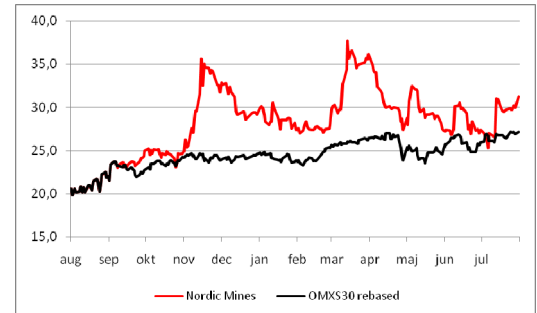
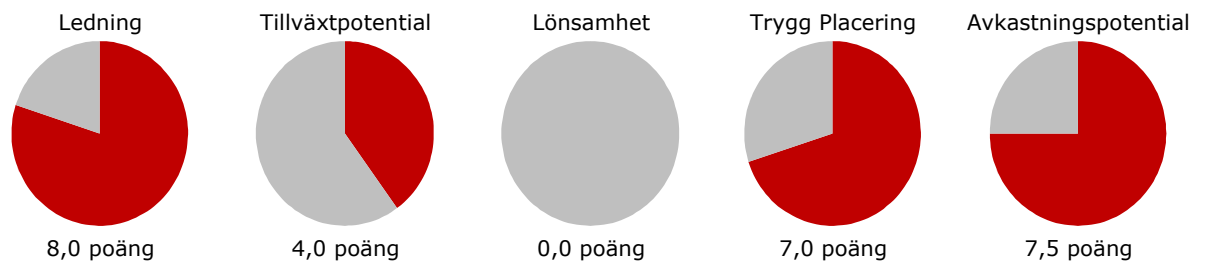


Sammanfattning
Nordic Mines (NOMI.ST)
Finansiering på plats

- Nordic Mines meddelade nyligen att de nu har erhållit den lånefinansiering som krävs för uppbyggnaden av Laivagruvan.
- Lånet på 53 miljoner euro erhålls av ett konsortium bestående av Standard Bank, UniCredit Bank samt den finska statliga investeringsbanken Finnerva.
- Således finns nu såväl alla tillstånd som fullständig finansiering på plats inför slutförande av gruvuppbyggnaden i Laiva. Vi har höjt rating för Ledning, Trygg Placering och Avkastningspotential.

Lista: Small cap
 Börsvärde: 959 MSEK
 Bransch: Gruvor & Metall
 VD: Michael Nilsson
 Styrelseordf: Lennart Schönning


Redeye Rating (0-10 poäng)

Nyckeltal

	2008	2009	2010e	2011e	2012e	Fakta	
Omsättning, MSEK	0	0	0	374	945	Aktiekurs (SEK)	29,5
Tillväxt	<i>n.m.</i> %	<i>n.m.</i> %	<i>n.m.</i> %	<i>n.m.</i> %	152%	Antal aktier (milj)	32,5
EBITDA	-11	-12	-12	214	643	Börsvärde (MSEK)	959
EBITDA-marginal	<i>n.m.</i> %	<i>n.m.</i> %	<i>n.m.</i> %	57%	68%	Nettokassa (MSEK)	236
EBIT	-11	-12	-12	179	578	Free float (%)	40,0
EBIT-marginal	<i>n.m.</i> %	<i>n.m.</i> %	<i>n.m.</i> %	48%	61%	Dagl oms. ('000)	100
Resultat före skatt	0	-12	-28	148	547		
Nettoresultat	0	-12	-28	106	394		
Nettomarginal	<i>n.m.</i> %	<i>n.m.</i> %	<i>n.m.</i> %	28%	42%		
Utdelning	0,0	0,0	0,0	1,0	6,1	Analytiker:	
VPA	-0,02	-0,50	-0,85	3,27	12,10	Hjalmar Ahlberg	
VPA just	-0,02	-0,50	-0,85	3,27	12,10	hjalmar.ahlberg@redeye.se	
P/E just	-1 790,8	-58,7	-34,6	9,0	2,4	Erik Kramming	
P/S	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	2,6	1,0	erik.kramming@redeye.se	
EV/S	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	1,9	0,8		
EV/EBITDA just	-82,4	-81,5	-61,0	3,4	1,1		

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

Redeye Rating: Bakgrund och definition

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

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

Ledning

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

Tillväxtpotential

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

Lönsamhet

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

Trygg placering

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

Avkastningspotential

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

Finansiering på plats

Med finansiering och alla tillstånd för gruvdrift på plats är tidsplanen med driftstart i Laiva under H2'11 intakt

Nordic Mines har nu erhållit slutlig lånefinansiering på 53 miljoner euro vilket tillsammans med befintligt eget kapital kommer att finansiera slutförandet av gruvupbyggnaden i Laiva. Bankernas åtagande ger Nordic Mines rätt att låna 53 miljoner euro under de närmaste 24 månaderna och lånets löptid är fem år med möjlighet till tidigare återbetalning. Investeringen beräknas totalt uppgå till 70 miljoner euro (plus ett tillägg på 7 miljoner euro för oförutsedda kostnader). Av detta har omkring 100 miljoner kronor redan investerats i kvarnar. Befintlig kassa på ca 200 miljoner kronor tillsammans med den nya kreditfaciliteten täcker därmed investeringsåtagandena. Således finns alla tillstånd samt all finansiering på plats och bolaget uppgav i samband med erhållandet av finansieringen att brytning och anrikning skall på börjans under sommaren 2011, vilket är i linje med Redeyes befintliga prognos.

Uppbyggnaden av gruvan påbörjades redan under andra kvartalet i år

Uppbyggnaden av gruvan påbörjades redan under våren i år. Initialt har uppbyggnad av infrastruktur genomförts. Här utgör den vattenpipeline som skall byggas för avfallsvattenvattnet som uppstår vid gruvdriften en viktig del och att bolaget fått en tidig start med att färdigställa denna är positivt. Bolaget uppger att de första byggnaderna kommer vara på plats i slutet av sommaren och att anrikningsverket kommer börja byggas under hösten. Positivt i den nyligen presenterade feasibilitystudien är att det uppges att tidsplanen är baserad på typiskt långa ledtider. Då Nordic Mines redan har beställt kvarnar som generellt har längst ledtid slipper det därmed en betydande flaskhals.

De riskmoment som tas upp i feasibilitystudien är bland annat byggnad av vattenpipeline samt brytningssvårigheter med Laivas smala malmstruktur

De eventuella svårigheter med Laivaprojektet som tagits upp i feasibilitystudien som slutfördes i mars i år utgörs bland annat av att malmen i Laiva är smal i vissa delar. Rekommendationen i studien är att bolaget därmed behöver ha en effektiv kontroll av malmen samt att borrhning och sprängning måste ske med precision. Detta medför en viss risk att utvinningskostnaden i gruvan kan bli högre än förväntat när väl brytning påbörjas. Det är dock ca ett år kvar till att brytning kommer påbörjas i Laiva varför bolaget således bör ha god tid att planera brytningsarbetet. I den brytningsplan som finns utarbetad tar också bolaget hänsyn till detta vilket också talar för att det inte utgör något större problem.

Ytterligare ett moment som betecknas som en utmaning är den pipeline på 18 kilometer som måste byggas för att ta hand om färskvatten från gruvan. En plan för pipelinen har utarbetats av Lappland Vesitutkimus Oy (LVT) och finns med som bilaga i feasibilitystudien. Pipelinen utgör efter anrikningsverk en av de större investeringarna med en uppskattad kostnad på ca 1,2 miljoner euro. Inledningsvis kommer färskvattnet kunna cirkuleras i verksamheten vilket också minskar risk för eventuella störningar vid förseningar av pipelinen.

En annan aspekt som tas upp är de små mängder av cyanid och arsenik som kommer att släppas ut. Det uppges att utsläppen är så pass små att de inte kommer ha någon påverkan för vare sig miljön eller människor. Ett nytt lagförslag har också tagits upp vid EU-kommissionen gällande ett förbud av användning av cyanid vid guldanrikning. Det finns dock redan idag strikta regler på hur cyanid får användas och det är oklart om förslaget kommer innebära några förändringar framöver. Nordic Mines har dessutom redan erhållit sitt miljötillstånd för Laivaprojektet och skulle vid en eventuell lagändring påverkas först när detta löper ut.

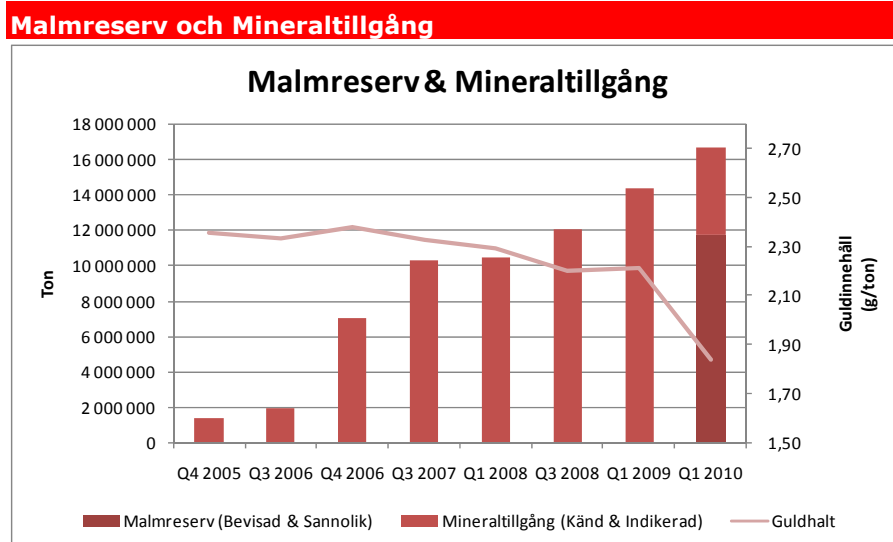
Bolaget ökar nu återigen fokus på prospektering i Laivaområdet men även i Tormua

När nu Laivaprojektet inlett uppbyggnadsfasen har bolaget återigen ökat sin fokusering på prospektering. Dels borrar bolaget vidare i Laivaområdet och därutöver kommer prospektering att påbörjas i bolagets andra projekt i Finland, Tormua. De resultat som hittills presenterats i Laivaområdet är provtagningar från borrhärdar från Musunneva, Kaukainen och Oltava. I Musunneva har halter på som högst 7,2 gram per ton påträffats och i Kaukainen visades en guldhalt på 3,4 gram per ton i den bästa borrhärnan. Ingen mineraltillgång är specificerad men de förhöjda guldhalterna ger anledning till att fortsätta prospekteringen och det skall bli intressant att följa utvecklingen framöver. I Oltava finns en mycket liten historiskt beräknad mineraltillgång på 718 ton med ett guldinnehåll på 21 kg (30 gram per ton) utförd av GTK.

I Tormua finns i dagsläget en historisk antagen mineraltillgång på 590 000 ton med ett guldinnehåll på 3,5 gram per ton. Under våren kommer borrhärdning att inledas i området som enligt geokemiska och geofysiska undersökningar visar på att guld förekommer på ett större område än som borrhärdats hittills. I Tormua har Nordic Mines som målsättning att framöver anlägga ett eget anrikningsverk, förutsatt att vidare prospektering ger positivt resultat.

Finansiell prognos för Laivagruvan

Gällande malmreserv och mineral tillgång i Laiva har inga förändringar skett mot vår senaste uppdatering. Diagrammet nedan visar utveckling av mineral tillgång och malmreserv sedan Q4 2005.



Källa: Nordic Mines, Redeye

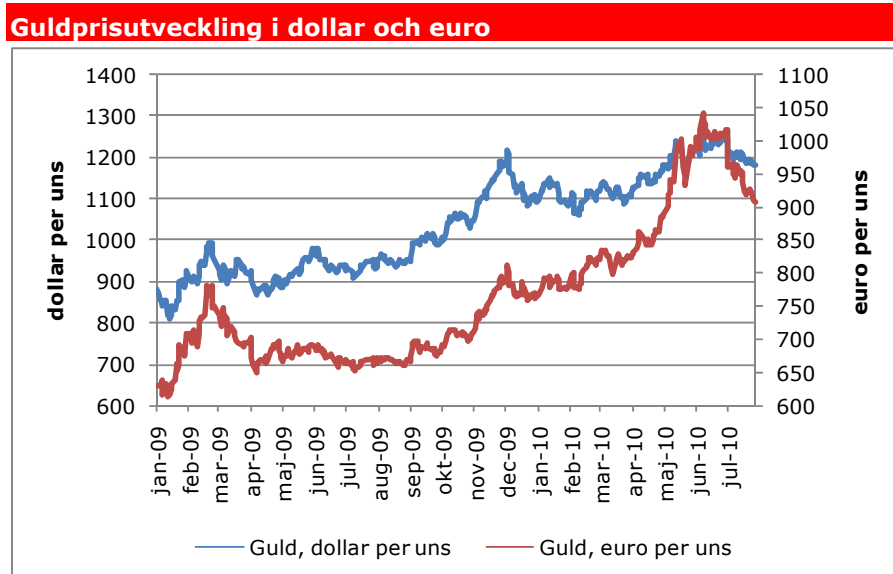
Guldhalten har minskat i malmreserven jämfört med mineral tillgången pga hänsyn tagen till gråbergsinblandning

Guldhalten är som diagrammet ovan visar lägre i malmreserven än hos den tidigare beräknade mineral tillgången för Laivagruvan. Förklaringen ligger i den gråbergsinblandning som också tas i beaktning vid beräkning av malmreserv men inte i mineral tillgången. Det finns utöver malmreserven ytterligare 0,2 miljoner ton i känd mineral tillgång och 4,7 miljoner ton indikerad mineral tillgång samt 4,1 miljoner ton i antagen mineral tillgång. Liksom tidigare tar vi även till viss del med dessa i vår kalkyl (100 procent av känd, 80 procent av indikerad samt 50 procent av antagen) vilket utökat vår förväntade livslängd för Laivagruvan.

De utökade borrhningar som gjorts i Laivaområdet har ännu inte bidragit med någon ökning av mineral tillgångar och därmed potentiellt utökad livslängd på gruvan. Historiskt sett har Nordic Mines presenterat resultat av borrhprogram två gånger per år och förhoppningsvis kan en ytterligare uppdatering därmed ges undra andra halvan av år 2010. Dock är de borrhningar som gjorts än så länge mycket glesa och det är inte säkert att det kommer innebära någon utökning av bolagets mineral tillgångar.

Guldpriset har utvecklats positivt sedan vår senaste uppdatering. Särskilt mätt i euro har prisutvecklingen varit positiv vilket förbättrat kalkylen för Laivaprojektet. Nordic Mines har sina kostnader i euro varför det är relevant att visa prisutvecklingen i euro. Priset på guld i euro steg kraftigt under den finansiella turbulensen under maj månad och nådde som högst över 1 000 euro per ons. Under de senaste veckorna har priset i både euro och dollar emellertid fallit tillbaka men befinner sig fortfarande långt över

Nordic Mines cash cost på ca 300 euro per uns. Diagrammet nedan visar guldprisutvecklingen sedan början av år 2009 i både dollar och euro.



Källa: Redeye, Vikingen

Vi har gjort mindre förändringar gällande våra guldprisprognoser där den största skillnaden är en höjning av priset för år 2013. Vi har tidigare använt oss av ett långsiktigt guldpris på 900 dollar från år 2013 och framåt vilket numer har skjutits fram till år 2014 och framöver. För år 2013 används nu liksom för år 2011 och 2012 istället guldprisprognoser från Bloomberg Commodity Survey. Tabellen nedan sammanställer vår kalkyl för Laivaprojektet.

Laiva prognos												
SEKm	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Malm, miljoner ton	0,0	0,8	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	1,7	1,6
Guld halt (g/t)		2,1	2,1	2,0	1,9	1,9	1,8	1,7	1,7	1,7	0,6	0,6
Utbyte (%)		87,0	87,0	87,0	87,0	87,0	87,0	87,0	87,0	87,0	85,0	85,0
Producerat guld (kg)		1 370	3 654	3 480	3 306	3 219	3 045	2 958	2 958	2 958	870	843
Avgår till smätverk (%)		0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65
Sålt guld (uns)		43 767	116 713	111 155	105 597	102 818	97 260	94 482	94 482	94 482	27 774	26 933
Guldpris (\$ / uns)		1 196	1 132	1 105	900	900	900	900	900	900	900	900
Intäkter (MSEK)		374	945	878	680	662	626	608	608	608	179	173
Rörelsekostnader		-146	-277	-280	-283	-286	-288	-291	-291	-291	-74	-72
Rörelsens kassaflöde		229	668	598	397	376	337	317	317	317	104	101
Capex	-550	-100	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5
Avskrivningar	0	-35	-65	-65	-65	-65	-65	-65	-65	-65	-65	-65
Skatt (28%)	0	-54	-169	-149	-93	-87	-76	-70	-70	-70	-11	-10
NOPLAT	0	139	434	384	239	224	196	181	181	181	28	26
Fritt kassaflöde	-550	74	494	444	299	284	256	241	241	241	88	86

Källa: Redeye Research

Vårt DCF-värde för Nordic Mines uppgår till 40 kronor per aktie med långsiktigt guldpris på 900 dollar per uns och till 58 kronor per aktie med spotguldpris

Vårt DCF-värde på Laivagruvan uppgår till 34 kronor per aktie och för bolaget totalt 40 kronor per aktie, räknat på 32,5 miljoner utestående aktier (inklusive kassa på 240 miljoner kronor efter genomförd nyemission). Genomsnittlig guldhalt under livslängden uppgår till 1,85 gram per ton vilket är i linje med feasibilitystudien. Det genomsnittliga guldpriset är 967 dollar per uns. Använder vi spotguldpris (1 200 dollar per uns) istället för alla gruvans verksamhetsår uppgår värdet till ca 58 kronor per aktie.

En WACC på 10,5 procent har använts vilket är en sänkning från 11 procent vid vår senaste uppdatering. Sänkningen är gjord utifrån en uppdaterad riskpremie från PriceWaterHouseCoopers som sjunkit från 5,2 till 4,6 procent.

DCF-värdet kan öka ytterligare om hela bolagets mineraltillgångar visar sig vara brytbara under lönsamhet

I beräkningen ovan tar vi utöver malmreserven även med 100 procent av känd mineraltillgång, 80 procent av indikerad mineraltillgång samt 50 procent av antagen mineraltillgång. Antar vi att bolaget skulle lyckas bryta hela sin mineraltillgång kan livslängden för gruvan öka med ytterligare ca 2 år. Detta skulle ge ett värde på 38 kronor för Laiva och totalt ca 44 kronor (inklusive nyemissionsbelopp på 240 miljoner kronor). Skulle bolaget välja att prissäkra guldpriset under de två första produktionsåren, vilket sannolikt kommer att göras, ligger terminspriset i linje med guldprisprognoserna och gör således ingen större skillnad på våra estimat. Bolaget har dock ännu inte gjort några prissäkringar och kommer på sikt vara exponerat mot spotguldpris varför det kan vara intressant att se hur värdet varierar beroende på guldpris och dollarkurs vilket illustreras i matrisen nedan.

Känslighetsanalys DCF värdering Laiva					
		Guldpris USD/Uns			
		1400	1200	1000	800
Valutakurs USD/SEK	6,0	48,8	34,7	20,7	6,6
	7,0	60,8	44,4	28,0	11,5
	8,0	72,8	54,0	35,3	16,5
	9,0	84,7	63,6	42,6	21,5

Källa: Redeye Research

DCF-värdet är mycket känsligt för förändringar i guldpris och dollarkurs

I värdet ovan ingår inte den nettokassa på ca 240 miljoner kronor som bolaget har efter att nyemissionen är slutförd. Variationen är stor, men guldpris och dollarkurs brukar ha en viss omvänd korrelation varför värdena långt upp till höger och långt ned till vänster i matrisen kan ses som mer osannolika scenarion.

Då bolaget nu närmar sig produktion har vi valt att ta med en jämförande värdering med andra mindre guldproducenter

Då bolaget nu närmar sig att bli ett producerande bolag är det även intressant att titta på hur mindre producerande guldbolagsaktier värderas. Tabellen nedan visar ett antal noterade bolag som har något större börsvärde än Nordic Mines, men ändå kan kategoriseras som mindre bolag.

Bolag	Börsvärde MUSD	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Anatolia Minerals	845	10,4	5,4	4,2	18,5	10,5	e.m.	29,1	12,5	11,6
Aurizon Mines	1121	5,0	3,4	4,5	9,2	5,6	6,4	17,9	11,6	18,1
Avoca Resources	718	8,4	7,0	4,4	10,0	7,7	5,3	11,1	11,3	7,6
Dominion Mining	1182	e.m.	e.m.	e.m.	e.m.	e.m.	e.m.	39,4	15,4	15,6
DRD Gold	440	6,1	3,8	1,6	35,3	8,2	2,9	75,6	11,2	5,1
Golden Star Resources	615	e.m.	e.m.	e.m.	e.m.	e.m.	e.m.	neg	14,9	6,4
Great Basin gold	631	4,7	5,1	6,3	6,4	6,3	8,5	7,9	8,6	10,8
Highland Gold Mining	458	e.m.	e.m.	e.m.	e.m.	e.m.	e.m.	19,0	9,4	9,5
International Minerals	624	e.m.	e.m.	e.m.	e.m.	e.m.	e.m.	17,1	9,4	9,1
Jaguar Mining	262	7,5	3,2	2,8	13,9	4,9	4,4	18,9	6,7	6,3
Kingsgate Consolidated	186	e.m.	e.m.	e.m.	e.m.	e.m.	e.m.	56,1	14,2	12,3
Minefinders	598	e.m.	e.m.	e.m.	e.m.	e.m.	e.m.	18,4	6,1	5,0
Northgate Minerals	884	10,4	6,3	7,3	17,1	7,8	11,7	31,9	15,4	20,2
Resolute Mining	386	4,5	2,6	2,0	7,8	3,6	2,4	20,9	7,2	3,9
San Gold	545	4,5	3,5	3,2	7,5	5,7	5,4	9,8	8,9	8,9
St Barbara	917	e.m.	e.m.	e.m.	e.m.	e.m.	e.m.	34,1	106,7	e.m.
Medel		13,2	6,1	5,3	18,4	8,6	7,7	30,7	17,3	11,9
Median		8,4	5,4	4,5	13,6	7,8	7,0	21,7	12,5	10,1

Källa: Bloomberg, Redeye Research

Juniora guldproducenter värderas till ca 10x vinsten år 2012 vilket indikerar en uppsida i Nordic Mines-aktien

Bolagen värderas i snitt till knappt 10x vinsten år 2012 då Nordic Mines väntas nå full produktion. P/E-talet för Nordic Mines uppgår då till ca 2x med våra estimat, vilket är mycket lågt men samtidigt till viss del motiverat då bolaget ännu inte är i produktion. Detta innebär också att det finns en osäkerhet gällande om guldproduktion kommer att ske enligt plan och risk för att exempelvis kostnader blir högre än förväntade. Vi räknar också med att bolagets vinster efter år 2013 kommer att minska, främst beroende på vårt långsiktiga guldpris som ligger på 900 dollar per uns samt då vi räknar med att den mest höghaltiga malmen bryts under de första åren. Sett över hela gruvans livslängd värderas bolaget till i snitt P/E 4x. Detta är fortfarande en bra bit under snittet och visar på den uppsida som finns i aktien när bolaget når produktion.

Aktiens utveckling

Nordic Mines-aktien har haft en relativt volatil utveckling under år 2010 men ändå hållit sig inom ett intervall mellan ca 25 och 39 kronor. Aktien har reagerat kraftigt på positiva nyheter såsom när feasibilitystudien presenterades och när bolaget meddelade att slutlig lånefinansiering erhållits. Trots att bolaget nu har alla tillstånd för gruvdrift samt säkrat finansiering av Laivagruvan har aktien dock inte tagit fart uppåt. Detta visar på låga förväntningar från aktiemarknaden vilket ger ett intressant investeringsläge i aktien.

Investerings­sammanfattning

Nordic Mines grundades år 2005 och är verksam inom guld­prospektering där Laiva utgör bolagets längst framskridna projekt

Nordic Mines grundades år 2005 och bedriver i dag prospekterings­verksamhet i sex olika områden i Finland och Sverige. Mest lovande är Laivaprojektet som beräknas kunna ha gruvdrift igång under Q2 2011. Sedan bolaget tog över Laivaprojektet under 2005 har det lyckats öka mineral­­tillgångarna väsentligt. Nyligen presenterades också en feasibility­studie för Laivagruvan som visade en malm­reserv på 11,7 miljoner ton malm (varav 5,7 miljoner bevisad och 6,0 miljoner sannolik) med ett gulddinnehåll på 1,86 gram per ton. Med finansiering säkrad räknar bolaget med att ha brytning och anrikning igång under andra halvan av år 2011.

Laivagruvan beräknas kunna vara producerande under mitten av år 2011 och investeringen beräknas vara återbetald på ca 1,5 år vid rådande guldpris

Vid rådande guldpris kan gruv­investeringen betalas tillbaka på ca 1,5 år, till en antagen investerings­kostnad om ca 750 miljoner kronor för projektet. Finansiering av projektet sker dels genom eget kapital och dels genom ett nyligen erhållet projekt­lån på 53 miljoner euro. Redeye räknar med att kassa­flödet från gruvan kommer vara omkring 600 miljoner kronor under de två första åren i drift.

Då bolaget nu har erhållit miljö­tillstånd, färdigställt feasibility­studien samt erhållit slutlig finansiering för Laivaprojektet har risken i bolaget minskat. Kvarvarande större risker är bland annat; guld­priset faller kraftigt, förseningar vid uppbyggnad av gruva, investeringen blir högre än beräknat, högre kostnader än beräknat när väl gruvdrift sker samt svårighet att hitta kunnig gruv­personal. Gällande personal­­tillgången har läget förbättrats under de senaste åren pga av att bas­metall­projekt lagts ned samt genom produktions­neddragningar hos större gruvor. Bolaget uppgav också i årsredovisningen för år 2009 att de fått in omkring 100 jobb­ansökningar.

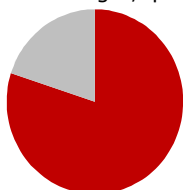
Sammanfattning Redeye Rating

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

Ratingförändringar i denna rapport:

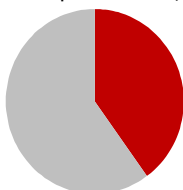
Vi har höjt rating för Ledning, Trygg Placering och Avkastningspotential.

Ledning 8,0p



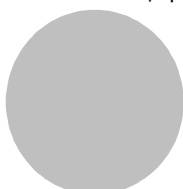
Kommentar: Ledning och styrelse har lång erfarenhet från gruvbranschen. Planerad start av gruvdrift i Laiva har skjutits framåt i tiden något jämfört med ursprunglig plan. Såväl styrelse som ledning är aktieägare i bolaget. Bra utveckling för mineraltillgångar.

Tillväxtpotential 4,0p



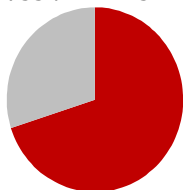
Kommentar: Guldmarknaden är relativt konstant i storlek, dock har utbudet sjunkit under senare år. Laivaområdet är ännu ej fullt undersökt och kan växa ytterligare. På sikt kan troligen gruvan utökas och även prospekteras på djupet.

Lönsamhet 0,0p



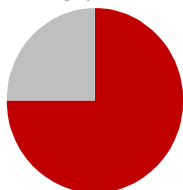
Kommentar: Eftersom Nordic Mines idag inte har några intäkter gör bolaget ingen vinst. Med rådande guldpris skulle Laivaområdet bli mycket lönsamt vid gruvdrift och investeringen skulle vara återbetalad på ca 1,5 år.

Trygg placering 7,0p



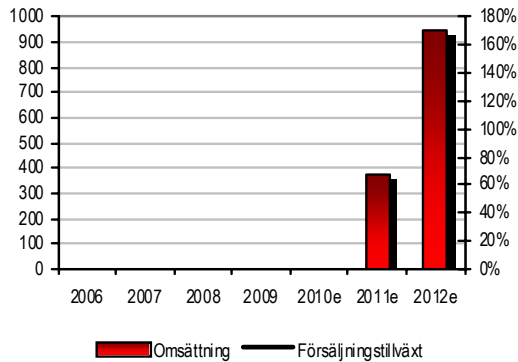
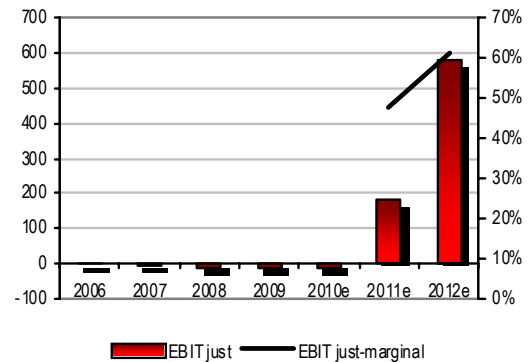
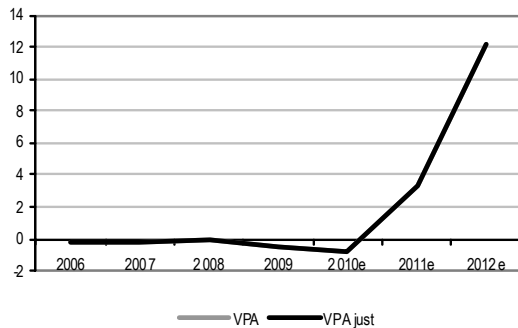
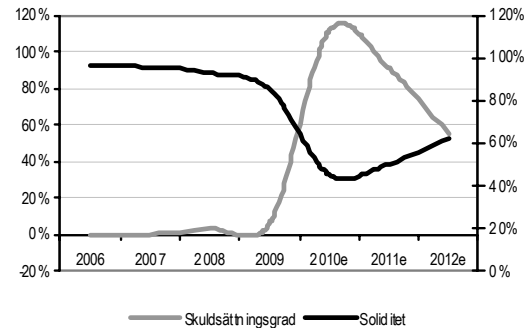
Kommentar: Guldpris och dollarkurs har mycket stor påverkan på Nordic Mines. Full finansiering för uppbyggnad av Laivagruvan på nu erhållen. Alla tillstånd för gruvdrift finns på plats.

Avkastningspotential 7,5p



Kommentar: Nordic Mines har ett fundamentalt värde över dagens kurs med rådande guldpris. Insiders har köpt aktier. Svag utveckling av aktien indikerar låga förväntningar.

Resultaträkning, MSEK						DCF värdering		Kassaflöden, MSEK				
Omsättning	0	0	0	374	945	Riskpremie (%)	5,8	NV FCF (2010-19)	1 024,9			
Summa rörelsekostnader	-11	-12	-12	-161	-302	Betavärde	2,2	NV FCF (2020-21)	59,0			
EBITDA	-11	-12	-12	214	643	Riskfri ränta (%)	3,5	NV FCF (2022-)	0,0			
Avskrivningar	0	0	0	-35	-65	Räntepremie (%)	3,0	Rörelsefrämjade tillgångar	250,6			
EBIT	-11	-12	-12	179	578	WACC (%)	10,5	Räntebärande skulder	14,7			
Resultatandelar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Antaganden 2020-21 (%)		Motiverat värde	1 319,7			
Finansiella intäkter	11	0	0	0	0	Genomsn. förs. tillv.	-36,8	Motiverat värde per aktie, SEK	40,6			
Finansiella kostnader	0	0	-16	-31	-31	EBIT-marginal	7,3	Börskurs, SEK	29,5			
Resultat före skatt	0	-12	-28	148	547							
Skatt	0	0	0	-41	-153							
Nettoresultat	0	-12	-28	106	394							
Resultaträkning just, MSEK						Lönsamhet						
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0	Avk. på eget kapital (ROE)	0%	2008	2009	2010e	2011e	2012e
EBITDA just	-11	-12	-12	214	643	ROCE	-5%	-5%	-8%	21%	53%	
EBIT just	-11	-12	-12	179	578	ROIC	-5%	-4%	-2%	17%	46%	
PTP just	0	-12	-28	148	547	EBITDA just-marginal	n.m. %	n.m. %	n.m. %	57%	68%	
Nettoresultat just	0	-12	-28	106	394	EBIT just-marginal	n.m. %	n.m. %	n.m. %	48%	61%	
						Netto just-marginal	n.m. %	n.m. %	n.m. %	28%	42%	
Balansräkning, MSEK						Data per aktie, SEK						
Tillgångar						VPA	-0,02	-0,50	-0,85	3,27	12,10	
Omsättningstillgångar						VPA just	-0,02	-0,50	-0,85	3,27	12,10	
Kassa och bank	83	11	291	242	664	Utdelning	0,0	0,0	0,0	1,0	6,1	
Kundfordringar	0	0	0	50	50	Nettoskuld	-3,2	0,2	6,9	8,4	-4,6	
Lager	0	0	0	40	40	Antal aktier	23,3	23,3	32,5	32,5	32,5	
Andra fordringar	60	97	0	0	0							
Summa omsättningstillg.	143	108	291	332	754	Värdering	2008	2009	2010e	2011e	2012e	
Anläggningstillgångar						Enterprise value	884	964	724	724	724	
Materiella anl.tillg.	16	28	578	643	583	P/E	-1 790,8	-58,7	-34,6	9,0	2,4	
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0	P/E just	-1 790,8	-58,7	-34,6	9,0	2,4	
Goodwill	0	0	0	0	0	P/S	n.m.	n.m.	n.m.	2,6	1,0	
Balans. utv. kostn.	123	158	158	158	158	EV/S	n.m.	n.m.	n.m.	1,9	0,8	
Övr. immateriella tillg.	0	0	0	0	0	EV/EBITDA just	-82,4	-81,5	-61,0	3,4	1,1	
Summa anläggningstillg.	139	186	736	801	741	EV/EBIT just	-82,4	-81,5	-61,0	4,0	1,3	
						P/BV	3,7	3,8	2,1	1,7	1,0	
Summa tillgångar	282	294	1 027	1 133	1 495	Aktiens utveckling		Tillväxt/år		08/10P		
Skulder						1 mån	-1,7%	Omsättning	n.m.%			
<i>Kortfristiga skulder</i>						3 mån	-2,0%	Rörelseresultat, just	5,1%			
Leverantörsskulder	0	0	0	0	0	12 mån	39,7%	V/A, just	619,7%			
Övriga icke ränteb. skulder	12	29	50	50	50	Årets Början	3,1%	EK	32,9%			
Summa kortfristiga skulder	12	29	50	50	50							
Långa icke ränteb. skulder	0	0	0	0	0	Aktiestructur %		Röster		Kapital		
Räntebärande skulder	8	15	515	515	515	Tord Cederlund		9,9		9,9		
Summa skulder	20	44	565	565	565	Avanza Pension		5,4		5,4		
Avsättningar	0	0	0	0	0	Swiss Life		5,3		5,3		
Eget kapital	262	250	462	569	930	JP Morgan Bank		3,7		3,7		
Minoritet	0	0	0	0	0	Livförsäkrings AB Skandia		3,5		3,5		
Minoritet & Eget Kapital	262	250	462	569	930	UBS Client account		3,2		3,2		
						Kjell Moreborg		3,1		3,1		
Summa skulder och eget kapital	282	294	1 027	1 133	1 495	Property Dynamics AB		3,1		3,1		
						SIX SIX AG		3,1		3,1		
						Goldman Sachs		3,1		3,1		
Fritt kassaflöde, MSEK						Aktien						
Omsättning	0	0	0	374	945	Reuterskod				NOMI.ST		
Summa rörelsekostnader	-11	-12	-12	-161	-302	Lista				Small cap		
Avskrivningar	0	0	0	-35	-65	Kurs, SEK				29,5		
EBIT	-11	-12	-12	179	578	Antal aktier, milj				32,5		
Skatt på EBIT (Justerad skatt)	0	0	0	-41	-153	Börsvärde, MSEK				959		
NOPLAT	-11	-12	-12	137	424	Börspost				1		
Avskrivningar	0	0	0	35	65	Bolagsledning & styrelse						
Bruttokassaflöde	-11	-12	-12	172	489	VD		Michael Nilsson				
Förändring i rörelsekapital	-52	-21	118	-90	0	CFO		Hannu Vehmanen				
Investeringar	-68	-47	-550	-100	-5	IR						
Fritt kassaflöde	-131	-79	-444	-18	484	Ordf		Lennart Schönning				
Kapitalstruktur						Nästkommande rapportdatum						
Soliditet	93%	85%	45%	50%	62%	Q2 2010		2010-08-17				
Skuldsättningsgrad	3%	6%	111%	91%	55%	Q3 2010		2010-11-17				
Nettoskuld	-75	4	224	272	-149							
Sysselsatt kapital	270	265	977	1 083	1 445							
Kapitalets oms. hastighet	0,0	0,0	0,0	0,4	0,7							
Tillväxt						Analytiker						
Försäljningstillväxt	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	152%	Hjalmar Ahlberg				Redeye AB		
VPA-tillväxt (just)	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	270%	hjalmar.ahlberg@redeye.se				Mäster Samuelsgatan 42, 10tr		
Tillväxt eget kapital	52%	-4%	85%	23%	64%	Erik Kramming				114 35 Stockholm		
						erik.kramming@redeye.se						

Omsättning & Tillväxt (%)

EBIT (justerad) & Marginal (%)

Vinst Per Aktie

Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)

Produktområden
Geografiska områden
Intressekonflikter

Hjalmar Ahlberg äger aktier i bolaget Nordic Mines: Nej

Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.

Verksamhetsbeskrivning

Nordic Mines är ett prospekteringsbolag med inriktning mot främst guld som har en målsättning om att kunna nå gruvdrift under år 2010. Bolaget är noterat på OMX Small Cap sedan år 2008. Bland grundarna och ägarna finns personer med lång erfarenhet från gruvindustrin. Här finns exempelvis Christer Löfgren och Kjell Moreberg med förflutet inom TerraMining och ScanMining. VD är Michael Nilsson. Bolagets huvudprojekt Laiva, i Finland, ser mest lovande ut. Malmreserven i Laiva uppgår till 11,7 miljoner ton (5,7 bevisad och 6,0 sannolik) med ett guldinnehåll på 1,86 gram per ton.

DISCLAIMER**Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är ett fristående analysföretag som står under Finansinspektionens (FI) tillsyn sedan juli 2007. Bolaget erbjuder aktierelaterade tjänster till börsbolag, investerare, media och den aktieintresserade allmänheten. Redeye har tillstånd att mottaga och vidarebefordra finansiella instrument, att lämna investeringsrådgivning avseende finansiella instrument samt att utarbeta och sprida investerings- och finansanalyser samt andra former av allmänna rekommendationer rörande handel med finansiella instrument, enligt 2 kap. 1-2 §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Ansvarsbegränsning

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

Potentiella intressekonflikter

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

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

Angående Redeyes analysbevakning

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

Rating/Rekommendationsstruktur

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

Redeye Rating (2010-07-23)

Rating	Ledning	Tillväxt-potential	Lönsamhet	Trygg Placering	Avkastnings-potential
7,5p - 10,0p	30	20	17	28	20
3,5p - 7,0p	54	63	42	52	61
0,0p - 3,0p	3	4	28	7	6
Antal bolag	87	87	87	87	87

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

Mångfaldigande och spridning

Detta dokument får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Copyright Redeye AB.