

Lapland Goldminers – den nya tidens guldmän...

- **Producerar 680 kilo guld under 2009**
- **Guldproduktionen under Q1 2010 uppgick till 180 kg (2009 - 117 kg).**
- **Genomför fullt garanterad konvertibelemission**
- **Uppdaterar lönsamhetsstudien för Fäboliden**

Sammanfattning

Lapland Goldminers som fram till 2008 var att betrakta som ett rent prospekteringsföretag, och det var egentligen först i samband med köpet av Pahtavaara och Ersmarksberget (Blaiken) av Scan Minings konkursbo som bolaget blivit ett producerande gruvföretag.

Nu förbereder sig bolaget på det sista steget på resan för att bli norra Europas största guldproducent genom att ta in 122 Mkr i en konvertibelemission som skall möjliggöra produktionsstarten av Ersmarksberget samt säkerställa finansieringen av bolagets flaggskepp – Fäboliden.

Emissionslikviden skall även användas till att slutföra borrhprogrammet i Pahtavaara vilken har till avsikt att utöka den befintliga malmbasen och möjliggöra en långsiktig framtida gruvdrift. Vissa borresultat bedöms vara tillgängliga redan under andra kvartalet i år. Produktionsmålet för Pahtavaara 2010 är en guldproduktion på över 800 kg guld vilket kan jämföras med 586 kg för 2009.

Den stora triggern är emellertid slutförandet av den pågående *feasibility studyn* för Fäboliden vilken är beräknad att vara klar under tredje kvartalet i år. Parallellt kommer internationella banker, med stor erfarenhet av projektfansiering, att involveras och följa arbetet för att skapa de bästa lösningarna för en framtida finansiering av gruvan. 36 Mkr kan tyckas vara en hög summa, men med tanke på de potentiella värdena som Axier ser i Fäboliden ser vi detta som lågt.

Kortsiktigt ser vi också en trigger i slutförandet av borrhprogrammet i Ersmarksberget samt förberedelsearbeten inför produktionsstarten som vi beräknar kan komma att ske redan under slutet av innevarande år.

Antal aktier	83 327 509
Notering	First North och Norska OTC listan
VD	Kjell Larsson
Största ägare (%)	Ponderus Invest , 11,2 %
Webb	www.laplandgoldminers.com
Market Cap	649 Mkr
Risk	Medel
Potential	Hög

Beskrivning av verksamheten

Lapland Goldminers är ett gruvföretag som även bedriver prospekteringsverksamhet i både Sverige och Finland. Lapland Goldminers strategi är att genom lönsam gruvproduktion kontinuerligt expandera och utveckla nya områden med guldfyndigheter. Bolagets etablering kring den så kallade *Guldlinjen* i Västerbottens län är en strategisk mycket viktig grund för Bolagets utveckling mot ett guldproducerande bolag med god lönsamhet.

Fäbolidenprojektet med alla miljötillstånd klara och den planerade investeringen i en ny produktionsanläggning sammantaget med det befintliga anrikningsverket vid Ersmarksberget, skapar mycket goda förutsättningar för bolaget att under lång tid exploatera både befintliga och potentiella guldfyndigheter i området.

På motsvarande sätt utgör gruvan i Pahtavaara i finska Lapland en väsentlig del av Bolagets strategi.

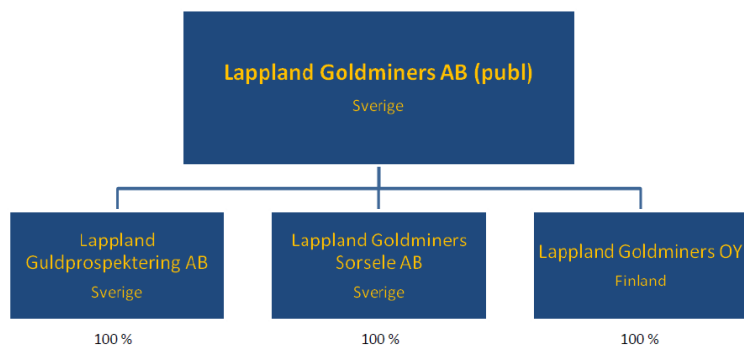
Målsättningen är att bli en betydande guldproducent och en av Europas absolut största.

Lapland Goldminers har i dag fyra olika projekt att räkna med

- Fäboliden, belägen i den västerbottniska guldlinjen i södra Lapland, där Lapland Goldminers har erhållit tillstånd för gruvbrytning av guld. Fäboliden som är bolagets flaggskepp och grunden till Lapland Goldminers, beräknas bli en av Europas största guldgruvor då produktionen startat.
- Ersmarksberget/Blaiken med anrikningsverk och gruvorna i Blaiken och Svärtrräsk, köptes under 2008 av ScanMinings konkursbo för 40 Mkr.
- Pahtavaara, beläget i finska Laplands gulddistrikt, som sedan mitten av december är satt i produktion. Även i detta fall köptes anrikningsverk och gruva av ScanMinings konkursförvaltare. Köpeskillingen uppgick till 3,1 MEUR. Pahtavaara anses vara en gruva med relativt låghaltig guldmalm.
- Haveri, i södra Finland, där prospektering pågår. Redan i dag finns det siffror som tyder på att det finns betydande mängder guld i detta område. Dagens mätningar visar på att det finns cirka 310,000 ounce (31,1 gram) guld, men tidigare mätningar visar på dubbelt så höga siffror. Haveriområdet är att betrakta som en förlängning av den västerbottniska guldlinjen vilket framgår av kartan nedan.

Utöver detta har bolaget ett antal mindre projekt i olika stadium i både

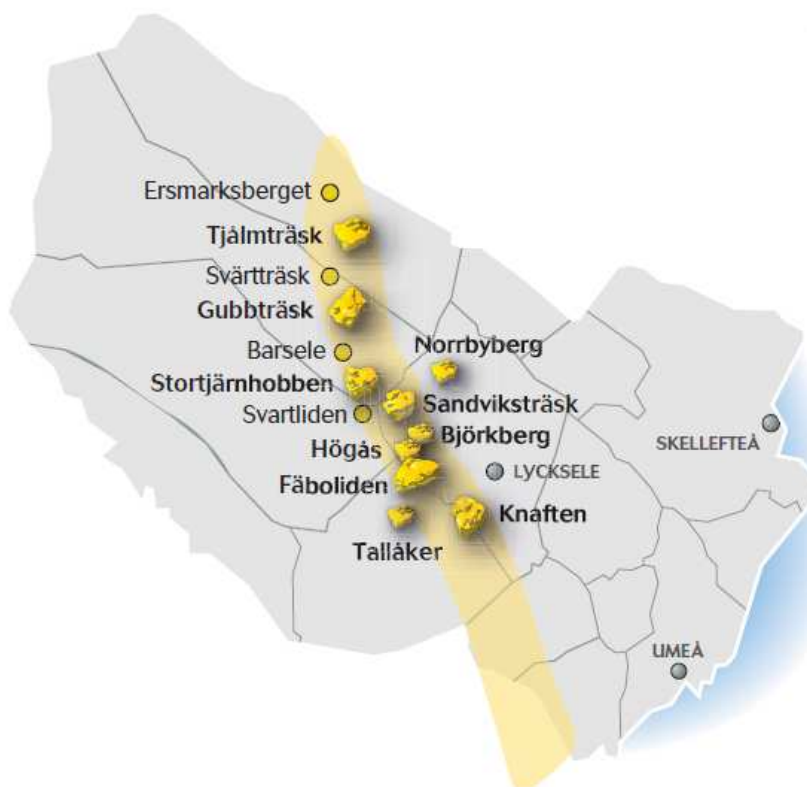
Sverige och Finland, bland annat Svärträsk som främst innehåller zink. På de följande sidorna beskriver vi dessa tillgångar närmare.



Fäboliden

Under 2008 sattes utbyggnaden av Fäboliden i gång, som då det är klart kommer att vara en av Europas största guldgruvor. Produktionen, i form av ett så kallat dagbrott, beräknas av Lapland Goldminers, påbörjas 2011 för att något år senare övergå till underjordsdrift.

Djupborrning på Fäbolidens guldfyndighet indikerade att guldzonen fortsätter under hela dagbrottspositionen till minst 550 minst djup. Siffrorna visar på att denna fyndighet är den näst största i Fennoskandien, och en av de största i Europa.



Fäbolidens guldprojekt ligger 40 kilometer väster om Lycksele och är Lappland Goldminers huvudprojekt. Fäboliden är en rik fyndighet, enligt de undersökningar som Lappland Goldminers låtit oberoende aktörer genomföra finns det drygt 2 miljoner ounce i bevisade och sannolika reserver. Fortfarande pågår en mycket omfattande prospektering i området varför reserverna kan komma att stiga kraftigt. Fullt utbyggd kommer gruvan att ha en kapacitet om 5 miljoner ton per år. Fyndigheten anses innehålla 1,43 gram guld per ton, även om senare tids provborrningar tyder på att det finns betydligt högre halter i marken än så.

Utbyggnaden av Fäboliden pågår sedan i sommaren 2008, och har sedan Miljööverdomstolen hösten 2008 gav sitt godkännande, samtliga tillstånd som behövs för att utvinna guld i området.

Kring Fäboliden har Lappland Goldminers ett antal så kallade satellitfyndigheter som inom ett par år kommer att bidra till att hålla det framtida anrikningsverket fullt sysselsatt. I och med att dessa projekt är mindre är dessa beroende av att det finns anrikningsverk i närheten som kan ta hand om den malm som produceras. Att bygga egna sådana för dessa fyndigheter är inte ekonomiskt försvarbart då det finns en färdig anläggning ett par kilometer bort.

- Stortjärnhobben, 0,5 kilometer söder om Umeälven i Storumans kommun. I detta område har guldförande block med upp till 99 gram per ton påträffats och den bästa borrhållsektionen indikerar på halter om 7,3 gram guld per ton. Grubrytningen förväntas ske i ett mindre dagbrott eller under jord i mindre skala än i Fäboliden.
- Knaften ligger 15 kilometer söder om Lycksele. Grubrytningen förväntas ske under jord i mindre skala än i Fäboliden.
- Gubbträsk har sedan 2004 prospekterats av Lappland Goldminers, och de rapporter som finns visar på att området är rikt på såväl bly som silver förutom guld. Provbörningar indikerar på att det i området finns guld, bland annat visar rapporten på en åder med sex meters bredd med halter om 11 gram per ton. Antagen tillgång för guldmineraliseringen är 700,000 ton med 1,6 gram/ton guld och för basmetallerna och silvermineraliseringen 2,1 miljoner ton med 11 gram/ton silver. Rapporten visar även på fyndigheter av bly och zink.
- Andra intressanta områden på den så kallade *Guldlinjen* är Sandviksträsk, Tjålträsk och Högås.

Ersmarksberget/Blaiken

I slutet av augusti 2008 meddelade Lappland Goldminers att bolaget köpt Blaikengruvan AB med anrikningsverk och gruvorna i Blaiken och Svärtrräsk med undersökningstillstånd av ScanMinings konkursförvaltare för 40 Mkr, att betalas tillbaka med 10 Mkr per år.

I slutet av november 2009 meddelade Lappland Goldminers att bolaget hade säkrat finansieringen för driften av Ersmarksberget guldgruva. 30 miljoner SEK tillskjuts bolaget i form av lån och allmänna medel. De större aktieägarna valde att skjuta till kapital i form av lån i och med att finanskrisen gjorde det svårt för Lappland Goldminers att erhålla krediter från banker. Intressant är också att notera att kommunerna ställde upp med hjälp, vilket direkt kommer att ge effekt i och med att upp till 200 personer kommer att få anställning i regionen som en följd av detta.

Blaikenområdet bedöms ha reserver om cirka 850,000 ton med i genomsnitt 4,3 gram guld per ton, motsvarande 100,000 ounces.

Utöver de befintliga gruvorna och anrikningsverket tillförde köpet ett antal undersökningstillstånd som ger ett bra tillskott till Lappland Goldminers projektportfölj i området.

Kalkylen för Blaiken ser likartad ut som för Pahtavaara, vilket skulle innebära att *pay-off* tiden för köpet av Blaiken uppgår till mindre än ett år. Enbart genom att köra den befintliga malmen i området under ett år i anrikningsverket räknar bolaget med att kunna betala kostnaden för köpet.

I Blaiken finns även zink och blyfyndigheter, I dagsläget finns emellertid inga planer för att komma i gång med drift av dessa mineraler.



Anrikningsverket vid Ersmarksberget

Pahtavaara

Produktionskostnaden angavs under hösten 2008 till cirka 480 dollar per ounce (31,1 gram). Sedan dess har emellertid euron stigit, och eftersom Pahtavaara är beläget i Finland, där euro används, bör den siffran räknas upp.

Gruvan bör emellertid kunna ge ett överskott på cirka 300 USD/ounce, och med en beräknad produktion om 29,000 ounce under 2009 ser det ut att bli en strålande affär för Lapland Goldminers.

Under testkörningen i somras producerades 6 kilo guld till en kostnad av 0,6 MSEK vilket innebär en utvinningskostnad på 68 kr/ton (*cash cost* på ca 520 USD/ounce). Det innebär att allt "gråberg" med en halt överstigande 0.4 gram/ton kan anrikas med vinst. Totalt har cirka 9 000 ton anrikats. Från tidigare ägares produktion finns cirka 4 Miljoner ton "gråberg" varav åtminstone 25 procent bedöms ha potential för en ekonomisk produktion.



Gruvan och anrikningsverket i Pahtavaara

Haveri

Tillgångarna i sydfinska Haveri köptes under Q2 2007 från det kanadensiska börsnoterade bolaget Northern Lion Gold Corporation. Projektet antas ligga på en förlängning av Guldlinjen, i vilken både Blaiken och Fäboliden är belägna i Sverige. Under åren 1942 till 1962 bedrevs i Haveri brytning efter koppar, guld och kobolt. Projektet bedöms ha en mycket stor guldpotential. Historiskt har Haveri en guldtilgång från 1999 om 742 000 ounce guld.

Denna fyndighet är emellertid inte att betrakta som bevisad ännu, det är en sannolik fyndighet. Trovärdigheten i dessa siffror måste emellertid anses som mycket hög då det i mars 2005, påträffades fyra separata

zoner med guldmineralisering, varav den mest betydelsefulla uppvisade halter på 27,20 gram guld per ton över 9,2 m. Kärnor från två av de fyra zonerna innehöll finkornigt och spritt synligt guld.

En första bedömning av projektets mineraltillgång i enlighet med det kanadensiska regelverket NI 43-101 skedde under sommaren 2008, och tyder på att det finns mer än 300 000 uns eller 6,9 miljoner ton känd och indikerad mineraltillgång, med en genomsnittshalt på 1,37 gram guld per ton malm vid en cut off på 1,0 g/t Au, för de delar av fyndigheten som behandlats i studien. De tidigare planer Axier tagit del av indikerade att produktion i Haveri kan komma att ske redan under 2014. De senaste uppgifterna vi tagit del av säger istället att Lappland Goldminers har för avsikt att endera finna en samarbetspartner eller köpare till Haverifyndigheten.

Guldlinjen

Under flera år har Lappland Goldminers bedrivit prospektering och utvärdering av guldpotentialen på "Guldlinjen" i Västerbottens län.

Guldlinjen omfattar en rad guldfyndigheter, mineraliseringar och uppslag i olika geologiska miljöer längs en regional tektonisk zon från *Kaledonska fjällkedjan* i nordvästra delen av Västerbottens län genom Sorsele, Storuman och Lycksele kommuner och vidare mot Bottenhavet i sydost.

Guld från så kallade orogena guldfyndigheter utgör en stor del av den globala guldreserven. I Sverige har huvudfokus har legat på den stora guldfyndigheten Fäboliden i den centrala delen av Guldlinjen. Denna del av Sverige var tidigare ett vetenskapligt relativt utforskat området med avseende på guldförekomster. Nu anses *Guldlinjen* vara ett gryende guldmalmsdistrikt med god potential för framtiden.

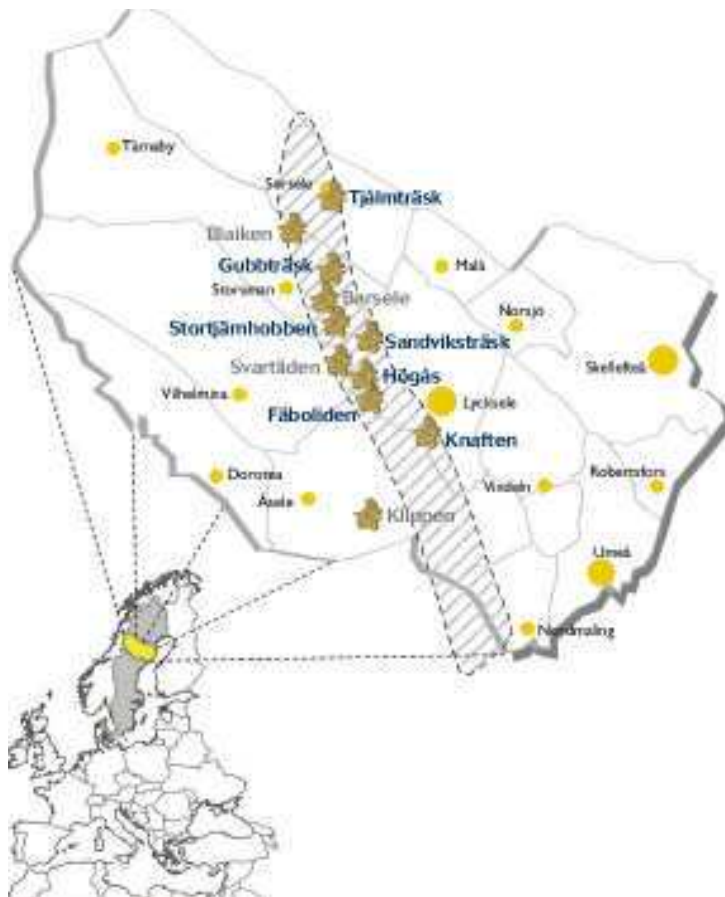
I Sverige har det historiskt sett funnits tre olika gruvregioner - Kiruna/Malmberget, Bergslagen och Skellefteåfältet. Nu talas det om ytterligare ett gruvfält: Guldlinjen. Guldlinjen finns i Västerbotten och sträcker sig från Kaledonska fjällkedjan i väst ned till Bottenhavet i sydost. Guldlinjen är ett stråk av sprickbildningar i jordskorpan som sträcker sig ända ned till magman.

Den svenska delen av Guldlinjen är ett område som till stora delar ligger i Åsele, Lycksele och Storumans kommuner i södra Lappland. Längs denna linje finns flera av de svenska guldgruvprojekten som startat eller ligger nära en produktionsstart.

Norra Sverige har i detta sammanhang en viktig roll då en stor del av den aktiva gruvindustrin idag är lokaliserad till Västerbotten (Guldlinjen och Skellefteåfältet) och Norrbotten. Det finns emellertid skäl att anta

att Gulmlinjen fortsätter, såväl ut mot Norge som ned mot Finland. Det är framförallt linjen in under fjällkedjan som anses vara relevant, och de finns de bedömare som anser att linjens dragning mot Finland är tveksam.

Fjällkedjan består av sedimentära bergarter som vräkts upp över urberget. På de platser där urberget tittar upp som öar ur de sedimentära bergarterna kan det finnas anledning att anta att det finns fyndigheter.



Lappland Goldminers har ett stort antal strategiskt belägna fyndigheter i Gulmlinjen.

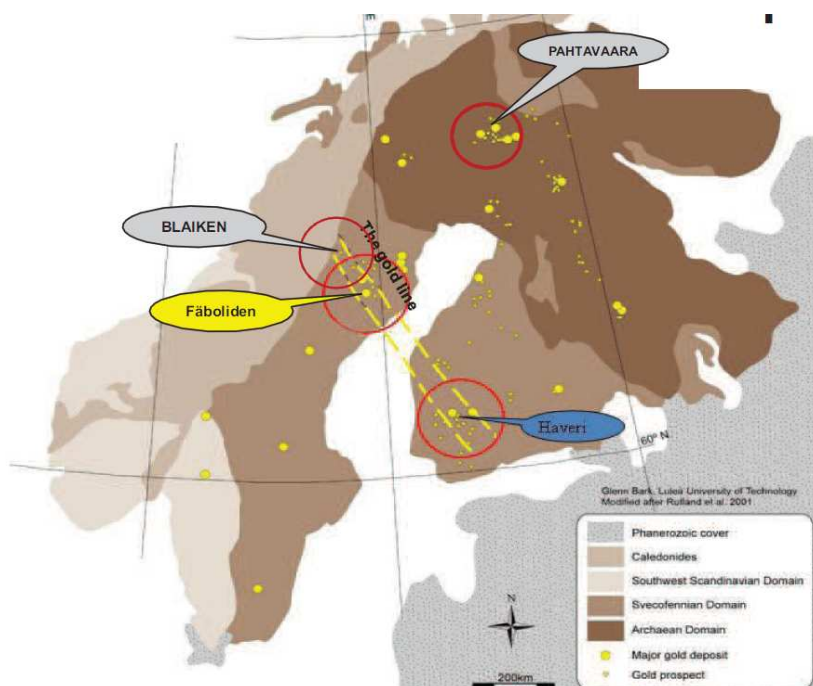
Berggrund

Bergarterna i större delen av området bildades så gott som uteslutande under en period som inföll mellan ca 1,9 och 1,8 miljarder år sedan, det vill säga under den *Proterozoiska* eran. En vulkanisk öbåge, liknande den som idag bygger upp den Japanska öbågen, utvecklades och gav upphov till de vulkaniska bergarter som idag definierar det så kallade *Skelleftefältet*. Vulkaniterna är övervägande sura, *ryolitiska* till sin sammansättning men även intermediära (*ryodacitiska* till *andesitiska*) och *mafiska* vulkaniter (basalter) uppträder.

Samtidigt som öbågens vulkaniter bildades magmatiska djupbergarter. Vulkaniterna och djupbergarterna eroderades snabbt och

erosionsprodukterna gav upphov till de sedimentära bergarter vilka idag uppträder som glimmergnejser och skifferbergarter såväl söder som öster om Skelleftefältet.

På grund av hög metamorfos har dessa gnejser ställvis bildat *migmatit*, en bergart som uppstår när nämnda metasedimentära bergarter delvis smälter som en följd av av högt tryck och temperatur. Smält material från dessa gamla sediment har ibland ansamlats i större enhetliga graniter, till exempel Skellefte-Härnögraniter. I områdets norra del uppträder Arvidsjaurvulkaniter och därmed förknippade djupbergarter. Miljön som dessa vulkaniska bergarter bildades i växlade mellan subareal och grund havsmiljö.



Den så kallade Guldlinjen är att betrakta som en relativt nyligen upptäckt guldförekomst. Under många år ansåg "experterna" att det omöjligt kunde finnas guld i området, i alla fall inte kommersiellt gångbara mängder. I dag har de flesta belackarna tystnat och det sker en allt mer omfattande prospektering i närområdet för att utröna om det finns mer guld i närliggande zoner.

Arabvärlden köper mer guld än Kina?

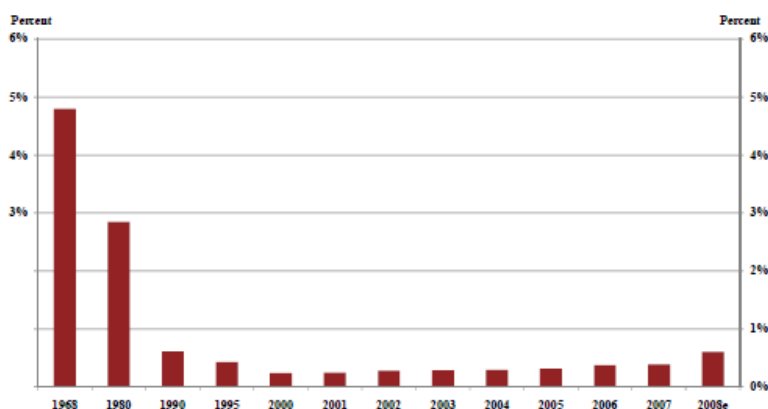
I den senaste rapporten från *World Gold Council*, som heter *Gold in the year of the Tiger* (se mer om *Year of the Tiger* i kommande stycke), slår WGC fast att den kinesiska guldkonsumtionen kan fördubblas inom det närmaste tio åren, givet att landets ekonomi fortsätter att utvecklas i dagens takt.

För närvarande är Kina världens näst största guldkonsument. Endast Indien med sina elva procent är större. Förra året konsumerade Kina 423 ton guld, en siffra som skall ställas mot de 314 ton som

producerades inom landets gränser. Konsumtionen fördelade sig över såväl investeringsguld som smycken.



I dag är Kina världens näst största konsument av guld. Enligt WGC kan landets konsumtion komma att öka till det dubbla under de kommande tio åren. Trots detta ser vi i diagrammet nedan att guldet i dag endast utgör en marginell del av de totala tillgångarna, historiskt sett har placerarna haft betydligt högre andel guld i sina portföljer.



70-talets guldboom

Under den stora guldboomen under 1970-talet var det länderna i Mellanöstern som drev guldpriset till nya höjder. Regionen är fortfarande att betrakta som en av världens största och viktigaste guldmarknader där det förra året konsumerades mer än 250 ton guld. Förvisso är denna siffra betydligt lägre än motsvarande siffra 2008, nedgången är hela 28 procent, något som kan förklaras av hur hårt finanskrisen och den följande recensionen drabbade Gulfstaterna.

Det är emellertid viktigt att tänka på att detta är de officiella siffrorna rörande guldstatistiken. Den reella guldmarknaden skiljer sig väsentligt från den officiella, både globalt och i Mellanöstern.

I oktober 2008 kunde till exempel *Arabian Money* rapportera om försäljningen av guld för 3,5 miljarder USD som genomförts mellan olika

investerarare i Saudiarabien. Många av dessa transaktioner förblir okända för allmänheten då de är försäljningar som sker direkt mellan olika privata aktörer. Det är inte sällan som dessa transaktioner uppgår till betydande belopp.

Vad som förefaller ha hänt är att guldets blivit ett allt mer populärt investeringsobjekt i Mellanöstern, framförallt då det är att betrakta som en så kallad *safe haven* utan motpartsrisk. Det sistnämnda är en synnerligen viktig faktor som bidragit till guldets fortsatta och även ökade popularitet då det i skenet av de senaste årens bank- och finanskriser uppstått en betydligt större kunskap om betydelsen av risken av val av motpart.

Guld är en valuta

Även om guld är en råvara, skall det också betraktas som en valuta. Vi kan se det varje gång som dollarn backar, då ökar nämligen intresset för investeringar i guld. Vi ser också hur den senare tidens allt svagare euro kommit att driva upp priset på guld, något som är raka motsatsen till vad vi sett tidigare. Vi betraktar detta som en flykt till säkerhet i Europa.

Vi kan konstatera att det pågående rallyt på världens börser betraktas med en allt större skepticism bland arabiska placerare. Vi är därför inte förvånade om vi kommer att se hur Mellanöstern kommer att framträda som en allt större nettoköpare av guld de kommande åren. Redan nu talas det om att arabiska investerare samlar på sig stora mängder guld i det tysta för att undvika att storleken och omfattningen av deras transaktionsbenägenhet skall driva upp priset ytterligare.

Det är således fullt möjligt att guldköpen från Mellanöstern kommer att överstiga det som vi ser från Kina i framtiden, ja kanske är det rent av så att det redan är så. Detta betyder att även om det *Kinesiska undret* skulle komma att visa sig vara en bubbla som spricker inom loppet av några år så finns det all anledning att tro att det finns fundamentala faktorer och reella nettoköpare som kommer att bidra till en fortsatt uppgång av guldpriset.



Guld, en teknisk analys

Nedan följer Axiers tekniska analys av guldpriset från den 18 april.

18/4-2010

Guld GTPM 1138,40 -1,92%

Så här skrev jag 8/4: Guldets senaste dagarna passerat upp genom motståndsnivån som nacklinjen kring 1140 dollar utgjort, samtidigt är dagsmomentumet på upp genom 70-nivån som vid de flesta tillfället skapat en kraftig uppgång. Guldets är köpvärdt på nuvarande nivå, men skulle en vändning ske ner genom 1140 dollar bör vi ta det försiktigt och höja garden.

Teknisk analys guld (spotpris GTPM): Den senaste veckans nedgång på 2 procent har fått många investerare att gå in tungt i guld och andra metaller.

När jag för några veckor analyserade guldets testade guldets den övre begränsningslinjen i den kortare stigande trendkanal som initierades i och med att nacklinjen på den upp- och nervända huvud/skuldraformationen bröts. Vid motståndslinjen som taket i kanalen utgör nåddes vände priset ner och tangerar nu 20 dagars glidande medelvärde. Nu är det 2,6 procent ner till det viktigaste stödet som består av 200 dagars glidande medelvärde som inte brutits en enda gång de senaste 14 månaderna och jag ser inte att det skulle hända nu heller om inget extraordinärt inträffar.

Dagsmomentum pekar nu nedåt i den neutrala zonen och det är möjligt att priset kan åter vända upp, antingen nu eller vid golvet som sammanfaller med 200 dagars glidande medelvärde innan uppgång kan

ske i den kortare stigande kanalen. Vändningen skall ses som ett köptillfälle.

Den positiva syn som jag hade på guldpriset vid förra analysen har jag fortfarande kvar och anser att rörelsen än så länge är helt förutsägbar. Målkursen för uppgången är 1220-1230 dollar men efter ytterligare någon andhämtningspaus kan priset åter stiga mot nya nivåer.

Guldpriset ligger nu precis på nivån där stödet i form av 20 dagars glidande medelvärde och nacklinjen kan ge förutsättningar för en vändning på nuvarande nivå, men vi måste invänta minst en dagsstängning ovanför 20 dagars glidande medelvärde som vi hittar vid 1139-1140 dollar just nu.

MACD har precis brutit ner till sälj vilket innebär att vi kan få se en nedgång till nivån där 200 dagars glidande medelvärde möter upp.

Jag förväntar mig att priserna, efter avslutade vinsthemtagningar, åter vänder uppåt, det är en vacker trend med stigande toppar och bottenar, både på kort och något längre sikt. Vinsthemtagningen förra veckan sammanföll med en allt starkare dollar. Självklart är det viktigt att bevaka de stödnivåer som möter närmast vid en fortsatt nedgång mot MA-200. Skulle MA-200, som nu befinner sig kring 1106,6 dollar brytas anser jag att primärtrenden är bruten och att vi skall förbereda oss på en nedgång, men mer om det när det blir aktuellt.

Det är dock viktigt att inte för en sekund glömma att det mycket väl kan komma fler dagar av vinsthemtagningar, marknaden är snabbt på väg in i en mer nervös fas av uppgången som kan skada den fundamentala styrkan hos guld.

Sammanfattning: Guld det har rekylerat ner från motståndslinjen som taket i den kortare stigande trendkanal som kursen rör sig upp i, sedan genombrottet av nacklinjen i den upp- och nervända huvudskuldraformationen. Jag ser förutsättningar för en vändning upp redan på denna nivå, eller en lite bit mer kring 1106-1108 där MA-200 möter upp, skulle inte detta ske skall vi befinna oss bland säljarna. Men förutsättningarna är goda för en fortsatt vändning uppåt inom de närmaste dagarna.

Motstånd: 1139 / 1157 / 1193 / 1220

Stöd: 1124 / 1115 / 1107 / 1097 / 1085



Observera, denna analys kommer från Axiers analysarkiv. Axier publicerar varje vecka tekniska analyser på guld. Dessa grafer är inte alltid direkt applicerbara på Lappland Goldminers då bolaget erhåller intäkter i form av försäljning av så kallade dorétackor. Det föreligger emellertid en mycket stark korrelation i prissättningen mellan dessa och guld då de till största delen består av just guld.

2010 - Tigerns år

I stycket ovan nämns *World Gold Councils* skrift *In the year of the Tiger*. Titeln är en ordlek med den kinesiska zodiaken som skiljer sig från den som annars är vanligt förekommande i västvärlden. Den kinesiska zodiaken löper årsvis, till skillnad från den västliga som löper månadsvis.

Det kinesiska nyåret är av tradition den viktigaste högtiden i Kina och infaller vanligen i slutet av januari eller i början av februari. Högtiden, som brukar benämnas *Chung Hay Fat Choy* infaller vid den andra nymånen efter vintersolståndet, vilket inträffar någon gång under perioden 21 januari - 19 februari. Variationen beror på att den kinesiska kalenderns månader inte är lika långa som i vår gregorianska kalender.

Det kinesiska myntverket, Perth Mint, har gett ut två serier guldmynt – *Lunars* - där motiven inspirerats av den kinesiska zodiaken. Innevarande år är Tigerns år.

De kinesiska Lunarmynten är ett lagligt betalningsmedel, och de ges ut av det australiensiska myntverket, *Perth Mint*, i enlighet med *The Australian Currency Act*, den australiensiska myntlagen.

Framsidan: På varje mynt finns ett porträtt av *Hennes Majestät Drottning Elisabeth II*, avbildad av skulptören *Ian Rank-Broadley* vars avbildningar av Drottningen finns på samtliga mynt som getts ut i Storbritannien och det brittiska samväldet sedan 1988. På framsidan återfinns även myntets ursprungsland, utgivningsår, valör, guldvikt och

renhet framgår av baksidan.

Baksidan: 2010 års Lunar mynt visar ett porträtt av ett tigerhuvud där konstnären lyckats med att fånga den skrämmande skönheten hos detta djur. Som en extra hänvisning till den kinesiska kalendern finns orden "*Year of the Tiger*" (Tigerns år) och kinesisk tecken för ordet "tiger" på myntets baksida. Inkluderat i designen är Perth Mints "P" myntmärke.

Dessa vackra mynt utgör en perfekt gåva till personer som är födda i något av Tigerns år. Enligt den kinesiska kalendern är dessa 1926, 1938, 1950, 1962, 1974, 1986, 1998 och 2010.

Tigerns år – 14 februari 2010 till och med 2 februari 2011

Enligt den urgamla kinesiska mytologin så gäller detta för personer som är födda i Tigerns år. Bakom ett kallt lugn döljer sig den hjältemodiga och tävlings nriktade personligheten hos en naturlig ledare.



Personer som är födda i detta tecken anses också vara charmiga och passionerade. De är dessutom beredda att ta risker, och anses vara optimister som är övertygade om att de kommer att landa med fötterna ner – oavsett vad som händer. Slutligen symboliserar tigern kraft och mod.

Berömda personer som är födda i Tigerns år är *Hennes Majestät Queen Elizabeth II* (1926), *Dwight D. Eisenhower* (1890), *Sir Richard Branson* (1950), and *Steve Irwin* (1962).

Dollarn, en teknisk analys

Nedan följer Axiers tekniska analys av den amerikanska dollarn från den 15 april. Guld prissätts internationellt sett i dollar, oavsett vilken av de olika marknadsplatserna som det handlas på.

Historiskt sett har guldpriset uppvisat en perfekt negativ korrelation gentemot guldpriset. Det har länge varit en etablerad regel att då dollarn faller skall guldpriset stiga. Under 2008 såg vi exempel på hur detta inte längre stämde, då kunde vi se hur både den amerikanska dollar och guldpriset steg kraftigt. Vi har valt att ta med den tekniska analysen då vi anser att denna valuta har en så pass viktig betydelse för Lappland Goldminers framtid. En betydande förstärkning av SEK mot USD är nämligen negativt för koncernen samma gäller för EUR mot USD.

Förvisso vet vi att styrelsen för Lappland har valt att se öppet på de

olika möjligheter som finns för att hedga sig och därmed minimera sig för olika valutarisker. På kort sikt är detta en bra lösning, men på lång sikt kan en fallande dollar komma att innebära en negativ resultat- och värdeutveckling för Lappland Goldminers.

Dollar - nivåer du behöver vid kommande utbrott

15/4-2010

USD/SEK : 7,1711 +0,77%

Så här skrev jag den 12 april: Min neutrala syn från förra veckan består men börjar vikta över mer åt sälj...

Teknisk analys USD/SEK: Efter det att jag skrev analysen i måndags har dollarn varit nere och vänt vid stödnivån 7,1074 och därifrån studsat upp och är åter på väg in i den neutrala (gröna zonen).

De nivåer och stödlinjer jag nämnde för styvt en vecka sedan gäller fortfarande. Dollarn är mitt inne i en konsolidering och jag väntar mig ett utbrott inom kort. Frågan är om det kommer att bli uppåt eller nedåt? Mitt svar blir i så fall att förutsättningar för ett utbrott nedåt ökar dag för dag. Självklart beror utbrottet mycket av hur de globala börserna utvecklas och hur euron påverkas av bland annat Grekland.

De flesta indikatorer pekar nu på sälj på kort sikt (dagar till veckor). MACD som är min favoritindikator för dollarn, har det senaste året kommit från positivt klimat och passerat ner under nollinjen vid fem tillfällen och fyra av dessa har nedgången fortsatt i mellan två och fyra veckor med i snitt 4 procent. Ju högre upp MACD har kommit ifrån desto större nedgång, vilket i så fall indikerar att den kommande nedgången i så fall inte kommer att bli så stor. Det som eventuellt talar emot detta resonemang är att dollarn konsoliderat sedan november 2009 och som bekant så står för det mesta utbrottets amplitud i relation till hur länge konsolideringen pågått.

Om utbrottet sker nedåt under stödlinjen (vid 7,12) som förbinder de stigande bottenarna sedan november 2009 kommer samtidigt primärtrenden, 200 dagars glidande medelvärde att passeras och det är helt klart negativt för dollarn. Det som talar för att utbrottet istället kommer att ske uppåt är att MA-200 pekar upp och dollarn befinner sig fortfarande på ovansidan.

Vid förra analysen skrev jag att MACD var neutralt, vilket även MA-100 och MA-50 var (och fortfarande är). Trots de senaste dagarnas uppgång har inte MACD påverkats utan ligger kvar i sälj och indikerar ett brott nedåt.

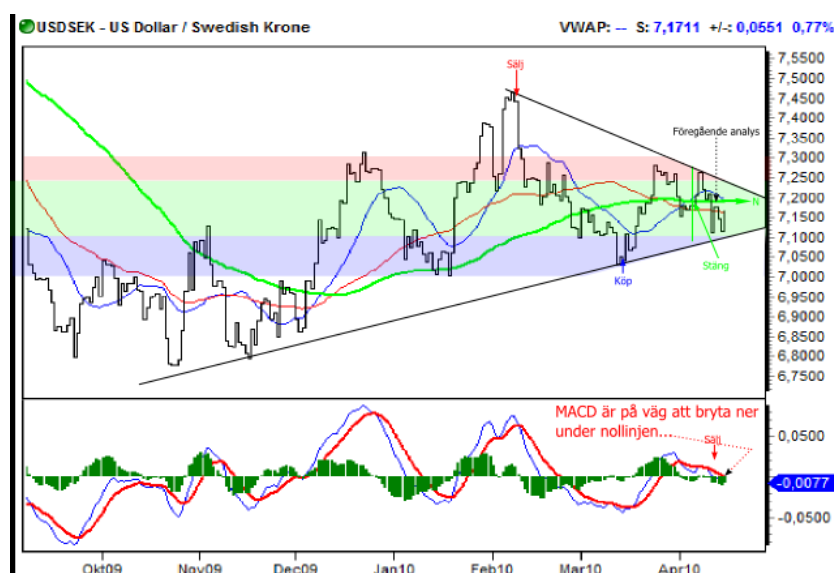
De två fibonacci-nivåer jag bevakar för ett utbrott är 23,6%-nivån vid 7,30 på ovansidan och 6,99 på nedsidan.

Dollarn befinner sig i köp om vi enbart granskar de glidande medelvärden jag bevakar, men av de övriga tekniska indikatorer jag bevakar är fyra neutrala och sju indikerar sälj.

Sammanfattning: Min neutrala syn från förra veckan består men börjar vikta över mer åt sälj, men för att en signal om att gå kort skall effektueras bör stödnivån kring 6,99 passeras och minst två dagsstängningar ske under nivån. Skulle utbrottet istället ske upp över den fallande motståndslinjen bör vi vara förhålla oss neutrala till 7,30 passerats.

Motstånd: 7,2647 / 7,2945 / 7,3555 / 7,5201

Stöd: 7,1074 / 6,9999 / 6,8554 / 6,7708



Observera, denna analys kommer från Axiers analysarkiv. Axier publicerar varje vecka tekniska analyser på valutaparet USD/SEK. Dessa grafer är inte alltid direkt applicerbara på Lappland Goldminers då bolaget visserligen erhåller en stor del av sina intäkter i dollar.

Dessa är emellertid relaterade till i första hand guld men med en viss fördröjning. Det föreligger emellertid en mycket stark korrelation i prissättningen mellan denna råvara och utvecklingen av den amerikanska dollarn.

Aktien

I skrivande stund noteras Lappland Goldminers på *First North Stockholm Premier* och den norska OTC listan. På First North handlas aktien under akronymen GOLD.

I januari 2009, bara ett par dagar efter det att Axier släppt en omfattande analys av bolaget Lappland Goldminers meddela att bolaget

har för avsikt att flytta noteringen av sin aktie till Nasdaq OMX.

Att Lappland Goldminers flyttar sin aktie till den "riktiga" börsen ser Axier som synnerligen positivt. Genom detta kommer riskpremien i bolaget att minska. Att det sedan blir möjligt för ett större antal institutioner att äga aktien ser vi också som positivt. I och med en aktie som handlas på First North rent formellt sett inte är börsnoterad finns det ett stort antal institutioner och fonder som inte kan köpa alla de aktier de vill. I många fall klassas nämligen aktier på First North, NGM MFT och Aktietorget's listor som onoterade och då ligger dessa utanför vad vissa fonder kan handla.

I och med en flytt till bör riskpremien i Lappland att minska, bland annat som en följd av att genomlysningen av bolaget ökar. Allt annat lika innebär detta att aktien skall uppvärderas.

I skrivande stund är inget klart, det finns inga datum fastställda för när eller ens om Lappland Goldminers kommer att handlas på stora börsen. Däremot är vi övertygade om att detta kommer att ske. Vi är av den åsikten att ledningen inte hade påtalat att de hade för avsikt att arbeta för en notering på Nasdaq OMX om inte det redan funnits kontakter tagna och att styrelsen redan fått ett informellt godkännande.

Sammanlagt har Lappland Goldminers i dag omkring 5,000 aktieägare, vilket borgar för en bra likviditet i aktien.



Lappland Goldminers har under de senaste nio månaderna underperformat OMX index, något som är förvånande med tanke på utvecklingen av guldpriset.

På aktiemarknaden har uppgången av guldpriset annars resulterat i att guldaktier varit en av de främsta branscherna under de fem senaste åren. Utvecklingen hade kunnat vara än bättre om kostnadsutvecklingen för branschen hade varit gynnsammare.

Ägarstruktur*

Namn	Antal aktier	%
Ponderus Invest AB	9 336 078	11,20%
Tomas Björklund**	5 767 520	6,92%
SIX SIS AG, W8IMY	3 849 574	4,62%
Ing-Marie Fraim Sefastsson	3 621 761	4,35%
Eric Sjölund	3 099 250	3,72%
Jan-Åke Uneé	2 910 800	3,49%
Consepio	2 427 207	2,91%
Avanza Pension	2 326 940	2,79%
Kent Grahn	1 970 925	2,37%
Länsförsäkringar Kronoberg	1 878 580	2,25%
Länsförsäkringar Västerbotten	1 645 000	1,97%
Ingvar Kamprad	1 600 000	1,92%
Övriga	42 893 874	51,48%
Summa	83 327 509	100,00%

* Per den 31 mars 2010 kompletterat med de för Axier senast kända uppgifterna Källa: Euroclear (fd VPC) och Lappland Goldminers

** Inkluderar 1 967 500 stycken lånade aktier

Intressant att notera är att det finns en del institutionellt ägande, främst från olika delar av Länsförsäkringssfären och Ingvar Kamprad men också Consepio, en fond som tidigare hette Pecunia.

Samtliga av dessa har historiskt sett varit långsiktiga i sitt innehav och kommer enligt vår bedömning att fortsätta vara så.

Lappland Goldminers – en teknisk analys

Nedan följer Axiers tekniska analys av Lappland Goldminers från den 18 april.

Lappland Goldminers bryter ut denna vecka

18/4-2010

Lappland Goldminers (First North) 7,80kr -0,60%

Så här lät det senast 13/1: Vi skall vara försiktiga och vänta tills aktien passerat 200 dagars glidande medelvärde som vi idag hittar på 10,82 kronor.

Teknisk analys Lappland Goldminers (guld): Som vi påpekade vid förra analysen föll aktien ner under 200 dagars glidande medelvärde i mitten av december och har förutom ett par dagars försök att passera upp över medelvärdet i samband med produktionsrapporten i mitten av januari inte lyckats etablera sig ovanför MA-200.

Aktien har sedan rapporten den 19 februari konsoliderat inom en konsolidering med ett motstånd vid 8,20 kronor och ett stöd kring 7,10 kronor. 20 dagars glidande medelvärde sammanfaller med jämviktlinjen och fib 61,8% vid 7,65 kronor, den nivå aktien jämviktspendlar kring nu.

Lapland Goldminers befinner sig nu under både 100- och 200 dagars glidande medelvärde och har i två månader konsoliderat kring 20- och 50 dagars medelvärden. I det fall aktien faller under 7,10 kronor är det ganska fritt på vägen ner mot 3,70 kronor.

Dagsmomentum befinner sig i den neutrala zonen och påverkas inte i någon större omfattning åt något håll just nu. Det kan vara värt att notera (vilket jag gjort i diagrammet) att flera uppgångar tidigare har skett från just denna nivå.

Om aktien tar fart och stiger över 8,20 kronor kan vi få se en uppgång mot nästa motståndsnivå kring 9 kronor, där vi även hittar fib 50% ett viktigt motstånd. Därefter möter vi 100 dagars glidande medelvärde, som för tillfället återfinns kring 9,40 kronor. 200 dagars glidande medelvärde ligger kring 10 kronor precis som fib 38,2% den viktigaste motståndslinjen som bör passeras innan aktien kan sägas befinna sig i en positiv långsiktig trend. Den 17 mars bröt 100 dagars medelvärde under MA-200 och det brukar kallas "*death cross*" och är en kraftig säljsignal.

Tekniskt är aktien just vid nuvarande nivå något svårbedömd, då ett brott upp över motståndsnivån 8,20 kronor är det mest troliga, men i den typen av konsolidering som aktien befunnit sig i är sannolikheten stor för att den längre trenden återtå som starten på ytterligare en nedgångsvåg.

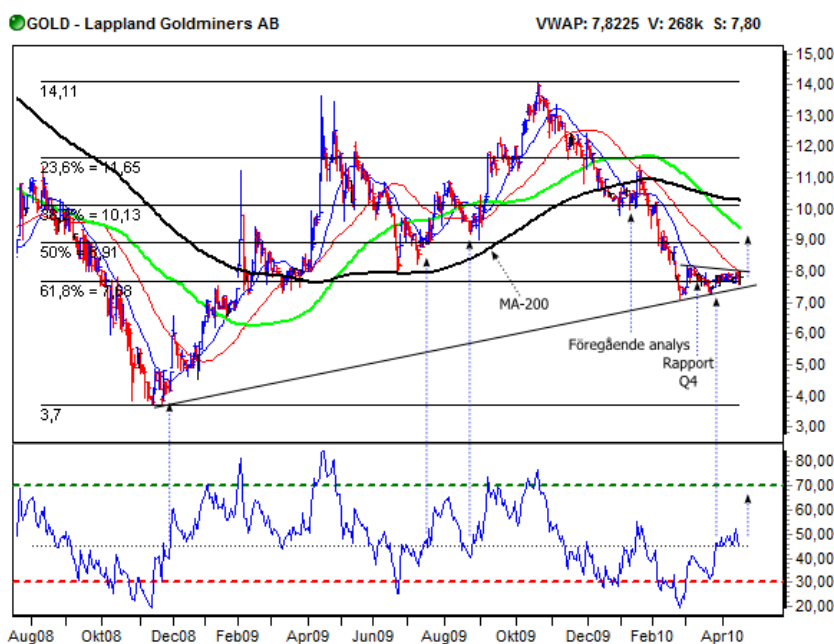
En titt på kurstapelns utformning i ett veckoperspektiv visar att vi behöver ytterligare information och det får vi i det fall någon av våra begränsningslinjer bryts (8,20 eller 7,10).

I veckodiagrammet är MACD på väg att vända upp och det kommer att ske ungefär samtidigt som motståndsnivån bryts, risken för att ett negativt momentum ökar för varje dag en uppgång uteblir.

Sammanfattning: Lapland Goldminers är i ett mycket spännande läge som känner sig för vid stödnivån som fib 61,8% kring 7,65 utgör. Det finns självklart en uppenbar risk att aktien återupptar nedgången, men jag är optimist och ser bra förutsättningar för att vi nu sett bildandet av en botten. I rubriken säger jag att aktien bryter ut denna vecka vilket det mesta i analysen tyder på, men på fredag vet vi om det blev så.

Motstånd: 8,10 / 9,00 / 9,50 / 10,00

Stöd: 6,60 / 5,95 / 4,80 / 3,85



Observera, denna analys kommer från Axiers analysarkiv. Axier publicerar varje vecka ett trettiotal tekniska analyser på olika aktier, valutor, index och råvaror, däribland Lappland Goldminers.

Konvertibeln, ett alternativ till en direktinvestering

Utöver att investera direkt i Lappland Goldminers genom att köpa aktier i bolaget erbjuds ett alternativ. Det går nämligen att köpa konvertibler i bolaget. Dessa kommer att noteras, precis som aktien, på First North, och ger till skillnad från aktien innehavaren en löpande avkastning. Axier ser fördelar med både aktien och konvertibeln, beroende på riskprofil hos den enskilde placeraren.

Villkor i korthet

Teckningspriset för varje konvertibel är 11 kronor vilket också utgör det nominella beloppet. Konvertibeln ger en kvartalsvis ränta till ägaren motsvarande STIBOR plus sex procentenheter. Lånet förfaller till betalning den 30 december 2013 om inte konvertering eller förtida återbetalning dessförinnan ägt rum.

Utöver detta ger konvertibeln också innehavaren rätten att välja om denne vill konvertera sin fordran till nya aktier på kurs 11 SEK eller den dagen hellre väljer att be att få tillbaka sina pengar. Det sistnämnda är egentligen en sanning med modifikation eftersom det endast går att använda konvertiblerna till att köpa nya aktier för under perioderna 1 till 15 januari, 1 till 15 maj samt 1 till 15 december varje år.

Den 2013-09-15 är således det sista datumet dessa kan användas för att köpa nya aktier i Lappland Goldminers. Därefter kommer konvertibeln

att betraktas som en vanlig företagsobligation.

Axier har observerat att det vanligtvis förekommer en betydande rabatt i konvertiblers prissättning visavi aktien, något vi anser vara märkligt. I och med konvertibelns unika struktur och utformning torde denna istället betalas med en premie jämfört med aktien. En viss diskrepans i fråga om priset kan vi ha överseende med, men **inte de tjugo (20) procent** som vi tenderar att se i vissa fall. Nedan delar vi upp konvertibelns beståndsdelar och värderar dem var för sig för att på detta sätt erhålla det teoretiska värdet av denna.

Vad är en konvertibel?

Eftersom detta instrument inte är lika vanligt förekommande som förr, och det är många som aldrig handlat eller ägt en konvertibel har vi valt att ta med en enkel beskrivning av detta.

En konvertibel eller ett konvertibelt skuldebrev (konvertibelt förlagsbevis) är ett skuldebrev utgivet av ett företag som kan konverteras till aktier i företaget till en förutbestämd kurs. En konvertibel kan ses som en kombination av en obligation och en långsiktig köpoption. Konverteringen kan oftast ske efter ett förutbestämt datum.

Konvertibler löper med lägre ränta än vanliga förlagsbevis då detta kompenseras med chansen att aktien stiger till ett värde över den förutbestämda lösenkursen. Risken är lägre än vid rena aktieköp då innehavaren av konvertibelns alltid får tillbaka det nominella beloppet om det inte skulle vara lönsamt att konvertera.

Vid en eventuell konkurs har konvertibelägare företräde (förmånsrätt) framför aktieägare men inte framför ägare av vanliga obligationer.

Obligationsdelen

Den ränta som Lappland Goldminers betalar innehavarna av konvertibelns är ett ganska högt belopp, bra mycket högre än vad en "riskfri" placering i statobligationer erbjuder. För att investera i en placering som ger en högre risk än så kräver en rationell placerare bättre betalt. Detta får denne på två sätt, dels genom att det finns en option kopplad till denna, dels genom den höga räntan.

En placerare som köper en företagsobligation av till exempel Telia eller Akademiska Hus vill ha en extra premie för detta, då det trots allt är en högre risk med detta än att låna ut pengarna till staten.

Denna premie bör emellertid justeras ned då hänsyn tas till värdet på optionen. Vi har laborerat en del med dessa siffror då vi värderat konvertibelns obligationsdel. Vi har använt oss av en riskjusterad ränta

på sex procent i våra kalkyler. Värdet hamnar då på mellan 102 procent av det nominella beloppet, eller i spannet mellan 11,22 SEK.

Optionsdelen

Att värdera en option görs enklast, och enligt Axier mest korrekt, genom användandet av en *Black-Scholes* formel. Andra alternativ finns, men värdena blir snarlika.

Det viktigaste parametrarna är den återstående löptiden och standardavvikelsen, det vill säga hur Lappland Goldminers aktie rört sig historiskt.

Konvertibelns kan användas till köp av den 15 september 2013, således tre år och fem månader framåt. Trots guldets volatila utveckling och de stora uppgångar och kursfall som Lappland Goldminers aktie drabbades av under föregående år konstaterar Axier att volatiliteten är förvånansvärt låg. Vi får fram ett värde på 21 procent.

Värdet på optionsdelen hamnar på mellan 0,52 och 0,75 SEK per option då vi lagt in dessa i vår kalkylator.

Resultatet vi får från denna formel kan numera utnyttjas för att värdera den utestående teckningsoptionen i Lappland Goldminers. Formeln ovan tar emellertid inte hänsyn till att det rör sig om en teckningsoption vilket medför en utspädning. För att korrigera detta värde kvoterar vi utspädningen med värdet enligt *Black-Scholes*. I detta fall är denna 11,8 procent.

Genom utnyttjande av formeln $(1/(1+q))(V_C)$ konstaterar Axier att det korrekta värdet på den i konvertibelns inbyggda teckningsoptionen hamnar i spannet 0,47 till 0,67 SEK.

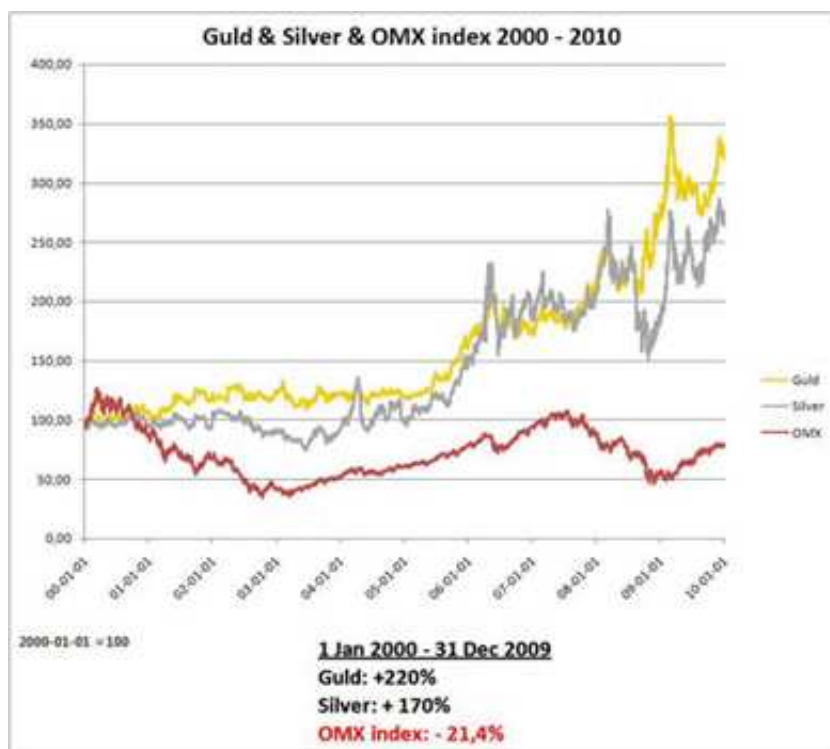
Vän av ordningen protesterar säkert här och säger att det inte är helt korrekt, att optionsdelen endast är tillgänglig under vissa perioder. Axier anser att detta är korrekt, men anser att detta skall kompenseras av det faktum att aktien inte ger någon utdelning. Av denna orsak anser vi att det är helt korrekt att hantera detta som en så kallad *europisk option*.

Helheten värderas lägre än summan av delarna

Det ackumulerade teoretiska värdet på konvertibelns hamnar på mellan 106 procent av det nominella beloppet, eller 11,69 SEK.

I förra veckan handlades de teckningsrätter som gav innehavaren rätten att teckna konvertibelns till 0,01 SEK vilket betyder att vi ser att en hel del innehavare av dessa inte förstått att det är en emission som emitteras utan tror att det är frågan om en aktie som skall emitteras till

överkurs. Det är ett exempel på hur konvertibler missförstås trots de fördelar som dessa ger innehavaren så ser Axier ofta hur dessa behandlas styvmoderligt av marknaden.



Guldpriset har under de senaste tio åren kraftigt outperformat en genomsnittlig placering på börsen. Vi är av den åsikten att den som köper konvertibeln kombinerar ett innehav i guld med att köpa börsaktier, samtidigt som konvertibelns konstruktion ger dess innehavare en löpande avkastning, något som inte vare sig en direktinvestering i guld eller Lappland Goldminers aktien ger.

Axier bedömer konvertibeln

Axier är av den åsikten att konvertibeln passar sig för en långsiktig placerare som inte har ett konstant behov av att handla med sitt innehav. I och med att likviditeten i konvertibeln är sämre än den i aktien betyder det att *spreaden*, skillnaden mellan köp- och säljkurs är större vilket gör att en del av vinsten kan komma att ätas upp vid kraftig *trading*.

Vi anser att konvertibeln ger ett relativt bra kursskydd på 11 kronor. För den som ändå vill ha möjlighet att vara med om en eventuell uppgång och samtidigt inte ta hela risken är Lappland Goldminers konvertibel definitivt ett mycket intressant alternativ, särskilt som denna dels är billigare än aktien, dels ger en löpande avkastning, något som aktien i skrivande stund inte gör. Axier gör bedömningen att en sådan inte heller kommer att lämnas de närmaste åren då flera av bolagets fyndigheter kommer att övergå i produktiva faser varför likvider kommer att behövas för utbyggnader av dessa.

Den stora risken som vi ser med detta upplägg är att Lappland Goldminers den dagen konvertibeln skall betalas handlas till en kurs som understiger konverteringskursen. I det fallet måste Lappland Goldminers betala tillbaka hela obligationsdelen av konvertibeln, något som för andra bolag visat sig vara problematiskt. Axier gör emellertid bedömningen att det varit frågan om en offensiv emission, och att Lappland Goldminers med de tillförda medlen kommer att kunna öka värdet på aktien samtidigt som bolaget genererar tillräckliga kassaflöden för att kunna möta såväl räntebetalningar som att kunna lösa in lånet om det värsta skulle inträffa.

Vi ser ändå att det finns en betydligt mindre risk i konvertibeln då denna i händelse av en så kallad *default*, hamnar före aktieägarna i förmånshänseende. Skulle det värsta inträffa, att aktiekursen vid lösendagen inte överstiger konverteringskursen, har vi sett exempel på att de bolag som utfärdat konvertibler väljer att arbeta med olika lösningar.

De exempel vi sett är nyemission, förlängning av konvertibellånet eller en ren omförhandling av konverteringskursen. Återigen ser vi hur den långsiktige investeraren kan minska risken genom att placera hela eller delar av sitt innehav i konvertibeln istället för i aktien.

Ekonomiska data

Resultaträkning

	2009-12-31	2008-12-31
Intäkter	121 381	6 507
Kostnad för sålda varor	-132 650	-8 190
Bruttoresultat	-11 269	-1 683
Miljökostnader, Ersmarksberget	-22 378	-5 210
Prospekteringskostnader	-5 080	-8 447
Administration	-19 584	-17 570
Övriga poster	-3 582	3 131
Resultat före avskrivningar	-61 893	-29 779
Avskrivningar anläggningstillgångar	-21 956	-1 508
Resultat efter avskrivningar	-83 849	-31 287
Finansiella intäkter	972	455
Finansiella kostnader	-5 034	-4 794
Resultat efter finansnetto	-87 911	-35 626
Skatt	0	0
Periodens resultat	-87 911	-35 626
Resultat per aktie/SEK	-1,05	-0,57

Det av Lappland Goldminers redovisade resultatet för 2009 var litet sämre än vad Axier hade räknat med. Förvisso är det ett antal händelser av engångskaraktär som drar ned resultatet ganska betydligt. Var för sig hade dessa kostnader varit stora, ni ser vi att de tillsammans bidrar till ett resultat som ser betydligt sämre ut än vad det är.

Under föregående år skrev Lappland Goldminers ned bolagets skogstillgångar med 3,8 Mkr under årets fjärde kvartal. Axier anser att nedskrivningen var nödvändig och korrekt då de bokförda värdena av dessa tillgångar skall spegla marknadsvärdena.

Den stora kostnaden är emellertid miljökostnaderna för Ersmarksberget, vilka beror på att anrikningsverket måste underhållas i avvaktan på produktionsstart och att verket för närvarande fungerar som vattenreningsanläggning för vattnet från gruvdammarna vid det gamla dagbrottet. Här har vi kostnader om 22 Mkr som kommer att försvinna i samband med att denna fyndighet går i produktion.

Bolaget belastade även resultatet med 37,7 Mkr i uppstartskostnader för verksamheten i Pahtavaara. Under innevarande år beräknas produktionen för denna anläggning uppgå till 800 kilo. Här kan det diskuteras huruvida dessa kostnader skulle periodiserats och lagts över flera år. Axier anser emellertid att det är till bolagets fördel att ta hela kostnaden direkt, även om det hade gått att motivera en periodisering. Gruvan i Pahtavaara stod även för totala avskrivningar om 22 Mkr, i huvudsak relaterade till balanserade tillredningskostnader. Avskrivningarna baseras på antalet brutna ton i förhållande till den befintliga malmbasen i Pahtavaara.

I dagsläget anser vi att den totala mängd guld som produceras av Lappland Goldminers är litet för liten för den kostym bolaget har i dag. Att vara noterad på en större lista kostar pengar, dels i form av att bolaget måste uppfylla strängare krav på redovisning och rapportering än om Lappland Goldminers befunnits sig på en mindre lista.

Vi ser emellertid dessa problem som relativt kortsiktiga. Med en produktionsstart av Ersmarksberget slås de relativt höga administrationskostnaderna ut på ett större antal producerade enheter, samtidigt som ett flertal kostnader kommer att upphöra, bland annat kostnaderna för att underhålla anrikningsverket. Anrikningsverket är emellertid så pass strategiskt beläget att det kan komma att medföra ökade kassaflöden för Lappland Goldminers även i de fall som anläggningen inte kan komma att utnyttjas fullt ut av bolaget.

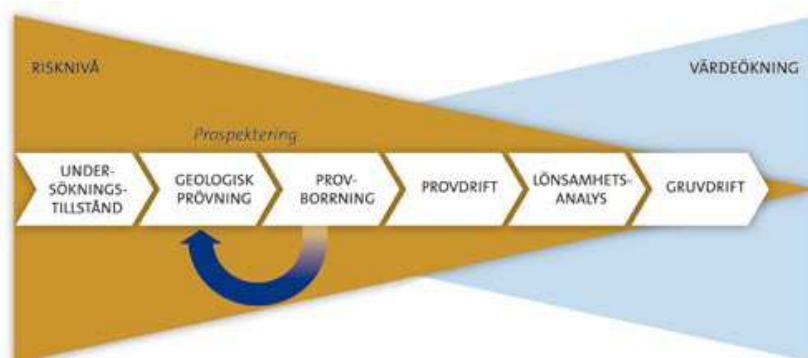
I närområdet finns ett antal gruv- och prospekteringsföretag som själva saknar en sådan anläggning med en kapacitet motsvarande den som

Lapland Goldminers förfogar över. I framtiden kan vi således se framför oss hur Lapland Goldminers kan komma att köpa malm från andra aktörer för att sedan anrika denna innan den vidare säljs i form av doréackor.

Reservrapporterna är viktigare än resultaträkningen

Axier är av den åsikten att resultat- och balansräkningen är viktiga i ett företag som Lapland Goldminers, men det är egentligen inte det som är det allra viktigaste. Vi förespråkar istället att en presumtiv investerare tittar närmare på de reservrapporter som finns, då en stor del av gruv- och prospekteringsbranschens tillgångar finns under jord och inte syns till sitt fulla värde i balansräkningen.

För ett prospekteringsbolag med inriktning mot produktion i egen regi är den främsta uppgiften att omvandla tillgängliga medel till ökade malmreserver och mineraltillgångar samt att utveckla projekten tekniskt och ekonomiskt. Den viktigaste variabeln för att mäta värdeökningen i ett gruvföretag är mängden guldreserver per aktie.



Ju mer bearbetade och ju bättre prospekterade de olika inmutningarna är desto bättre är kännedomen om dessa. Även om värdet i balansräkningen inte stiger med mer än de kostnader som lagts ned på den ökade prospekteringen så stiger de reella värdet på tillgångarna ju länge i värdekedjan bolaget tagit inmutningen.

Grovt förenklat kan sägas att ju längre prospekteringen pågått och ju högre kännedom som finns kring denna, desto säkrare är bolaget på dessa.

Det allra bästa exemplet på hur detta fungerar är en så kallad *pre feasibility study* eller förundersökning. Detta är en detaljerad undersökning där hänsyn tas till resultat från tidigare prospektering, fler borrhingshål görs, ytterligare tester genomförs m.m. I samband med detta görs den första undersökningen avseende miljöpåverkan samt förberedelser för tillståndsprocessen. Hänsyn tas till tidigare ekonomiska och tekniska kalkyler och den kommersiella potentialen.

Faller denna väl ut kan företaget som äger inmutningen komma att genomföra en så kallad *feasibility study*, en lämplighetsundersökning, som är en ännu mer detaljerad undersökning. I samband med detta tas kontakt med lokalbefolkningen och gör nya kalkyler. I och med att en sådan presenteras ökar värdet på tillgångarna väsentligt.

För att ytterligare förtydliga vikten av en fortsatt bearbetning och prospektering av befintliga inmutningar vill Axier belysa att skillnaden mellan en antagen mineraltillgång och en bevisad malmreserv är milsvid. Vi har sett hur det bolagsvärdet i andra företag som endast har antagna mineraltillgångar uppgår till någon procent av de samlade underliggande värdet på råvarutillgångarna. Är tillgångarna däremot bevisade malmreserver kan värdet istället komma att uppgå till någon enstaka procent under det diskonterade nuvärdet av att bryta dessa. Återigen visar detta på att vi föredrar att fokusera på reservrapporterna istället för på de kortsiktiga värden som speglas i resultaträkningen.



Lapland Goldminers har under flera år levt på nyemissioner, något som är vanligt bland så kallade prospekteringsbolag. Vi har sett hur flera av dessa genomfört emission på emission. Till skillnad från många andra har Lapland Goldminers emellertid klarat av att utvecklas från ett rent prospekteringsföretag till ett producerande sådant.

Med utgångspunkt från klassisk blockletning och efterföljande geofysiska och geokemiska undersökningar under 15 års aktiv prospektering, har ett antal guldmineraliseringar påträffats, i exempelvis Svartliden, Ersmarksberget, Fäboliden, Klippen, Knaften, Stortjärnhobben, Sandviksträsk, Barsele och Tjålmträsk. Utöver dessa kända guldfyndigheter och mineraliseringar finns ett antal prospekteringsuppslag, som vid fortsatt prospektering kan ge upphov till nya intressanta fyndigheter.

Det intressanta är att ledningen för Lapland Goldminers hela tiden har arbetat för att utveckla de befintliga fyndigheterna och öka såväl omfattningen som kännedomen av dessa. I och med detta har Lapland Goldminers byggt grunden för produktion i framtiden, något som gynnar aktieägarna trots att dessa fynd inte syns direkt i balansräkningen.

Risker och möjligheter

Att operera en guldgruva, eller flera som Lappland Goldminers gör, är förenat med ett antal olika risker. Den största risken är att bolaget är extremt beroende av en enda produkt, *doréackor*, innehållande guld och silver. En nedgång i guldpriset får därför en omedelbar inverkan på koncernens ställning.

Den största risken vi ser är sålunda att guldpriset skall falla kraftigt under de närmaste åren innan Lappland Goldminers hunnit dra fördel av de investeringar som gjorts. Nu talar fundamenta emot att så kommer att ske, det är snarast så att det är en kraftig ökning av guldpriserna vi ser framför oss. Lappland Goldminers har i dag inte för avsikt att sälja sin produktion på termin. Vi har inte kunnat få ett direkt besked på om det finns avsikter att hedga sig mot fluktuationer i guldpriset, men fick svaret att det alltid finns säljoptioner.

I och med att guld kvoterar i amerikanska dollar ser vi också en risk för att detta pris skall falla. Nu tenderar dollarn ha en negativ korrelation med guldpriset varför en nedgång i den ena kompenseras av en uppgång i den andra. Även här är det möjligt att bolaget använder sig av säljoptioner för att gardera sig.

Malmen från gruvan har en styckestorlek där det mesta är mindre 300 mm. För att möjliggöra utvinning av guldet måste malmen krossas och malas så att alla partiklar blir mindre än 0.1 mm. Detta görs i flera steg. Krossning görs i torrt tillstånd och malningen i vått. Energikostnaderna för detta är betydande och kräver noggrann styrning.

I dagsläget är energipriserna – relativt sett – låga, men dessa kan komma att stiga kraftigt i takt med att konjunkturen förbättras. En kraftfull uppgång på energipriserna liknande den vi sett under vintern 2009/2010 är det största hotet Axier ser i den verksamhet som Lappland Goldminers bedriver i dag. Den risken får ändå anses vara relativt låg jämfört med de möjligheter som erbjuds.

En mycket stor del av världens gruvprojekt ligger i områden med liten eller obefintlig infrastruktur, som innebär extrakostnader och osäkerheter för projekten. Utöver detta är den politiska risken i sådana områden ofta synnerligen hög. Sådana investeringar är inte heller att betrakta som alltför säkra eftersom de aldrig har möjligheter att utvecklas alltför bra. Skulle de göra detta finns alltid risken att de lokala myndigheterna ålägger sådana projekt ytterligare avgifter, alternativt att de exproprierar tillgångarna. I till exempel Venezuela ser det ut som guldgruvan Las Cristinas, som ägs av Crystallex Internation Corp kommer att gå detta öde till mötes.

I Lappland Goldminers fall ser inte Axier detta som en risk, utan vi ser hellre att de goda relationer bolaget har med olika lokala myndigheter och kommuner skall beaktas vid en bedömning av bolagets framtid. I och med att de tillgångar som Lappland Goldminers har ligger i mindre orter, med en relativt hög arbetslöshet, är dessa projekt av stort intresse för kringliggande kommuner. De ser att det finns goda skäl att anta att det kommer att leda till nyanställningar vilket medför att ekonomin i trakterna kommer att få sig ett uppsving.

Stigande priser på guld gör att Lappland Goldminers kan överföra, tidigare inte lönsamma, fyndigheter till reserverna, något som låter sig göras om det finns ekonomiska förutsättningar för att utvinna dessa lönsamt. På detta sätt kan värdet i bolaget komma att öka utan att Lappland Goldminers ökar produktionen. En prisökning på underliggande råvaror kan också komma att leda att bolaget bli en intressant samarbetspartner för större och producerande bolag, endera genom att dessa övertar hela eller delar av Lappland Goldminers projekt.

Drar vi en parallell till ett företag som Lundin Petroleum så ser vi att detta bolag klarat av att ersätta varje fat producerad olja med fyra nya under ytan, vilket kommer att betala sig då priset på denna råvara stiger. Det är således viktigt för Lappland Goldminers att dessa betingade resurser snarast omvandlas till sannolika och bevisade reserver för att värdet skall bibehållas.

Vi ser att det i dag finns ett stort antal potentiella uppgraderingar som kan komma att klassificeras om som sannolika och bevisade reserver. Görs detta kommer värdet på aktien att öka eftersom reserver av dessa kategorier är ekonomiskt intressanta och de facto kommersiellt utvinningsbara. Reserverna och dess eventuella uppgradering är således en av de allra viktigaste parametrarna Axier ser i Lappland Goldminers. Kombinerat detta med ett stigande pris på guld samtidigt som konjunkturen visar tecken på att repa sig så ser Axier det inte alls omöjligt att Lappland Goldminers kan fördubblas i värde.

Axiers bedömning

I svenska kronor har guldet under det senaste året handlats kring *all-time-high* och Axier är av den åsikten att priserna kommer att fortsätta upp ytterligare. Detta kommer att ha en stor betydelse av den framtida värderingen av Lappland Goldminers, dels i form av ett ökat resultat, dels i form av ett ökat värde på bolagets tillgångar. Ett ökat råvarupris, tillsammans med en fortsatt prospektering bör innebära goda möjligheter för att aktiekursen i Lappland Goldminers kan komma att fördubblas under det innevarande året.

Då vi i januari 2009 skrev om Lappland Goldminers skrev vi följande:

Våra åsikter stöds av det Londonbaserade undersökningsföretaget GFMS. Gold may rise to 1,000 USD/ounce on safe haven buying”.

Enligt en artikel som publicerades av nyhetsbyrån Bloomberg den 22 oktober 2008 skall guldpriset under de närmaste sex till arton månaderna vara ytterst volatilt och kommer att försöka stiga över 1,000 dollar per ounce.

Enligt artikeln, "Gold to Advance on 'Decoupling' From Commodities", skriven av GFMS chef, skall centralbanker världen över ha ändrat sin inställning till guld. GFMS räknar med att försäljningarna av guld från de stora centralbankerna att minska med så pass mycket som 46 procent.

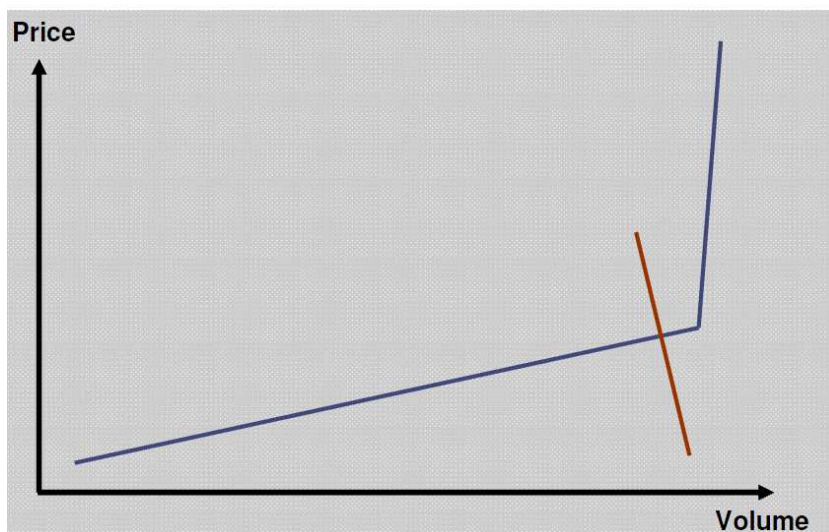
Det årliga globala behovet av guld ligger just nu på cirka 3,800 ton medan det endast produceras mellan 2,200 och 2,600 ton per år beroende på vem som tillfrågas. Raw Materials Group har försett oss med underlag som visar på att den årliga produktionen för närvarande ligger kring 2,450 ton per år och vi väljer att hänvisa till dessa siffror.

Oavsett vem som tillfrågas så står det emellertid klart att det finns ett ökat behov av guld, att det varje år försvinner guld från marknaden i form av köp endera som investeringsguld, till dentalindustrin, smycken, eller i rent industriellt syfte. Det blir alltså mindre och mindre guld kvar för oss att handla varje år.

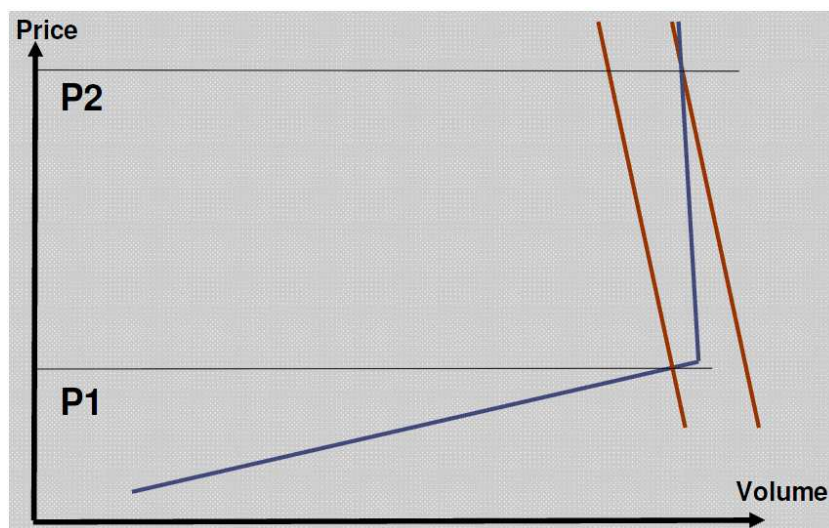
Lägg därtill att Kina, som nyligen blivit världens största producent av guld, har en centralbank som aviserat att de har för avsikt att köpa 360 ton guld under kommande år. Lägger vi till detta inser vi att det kommer att uppstå en brist inom kort. I bristsituationer brukar priserna gå upp kraftigt.

Enligt Raw Materials Group, RMG, har rörelsekostnaderna, även kallat *cash cost*, under de senaste fem åren stigit med 50 procent för gruvbolagen. Det finns ett antal olika faktorer som bidragit till detta, bland annat ett kraftigt ökat kostnadstryck och valutaeffekter. De stigande guldpriserna har emellertid också gjort att vissa inmutningar som innehåller lägre halter blir intressantare att utvinna än vid lägre priser. Bolagen föredrar då att hellre bryta de låghaltiga inmutningarna än de med en högre halt eftersom dessa är intressanta även i händelse av att kraftigt prisfall. De två nedanstående graferna visar hur gruvbranschen väljer att arbeta med låghaltiga fyndigheter då priserna stiger kraftigt.

Utbud- och efterfrågekurva för metaller



Observera att den traditionella utbuds- och efterfrågekurvan för metaller skiljer sig en smula från den som lärs ut på grundkursen i nationalekonomi.



Många företag som utvinna naturresurser arbetar konstruktivt med marginalproduktionen. Denna tenderar att läggas där cash costen ligger i närheten av försäljningspriset, omkring 92 till 95 procent av marknadspriset för att på det sättet säkerställa produktionen och spara en del av reserverna under jord till sämre tider. På detta sätt kan volatiliteten i resultatet minska. Att cash costen ökar i samband med att råvarupriserna stiger behöver således inte vara av ondo.

Många gruvbolag har också haft svårt att öka eller hålla sina reserver intakta trots kraftigt ökande prospektering. Detta problem försöker dessa lösa genom att köpa reserver genom ackquisition av konkurrenter och prospekteringsbolag.

Det är emellertid sällan detta är en bra idé, vi har få exempel på hur producerande gruvbolag lyckas öka mängden guldreserver per aktie, som är den viktigaste variabeln tillsammans med vinstutveckling när det

gäller att få en aktie att gå upp i pris.

Guldpris och produktionskostnader



Källa RMG Raw Materials Group <http://www.rmg.se>

Kursutvecklingen på gruvaktier påverkas av en mängd olika faktorer, dels företagsspecifika, dels externa faktorer och är inte alltid beroende av priset på den underliggande råvaran. Variabler som aktiemarknadens volatilitet, politiska faktorer, miljörelaterade frågor, ledningens förmåga att leverera, bolagets affärsmodell, finansiella styrka, den återstående livslängden på gruvtillgångarna, produktivitetseffektivitet är bara några av de saker som påverkar kursen på ett gruvföretag.

Lägger vi dessutom till förändringar i de operationella kostnaderna och energipriset samt förändringar i bolagens hedgingstrategier så inser de flesta ganska snabbt att det är otroligt svårt att förutspå kursen på en enskild gruvaktie.

Med andra ord, även om priset på den underliggande råvaran stiger så behöver inte det betyda att kursen på aktien stiger. Till syvende och sist är det ledningens förmåga att leverera resultat, att infria de löften och prognoser denna ställt i utsikt och att göra korrekta bedömningar av framtiden och bolagets affärsmöjligheter som kommer att påverka kursen.

Det är emellertid viktigt att komma ihåg att gruvnäringen inte är en kortsiktig verksamhet, det tar tid, ofta mycket lång tid och prospekteringsverksamhet kan därför liknas vid läkemedelsforskning.

“Mining is not a short-term business. Its prospects and its future are not going to be decided by what happens tomorrow or next week. Its future is going to be decided by what

happens over the next few years.”

Mark Tyler, head of mining at Nedbank in London

Axier anser emellertid att ledning och styrelse i Lappland Goldminers visat upp bra exempel på hur bolaget skall utvecklas i framtiden. Ett av de bästa exemplen på detta är VD bytet, varvid Kjell Larsson tillträdde som VD. I och med att bolaget nu har gått in i en producerade fas ansåg styrelsen, däribland bolagets grundare prospektören Jan-Åke Unée, att ett byte var att föredra för bolagets långsiktiga utveckling. Axier önskar att vi såg sådan klarsynthet från flera grundare och bolag, det skulle aktieägarna gynnas av.

I dag ser vi hur marknaden åsätter Lappland Goldminers ett relativt lågt värde jämfört med sina *peers*. Mindre guldföretag eller rena prospekteringsföretag innebär en högre risk – men också en högre möjlighet, då dess tillgångar är mer osäkra och ledningen oftast är mer oprövad än i ett större företag. Lappland Goldminers är fortfarande att betrakta som ett mindre företag, och ses av många som ett prospekteringsföretag. Axier anser att detta är fel. Visst är bolaget ännu så länge litet, men det produceras i dag guld, och i takt med att bolagets prospektering säkras upp tror vi att vi kommer att få se att värderingen av aktien stiger.

Att Lappland Goldminers inte värderas högre än vad den gör är en gåta för oss men kan till viss del förklaras av det låga intresset för bolaget från analytiker kåren. Detta kan dels förklaras av branschens dåliga utveckling under de senaste åren men också av den lista aktien noteras på, First North, där få institutioner agerar. I och med att det aviserats att bolaget har för avsikt att notera aktien på Nasdaq OMX gör vi bedömningen att värderingen kommer att stiga, bland annat för att de så kallade indexfonderna då kommer att tvingas ta in aktien för att inte få en felaktig exponering. Dessutom möjliggör en notering på Nasdaq OMX att andra fonder, till exempel AP-fonderna skall kunna investera i bolagets aktier.

Detta är emellertid en synnerligen kortsiktig effekt, vi bedömer vidare att vi kommer att få se en uppgång till följd av att intresset ökar för aktien då fler institutioner kommer att kunna köpa aktien. Vi tror också att den breda allmänheten då kan komma att uppmärksamma aktien i en högre omfattning.

För uppmärksammas anser Axier att Lappland Goldminers skall göras. Vi gör den bedömningen att med en produktionsstart av Ersmarksberget så kommer bolaget att fylla den kostnadskostym som Lappland Goldminers har i dag. Räkna emellertid med att det kommer kosta

Lappland Goldminers närmare 50 Mkr innan denna gruva börjar generera positiva kassaflöden. Kostnaden skulle emellertid bli betydligt högre om Lappland Goldminers inte hade haft tillgång till det befintliga anrikningsverket.

Det är emellertid först vid utvecklingen av Fäboliden som vi ser att Lappland Goldminers kommer att uppvärderas ordentligt.

I dag har Fäboliden säkerhetsställda reserver som uppgår till cirka 2 miljoner ounce, vilka beräknas kosta mellan 385 och 485 USD att ta upp ur marken. Efter att ha satt in dessa siffror i vårt Excel ark och nuvärdesberäknar dessa finner vi att enbart Fäboliden ger Lappland Goldminers ett överskott om cirka 12,38 SEK per aktie. Vi har då valt att räkna med en framtida sjunkande dollarkurs och ett lägre pris på guld efter som dessa flöden ligger i framtiden. Vi har också valt att räkna med att Lappland Goldminers vid denna tidpunkt kommer att ha positiva kassaflöden samt kommer att kunna attrahera främmande kapital i projektfinansiering av Fäboliden.

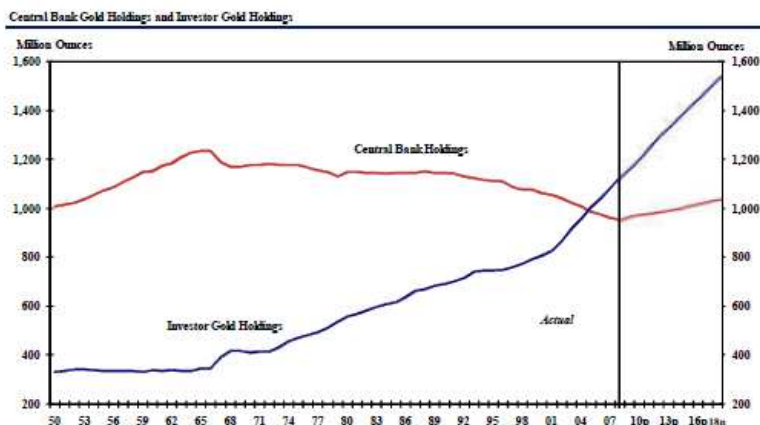
Vi har då inte tagit hänsyn till de övriga tillgångar som Lappland Goldminers förfogar över, eller antagit att bolaget kommer att utveckla de befintliga fyndigheterna.

Kan Lappland Goldminers sedan påvisa värden i sina andra tillgångar ser vi att tillväxten i dessa siffror är otroligt hög men mycket realistisk.

På kortsikt är vi emellertid oroade för att Lappland Goldminers tvingats bryta mer malm än tidigare för att erhålla motsvarande mängd guld.

Vår bedömning är emellertid den att Lappland Goldminers är en aktie som är billig, rent av för billig. Vi är av den åsikten att det kommande listbytet, färdigställandet av den uppdaterade lönsamhetsstudien för Fäboliden samt en kommunicerad tidpunkt för uppstart av en kontinuerligt producerande underjordsgruva i Ersmarksberget kommer att bidra till en uppvärdering av aktien. Vi räknar emellertid inte med att detta kommer att ske under innevarande kvartal utan att dessa faktorer kommer att få ett kurspåverkande genomslag först under det tredje eller fjärde kvartalet 2010.

Centralbanker och investerare kommer att öka sina guldinnehav



Amerikanska CPM Group prognostiserade under vintern 2009 en kraftig ökning av guldinnehaven bland centralbanker och investerare i den presentation som företaget gav Axiers analytiker. Har detta analysföretag rätt kommer vi att se hur guldpriset fortsätter att stiga under de kommande åren som en följd av den kraftigt ökade efterfrågan.

Förklarande ordlista

För den som inte är insatt i gruvindustrin är det synnerligen svårt att hålla isär på alla begrepp som används. Axier har av den anledningen valt att infoga en kort förklaring över de vanligaste uttrycken som används för att ge läsaren en bättre inblick i det som skrivs.

Antagen mineraltillgång Mineraltillgång uppskattad utifrån förmodad haltkontinuitet, extrapolering, bortom känd respektive indikerad mineraltillgång, för vilket det finns geologisk grund. Antagen mineraltillgång kan, men behöver inte vara, belagd med stöd av prov eller mätningar.

Bevisad malmreserv Bevisad malmreserv är den bevisat ekonomiskt brytvärda delen av känd mineraltillgång. De ekonomiska förhållandena skall vara fastställda i en fullständig *feasibility study*. Malmens kvantitet är beräknad från en utsträckning som påvisats i håll, schakt eller borrhål. Halt/kvalitet är beräknade utifrån resultat av en detaljerad provtagning. Observationerna, provtagningarna och mätningarna är av en sådan täthet och de geologiska förhållandena så välkända, att storlek, geometrisk form, djupgående, metallhalt och haltsamband i malmen är säkert kända.

Känd mineraltillgång Mineraltillgången är beräknad från en utsträckning som påvisats i håll, schakt eller borrhål. Halt/kvalitet är beräknade utifrån resultat av en detaljerad provtagning. Observationerna, provtagningarna och mätningarna är med en sådan täthet och de geologiska förhållandena så väl kända, att storlek, geometrisk form, djupgående och mineralsammansättning (halt) i mineraltillgången är säkert kända.

Sannolik malmreserv är den ekonomiskt brytvärda delen av indikerad mineraltillgång. De ekonomiska förhållandena är även här fastställda/visade i en fullständig feasibility study. Malmens kvantitet är beräknad på samma sätt som för bevisad malmreserv, men avståndet mellan observationspunkterna tillåts vara större. Graden av malmkänedom, trots att den är lägre än för känd malm, är ändå tillräckligt hög för att bekräfta lönsamhet.

Pre feasibility Study (Förundersökning)- en detaljerad undersökning där hänsyn tas till resultat från tidigare prospektering, fler borrhål görs, ytterligare tester genomförs m.m. I samband med detta görs den första undersökningen avseende miljöpåverkan samt förberedelser för tillståndprocessen. Hänsyn tas till tidigare ekonomiska och tekniska kalkyler och den kommersiella potentialen.

Feasibility study (Lämplighetsundersökning) en ännu mer detaljerad undersökning, tar kontakt med lokalbefolkningen och gör nya kalkyler.

NI 43-101 Internationell standard för rapportering av mineraltillgångar.

JORC (*Joint Ore Reserve Committee*) är en australiensisk klassificeringskod som är snarlik de kanadensiska direktiven NI 43-101 men dock skiljer sig något från denna. För ytterligare information hänvisas till <http://www.jorc.org>. Koden har använts inom gruvindustrin sedan 1971.

SAMREC (*The South African Code for Reporting of Mineral Resources and Mineral Reserves*) är en australiensisk klassificeringskod som bygger på australiensiska JORC. Koden har använts sedan 1998.

Gällande klassificeringsregler bygger på att provtagning och analys av prov har genomförts på ett sätt som är helt transparent och kan upprepas vid behov. Vidare måste analyser utföras av ett ackrediterad, **oberoende laboratorium** och resultaten kontrollerade av **ett annat oberoende laboratorium**. Borrhåls- och provtagningstätheten måste vara för den i frågavarande malmtypen passande till exempel en massiv sulfidmalm eller ilmenitmalm kan räknas som malmreserv vid 50 meters profil avstånd med stöd av geofysiska mätningar.

En guldmalm kan i princip aldrig räknas som malmreserv om borrhål- och borrhålsavståndet samt provtagningstätheten överstiger 20 meter på grund av att guldmalmernas konturer ofta är oregelbundna och halterna är varierande. Guldet förekommer oftast också oregelbundet i gångar och dess halternas kontinuitet går sällan följas noggrant med geofysiska mätningar.

Ansvarsbegränsning

Att investera i aktier är alltid förknippat med risk. Axier.se tar inget ansvar för eventuella förluster till följd av investeringsbeslut som grundar sig på bolagets analyser. Axier.se garanterar inte heller att informationen i analysmaterialet är fullständig eller korrekt.

Disclaimer

Axier.se är en oberoende aktör som ägs av Axier Equities AB. Fokus ligger på teknisk och statistisk analys samt fundamentala analyser av small- och microcapbolag.

Intressekonflikter

Axier Equities strävar efter att undvika intressekonflikter. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter skall hanteras. Syftet med rutinerna är att säkerställa Axier Equities:s ställning som oberoende.

Axier.se erbjuder olika typer av tjänster till sina kunder, bland annat erbjuder Axier Equities:

- ❖ Annonsering via banners och utskick
- ❖ Sponsorbevakning, en tjänst varvid kunden betalar för en oberoende aktieanalys som sprids via Axier.se
- ❖ Prenumerationer av teknisk, statistisk och fundamental analys
- ❖ RåvaruJournalen

Axier Equities:s analytiker eller frilansande analytiker kan inneha värdepapper i bolag som analyseras på Axier.se. I förekommande fall anges det i samband med publicering av initial analys.

Axier Equities lämnar inte investeringsråd

Analys och annat material på Axier.se tillhandahålls endast som allmän information och skall under inga förhållanden användas eller betraktas som någon uppmaning, rekommendation eller något råd, att köpa eller sälja enskilda aktier. Axier Equities tar inte hänsyn till kundens särskilda ekonomiska situation, syfte med investeringar eller andra kundspecifika behov.

Placerare bör söka finansiell rådgivning i det enskilda fallet avseende lämpligheten av tilltänkta aktieinvesteringar som Axier Equities analyserar. Kunden bör därför endast beakta Axier Equities och Axier.se som en av flera källor för sitt investeringsbeslut.

Källor

Analyserna är baserade på källor som betraktas som tillförlitliga. Trots att Axier Equities försöker säkerställa att innehållet i analyserna skall vara korrekt och inte missvisande garanterar inte Axier att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga. Vidare måste läsare vara införstådd med att de framtidsutsikter som Axier Equities prognostiserar i analyser inte alltid kommer att infrias.

Axier Equities friskriver sig från och svarar inte i något fall, oavsett vårdslöshet, gentemot läsare av analyserna eller tredje man, för förlust, vare sig direkt eller indirekt, som uppkommer på grund av innehållet i analys publicerad på Axier.se.

Material publicerat på/av Axier.se är skyddat av upphovsrätt och får inte utan tillstånd kopieras, återanvändas, distribueras eller publiceras.

Important notice

The information in this presentation is not for release, publication or distribution, directly or indirectly, in or into the United States, Australia, Canada, Hong Kong or Japan.

The information in this presentation shall not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy, nor shall there be any sale of the securities referred to herein in any jurisdiction in which such offer, solicitation or sale would require preparation of further prospectuses or other offer documentation, or be unlawful prior to registration, exemption from registration or qualification under the securities laws of any such jurisdiction.

The information in this presentation does not constitute or form a part of any offer or solicitation to purchase or subscribe for securities in the United States. The securities mentioned herein have not been, and will not be, registered under the United States Securities Act of 1933 (the "Securities Act"). The securities mentioned herein may not be offered or sold in the United States except pursuant to an exemption from the registration requirements of the Securities Act. There will be no public offer of securities in the United States.

The information in this presentation may not be forwarded or distributed to any other person and may not be reproduced in any manner whatsoever. Any forwarding, distribution, reproduction, or disclosure of this information in whole or in part is unauthorized. Failure to comply with this directive may result in a violation of the Securities Act or the applicable laws of other jurisdictions.