två guldprojekt i portföljen

Guldpriset ökar

Guld en hedge mot inflation



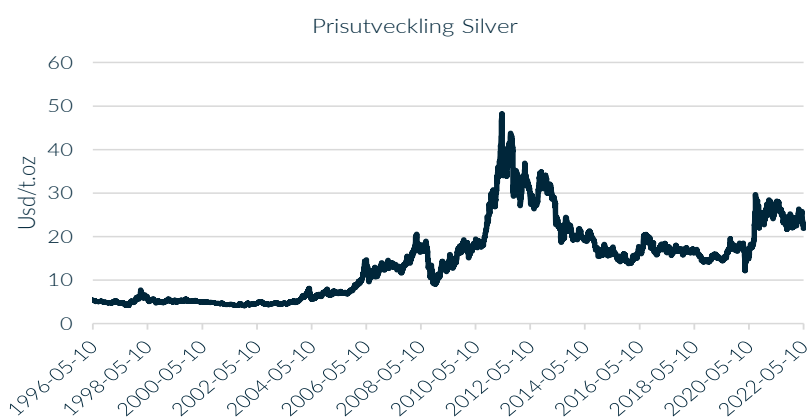
Källa: Mangold Insight, Infront

Bluelake Mineral – Marknad forts.

Silvermarknaden

Silver är bland mest handlade råvarorna i världen. Ungefär fyra femtedelar av allt silver produceras som en biprodukt av metaller som zink, bly, koppar och guld. Silver leder el och värme bra vilket gör att det används i elektronik som telefoner och bilbatterier, lödning, medicin, vattenrening, bestick, smycken med mera. Efterfrågan på silver ökade med 19 procent under 2021 enligt tidningen investing news. Enligt branschorganisationen The Silver Institute väntas efterfrågan på silver öka med sju procent till 1 092 miljarder oz.

Efterfrågan ökade med 19 procent 2021

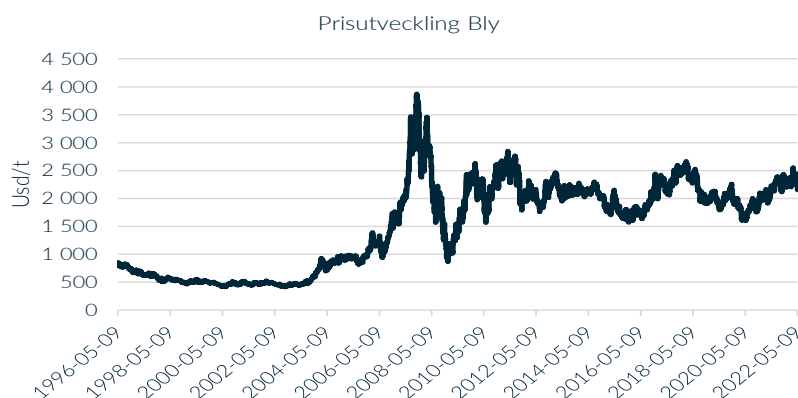


Källa: Mangold Insight, Infront

Blymarknaden

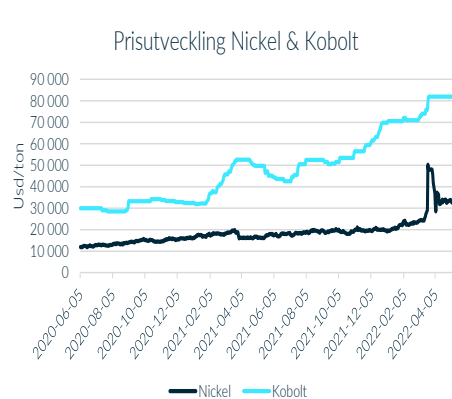
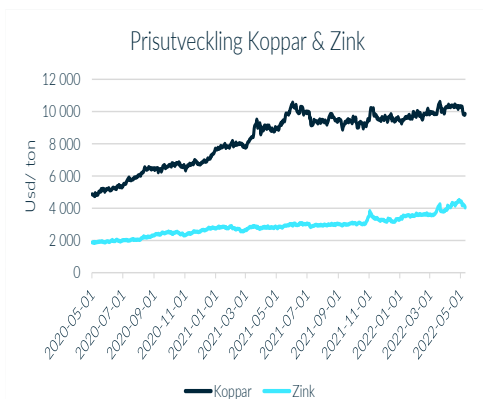
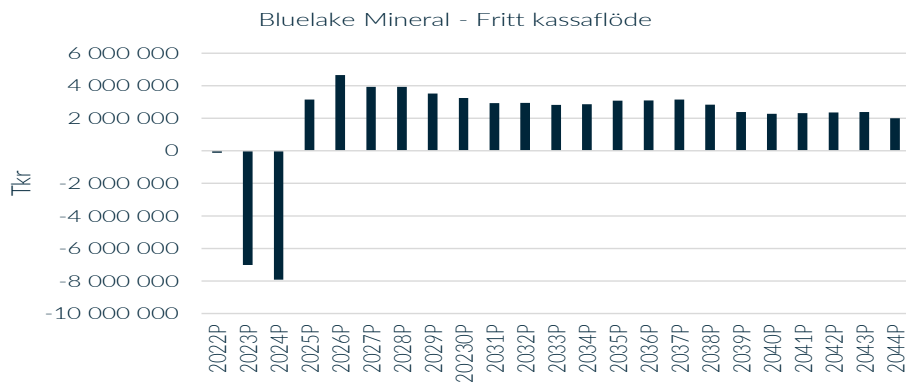
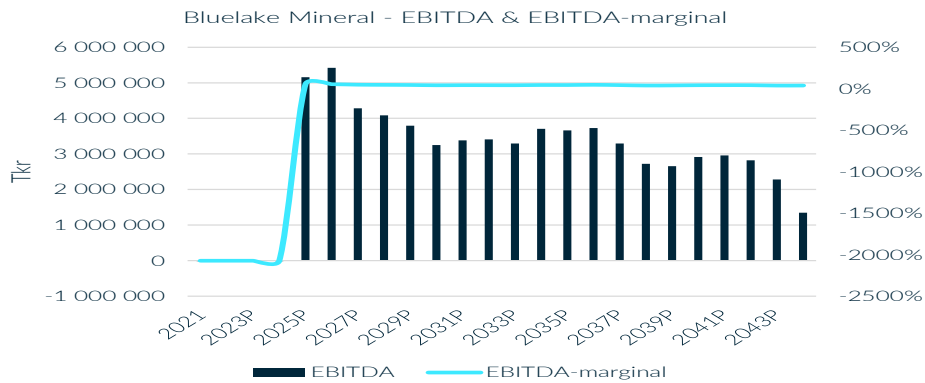
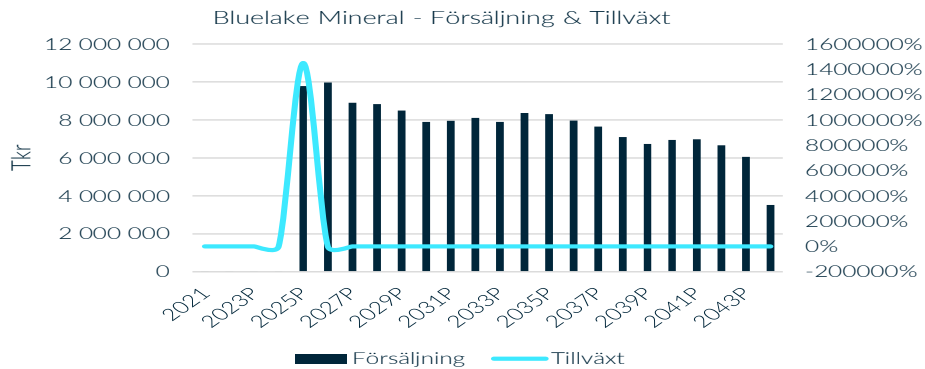
Marknaden väntas växa med fem procent årligen (CAGR) från 2021 till 2026 enligt marknadsundersökningsbolaget Mordor Intelligence. Användningsområden för bly är vid byggnation, batterier, elektronik, VVS, ammunition med mera. Efterfrågan har minskat under pandemin till följd av minskat byggande. Kortsiktigt väntas efterfrågan drivas av bly-syra batterier. Endast 4,4 procent av de förväntade intäkterna från Stekenjokk/Levi och Joma väntas komma från blyproduktion.

Marknaden väntas växa med fem procent årligen



Källa: Mangold Insight, Infront

Bluelake Mineral – Appendix



Bluelake Mineral – Appendix

Ledning

Peter Hjorth, vd. Han är medgrundare av Vilhelmina Mineral och har tidigare varit styrelseledamot och medgrundare av gruvutvecklingsbolagen Botnia Exploration, Arctic Gold och Kilimanjaro Gold. Han var tidigare vd i geofysikteknikbolaget Guideline Technology. Peter Hjorth har en civilekonomexamen från Handelshögskolan i Stockholm.

Thomas Häggqvist, CFO. Han har tidigare varit vd och CFO för Lapland Goldminers, Affärsområdeschef och CFO inom ISS Facility Services Group och projektledare på Fischer Partners Corporate Finance samt Nordea. Thomas Häggqvist har en master i finans från Stockholms universitet.

Randolph Ruff, Chefsgeolog sedan 2017. Har över 25 års erfarenhet som geolog i gruv- och mineralprospektringsbranschen från uppdrag i västra USA, Öst- och Västafrika, Europa, Sydamerika. Ruff har bl a arbetat för Santa Fe Pacific Gold, Newmont Mining, SAMAX Gold, Carpathian Gold och sedermera Euro Sun Mining. Ruff och hans team av geologer har sammanlagt upptäckt fyndigheter med sammanlagda mineralresurser om 11 miljoner oz. guld och 1,4 miljarder pounds koppar vilket bl a lett till start av de två dagbrotts guldgruvorna Kukuluma Hill och Matandani i Tanzania, en dagbrotts guldgruva i Riachos Dos Machados i Brasilien, samt ett avancerat guldprojekt i Rovina Valley i Rumänien som befinner sig i förstudiefasen (feasibility stage) och är ett av Europas största guldprojekt. Ruff har en examen inom geologi från California State University, Fullerton (B.Sc.) och även en magistersexamen inom geokemi från New Mexico Institute of Mining and Technology (M.Sc.). Han är registrerad geolog i Ontario, Kanada (Registered Professional Geologist (P.Geo.).

Bluelake Mineral – Appendix

Styrelse

Neil Said, Styrelseordförande. Han har tidigare erfarenhet från prospekteringsindustrin, och varit styrelseledamot samt rådgivare till flera gruvbolag noterade på Toronto Stock Exchange och TSX Venture. Han arbetar även som advokat på Forbes & Manhattan. Neil Said är utbildad juris doktor vid University of Toronto samt har en kandidat inom ekonomi vid Wilfried Laurier University.

Patric Perenius, Styrelseledamot. Han har mer än 40 års erfarenhet från olje- och mineralsektorn och har haft flertalet ledande befattningar inom olje- och gruvindustrin; inklusive styrelseuppdrag på Auriant Mining, Nordic Iron Ore, Delta Minerals och är även ordförande i Archelon Natural Resources. Patric Perenius har civilingenjörsutbildning i gruv- och mineralförädling från Kungliga Tekniska Högskolan (KTH) i Stockholm.

Jonas Dahllöf, Styrelseledamot. Han är vd för Atviva samt medgrundare av Vilhelmina Mineral. Han har tidigare varit vd för SF Anytime samt styrelseordförande för Botnia Exploration. Jonas Dahllöf har en MBA från Handelshögskolan i Stockholm och läst Advanced Management Program Insead.

My Simonsson, Styrelseledamot. Hon är ledamot av Advokatsamfundet, delägare på Advokatbyrån Simonsson med inriktning på fusioner & förvärv samt bolagsrätt. Hon är även styrelseledamot i flera börsnoterade och onoterade bolag. My Simonsson har en juridisk kandidatexamen från Lunds universitet.

Bluelake Mineral – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)*	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	675	675	675	675	9 873 996	10 069 488	8 981 616
Kostnad för försäljning	-14 660	-14 660	-14 660	-14 660	-2 984 691	-2 891 755	-3 093 723
EBITDA	-13 985	-13 985	-13 985	-13 985	5 207 216	5 470 833	4 323 041
EBITDA-marginal	-2072%	-2072%	-2072%	-2072%	53%	54%	48%
Avskrivningar	-12	-5 670	-15 103	-720 903	-1 446 764	-1 346 325	-1 215 427
Rörelseresultat	-13 997	-19 655	-29 088	-734 888	3 759 965	4 123 996	3 107 210
Rörelsemarginal	-2074%	-2912%	-4309%	-108872%	38%	41%	35%
Räntenetto	-360	0	-6 000	-360 643	-777 743	-738 856	-701 913
Resultat efter finansnetto	-14 357	-19 655	-35 088	-1 095 329	2 981 127	3 383 941	2 404 393
Skatter	0	0	0	0	614 112	697 092	495 305
Nettovinst	-14 357	-19 655	-35 088	-1 095 329	2 367 015	2 686 849	1 909 088

Källa: Mangold Insight

*Växelkurs usd/sek 10,15

Balansräkning (Tkr)*	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Tillgångar							
Kassa och bank	5 246	3 139	5 048	631	1 620 777	4 843 590	7 399 771
Kundfordringar	1 259	925	925	925	405 426	413 453	368 785
Lager	0	0	0	0	810 853	826 906	737 570
Anläggningstillgångar	56 702	151 032	7 203 590	14 456 524	13 452 898	12 144 920	10 945 446
Totalt tillgångar	63 207	155 096	7 209 562	14 458 080	16 289 954	18 228 869	19 451 572
Skulder							
Leverantörsskulder	11 304	1 205	1 205	1 205	245 103	237 471	254 056
Skulder	0	120 000	7 209 555	15 552 894	14 775 249	14 036 487	13 334 663
Totala skulder	11 304	121 205	7 210 760	15 554 099	15 020 352	14 273 958	13 588 719
Eget kapital							
Bundet eget kapital	5 162	5 162	5 162	5 162	5 162	5 162	5 162
Fritt eget kapital	46 741	28 729	-6 359	-1 101 181	1 264 439	3 949 749	5 857 691
Totalt eget kapital	51 903	33 891	-1 197	-1 096 019	1 269 601	3 954 911	5 862 853
Skulder och eget kapital	63 207	155 096	7 209 562	14 458 080	16 289 954	18 228 869	19 451 572

Källa: Mangold Insight

*Växelkurs usd/sek 10,15

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 i dagsläget 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. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransägar sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransägar sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

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. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Bluelake Mineral.

Mangold äger inte aktier i Bluelake Mineral såsom för eget lager.

Mangold äger inte aktier i Bluelake Mineral genom uppdrag såsom likviditetgarant

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

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