



LULEÅ CAPITAL MANAGEMENT

# AKTIEANALYS

# WITN BOLIDEN

Analytiker: Jonathan Hedlund

2021-03-03

LULEÅ CAPITAL MANAGEMENT



## BOLIDEN

### INTRODUKTION

Boliden AB är ett företag inom metallindustrin. Företaget äger flertalet gruvor och smältverk i Sverige, Finland, Norge samt Irland. Boliden arbetar långsiktigt med att garantera samhällets tillgång till bas- och ädelmetaller. Det som gör Boliden till ett intressant företag är bland annat deras ansvarstagande då de försöker lämna så lite avtryck i naturen som möjligt, till exempel att de redan i planeringsfasen av gruvor fastställer vilken efterbehandling som ska användas för att återställa området så att det blir en del av det omgivande landskapet. Samtidigt går vi mot en modernare framtid där teknologin och samhällets utveckling kräver mer och mer metaller, något som Boliden har lång erfarenhet av.

### BESKRIVNING AV BOLAGET

1924 görs det första malmfyndet cirka tre mil nordväst om Skellefteå och guldfebern bryter ut direkt. Två år senare bryts den första malmen och det lilla samhället Boliden växer snabbt fram. Sedan dess har företaget Boliden växt till ett världsledande metallföretag. Boliden arbetar med prospektering, brytning av malm som sedan förädlas i deras smältverk samt återvinning av metaller och elektronik.

Idag är Boliden en av världens främsta producenter av zink och dessutom ledande i Europa när det kommer till produktion av koppars och nickel. De är inte bara duktiga på att producera nya metaller, de tillhör också bland de främsta aktörerna globalt när det kommer till att återvinna elektronik och bly från batterier.

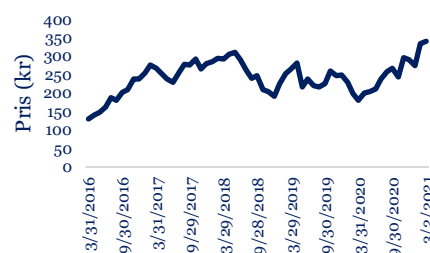
#### Gruvor

Inom affärsområdet ingår prospektering och gruvutveckling, drift av gruvor samt efterbehandling och bearbetning av nedlagda gruvor. Boliden har i dagsläget fem aktiva gruvområden; Bolidenområdet, Aitik och Garpenberg i Sverige, Tara i Irland samt Kevitsa i Finland. Under sista kvartalet 2020 bröts den sista malmen i Kylylahti, Finland. Gruvan i Kylylahti förbereds nu för efterbehandling.

Aitikgruvan ligger strax söder om Gällivare och är världens mest effektiva koppardagbrott. Här bryts det malm dygnet runt som är berikad av koppars, guld och silver. 2019 anrikades cirka 40,7 miljoner ton malm. Maskinerna i Aitikgruvan körs av nästan lika många kvinnor som män, vilket gör Aitik till en av världens mest jämställda gruvor.

## BOLIDEN

### Boliden Kursutveckling

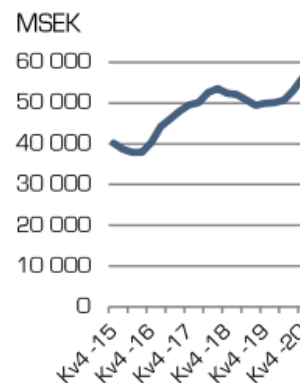


#### Nyckeltal

Omsättning: 56 321 MSEK	Vinst: 6 801 MSEK
Soliditet: 63,0%	Vinst-marginal: 12,1%
P/E: 13,6	P/S: 1,6
EV/EBIT: 10,6	EV/SALES: 1,7
Direktavkastning: 2,4%	

Största ägare	kapital %	röster %
Blackrock	5,0	5,0
T. Rowe Price	4,9	4,9
Handelsbanken Fonder	4,7	4,7
Swedbank Robur Fonder	3,1	3,1
Norges Bank	3,0	3,0

### Försäljningsintäkter, rullande 12 mån



Garpenberg i Hedemora kommun är Sveriges äldsta gruvområde som fortfarande är i drift. 2014 gjorde Boliden sitt näst största investeringsprojekt någonsin då de invigde en ny produktionsanläggning i Garpenberg som ökade produktionen från 1,5 miljoner ton till 2,5 miljoner ton malm per år.

### Smältverk

I Bolidens smältverk förädlar de såväl sina egna gruvors som andras mineralkoncentrat till rena metaller. Tack vare ett ständigt effektiviseringsarbete och stabila processer kan de maximera produktionen av både metaller och biprodukter, en strategi som ger de ett bredare produktutbud, minimerar restavfallet i produktionen och ökar deras konkurrenskraft. Boliden har fem smältverk; Odda i Norge, Harjavalta och Kokkola i Finland samt Rönnskär och Bergsöe i Sverige.

Harjavalta är unikt, det är nämligen det enda smältverket för nickel i Västeuropa och de framställer nickel i ett enda steg tack vare den bästa och senaste tekniken. Harjavalta har också bland de lägsta svaveldioxidutsläppen per producerat ton nickel i jämförelse med andra nickelsmältverk i världen.

Bergsöe är en av Europas största återvinnare av förbrukade blybatterier. Varje år återvinns bly från fyra miljoner förbrukade bilbatterier och minst 70 procent av det bly som produceras säljs till batteriindustrin i Europa där det används på nytt. Då bly är helt återvinningsbart och därför kan återvinnas gång på gång är Bergsöe viktig länk i detta kretslopp. Inom Bolidenkoncernen försöker man utnyttja alla resurser så effektivt som möjligt. Ett exempel på detta är att överskottsvärmen från produktionen vid smältverket leds vidare till Landskronas fjärrvärmesystem där det årligen täcker värmebehovet för cirka 2 000 bostäder.

Rönnskär i Skelleftehamn är ett av världens mest effektiva kopparsmältverk. Hit kommer leveranser av koppar- och blykoncentrat från Bolidens egna gruvor samt från andra leverantörer. Rönnskär är Bolidens största produktionsenhet och tack vare investeringar och vidareutveckling av tekniken så är smältverket idag världsledande på återvinning av elektronik.

### Produkter

Bolidens huvudprodukter är zink, koppar, bly, nickel, guld och silver. Utöver dessa produkter producerar Boliden också svavelsyra som är en av de mest använda kemikalierna i processer inom konstgödning, pappersmassa- och pappersindustrin samt gruv- och kemikalieindustrin.

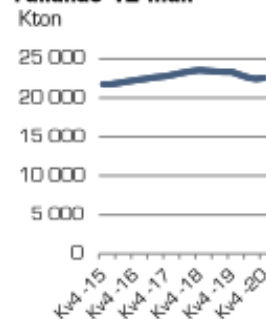
Boliden producerar cirka 350 kton kopparkatoder per år via sina smältverk, något som gör de till Europas tredje största kopparproducent. Samtidigt importerar Europa 80 procent av kopparkoncentratet från andra kontinenter, så att globalt sett är Boliden en mindre aktör.

### ANALYS

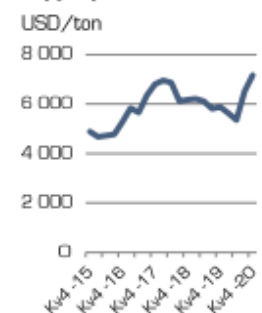
Eftersom vi går mot en modernare framtid ökar också behovet av metaller. Idag finns det metaller i nästan allting vi använder. Exempelvis används 65 procent av all koppar som produceras till att producera och leda elektricitet. Tillgången på koppar är därför helt avgörande för att kunna ställa om till alternativa energikällor som vind-, sol- och vattenkraft. Där behövs kopparen i första skedet för att kunna generera elektricitet och sedan i andra skedet för att kunna föra energin långa stäckor med så lite energiförlust som möjligt.

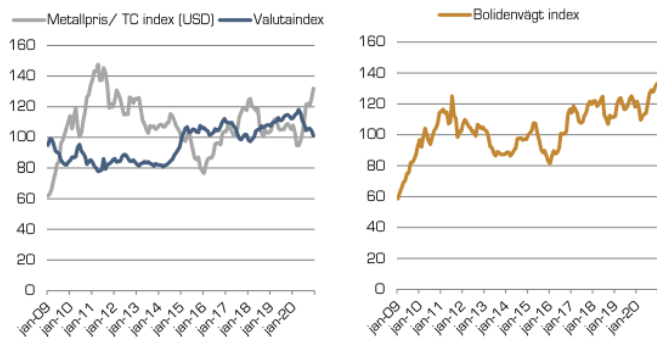
En ökad efterfrågan på metaller globalt medförde högre priser, vilket gjorde 2020 till ett fint år för Boliden. Bland annat var priset på koppar i slutet av 2020 på den högsta nivån på 8 år. Omsättningen steg till 56 321 MSEK jämfört med 49 936 MSEK 2019. Även nettoresultatet ökade från 5 788 MSEK till 6 801 MSEK. Den fortsatta efterfrågan på metaller förväntas hålla metallpriserna uppe vilket i sin tur fortsatt kommer gynna Boliden.

Global kopparefterfrågan, rullande 12 mån



Kopparpris



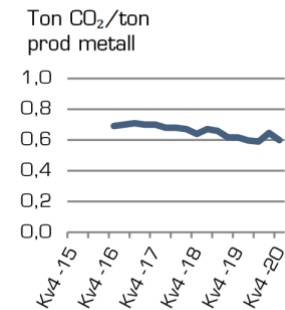


Index 100 = 1 jan 2015.

Ovan ser vi ett vägt index med de priser, villkor och valutor som har störst påverkan på Bolidens resultat, samt ett vägt valutaindex och ett vägt metallpris- och smältlöneindex. Valutor och metallpriser har ofta uppvisat en negativ korrelation, det vill säga att när den ena stiger så sjunker den andra, vilket verkat utjämnande på det Bolidenvägda indexet samt dessutom på Bolidens resultat.

Boliden har som policy att utdelningen varje år ska motsvara en tredjedel av nettoresultatet. För året 2020 har styrelsen föreslagit en utdelning på 8,25 kronor per aktie, vilket motsvarar 33,2 procent av nettoresultatet. Utöver detta har styrelsen, mot bakgrund av att bolaget har genererat betydande kassaflöden samt att den finansiella ställningen är stark, föreslagit en extra utdelning på 6,00 kronor per aktie. Detta ska kunna ske utan att riskera möjligheten att hantera försämrade marknadsvillkor eller möjligheten att finansiera ytterligare tillväxt. Förutsatt årsstämans godkännande så kommer aktieägarna erhålla 14,25 kronor per aktie vilket motsvarar en direktavkastning på 4,2%. Årsstämman hålls 2021-04-27.

### Koldioxidintensitet, rullande 12 mån



Boliden har som mål att från 2012 till 2030 minska sin koldioxidintensitet med 40%. Med det menas att mängden utsläpp per producerat ton ska minskas med 40 %. Detta ska de åstadkomma genom att fortsatt ligga i framkant när det kommer till tekniska och effektiva lösningar samt att kontinuerligt följa upp sina mål för utsläpp. Under 2020 minskade utsläppen för koldioxid bland annat till följd av en ökad användning av förnybar diesel i Harjavalta. Koldioxidintensiteten under 2020 som helhet låg inom ramen för Bolidens mål.

Ur ett globalt perspektiv har Bolidens gruvor mycket liten klimatpåverkan. Generellt är gruvors klimatpåverkan till stor del hänförlig till dieselförbrukning. Av den totala energiförbrukningen inom Bolidens gruvor är endast 30 procent knuten till dieselförbrukning medan 70 procent är elektricitet. För att öka elektrifieringsgraden ytterligare beslutade Boliden under 2019 att elektrifiera delar av transporterna vid dagbrottsgruvan i Aitik. Boliden gjorde där en investering på 300 MSEK där fyra av Aitiks truckar anpassades för eldrift via strömavtagare, ungefär på samma sätt som tåg och spårvagn fungerar, på en 700 meter lång sträcka. Projektet föll väl ut och det har sedan dess beslutats om att ytterligare en sträcka på cirka 2,3 kilometer elledning ska byggas samt att ytterligare tio truckar ska utrustas med strömavtagare.



Mikael Staffas, VD och koncernchef



Anders Ullberg, Styrelseordförande

## Risker

Den globala konjunkturen och i synnerhet den globala industriproduktionen påverkar efterfrågan på zink, koppar och andra basmetaller. Skulle efterfrågan minska drastiskt skulle även priset sjunka som en direkt effekt av utbud/efterfrågan och Boliden skulle då förlora mycket av sin lönsamhet. Detta är något jag har svårt att se skulle hända eftersom att vi går mot en tid där samhället kräver mer metaller.

En annan risk är regleringen av utsläpp. Skulle det komma förändringar i form av regler och skatter, som EU:s system för handel med utsläppsrätter, kan det leda till kostnadsökningar som äventyrar Bolidens konkurrenskraft på den internationella marknaden. Genom branschorganisationer verkar Boliden för att systemet för handel med utsläppsrätter ska vara transparent och ej missgynna europeiska metallproducenter. Som tidigare nämnts satsar Boliden stora pengar på att ligga i framkant inom hållbar metallproduktion, så att även om regleringarna skulle bli hårdare så är förhoppningsvis Boliden så långt fram i utvecklingen att de skulle klara av de tuffare regleringarna.

## VD & Styrelse

Koncernen styrs av VD och koncernchef Mikael Staffas. Han har haft den posten sedan 2018, innan dess var han CFO samt direktör för affärsområdet Gruvor. Mikael äger enligt Bolidens hemsida samt finansinspektionen 20 000 aktier i företaget. Hans senaste köp var så sent som 2021-02-18 då han köpte 2 000 aktier.

Anders Ullberg har suttit som styrelseordförande sedan 2005. Innan dess har han bland annat varit vice VD samt VD och koncernchef i SSAB. Enligt Bolidens hemsida äger han 45 000 aktier i bolaget.

## SAMMANFATTNING

Det som jag tycker gör Boliden till ett intressant case är dels att de är ett ledande företag i Europa i en bransch som är viktig för att vi ska kunna nå en hållbarare framtid. Vidare tar företaget ett stort ansvar för denna utveckling genom att satsa mycket på en hållbar produktion. Det nyliga presidentskiftet i USA förväntas ge klimatomställningen ökat momentum, vilket är något kan gynna Boliden ytterligare.

Jonathan Hedlund

### Disclaimer

De köp- och säljmotiveringar som Luleå Capital Management publicerar är varken investeringsråd eller rekommendationer. Före ni genomför ett köp respektive sälj bör ni alltid genomföra en egen analys och därmed inte handla enbart baserat på vad Luleå Capital Management presenterar. Handel med finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk och Luleå Capital Management friskriver sig helt från ansvar för det resultat som kan bli följden.

