

Starkare position inför nästa steg i guldportföljen

Mahvie Minerals AB ("Mahvie Minerals" eller "Bolaget") är ett nordiskt prospekterings- och gruvutvecklingsbolag med särskilt fokus på guld. Bolagets huvudsakliga tillgång utgörs av guldprojektet Haveri i Finland, en tidigare producerande gruva med god infrastruktur, omfattande historiska data och tydlig utvecklingspotential. Borrprogrammet under år 2025 bekräftade höghaltiga zoner och stärker förutsättningarna för att ta nästa steg mot gruvdrift. Portföljen omfattar även guldprojektet Åkerberg i det mineralrika Skelleftefältet samt basmetallprojektet Mofjell i Norge, vilket utvärderas för partnerskap eller avyttring. Med en kapitaleffektiv utvecklingsmodell, strategiskt fokus mot guldförekomster och fokus på Tier 1-jurisdiktioner, i kombination med ett gynnsamt guldpris, är Mahvie Minerals väl positionerat för att skapa långsiktigt aktieägarvärde i takt med att Bolaget tar steg mot högre projektmognad. Baserat på en riskjusterad nuvärdesmodell (rNPV) och relativvärdering härleds ett potentiellt nuvärde om 1,3 kr per aktie i ett Base scenario.¹

■ Stärkt geologiskt underlag i guldprojektet Haveri

Mahvie Minerals fokuserar på att utveckla guld tillgångar i stabila och infrastrukturellt starka regioner, med Haveri-projektet i Finland som huvudfokus. Strategin bygger på målriktad prospektering av så kallade *Brownfield*-tillgångar, vilket minskar geologisk risk, möjliggör kortare ledtider till produktion och reducerar initialt kapitalbehov. Under Q4-25 identifierade Bolaget omfattande rådata från tidigare borrhningar, vilket väsentligt stärker det geologiska underlaget inför den kommande mineraltillgångsbedömningen (*Mineral Resource Estimate*, MRE), vilken förväntas publiceras under slutet av Q1-26. Projektets geologiska kontinuitet, påbörjade miljöstudier, närhet till befintlig infrastruktur och låg politisk risk i Finland skapar en stabil grund för kapitaleffektiv projektutveckling och långsiktig värdetillväxt.

■ Finansierat Åkerberg breddar projektportföljen

Förvärvet av guldprojektet Åkerberg i det välkända Skelleftefältet och att Bolaget efter kvartalets utgång har säkrat separat finansiering för projektets fortsatta utveckling. Åkerberg är ett orogeniskt guldprojekt med dokumenterad förekomst av höghaltiga stuffer och tydlig *Brownfield*-karaktär, vilket reducerar geologisk risk och potentiellt framtida kapitalbehov. Genom förvärvet och den riktade emissionen har Mahvie Minerals etablerat två guld tillgångar i stabila nordiska jurisdiktioner, vilket stärker strategisk flexibilitet, diversifierar projektportföljen och ökar potentialen för framtida värde realisering.

■ Starkt guldpris ökar den ekonomiska potentialen

Mahvie Minerals har stärkt Bolagets position genom säkrad finansiering för Åkerberg och en kommande MRE i Haveri som utgör en närliggande värde drivare. Bolagets kostnadsbas utvecklades i linje med våra estimat under kvartalet, samtidigt som ett starkare guldpris sedan vår senaste analysuppdatering förbättrar potentiell lönsamhetsprofil. Vi har gjort mindre justeringar i vår modell och, med hänsyn till ett ökat antal aktier, uppdaterat vårt beräknade bolagsvärde i samtliga scenarion.¹

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
0,4 kr

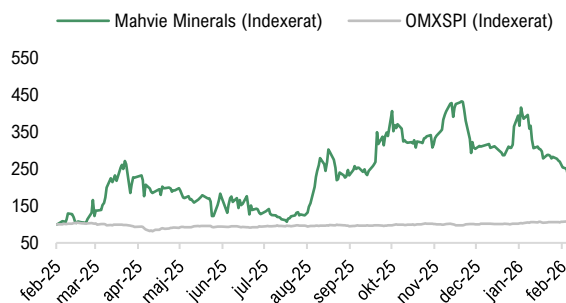
Base
1,3 kr

Bull
1,9 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2026-02-26)	0,618
Antal Aktier (st.)	158 051 422
Market Cap (MSEK)	97,7
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-20,6
Enterprise Value (MSEK)	77,1
Lista	Nordic SME Sweden
Delårsrapport 1 2026	2026-05-20

KURSUVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)²

Avanza Pension	10,25 %
Vindex AB	9,44 %
Peter Bergmark	4,39 %
Nordnet Pensionsförsäkring	4,19 %
Per Storm (privat och via Bolag)	3,21 %

Prognoser (MSEK)	2025A	2026E	2027E	2028E
Riskjusterad omsättning	0,0	0,0	0,0	0,0
Total riskj. Omsättning	0,0	0,0	0,0	0,0
OPEX	-6,8	-9,3	-12,8	-15,4
EBIT	-6,8	-9,3	-12,8	-15,4
EBIT-marginal	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/S	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/S	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/oz	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

¹ Analyst Group estimerat 100 % teckning i T02 och värderingen tar hänsyn till full utspädning. Marknadsvärdet har justerats upp till följd av reviderade antaganden och stärkt finansiell position, medan ett ökat antal aktier påverkar härlett värde per aktie.

² Inhämtat den 27 februari 2026 via Holdings.

Innehållsförteckning

Investeringsidé	3
Kommentar Q4-25	4-5
Bolagsbeskrivning	6-8
Marknadsanalys	9-11
Finansiell Prognos	12-16
Värdering	17-18
Bull & Bear	19
Ledning & Styrelse	20
Appendix	21
Disclaimer	22

OM BOLAGET

Mahvie Minerals är ett nordiskt prospekterings- och gruvutvecklingsbolag med fokus på guldprojekt. Bolagets huvudsakliga tillgång utgörs av guldprojektet Haveri i södra Finland, en tidigare producerande gruva med god infrastruktur och omfattade historiska data. Utöver Haveri omfattar projektportföljen även det nyförvärvade guldprojektet Åkerberg i Västerbotten, samt ett basmetallprojekt i Mofjell, Norge, vilket utvärderas för partnerskap eller potentiell avyttring. Mahvie Minerals planerar att via prospektering och förvärv utöka potentialen och mineraltillgångar samt påbörja utveckling av gruvverksamhet. Mahvie Minerals är noterade på Nordic SME sedan år 2022.

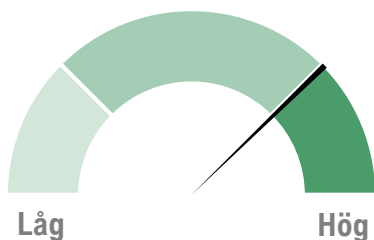
VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Per Strom
Styrelseordförande	Petter Tiger

ANALYTIKER

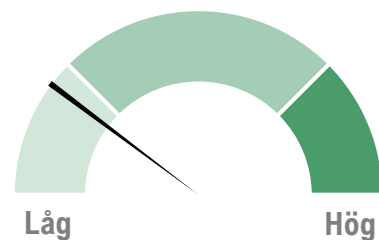
Namn	David Rimbe
Telefon	+46 70 336 33 84
E-mail	david.rimbe@analystgroup.se

Värde drivare



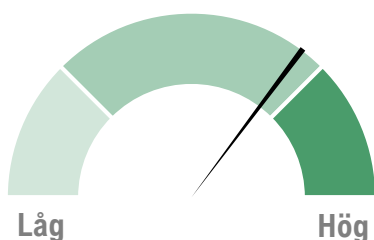
Mahvie Minerals värdetillväxt drivs av ökad projektmognad i Haveri, där borrkampanjen under år 2025 bekräftade höghaltiga zoner och innebar steg mot en mer strukturerad utvecklingsfas. En uppdaterad MRE i närtid och efterföljande teknisk-ekonomiska studier väntas utgöra centrala katalysatorer för värdeökning i takt med minskad projektsäkerhet. Förvärvet av Åkerberg breddar dessutom guldportföljen, där nästa steg är en malmmodellering och väntas öka den strategiska flexibiliteten och det långsiktiga värdeskapandet.

Lönsamhet



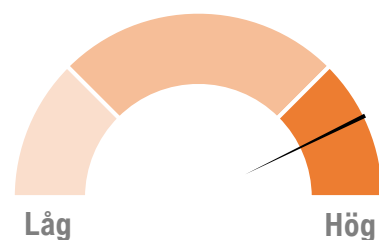
Mahvie Minerals är ett prospekterings- och gruvutvecklingsbolag i tidig fas, varför inga intäkter har börjat genereras och har därför historiskt uppvisat negativa kassaflöden, i likhet med branschen karaktär. Fram till eventuell probvrytning, partnerskap och kommersiell gruvdrift förväntas Bolaget finansieras av externt kapital. Betyget baseras på historiska lönsamhet och återspeglar inte framtida prognoser.

Ledning & Styrelse



Mahvie Minerals leds av en erfaren ledning med bred kompetens inom prospektering, gruvutveckling och kapitalmarknad. VD Per Storm, teknisk doktor och docent från KTH, har över 20 års erfarenhet från stål- och gruvindustrin. Styrelsen besitter erfarenheter inom kompletterande industriell och finansiell, vilket skapar stark styrning och effektiv kapitalanvändning. Kombinationen av teknisk kompetens och finansiell disciplin bedöms stärka Bolagets förmåga att skapa långsiktigt aktieägarvärde. Det totala insynsägande i Mahvie Minerals uppgår till cirka 5,7 %.

Risk



Prospekteringsbolag i tidig fas präglas av hög operationell risk, särskilt kopplad till geologisk verifiering, tillstånd och finansiering. Risken i Mahvie Minerals är därmed hög, även om borresultat och kommande MRE minskar den geologiska osäkerheten. Prospekteringsbolag finansieras i regel genom externt kapital och utvecklingen mot kommersiell gruvstart är kapitalintensiv. Mahvie Minerals är i närtid finansierade via genomförd företrädes- och riktad emission, samt vidhängande TO2 med inlösen under april 2026.

Guldpriset

Den 24 nov

Spot Gold

5 185

USD/oz

Utveckling 1 år

80 %

Analyst Group
estimerar
värdetillväxt genom
Haveriprojektet

Åkerberg – hög
prospekterings-
potential i Sverige

Base scenario

Market Cap

Aktiekurs

244 **1,3**
MSEK **SEK**

TO2 kan inbringa
upp till
13 MSEK
i april 2026

¹Analyst Group estimerar 100 % teckning i TO2, vilket medför en utspädning om 19 %. Därtill tas genomförd riktad emission efter kvartalets utgång i beaktning.

Strategiskt skifte mot guld – guldpriset på historiska rekordnivåer

Guldpriset har under det senaste året stigit kraftigt och nått nivåer över 5 300 USD/oz i början av 2026, för att vid dagens nivåer nå prisnivåer över 5 000 USD/oz. Uppgången har drivits av ökade investeringar, starka köp via centralbanker, fallande realräntor och ett strukturellt begränsat utbud. Samtidigt kvarstår en robust efterfrågan från både investerare och konsumentmarknader i Asien, vilket skapar ett långsiktigt stöd för ett högt guldpris. Mot bakgrund av det gynnsamma marknadsläget och de tekniska framstegen i Haveri har Mahvie Minerals fokuserat verksamheten mot guldförekomster och därmed positionerat portföljen mot tillgångar med högre värdeskapande potential, lägre investeringsbehov och kortare ledtider till produktion. Denna inriktning möjliggör att nyttja det strukturellt starka marknadsläget, där nuvarande prisnivåer markant förbättrar projektens lönsamhetsprofil och stärker avkastningspotentialen.

Stärkt geologiskt underlag i Haveri lägger grunden för potentiell värdetillväxt

Mahvie Minerals prospekteringsidé baseras primärt på en mindre och högvärdig guldförekomst i Haveri och bygger på att nyttja befintlig infrastruktur samt fokusera på underjordsbrytning, vilket medför kortare ledtider, lägre kapitalbehov och reducerad miljöpåverkan. Strategin, som utgår från utveckling av så kallade *Brownfield*-projekt, skapar hög teknisk hävstång i ett gynnsamt guldmarknadsklimat. Haveriprojektet i Finland utgör Bolagets huvudtillgång och har under år 2025 tagit tydliga steg mot utvecklingsfas genom borrhkampanjen, som levererade höghaltiga resultat upp till 28 g/t Au, samt genom identifiering av omfattande historisk rådata. Det utökade dataunderlaget stärker modelleringen och reducerar behovet av ytterligare omfattande borrhningar i linje med Bolagets prospekteringsstrategi. Arbetet syftar till en uppdaterad mineraltillgångsbedömning (MRE) under det första kvartalet 2026, följt av en teknisk-ekonomisk förstudie (PFS) och fortsatt tillståndsarbete. Med hög prospekteringspotential, god infrastruktur och låg politisk risk bedöms Haveri vara väl positionerat för att successivt avancera mot gruvstart och skapa värdetillväxt.

Åkerberg breddar guldportföljen och stärker framtida värderealisering

Förvärvet av guldprojektet Åkerberg i Skelleftefältet utgör ett centralt steg i Mahvie Minerals strategiska ompositionering mot guld. Åkerberg är ett orogeniskt guldprojekt i direkt närhet till etablerad infrastruktur och tidigare produktion, med dokumenterad förekomst av höghaltiga stuffer upp till 14,8 gram guld per ton. Genom förvärvet har Mahvie Minerals adderat ett andra guldprojekt i en stabil nordisk jurisdiktion, med hög prospekteringspotential, vilket stärker portföljens redundans, ökar den strategiska flexibiliteten och framtida värderealisering. Vidare utvärderas basmetallprojektet Mofjell för partnerskap eller potentiell avyttring, ett steg som skulle kunna frigöra kapital och resurser till Bolagets guldfokuserade kärnverksamhet.

Prognos och värdering: Sammanfattning

Mahvie Minerals affärsmodell bygger på att stegvis utveckla ekonomiskt hållbara gruvtillgångar i geologiskt attraktiva delar av Norden. Bolagets nyckeltillgång, Haveriprojektet i Finland, befinner sig i ett utvecklingskede där borrhprogrammet under 2025 lagt grunden för nästa fas, med en förväntad uppdaterad mineraltillgångsbedömning (MRE) under slutet av Q1-26 och en efterföljande teknisk förstudie, vilka utgör viktiga steg mot en högre projektmognad. Analyst Group värderar Mahvie Minerals genom en långsiktig men konservativ riskjusterad nuvärdesmodell (rNPV), baserad på ett antaget prospekteringsmål om cirka 0,95 Mt malm med en genomsnittlig guldhalt om 3,4 g/t och en gruvlivslängd om 10 år, riskjusterat genom en tonnage-*haircut* om 50 %. Den riskjusterade årliga produktionen estimeras uppgå till cirka 149 kg guld. De diskonterade kassaflödena resulterar i ett nuvärdesberäknat bolagsvärde (Enterprise Value) om cirka 244 MSEK (224), och med hänsyn till TO2¹ härledds ett värde om 1,3 kr (1,3) per aktie i ett Base scenario.

Strukturerad strategi minskar de centrala riskerna i tidig fas

Prospekteringsbolag i tidig fas är generellt förknippade med hög operationell risk, främst kopplad till geologisk verifiering, tillståndsprocesser och kapitalanskaffning. Mahvie Minerals, som verkar inom prospektering och tidig gruvutveckling, omfattas av dessa risker men har strategiskt reducerat den geologiska risken genom att fokusera på *brownfield*-tillgångar med historiska databaser och etablerat geologiskt underlag. Finansieringsrisken är samtidigt central i sektorn då prospekteringsbolag saknar löpande intäkter och är beroende av externt kapital. Mahvie Minerals har stärkt balansräkningen genom företrädesemissionen om cirka 15 MSEK under år 2025 samt den riktade emissionen om cirka 14,6 MSEK efter periodens utgång. Därtill finns teckningsoptioner (TO2) med inlösen under H1-26 som vid fullt nyttjande kan tillföra upp till 13 MSEK. Vid fullt nyttjande av TO2 bedömer Analyst Group att Bolaget är finansierat för att driva Haveri framåt, samtidigt som Åkerberg redan har säkrat separat finansiering, i linje med strategin.

Kommentar Q4-25

Kontrollerad kostnadsutveckling under kvartalet

Kontrollerad kostnadsutveckling i takt med ökad projektaktivitet

Mahvie Minerals redovisade totala rörelsekostnader (exkl. avskrivningar) om cirka 1,9 MSEK under det fjärde kvartalet 2025, vilket kan jämföras mot 0,9 MSEK under motsvarande period föregående år (Q4-24) eller 1,9 MSEK under föregående kvartal (Q3-25). Sett till helåret 2025 uppgick Bolagets totala rörelsekostnader (exkl. avskrivningar) till 6,3 MSEK, vilket motsvarar en ökning om 1,5 MSEK i absoluta tal eller 31 %. Kostnadsökningen var i linje med våra estimat för helåret 2025 och förklaras av en ökad projektaktivitet, vilket vi anser är motiverat till följd av projektutvecklingen i Haveri. Sammantaget bedömer vi att Bolaget balanserar ökad projektutveckling med god kostnads kontroll.

Tar kliv mot gruvutveckling och planeringsfas i Haveri

Mahvie Minerals har under helåret 2025 intensifierat utvecklingen och bedrivit en högre projektaktivitet, i huvudsak kopplat till Bolagets guldprojekt Haveri med genomförd borrhåningskampanj och efterföljande datahantering. Därtill har Bolaget under det fjärde kvartalet 2025 inlett miljöstudier samt identifierat och inlett arbetet med digitalisering och verifiering av ny rådata kopplat till Haveri. Med bakgrund av den höga projektaktiviteten, där kostnadsbasen i huvudsak drivs av tekniska konsulttjänster och externa rådgivare, anser Analyst Group att utvecklingen sker med stabil kostnads kontroll och en motiverad kostnadsökning. Mahvie Minerals bedöms samtidigt kunna upprätthålla låga fasta kostnader och effektivt kunna avropa tekniska konsulttjänster vid behov, vilket ligger till grund för god och anpassningsbar kostnads kontroll, vilket minskar den finansiella risken i ett tidigt utvecklingsskede. Detta bekräftas av kostnadsbasens sammansättning, där övriga externa kostnader, vilka bedöms vara hänförliga till tekniska konsulttjänster och externa rådgivare, uppgick till 1,4 MSEK (0,4) under Q4-25, medan personalkostnaderna uppgick till 0,5 MSEK (0,5).

Högre lönsamhetspotential i stark guldmarknad

Sammantaget anser vi att Mahvie Minerals driver utvecklingen av Bolagets guldprojekt med solid kostnads kontroll och att kvartalet samt helåret 2025 reflekterar en hållbar kostnadsbas givet den ökade projektaktiviteten. Det viktigaste att bevaka i Mahvie Minerals är utvecklingen i guldprojekten och att detta balanseras med en hållbar kostnadsutveckling, vilket vi anser att helåret 2025 utgör ett tydligt kvitto på. Därtill kan tilläggas att projektens ekonomiska potential stärks av ett fortsatt högt guldpris, vilket i nuläget handlas strax under 5 000 USD/oz och motsvarar en uppgång om cirka 70 % på ett års sikt samt 15,5 % sedan årsskiftet. Den starka prisutvecklingen förstärker den potentiella lönsamheten i Bolagets guld tillgångar och ökar den strategiska betydelsen av att avancera projekten mot MRE och vidare tekniska studier.

Identifierade rådata stärker Haveriprojektet – MRE förväntas under Q1-26

Under slutet av det fjärde kvartalet meddelade Mahvie Minerals att Bolaget hade identifierat omfattande historisk rådata i Haveri, innefattande över 13 000 analysresultat från 126 borrhål utförda av Northern Lion Gold. Datamaterialet, som tidigare antagits vara förlorat, digitaliseras och verifieras inför inkludering i den kommande mineral tillgångsbedömningen (MRE). Detta utgjorde den viktigaste nyheten under kvartalet och trots att den förväntade publiceringen av MRE senarelagts till det första kvartalet 2026, innebär det ett betydande tillskott av geologiskt underlag och utgör enligt Analyst Group ett viktigt steg i projektets fortsatta mognad.

Det utökade dataunderlaget bedöms förbättra förståelsen för mineraliseringens geometri, kontinuitet och volym samt minska behovet av ytterligare omfattande borrhåningskampanjer under 2026. För ett brownfield-projekt som Haveri är detta strukturellt positivt då tidigare investeringar kan nyttjas för att accelerera utvecklingen mot tekniska studier. Mahvie Minerals räknar med att färdigställa MRE under det första kvartalet 2026, där tidsförskjutningen från tidigare kommunicerad ambition om publicering under Q4-25 enligt vår bedömning är motiverad givet den kvalitativa förbättring som ett mer omfattande dataunderlag kan innebära. Läs hela vår kommentar på det [här](#).

Parallellt fortskrider miljöstudierna, vilka inleddes den 13 november 2025 och beräknas pågå under cirka ett år. Därutöver har Bolaget meddelat att förberedelser pågår inför naturinventering och anrikningsstudier, vilka vi bedömer kan påbörjas under första halvåret 2026. Sammantaget anser vi att Haveriprojektet under år 2025 tagit tydliga steg mot en mer strukturerad utvecklingsfas, där en MRE enligt internationell standard utgör nästa centrala värdedrivare.

Högsta erhållna guldhaltet per borrhål (Au, g/t) i tidigare borrhåningskampanj

1.
18 g/t
Längd: 2 meter

2.
28 g/t
Längd: 1 meter

3.
9,0 g/t
Längd: 1 meter

Kommentar Q4-25

Finansiering säkrad för Åkerbergprojektet – breddar guldprojekt-portföljen

Säkrad finansiering för guldprojektet Åkerberg

Under det fjärde kvartalet genomfördes förvärvet av Swedish Copper Norrland AB och därmed guldprojektet Åkerberg i Skelleftefältet. Köpeskillingen uppgick till cirka 1,19 MSEK, varav cirka 0,7 MSEK erlades genom kvittningsemission till 0,48 kr per aktie. Åkerberg är ett orogeniskt guldprojekt med närhet till etablerad infrastruktur såsom Bolidens anrikningsverk och gruvan Björkdal. Förekomsten av höghaltiga stuffer, moränanomalier samt positiva geofysiska indikationer gör att projektet bör betraktas som starkt prospektivt för guldförekomster. Projektets brownfield-karaktär förväntas reducera geologisk risk och potentiellt framtida CAPEX, vilket vi anser är i linje med Bolagets strategi.

Riktad emission om 14,6 MSEK under Q1-26

Efter kvartalets utgång meddelade Mahvie Minerals att Bolaget genomfört en riktad nyemission om cirka 14,6 MSEK till en teckningskurs om 0,65 kr per aktie, i syfte att finansiera utvecklingen av Åkerberg. Emissionen tecknades av kvalificerade investerare samt befintliga ägare, däribland Bolagets största ägare Vindex AB. Genom den riktade emissionen anser Analyst Group att Mahvie Minerals är välkapitaliserat för att driva utvecklingen i både Haveriprojektet, som utgör Bolagets huvudsakliga fokus, och Åkerbergprojektet, vilket möjliggör parallell projektutveckling där Åkerberg finansieras separat i linje med Bolagets tidigare kommunikation. Därigenom säkras finansiering för planerad datakonsolidering, geofysiska studier och kommande borrhprogram i Åkerberg. Vi bedömer att detta minskar finansieringsrisken och möjliggör parallell utveckling av två guldutgångar i stabila nordiska jurisdiktioner.

Stark finansiell position inför 2026 – TO2 skapar ytterligare finansieringsoption

Stark finansiell position för accelererad gruvutveckling

Vid utgången av helåret 2025 uppgick Bolagets likvida medel till 6,9 MSEK, vilket kan sättas i relation till utgången av föregående år om 1,7 MSEK. Mahvie Minerals eget kapital uppgick samtidigt till 41,8 MSEK, vilket motsvarar en soliditet om cirka 84 %. Under helåret 2025 uppgick kassaflödet från den löpande verksamheten till -6,4 MSEK, vilket kan sättas i relation till -5,0 MSEK under föregående år. Därtill uppgick investeringar i immateriella tillgångar till 4,1 MSEK, vilket belastat kapitalförbrukningen under år 2025, men där vi bedömer att den totala kapitalförbrukningen är i linje med projektutvecklingsfasen som Bolaget befinner sig i.

Efter kvartalets utgång har Mahvie Minerals genomfört en riktad nyemissionen om totalt 14,6 MSEK. Den riktade emissionen medför en utspädning om cirka 14 %, samt ytterligare cirka 0,5 % utspädning genom kvittningsemission om 753 846 aktier till Viad Royalties AB, men innebär en väsentligt stärkt finansiell position där Bolaget tillförs cirka 14,6 MSEK före emissionskostnader.

I samband med företrädesemissionen emitterades även teckningsoptioner av serie TO2, vilka kan nyttjas från och med den 18 mars till och med den 1 april 2026. Mahvie Minerals meddelade i samband med den riktade emissionen att Bolaget ingått avtal om toppgaranti som säkerställer att minst 30 % av den maximala emissionslikviden från TO2-optionerna garanterat tillförs Bolaget. Lösenpriset kommer att fastställas med en rabatt om 30 % av den volymviktade genomsnittskursen (VWAP) under tio handelsdagar före den andra handelsdagen före lösenperioden. TO2-optionerna är noterade och kan, vid fullt nyttjande, tillföra Mahvie Minerals upp till cirka 13 MSEK i ytterligare kapital. Analyst Group bedömer att detta skapar ett finansiellt handlingsutrymme för att driva Haveriprojektet vidare, samtidigt som toppgarantiåtagandet inför TO2 minskar osäkerheten kring utfallet av optionsinlösen.

Sammanfattning

Tydlig värde drivare under kommande kvartal och år

Identifierad rådata stärker geologiskt underlaget inför uppdaterad MRE

Mahvie Minerals har under det fjärde kvartalet och helåret 2025 tagit tydliga steg mot en mer strukturerad utvecklingsfas. Identifieringen av historiska rådata i Haveri under kvartalet stärker det geologiska underlaget inför kommande MRE och potentiellt reducerar framtida kapitalbehov. Att MRE nu förväntas färdigställas under det första kvartalet 2026 innebär att Bolaget närmar sig nästa centrala värde drivare i projektets utveckling. Parallellt har Mahvie Minerals stärkt Bolagets strategiska och finansiella position genom förvärvet av Åkerberg samt den riktade emissionen om cirka 14,6 MSEK efter periodens utgång, vilket säkerställer separat finansiering av det svenska guldprojektet. Därmed möjliggörs parallell projektutveckling i två guldutgångar i stabila nordiska jurisdiktioner, samtidigt som finansieringsrisken reduceras genom starkt balansräkning och toppgaranti kopplad till TO2. I en marknad där guldpriset handlas omkring 5 000 USD/oz förstärks den potentiella lönsamhetsprofilen i Bolagets projekt ytterligare. Med en stabil kostnadsbas, stärkt kapitalstruktur och en närliggande MRE som tydlig katalysator bedömer Analyst Group att Mahvie Minerals är väl positionerat inför nästa steg i värdekedjan under år 2026.

Om Mahvie Minerals



MAHVIE
MINERALS

Mahvie Minerals, grundat år 2021, är ett prospekterings- och gruvutvecklingsbolag verksamt i Norden, med inriktning på ädelmetaller och basmetaller, med särskilt fokus på guld. Bolagets verksamhet bygger på att genom målinriktad prospektering och strategiska förvärv utveckla underutnyttjade tillgångar med potential att nå kommersiell gruvdrift. Mahvie Minerals portfölj omfattar tre huvudprojekt: guldprojektet Haveri i Finland, basmetallprojektet Mofjell i Norge och guldprojektet Åkerberg i Sverige. Tillsammans utgör dessa grunden för Bolagets projektportfölj och framtida värdeskapande.

STRATEGISKT
SKIFTE MED
PRIMÄRT FOKUS
PÅ GULD

Under de första åren efter grundandet var fokus delat mellan bas- och ädelmetaller. Genom förvärvet av Haveriprojektet från Bluelake Mineral år 2022 inleddes ett strategiskt skifte mot guld, baserat på de geologiska utvärderingarna, det stigande guldriset och projektets hanterbara omfattning. Under år 2025 beslutade Mahvie Minerals formellt att koncentrera Bolagets utvecklingsresurser till guldförekomster, med Haveri som prioriterat projekt. Haveriprojektet utgör Bolagets huvudtillgång, vilket är en tidigare producerande guldgruva i södra Finland med god infrastruktur, omfattande historisk data och tydlig utvecklingspotential. Det strategiska fokusskiftet medför att Mahvie Minerals utvärderar möjligheter till partnerskap eller avyttring av Mofjellprojektet, samtidigt som förvärvet av Åkerberg som genomfördes under det fjärde kvartalet år 2025 stärker bolagets exponering mot guld i stabila nordiska jurisdiktioner. Mahvie Minerals har därigenom tre projekt tillgångar i Finland, Norge och Sverige.

Mahvies Minerals projektutveckling följer en tydlig metodik: att stegvis öka tillgångarnas mognadsgrad genom prospekteringsinsatser, verifiering av historisk data, tekniska utvärderingar och tillståndprocesser. Denna stegvisa modell syftar till att reducera risk och säkerställa ett effektivt kapitalutnyttjande i varje fas av värdekedjan.

Projektportfölj



Projekt Haveri

- Förvärvades år 2022
- *Brownfield*-möjlighet
- Tidigare producerande guldgruva
- God närliggande infrastruktur
- 394 diamanborrhål och 55 000 bormeter investerat



Projekt Mofjell

- Förvärvades år 2022
- *Brownfield*-möjlighet
- Stor mängd prospekteringsmål
- Mineralisering av zink och koppar
- Kustnära läge med gynnsam infrastruktur
- Avser partnerskap eller avyttring



Projekt Åkerberg

- Förvärvades år 2025
- *Brownfield*-möjlighet
- Anslutning till nedlagd guldgruva
- God närliggande infrastruktur
- Mängd stuffer med höga guldhalter
- Två undersökningstillstånd

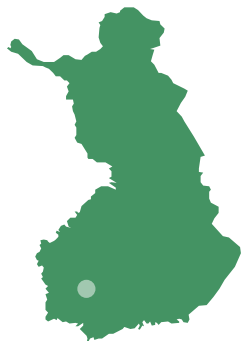
Affärsmodell och strategi

Förklaring av *Brownfield*

- Dokumenterad mineralisering.
- Har historisk produktion eller verifierade fyndigheter.
- Har befintlig eller närhet till befintlig infrastruktur.
- Har lägre geologisk risk.
- Motsats till *Greenfield*.

Mahvie Minerals affärsmodell bygger på att bygga en ekonomiskt hållbar portfölj av mineraltillgångar och på sikt inleda kommersiell gruvdrift, anrikning och försäljning av metallkoncentrat. Bolagets strategi bygger på att identifiera, förvärva och utveckla så kallade *Brownfield*-tillgångar, det vill säga fyndigheter med tidigare gruvhistorik, befintlig infrastruktur och/eller dokumenterad mineralisering. Genom att fokusera på tillgångar med lägre geologisk risk och potential för underjordsbrytning kan Mahvie Minerals korta ledtiderna till produktion, minska miljöpåverkan och reducera kapitalbehovet. Strategin möjliggör en kapitaleffektiv utvecklingsmodell med hög teknisk hävstång i en stark guldmärnad. Bolagets verksamhet bedrivs stegvis, där varje fas syftar till att verifiera geologiska modeller och minska tekniska och regulatoriska risker innan större investeringar genomförs. I det inledande skedet fokuserar Mahvie Minerals på tillgångar där det finns historisk data eller befintlig infrastruktur som kan användas för snabbare projektframdrift. När projekten når en högre mognadsgrad kan de antingen vidareutvecklas i egen regi eller tillsammans med industriella partners, vilket möjliggör värderealisering utan krav på att finansiera fullskalig produktion.

För närvarande ligger det operativa och finansiella fokuset på Haveriprojektet i Finland. Efter ett avslutat borrprogram under år 2025 har resultaten bekräftat förekomsten av höghaltiga zoner, vilket tillsammans med identifierad historisk rådata, förväntas utgöra grunden för en kommande mineraltillgångsbedömning (MRE). Parallellt har miljöstudier inletts under slutet av år 2025 inför en framtida gruvtillståndsansökan, och under år 2026 förväntas Mahvie Minerals fortsätta prospekteringen samt färdigställa tekniska, ekonomiska och miljömässiga underlag för nästa utvecklingssteg.



Haveri

- Prospekteringsidé: identifiera höghaltigt guldfyndighet.
- Kortare intervall uppe mot 28 g/t Au.
- Längre intervall om 3,6 - 9 g/t Au.
- Siktat på underjordsbrytning (UG).
- Närhet till befintlig infrastruktur.
- Dragon Minings anrikningsverk Vammala i närheten.

Mahvie Minerals guldprojekt i Haveri, Finland, anskaffades år 2022 från Bluelake Minerals genom att förvärva samtliga aktier i dotterbolaget Palmex Mining Oy. Haveriprojektet är ett så kallat *Brownfield*-projekt, då det sedan tidigare har bedrivits gruvdrift och prospektering i fyndigheten. Haveriprojektet är beläget i Tammerfors guldbälte i sydvästra Finland. Gruvområdet ligger några kilometer från den närmaste samhället Viljakkala och kan nås via befintliga vägar. Den närmaste järnvägen är belägen i Tammerfors på ett avstånd om 35 km från Haveri, varifrån det finns goda förbindelser till Helsingfors och övriga delar av Finland, vilket innebär kortare och kostnadseffektivare transportkedjor för både insatsvaror och koncentrat.

Historik och ny prospekteringsidé

Historiskt har brytning i Haveri utförts under 1800-talet och åter under perioden från och med år 1942 till och med år 1962. Brytning under 1900-talet producerade totalt 1,5 miljoner ton malm med en genomsnittlig guldhalt om 3,5 g/t och 0,5 % koppar. Efter gruvans nedläggning år 1962 har omfattande prospektering genomförts och totalt finns över 54 000 meter borrhålsdata från 391 diamanborrhål. Under år 2014 genomfördes en preliminär ekonomisk bedömning (PEA) och resulterade i en dokumenterad resurs om 1,56 miljoner uns guldekvivalenter med en genomsnittlig guldhalt om 0,93 g/t (SRK PEA, 2014). Mahvie Minerals förvärvade Haveriprojektet år 2022 och har sedan dess genomfört en omkartering av vissa borrhålsdata, innebärande en delvis ny tolkning av gruvans geologi genom ny och modern teknik, vilket låg till grund för en reviderad prospekteringsidé med målet att identifiera högre guldhalter och förbättrad lönsamhet. Prospekterings- och utvecklingsidén syftar till en mindre men mer högvärdig resurs, vilket innefattar underjordsbrytning, vilket också innebär mindre miljö- och närmiljöpåverkan, samt mer tids- och kostnadseffektiva tillståndsprövningar. Haveriprojektet kräver därmed begränsade investeringar och kortare ledtider till kommersiell gruvdrift, vilket minskar både risk och miljöpåverkan, samt möjliggör att befintligt infrastruktur kan utnyttjas, vilket sammantaget matchar Mahvie Minerals finansiella och operativa kapacitet samt stärker projektets potentiella lönsamhet.

Starka resultat från borrhålsprogrammet bekräftar prospekteringsidé

Mahvie Minerals har efter en lyckad borrhålskampanj under år 2025 i Haveri beslutat att fullt ut fokusera Bolagets strategi mot utveckling av guld tillgångar. Borrhålsprogrammet omfattade tre borrhål och totalt 1 150 meter. Borrhålskampanjen avslutades i början av juni månad år 2025 och presenterades i helhet under Q3-25. Det första borrhålet visade på guldhalter uppe mot 18 g/t och borrhål två om 28 g/t på kortare intervaller, medan borrhål tre uppvisade upp till 9 gram per ton över längre intervall, vilket sammantaget är i linje med interna modelleringar och prospekteringsstrategi. Sammantaget utgör resultaten från borrhålskampanjen en mycket tydlig verifiering av Bolagets modellering. Arbetet har genomförts med goda relationer till närboende och andra intressenter som företrädare för kommunala myndigheter. Baserat på de goda resultaten i borrhålskampanjen under år 2025 stärks utsikterna för att inleda nästa fas i värdekedjan. Mahvie Minerals har redan under slutet av år 2025 inlett miljöstudier och mätprogrammet i studien förväntas pågå under ett år. Därtill har Bolaget identifierat omfattande historisk borrhålsdata som stärker det geologiska underlaget. Kommande milstolpar utgörs av en uppdaterad mineral tillgångsbedömning, efterföljande förstudie enligt internationella standarder samt de relevanta tillstånd som behövs för återstart av gruvdriften.

Framträdande resultat från samtliga tre borrhål under år 2025 i Haveri

Urval av resultat från samtliga tre borrhål, borrhålsprogram år 2025.

Borrhål 1

Borrhål ID	Djup från	Djup till	Längd	Au g/ton
HAV25001	86	88,5	2,5	3,12
inkluderat	87,3	88,5	1,2	6,36
HAV25001	177	184,1	7,1	2,14
inkluderat	177	178,95	1,95	5,8
HAV25001	262	270	8	8,48
inkluderat	268	270	2	17,9
HAV25001	296	300	4	3,65
inkluderat	297	298	1	7,19
HAV25001	338	341	3	7,62
inkluderat	338	339	1	16,84

Borrhål 2

Borrhål ID	Djup från	Djup till	Längd	Au g/ton
HAV25002	201	207	6	6,48
inkluderat	206	207	1	28,1
HAV25002	239	245	6	4,18
inkluderat	243	245	2	8,63
HAV25002	259	264	5	4,08
inkluderat	259	260	1	5,25
HAV25002	274,05	277,5	3,45	3,04
inkluderat	275,6	277,5	1,9	3,12

Borrhål 3

Borrhål ID	Djup från	Djup till	Längd	Au g/ton
HAV25003	206,6	209	2,4	3,59
inkluderat	207,6	209	1,4	5,11
HAV25003	252	259,5	7,5	2,79
inkluderat	254	256	2	3,29
HAV25003	264	269	5	1,25
inkluderat	268	269	1	1,32
HAV25003	286	294	8	1,35
inkluderat	286	288	2	1,63
HAV25003	313	321	8	4,61
inkluderat	316	317	1	8,98



Åkerberg

- Två undersöknings-tillstånd.
- Prospektivt geologiskt område för guldförekomster.
- Närhet till Bolidens anrikningsverk.
- Siktat på underjordsbrytning (UG).
- Närhet till befintlig infrastruktur.

Åkerberg – strategiskt guldprojekt i Västerbottens mineralbälte

Åkerbergprojektet utgör Mahvie Minerals andra huvudsakliga projekttillgång och anskaffades under år 2025 genom ett förvärv av samtliga aktier i Swedish Copper Norrland AB. Köpeskillingen för förvärvet av Åkerberg uppgick till 0,7 MSEK och erlades via en revers av motsvarande belopp och kvitterades genom en riktad emission. Förvärvet innebär att Mahvie Minerals åtar sig att vid en framtida produktion inom Åkerberg-projektet erlagga en så kallad *Net Smelter Return* (NSR) om 2,5 %, samt ett finansieringsåtagande för Åkerbergprojektet om 4,9 MSEK för att före den 30 juni 2026 utföra prospekteringsarbeten omfattande minst 0,5 MSEK årligen och med start senast den 30 augusti 2027 erlagga en årlig så kallad *advanced royalty payment* om 125 tSEK som därefter ökar med 50 tSEK per år, dock högst 750 000 SEK.

Åkerbergsprojekt består av två undersökningstillstånd, Åkerberg 101 och Åkerberg 102, och är beläget i Skellefteå kommun, mitt i det välkända Skelleftefältet. Åkerberg är ett orogeniskt guldprojekt beläget i direkt närhet till både tidigare produktion och till existerande infrastruktur såsom vägnät, kraftförsörjning och Bolidens anrikningsverk, samt Bolidens guldgruva Åkulla/Kankberg och guldgruvan Björkdal, idag ägd av Alkane Resources. I området finns även ett flertal undersökningstillstånd från andra guldprospekterande bolag. På undersökningstillstånden finns en mängd stuffer med höga guldhalter, upp mot 14,8 gram guld per ton samt förhöjd guldhalt i flera moränundersökningar och goda resultat vid geofysiska undersökningar, vilket gör att tillgången bör beaktas som starkt prospektivt för guld. Projektets geografiska läge och tekniska förutsättningar gör det till ett attraktivt guldprojekt, och kan beaktas som en *Brownfield*-möjlighet, vilket reducerar geologisk risk och framtida CAPEX-behov. Nästa steg i projektets utveckling är att ta fram en konsoliderad databas över tidigare geologiska undersökningar, samt kompletterade studier för att utveckla en malmmodellering och prospekteringsidé, vilket ligger till grund för att planera en första borrhkampanj. Den huvudsakliga hypotesen bygger på att det finns höghaltiga zoner i anslutning till de tidigare brytningsgränserna, vilket kan möjliggöra framtida MRE-arbete om tillräcklig geologisk kontinuitet påvisas. Mahvie Minerals har meddelat att utvecklingen av Åkerbergprojektet finansieras separat, vilket säkerställts genom den riktade emissionen om totalt 14,6 MSEK under inledningen av år 2026.

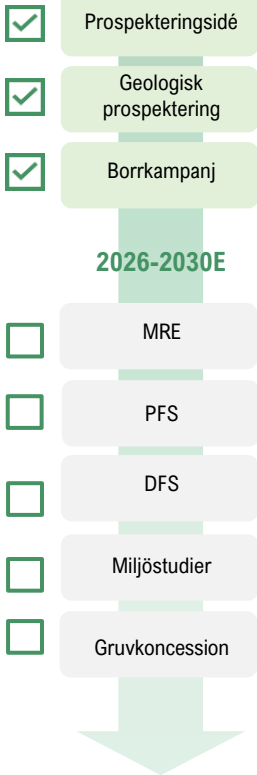
Mofjell – polymetalliskt projekt med strategiskt värde

Basmetallprojektet Mofjell anskaffades år i februari 2022 genom att Mahvie Minerals förvärvade dotterbolaget Mo i Rana VMS AS, vilket innebar att Bolaget fick tillgång till 38 undersökningstillstånd och en omfattande geologisk data från tidigare prospektörer. Basmetallprojektet i Mofjell är beläget i Rana kommun i Nordland, Norge, och utgör Mahvie Minerals basmetalltillgång. Mo i Rana är ett välutvecklat industri- och gruvområde i Nordland, i centrala Norge vid havskusten. Projektområdets infrastruktur stöds därför av god energi- och vattentillgång, utrymme för industriell utvidgning samt närliggande bolag inom komplementära industrier. Projektet har sin bakgrund i den historiska gruvan Mofjellet, som var i drift under 1970- och 1980-talet och producerade huvudsakligen zink, koppar och bly. Områdets geologiska miljö bedöms som gynnsam för polymetalliska VMS-fyndigheter, med Mofjell-gruvan (Mofjellet) som ett särskilt intressant *Brownfield*-projekt. Gruvan anses ha betydande kvarvarande mineralisering av främst zink och koppar, och Bolagets målsättning har varit att utvärdera potentialen för att bygga upp en polymetallisk resursbas i en geologiskt attraktiv miljö med tydliga indikationer på ytterligare malmpotential. Under år 2023 konsoliderades den geologiska datan till en enhetlig databas, vilket möjliggjorde en första modern mineraltillgångsbedömning, publicerad i februari 2024. Mineraltillgångsbedömningen visade på en antagen mineraltillgång om 8,9 miljoner ton vid 3,8 % zinkekvivalenter, med individuella halter om 2,55 % Zn och 0,28 % Cu. Utöver mineraltillgången finns ett prospekteringsmål, så kallat *Exploration Target*, om mellan 0,6-0,7 Mt vid halter mellan 3,5 – 4,3 % zinkekvivalent. Trots att projektet ligger i ett tidigare producerande område krävs ytterligare betydande resurs och investeringar till följd av projektets storlek och komplexitet, varför Mahvie Minerals har valt att strategiskt prioritera guldportföljen. Mofjell betraktas idag som en långsiktig basmetalltillgång med mycket god närliggande infrastruktur, där potentiellt värde förväntas kunna realiseras genom licensiering, joint ventures eller direkt avyttring. Givet det globala intresset för zink och koppar inom ramen för den gröna omställningen bedömer Analyst Group att projektet har ett latet strategiskt värde, men att kapital och fokus i närtid kommer att allokeras mot guldprojekten Haveri och Åkerberg.

Mofjell

- Mineralisering av zink och koppar.
- God infrastruktur och *Brownfield*-möjlighet.
- Stor mängd prospekteringsmål.
- Kustnära läge med gynnsam infrastruktur.
- Avser partnerskap eller avyttring.

Haveri



Ordlista

MRE (Mineral Resource Estimate) – En formell, oberoende bedömning av mineraltillgången enligt internationell standard (t.ex. NI 43-101 eller JORC).

PFS (Pre-Feasibility Study) - Teknisk studie som utvärderar projektets ekonomi och tekniska genomförbarhet på medelnivå.

DFS (Definitive Feasibility Study) – Den mest detaljerade tekniska studien inför investeringsbeslut och gruvstart.

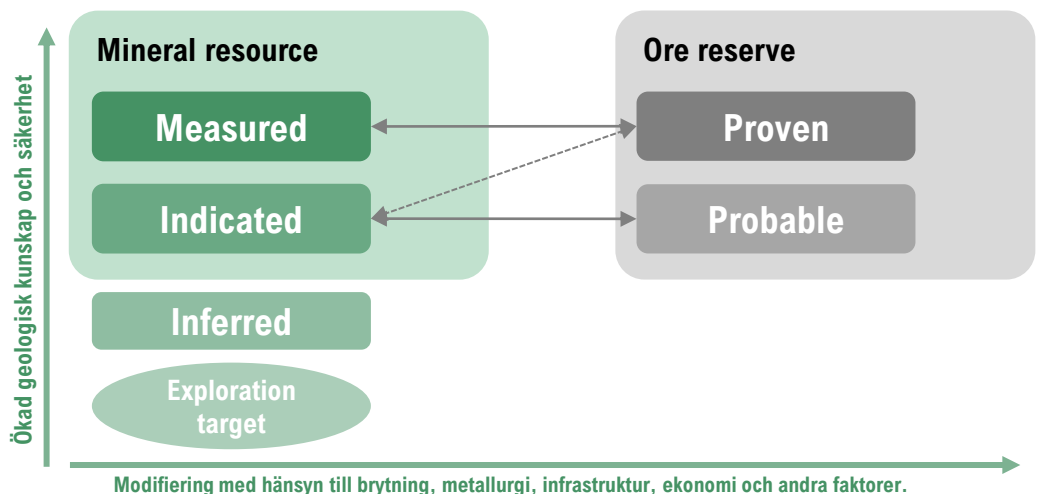
En överblick av gruvutveckling – värdeskapande i definierade faser

Gruvprojekt genomgår en rad definierade utvecklingsfaser innan kommersiell produktion kan inledas. För prospekterings- och gruvutvecklingsbolag är det främst i de tidiga faserna av värdekedjan som det största värdetilskottet sker, vilket ställer höga krav på systematiskt arbete och kvalitetssäkrad datainsamling.

- Ett projekt inleds normalt med geologisk prospektering, följt av borrhningar i syfte att etablera en initial förståelse för förekomstens omfattning, geometri och metallhalter. Resultaten ligger till grund för en mineraltillgångsbedömning, en Mineral Resource Estimate (MRE), som klassificerar tillgången i tre standardiserade nivåer: Antagen (*Inferred*), Indikerad (*Indicated*) och Känd (*Measured*). Klassificeringen följer internationella regelverk såsom NI 43-101 eller JORC, där graden av geologisk och ekonomisk tillförlitlighet avgör hur stor andel av tillgången som får inkluderas i efterföljande studier.
- Nästa steg är genomförandet av en förstudie (*Pre-Feasibility Study, PFS*), som syftar till att utvärdera projektets tekniska och ekonomiska bärkraft. Studien bygger på kända och/eller indikerade resurser, och innebär en planeringsfas som inkluderar preliminär design av gruvan, processanläggning, uppskattade kapitalkostnader (CAPEX), operativa kostnader (OPEX), samt kassaflöde-analys. En positiv PFS utgör ofta en katalysator för ökat marknadsintresse.
- Först därefter initieras en slutlig genomförbarhetsstudie (*Feasibility Study, FS eller DFS*), som krävs för ett slutgiltigt investeringsbeslut. Enligt NI 43-101 är det först efter en FS som tillgången kan upgraderas till ekonomiskt utvinningsbara reserver: Sannolika (*Probable*) eller Bevisade (*Proven*) mineralreserver eller kända eller indikerade mineraltillgångar som kan konverteras till mineralreserver genom att applicera modifierande faktorer.
- Parallellt med dessa studier sker tillståndprocessen, som i Finland regleras av den nya gruvlagen från 2024 och omfattar bland annat miljöprövning, samråd med lokalsamhället samt ansökan om gruvtillstånd. Enligt den svenska rapporten "Miljötilståndsprövning av gruvor och täkter" (SGU & Naturvårdsverket, 2016) är tillståndsprövningen ofta den mest tidskrävande delen i utvecklingen av nya gruvor, där miljöaspekter, samhällspåverkan och teknisk projektdesign vägs in. Även i Finland bedöms denna fas ha stor betydelse för projektets genomförbarhet, men landet har enligt Fraser Institute 2024 rankats som världens mest attraktiva jurisdiktion för gruvinvesteringar, vilket bekräftar att tillståndprocessen är effektiv och förutsägbar i ett internationellt perspektiv.

Enligt data från World Gold Council tar det i snitt 10–15 år från initial prospektering till kommersiell produktion för nya guldgruvor, även om projekt i tidigare producerande områden ofta uppvisar kortare ledtider. I Haveris fall föreligger omfattande historiska data, samtidigt som Mahvie Minerals planerar underjordsbrytning, vilket sammantaget ökar möjligheterna till minskade ledtider och miljöpåverkan. Mahvie Minerals har med genomförda borrhkampanj under år 2025 positionerat sig i en fas där teknisk validering, tillståndsprövning och projektutveckling löper parallellt. I takt med att en MRE av internationell standard färdigställs (förväntat Q4-25), stärks grunden för en PFS och därmed nästa steg i värdekedjan.

Tillgångarna klassificeras enligt internationella standarder.



Guldpriset

Den 27 feb



Spot Gold

5 185

USD/oz



Utveckling 1 år

80 %

Strategiskt skifte mot guld med fokus på värdeskapande

Mahvie Minerals har under de senaste åren genomfört ett tydligt strategiskt skifte mot ädelmetaller, med särskilt fokus på guldförekomster. Beslutet, som fattades av Mahvie Minerals styrelse under år 2025, baserades på både positiva resultat från borrhöjningen i Haveri och en långsiktig bedömning av guldets attraktionskraft som värdebevarande tillgång. Därtill är guldprojekt övergripande förknippade med kortare ledtider till produktion, lägre investeringsbehov och god lönsamhet även vid måttliga produktionsnivåer. Den strategiska inriktningen stöds också av ett starkt marknadsläge för guld. En växande efterfrågan från centralbanker, investerare och tillväxtmarknader, kombinerat med ett begränsat globalt utbud, har skapat strukturellt gynnsamma förutsättningar för guldfokuserade bolag. För Mahvie innebär detta att Bolagets projektportfölj, med Haveri som kärntillgång, är väl positionerad för värdeskapande i en miljö där guld fortsätter att fungera som både inflationsskydd och finansiell tillflykt.

Guld har i tusentals år fungerat som ett värdebevarande tillgångsslag, och dess relevans har successivt stärkts i takt med ökad global osäkerhet, växande statsskulder och pressade realräntor. Begränsat utbud och frånvaro av motpartsrisk har bidragit till att guld över tid etablerats som ett stabilt inslag i investeringsportföljer. Samtidigt fortsätter efterfrågan öka från både investerare, ökade köp av ETF och en växande medelklass i Asien, vilket kombinerat har medfört en strukturell uppvärdering av guld tillgångar, vilket skapat ett mer fördelaktigt affärsklimat för prospekterings- och utvecklingsbolag. För aktörer såsom Mahvie Minerals innebär detta en förbättrad lönsamhetspotential, där den finansiella hävstången drivs av ett vidgat gap mellan guldpriset utveckling och den mer begränsade kostnadsökningen på produktionsidan. Sammantaget skapar detta även attraktiva marginaler i tillgångar med lägre genomsnittshalter.

Strukturell guldmärnad med långsiktiga drivkrafter

Guld har historiskt haft en viktig funktion som ett värdebevarande tillgångsslag och har under senare år uppvisat en ökad betydelse i såväl investeringsportföljer som i centralbankers valutareserver. Den globala efterfrågan på guld är brett fördelad, där investeringar utgör cirka 40 %, smyckestillverkning 50 % och resterande andel återfinns inom teknologiska- och industriella tillämpningar enligt World Gold Council. Samtidigt har centralbankernas nettoköp ökat markant, vilket varit särskilt tydligt under de senaste fyra åren (2022-2025), då köpvolymer uppgått till historiskt höga nivåer omkring 1 000 ton per år, vilket kan sättas i relation till 450 ton år 2021. Drivkrafterna bakom denna utveckling kan främst härledas till ett ökat fokus på diversifierade reserver och minskat beroende av valutor såsom USD. Samtidigt som efterfrågan uppvisar en positiv utveckling har utbudssidan påvisat strukturella begränsningar. Global produktion av guld uppgår idag till omkring 3 671 ton årligen enligt World Gold Council, samtidigt som antalet nya betydande fyndigheter har minskat kraftigt. Mellan åren 2001–2010 rapporterades över 120 nya guldfyndigheter globalt, men under det senaste decenniet har siffran sjunkit till endast ett 30-tal. Detta innebär att ersättningstakten av förbrukade reserver är lägre än tidigare, vilket successivt har lett till ett växande strukturellt underskott i marknaden. I denna kontext ökar det relativa värdet av projekt i tidigare utvecklingsfaser som uppvisar geologisk kontinuitet och kostnadseffektiv utvecklingspotential.

Det förändrade utbuds- och efterfrågeläget har även haft en påverkan på guldpriset. Under de senaste 10–15 åren har guldpriset haft en långsiktig positiv trend, med särskilt stark utveckling i tider av ökad osäkerhet, negativ realränta och stigande statsskulder. Sedan dollarn inte längre var konvertibel i guld år 1971 har priset ökat från ca 35 USD/oz till prisnivåer över 4 000 USD/oz, bl.a. drivet av geopolitisk osäkerhet, inflation, negativ realränta och svagare förtroende för valutasystemet. Under år 2024 stabiliserades guldpriset över 2 000 USD/oz för att under år 2025 stiga över 3 000 USD/oz och sedan nå historiska toppnivåer över 5 000 USD/oz under inledningen av år 2026, vilket innebär att projekt med lägre guldhalt nu bedöms vara ekonomiskt hållbara och attraktiva givet nuvarande marknadsförutsättningar.

Strukturella drivkrafter i guldmärnaden

Centralbanksköp och finansiell oro driver efterfrågan

Efterfrågan på guld har stärkts kraftigt i takt med ökad global osäkerhet och växande centralbanksreserver.

Begränsat globalt utbud och få nya fyndigheter

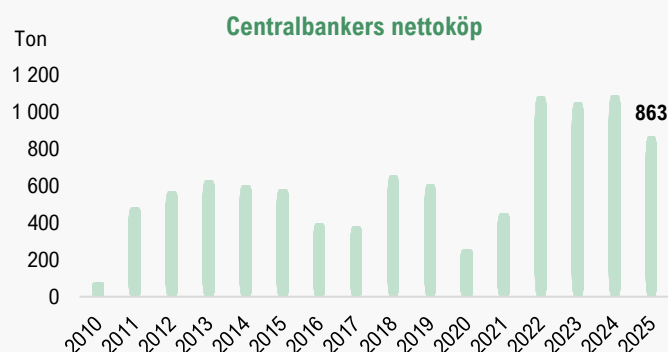
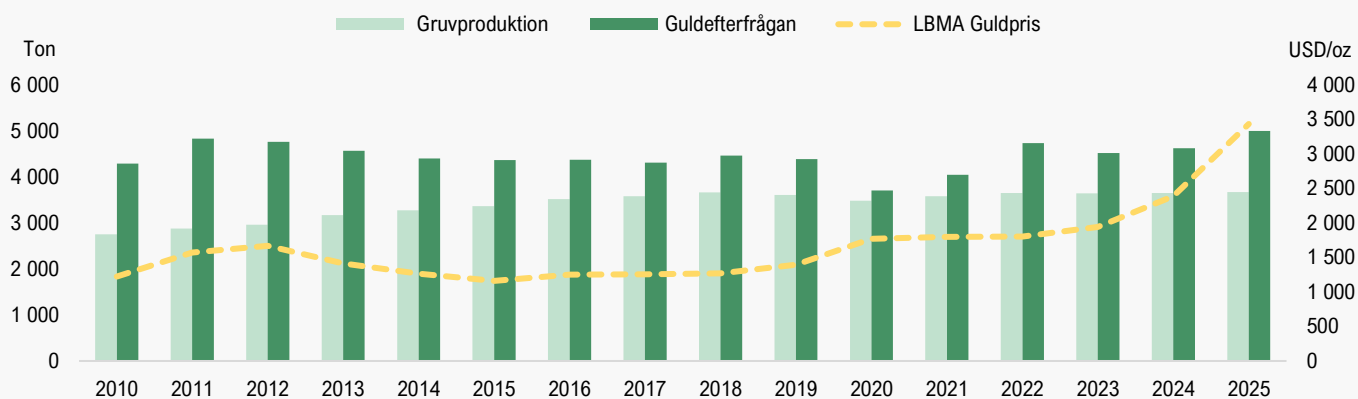
Global guldpåproduktion har planat ut kring 3 500 ton årligen medan antalet nya fyndigheter minskat kraftigt.

Guld som inflationsskydd och värdebevarare

Guld fungerar som en finansiell tillflykt i tider av geopolitisk osäkerhet, negativ realränta och skuldökning.

Inom utbudssidan av guldet uppgick den globala mineralproduktionen av guld till cirka 3 671 ton under helåret 2025, vilket kan sättas i relation till den totala globala efterfrågan om cirka 5 000 ton under helåret 2025 enligt World Gold Council. Skillnaden mellan utbudet och efterfrågan utgörs av återvunnet guld. Globalt utgör Kina och Ryssland de största guldproducerande länderna, följt av Australien, Kanada och USA. Enligt Sveriges Geologiska Undersökning (SGU) uppgick Sverige guldproduktion till 7,3 ton under år 2023, vilket var en minskning om 8,1 ton under helåret 2022.

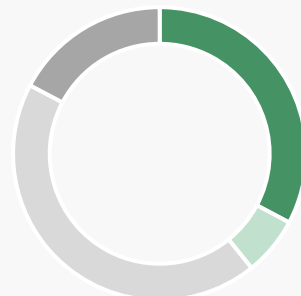
Överblick över den globala guldmarknaden.



Smickestillverkning Teknologiska applikationer Investeringar Centralbanker

Fördelning guldefterfrågan

Kategori	Ton
Smickestillverkning	1 638
Teknologiska applikationer	322
Investeringar	2 175
Centralbanker	863



Källa: World Gold Council

Mahvie Minerals har guldprojekt i Tier 1-jurisdiktioner

Mahvie Minerals projektportfölj är geografiskt koncentrerad till Norden, med tillgångar i Finland, Sverige och Norge, vilket är regioner som återkommande rankas bland världens mest attraktiva och stabila gruvjurisdiktioner. Enligt Fraser Institute Annual Survey of Mining Companies 2024¹ placerade sig Finland som den mest attraktiva gruvjurisdiktionen globalt, medan Sverige rankas bland topp tio. Den höga placeringen motiveras av låg geopolitisk risk, transparent lagstiftning, väldefinierade tillståndsprocesser och välutvecklad infrastruktur, vilket gör dessa länder till så kallade Tier 1-jurisdiktioner, där långsiktiga investeringar i gruvutveckling bedöms som säkra och förutsägbara.

För Mahvie Minerals innebär detta att Bolagets projektportfölj präglas av stabilitet och lägre regulatorisk risk, vilket i sin tur stärker förutsättningarna för framtida finansiering och partnerskap. Särskilt Haveriprojektet i Finland är väl positionerat, då landet har en aktiv guldindustri och ett välfungerande regelverk för miljöprövning och samhällsdialog. I Finland finns i dagsläget fem aktiva guldgruvor, medan Sverige har två, vilket visar på regionens mogna men fortsatt växande potential. Att Haveri dessutom är en tidigare producerande tillgång innebär att tillståndsprocessen kan förkortas och miljömässiga faktorer är bättre kartlagda – en tydlig fördel för Mahvie Minerals i dagens marknadsklimat.



Finland

- Rankad #1 gruvjurisdiktion för gruvinvestering
- I Finland finns guldprojektet Ikkari – rankad #2 Global Mining Projects²

¹ Fraser Institute Annual Survey of Mining Companies

² Mining Journal Project Pipeline

Prospekteringsidé om en höghaltig guldgruva

Finansiella prognoser av prospektering- och gruvutvecklingsbolag baseras initialt på gruvprojektets mineraltillgångsbedömning (*Mineral Resource Estimate, MRE*), vilket är den tekniska grunden för att kvantifiera och klassificera projektets potentiella ekonomiska värde. Tillgångarna klassificeras likt tidigare nämnt i tre huvudsakliga kategorier: Antagna, Indikerad eller Kända. Klassificeringarna utgör nivåer och klassificerar värden av tillgången som kan räknas in i ekonomisk genomförbarhetsstudier (PFS/FS) och därmed även utgör grunden i den finansiella modellen och används för att härleda Bolagets potentiella livslängd och kassaflöden. Mahvie Minerals projektportfölj utgörs idag av tre tillgångar: det prioriterade guldprojektet i Haveri, basmetallprojektet i Mofjell och guldprojektet Åkerberg som förvärvades under år 2025. Mahvie Minerals har kommunicerat en prospekteringsidé för Haveri som bygger på en mindre men mer höghaltig gruva än vad som tidigare presenterats i den historiska PEA. Detta har fått stöd genom borrprogrammet i Haveriprojektet under år 2025, där Bolaget erhöll resultat som låg i linje med, och på flera intervall överträffade, förväntningarna. Utvalda borrhålsresultat redovisas i Bolagsbeskrivningen. Mahvie Minerals har därefter fortsatt arbetet mot en mineraltillgångsbedömning, vilken per idag inte är publicerad men förväntas under Q1-26, där även identifierad historisk rådata stärker det geologiska underlaget.

Strategiskiftet med fokus på guld - Haveriprojekt utgör grunden i den finansiella modellen

Analyst Groups finansiella antaganden baseras för närvarande på Bolagets prioriterade guldprojektet i Haveri. Beslutet att fokusera modellens antaganden på just Haveri grundas i det strategiskifte som Bolagets styrelse och ledning genomförde under år 2025, där Bolagets resurser framgent primärt förväntas allokeras till guldförekomster, samt givet de starka resultaten från borrprogrammet under år 2025. Strategiskiftet motiverades av de positiva resultaten från borrprogrammet i Haveri, marknadsutvecklingen för guld samt att guldprojekt generellt har kortare ledtider och förknippas med lägre CAPEX-investeringar. Mot bakgrund av att guldpriset har handlats, och till viss del stabiliserats, på historiskt höga nivåer, i kombination med strukturellt ökad efterfrågan från centralbanker och tillväxtmarknader, bedöms det strategiska skiftet mot guldförekomster ha förbättrat Bolagets framtida intjäningsförmåga. Analyst Group anser att strategiskiftet mot guldförekomster är motiverat givet Bolagets projektportfölj och guldpriset marknadsutveckling. Mot denna bakgrund är det rimligt att anta att Haveri blir den tillgång där Mahvie Minerals har störst sannolikhet att nå kommersiell utvecklingsfas och därmed också den tillgång som utgör basen för tillförlitliga finansiella prognoser. Mahvie Minerals förväntas presentera en MRE enligt internationell standard, vilket utgör en förutsättning för tillförlitliga finansiella prognoser och för att inleda en teknisk-ekonomisk förstudie (PFS).

Partnerskap eller avyttring är målsättning för Mofjell

Mahvie Minerals andra projekt som basmetallsprojektet i Mofjell, som förvärvades under år 2022, och guldprojektet i Åkerberg, som förvärvades under år Q4-25, inkluderas i Analyst Groups finansiella modell. Vi ser en stor finansiell potential i basmetallprojektet i Mofjell, men till följd av att projektet är kapitalkrävande, samt medför endast begränsade synergier med Bolagets guldverksamhet, samtidigt som projektet bedöms vara av en sådan omfattning att det ej är aktuellt att utveckla utan strategiskt partnerskap. Mahvie Minerals förväntas sikta på ett partnerskap och/eller avyttring av basmetallprojektet i Mofjell, vilket potentiellt skulle innebära att Bolaget kan frigöra kapital och operationell kapacitet, samt stärka förutsättningarna att realisera värde inom guldsegmentet. Guldprojektet i Åkerberg anser vi besitter en god prospekteringspotential, motiverat av goda preliminära indikationer på en höghaltig guldförekomst från geologiska undersöker, samtidigt som projektet är beläggat i en prospektivt område med närhet till befintlig gruvinfrastruktur. Däremot är guldprojektet i Åkerberg i ett tidigt skede och saknar en kommunicerad borrprogramsplan, varför vi inväntar en potentiella geologiska undersökningar, borrprogram eller mineraltillgångsbedömning innan vi anser det skäligt att inkludera projektet i våra finansiella antaganden.

Projektöversikt

	Haveri	Åkerberg	Mofjell
Land			
Mineral	Guld (Au)	Guld (Au)	Zink och koppars (Zn, Cu)
Målsättning	Kommersiell gruvdrift	Kommersiell gruvdrift	Partnerskap eller avyttring

Ordlista

PEA - Preliminary Economic Assessment, teknisk studie för preliminär bedömning om mineralprojektets potential.

Cut-off grade – Lägsta ekonomisk brytningsbara guldhalt baserat på antaget guldpris och kostnadsstruktur.

Exploration Target – En uppskattad, icke-verifierad mängd mineralisering som anger ett möjligt tonnage- och haltningintervall för ett projekt.

Ore/Malm Tonnage - Den mängd malm, uttryckt i ton, som modelleras som potentiellt brytbar i projektet.

Analyst Groups antaganden¹

Estimerad Ore tonnage

0,95 Mt

Estimerad guldhalt

3,4 %

Estimerad guldtillgång

105 069 oz, Au

Prospekteringsmål och riskjusterad projektutveckling

Analyst Groups antaganden och finansiella modell är uppbyggd utifrån ett antaget prospekteringsmål och en riskjusterad projektutveckling där projektets riskjustering avses justeras successivt efter att verifierade resurser, tekniska förstudier och antagna produktionsnivåer kommuniceras och nås. Baserat på att Mahvie Minerals förväntas kommunicera en uppdaterad mineraltillgångsbedömning under Q1-26 och därefter initiera arbetet med en ekonomisk förstudie enligt internationella standarder, såsom NI 43-101 eller JORC, utgår modellen från Analyst Groups riskjusterade prospekteringsmål och etablerad branschdata för guldprojekt i liknande geologiska miljöer.

Mahvie Minerals fokus ligger på en mindre men högvärdig guldförekomst än SRK:s PEA från år 2014. Denna prospekteringsidé kommunicerades under år 2024 och har bekräftats av borrprogrammet under år 2025, vilket visade på guldhalter uppemot 28 g/t i kortare intervaller och mellan 3,6 – 9 g/t i längre intervaller. Det ska dock noteras att guldhalterna inte kommer vara homogena genom hela fyndigheten och den uppdaterade MRE påverkas av bedömda *cut-off grades*, vilket är den lägsta ekonomiskt brytningsbara guldhalt baserat på beräknat guldpris. Vi estimerar att Mahvie Minerals publicerar en uppdaterad MRE under Q1-26, vilket utgör ett betydande steg i värdeutvecklingen för Haveri. Samtidigt är det viktigt att beakta att ledtider för externa konsulter, inklusive laboratorieanalyser och oberoende granskning, innebär att tidpunkten är beroende av faktorer utanför Bolagets direkta kontroll. Givet att endast ett borrprogram har genomförts i Bolagets regi, trots omfattande historisk data, bedömer vi det som sannolikt att Bolagets MRE initialt kommer att påvisa en säkerställd resurs som är lägre än våra modell-antaganden. Vi bedömer att sannolikheten för ytterligare borrprogram under år 2026–2027 har minskat till följd av den identifierade rådatan, men utesluter inte kompletterande borrhinsatser framgent i syfte att öka geologisk säkerställd fyndighet och därigenom utöka resursbasen. Genom att redan i detta skede estimerar en övergripande och långsiktig potential med riskjusterade antaganden, anser vi att modellen utgör ett relativt konservativt estimat av projektets långsiktiga värde, trots att Bolaget befinner sig i en tidig fas. Detta tillvägagångssätt innebär att den utvecklade resursbasen betraktas som potentiell värde drivare i kommande faser.

Antaganden i modellen reflekterar projektets nuvarande mognadsgrad

Analyst Group har estimerat en mineraltillgång som kan beaktas som ett prospekteringsmål, eller så kallat *Exploration Target*, vilket riskjusteras med ett tonnage-haircut. Vi estimerar en mineraltillgång med ett Ore Tonnage om 950 000 ton och en genomsnittlig guldhalt om 3,4 gram per ton (g/t Au), vilket följaktligen motsvarar 3 268 kg Au eller cirka 105 toz Au. Den antagna livslängden för gruvan, så kallad *Life of Mine* (LoM), uppgår till 10 år, vilket anses vara ett rimligt intervall givet projektets skala, geografiska förutsättningar samt grad av tekniskt underlag. För att reflektera den osäkerhet som följer av projektets tidiga skede har Analyst Group valt att applicera en tonnage-haircut om 50 %, vilket innebär att modellen i praktiken endast räknar med 50 % av den estimerade mineraltillgången. Haircuten utgör en riskjusteringsfaktor och förväntas reduceras i takt med att projektet når högre mognadsgrad genom ytterligare borrhningar, tekniska studier och regulatoriska framsteg. Bedömningen är att denna försiktighetsprincip ger en mer robust bas för den finansiella modellen, samtidigt som det gör modellen känslig för positiva justeringar i takt med projektutvecklingen.

Högt guldpris stärker lönsamhetspotentialen

Guldpriset är en av de mest centrala variablerna i den finansiella modellen för ett gruvutvecklingsbolag, då det direkt påverkar potentialen i både intäkts- och lönsamhetsprofil i projektet. Våra antaganden baseras på ett fast guldpris om 3 500 USD/oz för Mahvie Minerals Haveriprojekt, vilket motsvarar cirka 1 069 tSEK/kg (baserat på en fast växelkurs om 9,50 USD/SEK). Även om detta värde kan betraktas som konservativt i relation till dagens nivåer, där guldpriset den 26 februari handlas till 5 185 USD/oz, med genomsnittliga nivåer om cirka 3 450 USD/oz under de senaste 12 månaderna och toppnivåer över 5 300 USD/oz. Ett antagande om ett guldpris om 3 500 USD/oz är ligger nära det 12-månaderssnittet, men under rådande spotnivåer, och kan därmed betraktas som ett försiktigt långsiktigt prisantagande, särskilt då Mahvie Minerals estimerade intäkter ligger flera år fram i tiden. Därtill bör det nämnas att guldpris-antaganden hos analyshus skiljer sig gentemot tekniska rapporter, vilka i regel ska främja jämförbarhet över längre tidsperioder. Mot bakgrund av att guldpriset sedan år 2022 etablerat sig tydligt över 2 000 USD/oz, och under år 2024–2025 etablerat prisnivåer över 3 000 och 4 000 USD/oz, har förutsättningarna för marginalstark gruvdrift förbättrats avsevärt, även för projekt med lägre genomsnittshalter. Detta sammanhang skapar en kraftfull hävstång, där varje 100 USD/oz över antaget modellpris ökar lönsamhetspotentialen markant, givet begränsade förändringar i kostnadsbasen.

¹ Analyst Groups antaganden innan riskjustering, baserat på en gruvlivslängd (LOM) om 10 år.

Förväntad tidslinje för Haveriprojektet – från prospektering till gruvdrift

Konverteringssiffror

Gram ↔ Troy ounce (oz)

1 oz = 31,1035 g
1 g = 0,3215 oz

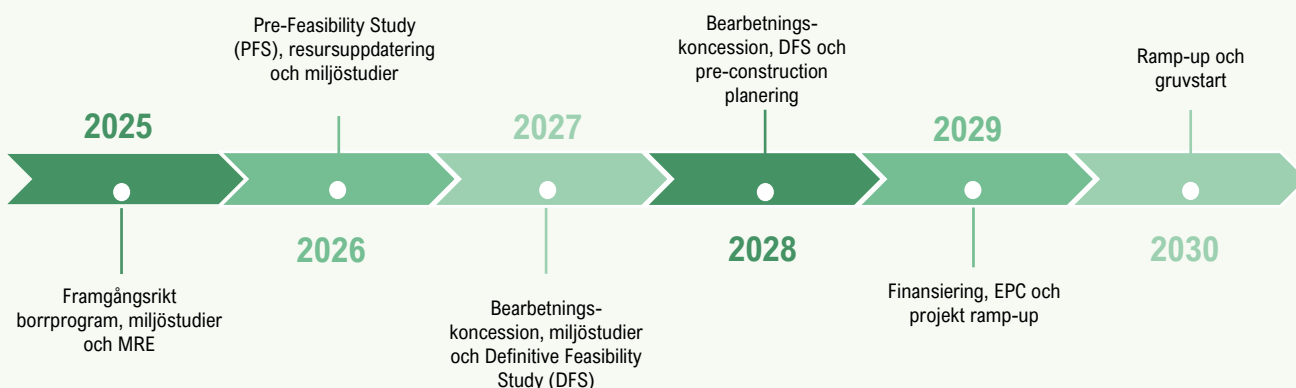
Kilogram ↔ Troy ounce (oz)

1 oz = 0,03110 kg
1 kg = 32,1507 oz

Analyst Group estimerar att Mahvie Minerals under Q1-26 kommer att presentera en uppdaterad MRE för Haveriprojektet, vilket utgör grunden för den fortsatta tekniska och ekonomiska utvärderingen. Under år 2026 prognostiseras Bolaget genomföra en *Pre-Feasibility Study* (PFS) i syfte att verifiera projektets ekonomiska bärkraft samt fortsätta miljöstudier och vid behov kompletterande borrinsatser för att stärka underlaget inför en kommande ansökan om bearbetningskoncession. Åren 2027–2028 bedöms präglas av intensifierade tillståndprocesser och teknisk samt ekonomisk planering, där Mahvie Minerals förväntas erhålla de tillstånd som krävs för gruvdrift. Parallellt estimeras fortsatt arbete med miljöstudier som en del av tillståndprocessen samt etablering av anrikningsavtal. Under år 2028–2029 förväntas Bolaget genomföra *pre-construction*-investeringar om totalt cirka 60–80 MSEK, samt påbörja den huvudsakliga projektfinansieringen inför uppstart av gruvdrift. Den initiala gruvproduktionen bedöms kunna påbörjas under år 2030, med en gradvis ramp-up mot stabil kommersiell drift under det efterföljande året. Analyst Group bedömer att Haveriprojektet har förutsättningar att uppnå positivt kassaflöde redan under det första året i full drift, enligt våra prognoser år 2031, givet nuvarande guldprisnivåer och den kapitaleffektiva strategi som Mahvie Minerals tillämpar genom utnyttjande av externt anrikningsverk.

Övergripande estimerad tidsplan för Haveriprojektet, från prospektering till gruvdrift.

Tidslinje fram till gruvdrift, 2025–2030



Källa: Analyst Groups prognoser

Omsättningsprognos vid potentiell gruvdrift

Analyst Group estimerar en kommersiell produktions ramp-up under år 2030 och givet en framtida gruvstart i Haveri, med antagen livslängd (LoM) om tio år, så estimeras en total malmproduktion uppnås om cirka 0,95 miljoner ton (Mt). Efter tillämpning av en riskjustering motsvarande en tonnage-haircut om 50 % bedöms den faktiska malmvolymin uppgå till cirka 475 000 ton malm. Vid en genomsnittlig guldhalt om 3,4 g/t, antagen metallurgisk utbyte (*recovery*) om 92 % samt *payables* om 99 %, motsvarar detta en riskjusterad metallvolym om cirka 1 492 kilogram guld, eller omkring 48 tusen troy ounces (toz), som förväntas säljas under gruvans livslängd. Baserat på dessa antaganden uppgår den genomsnittliga årliga produktionen till cirka 47 500 ton malm, vilket motsvarar cirka 149 kilogram guld per år, motsvarande cirka 4,8 toz. Vid ett guldpris om 3 500 USD/oz och en antagen fast valutakurs om 9,5 USD/SEK implicerar detta en potentiell årlig omsättning om cirka 159 MSEK vid full drift. Över hela livslängden innebär det ett potentiellt ackumulerat intäktsvärde om cirka 1,59 mdSEK före kostnader. För att sätta detta i perspektiv har Botnia Golds guldgruva i Fäbodjärn som startade kommersiell drift under år 2024 totalt anrikat 50 000 ton malm under helåret 2025, i nivå med Botnia Gols miljö tillstånd, och levererat totalt 224,5 kg guld, till ett totalt värde om 242,5 MSEK, trots högre inblandning av gråberg än tidigare indikerat.

Mahvie Minerals verksamhet i Finland omfattas av den nationella mineralutvinningskatten om 0,6 % av producerat metallvärde, beräknat utifrån marknadspris för respektive metall. Givet Bolagets produktionsantaganden beräknas mineralutvinningskatten uppgå till cirka 1 MSEK årligen vid full produktion. Det innebär att de estimerade intäkterna efter avdrag för mineralutvinningskatten bedöms uppgå till cirka 158,5 MSEK per år, vilket utgör grunden för Analyst Groups finansiella prognos av Haveriprojektet.

Kapitaleffektiv modell för att driva guldprojekt

Kostnadsprognos vid potentiell gruvdrift

Mahvie Minerals kostnadsbas har historiskt utgjorts av projektutvecklingskostnader såsom geologiska konsulttjänster, borrprogram, tekniska konsulttjänster samt administrativa kostnader relaterade till personal, legala tjänster och noteringskrav. I prognoserna har utgångspunkten varit att Mahvie Minerals driver Bolagets projekttillgångar enligt den plan som kommunicerats för Haveriprojektet, där fokus under kommande år är miljöstudier, tekniska och ekonomiska studier (PFS och DFS) samt tillståndprocesser. Dessa aktiviteter genererar ökade rörelsekostnader fram till en framtida gruvstart, men baserat på att Mahvie Minerals besitter en relativt kapitaleffektiv modell med låg fast kostnadsbas och hög nyttjandegrad av externa konsulttjänster, med ett etablerat konsultnätverk och ramavtal, balanseras projektutveckling med hållbar kapitalförbrukning. OPEX-strukturen under de närmaste åren består främst av geotekniska och miljömässiga konsulttjänster samt löpande projektkostnader relaterade till dataverifiering, provtagning och rapportering. Mahvie Minerals kostnadsbas estimeras uppgå till maximalt 12 MSEK årligen under de närmaste åren, för att därefter successivt stiga i takt med ökad projektmognad och komplexitet, följt av gradvis övergång till driftrelaterade kostnader vid produktionsstart och gruvdrift.

Kostnadssidan i finansiella modeller för prospekterings- och gruvutvecklingsbolag baseras i regel på preliminära tekniska-ekonomiska studier såsom en förstudie (PFS) eller en slutlig genomförbarhetsstudie (DFS), där kapitalkostnader (CAPEX), driftskostnader (OPEX) och en samlad produktionskostnad per producerad enhet, ofta uttryckt som All-In Sustaining Cost (AISC), beräknas och kvantifieras. Dessa parametrar utgör tillsammans den finansiella kärnan i värderingen av guldprojekt.

Givet att Mahvie Minerals befinner sig i ett tidigt skede och inte genomfört PFS estimerar Analyst Group kostnadsprognoser i linje med jämförbara guldprojekt och övergripande marknadsdata. Fokus på underjordsbrytning, närhet till externt anrikningsverk, Dragon Minings Vammala anrikningsverk, och god befintlig infrastruktur innebär lägre framtida CAPEX och reducerad miljöpåverkan gentemot att investera i ett eget anrikningsverk, vilket möjliggör effektiva ledtider i övergången mot kommersiell gruvdrift.

I Mahvie Minerals fall har AISC antagits till cirka 14 tSEK per producerat uns guld, eller cirka 1 450 USD/oz, baserat på en antagen fast växelkurs om 9,5 USD/SEK. Detta inkluderar gruvdrift, transport, lagerhållning, anrikning, generella om- och driftkostnader. Detta sätts i relation till World Gold Councils genomsnitt om cirka 1 500 USD/oz, Rubert Resources om 918 USD/oz och Botnia Golds genomförbarhetsstudie från september år 2024 avseende en mindre underjordsbrytning i Fäbodtjärn om cirka 1 100 USD/oz. Därtill tilläggs att AISC för underjordsbrytning ligger generellt högre än för dagbrott på grund av dyrare malmtransport, ventilation, säkerhetskrav och mer komplicerad malmtransport. Trots detta väljs underjordsbrytning när förekomsten ligger på djupet. Analyst Groups estimat beaktar samtidigt att Mahvie Minerals Haveriprojekt gynnas av tillgång till befintlig infrastruktur, närhet till extern anrikning samt en resurs som förväntas besitta goda halter vilka möjliggör högre värdeutvinning per brytvoly. Den operativa kostnadsnivån för anrikning, inkl. transport och lagerhållning, estimeras uppgå till 0,8 tSEK/ore, varav gruvkostnader utgör cirka 0,4 tSEK/ore, och övriga administrativa omkostnader cirka 0,2 tSEK/ore. Givet att Mahvie Minerals når kommersiell gruvdrift i Haveri, och baserat på estimerad genomsnittlig årlig produktion om cirka 149 kg guld per år, motsvarande cirka 4,8 toz, samt ett guldpris om 3 500 USD/oz, estimeras Mahvie Minerals uppvisa ett positivt rörelseresultat från det första fulla produktionsåret. Baserat på AISC om cirka 1,4 tSEK/ore prognostiseras Mahvie Minerals uppnå ett EBIT-resultat om cirka 69 MSEK årligen, motsvarande en EBIT-marginal om cirka 45 % under gruvans livslängd.

Investeringsbehov fram till kommersiell gruvdrift

Givet att Haveriprojektet utvecklas såsom en underjordsgruva med extern anrikning innebär detta en tydlig CAPEX-fördel jämfört med likvärdiga projekt som kräver omfattande investeringar i uppförande av anrikningsverk. De totala CAPEX-investeringarna härrör bland annat från anläggning av ramp, ventilations-system, kraftförsörjning och tillfartsinfrastruktur, vilka estimeras uppgå till 231 MSEK. CAPEX-investeringar antas finansieras genom etappvis kapitalanskaffning via externt kapital, Streaming- eller Royalty-avtal och/eller partnerskap, i linje med industripraxis för juniora bolag.

Närhet till extern anrikningsverk minskar CAPEX-investeringarna vid eventuell gruvdrift

Ordlista

AISC - All-In Sustaining Cost, samlad kostnad för total gruvdrift per producerat uns guld.

Underjordsbrytning (UG) – Gruvdrift under jord; innebär högre kostnader men används vid höghaltiga eller djupare fyndigheter.

Dagbrottsbrytning (OP) – Open Pit, brytning ovan jord; generellt lägre kostnader och mer volymdriven produktion.

Streaming/Royalty-avtal - Finansieringsmodeller där framtida metallförsäljning eller intäkter säljs i förväg mot kapital.

Värdering av prospekterings- och gruvutvecklingsbolag såsom Mahvie Minerals sker huvudsakligen genom tillgångsbaserade metoder, där resursvolym, metallinnehåll och projektmognad utgör centrala parametrar. Två vanligt förekommande nyckeltal för värdering av gruvutvecklingsbolag är EV/oz och P/NAV, vilka tillämpas beroende på hur långt ett projekt har utvecklats. EV/oz relaterar bolagets Enterprise Value till den identifierade mineraltillgången uttryckt i ounce (oz), medan P/NAV jämför Bolagets börsvärde med det diskonterade nuvärdet (Net Asset Value) av framtida kassaflöden från projektportföljen. I dagsläget har Mahvie Minerals ännu inte publicerat en uppdaterad MRE för Haveriprojektet, vilket innebär att både EV/oz och P/NAV har begränsad tillförlitlighet som primära värderingsmetoder. Analyst Groups värdering utgår därför från en riskjusterad nuvärdesmodell (rNPV), baserad på våra antagna prospekteringsmål och ett potentiellt produktionsscenario, med tillhörande CAPEX-, OPEX- och AISC-estimat, samt en jämförelse mot peer-bolag i liknande fas. Detta tillvägagångssätt syftar till att ge en preliminär uppskattning av projektets långsiktiga ekonomiska potential, men innefattar samtidigt en högre grad av osäkerhet. Samtidigt har Mahvie Minerals erhållit starka borresultat under år 2025 som tydligt verifierar Bolagets geologiska modellering och indikerar en höghaltig guldförekomst med kommersiell potential. Varje uppnådd milstolpe, såsom publicerad MRE, genomförd förstudie (PEA/PFS) och framtida tillståndsgivning, reducerar successivt projektets riskprofil, höjer mognadsgraden och förbättrar transparensen kring den underliggande ekonomiska potentialen. Dessa steg utgör därmed centrala värde drivare i Mahvie Minerals utvecklingsresa mot gruvdrift i Haveri.

Överblick av Mahvie Minerals.

Guldpris och aktiepris baserat på 2026-02-26



MAHVIE
MINERALS

Guldpris

5 185 USD/oz

Market Cap

98 MSEK

Enterprise
Value¹

77 MSEK

Au²

48 toz

Värderingen av Mahvie Minerals baseras primärt på en riskjusterad Net Asset Value-modell (rNAV), där Analyst Groups värdering utgår från de estimerade framtida kassaflödena för Haveriprojektet i Finland. Modellen bygger på Analyst Groups antagna långsiktiga prospekteringsmål om cirka 0,95 Mt med en genomsnittlig guldhalt om 3,4 g/t Au och livstid för gruvan (LOM) om 10 år, vilket riskjusteras genom en tonnage-haircut om 50 %. Haircuten utgör en riskjusteringsfaktor för att reflektera den osäkerhet som följer av projektets tidiga skede före publicerad mineraltillgångsbedömning (MRE). Efter beaktad metallätervinning om 92 %, *payability* om 99 % och en finsk mineralutvinnings skatt om 0,6 % beräknas den riskjusterade årliga produktionen uppgå till cirka 149 kg guld, motsvarande cirka 4,8 toz Au, vid full gruvdrift. De riskjusterade kassaflödena diskonteras med en diskonteringsränta om 8 %, vilket ligger i linje med branschpraxis för rNPV-beräkningar inom ädelmetaller. Till skillnad från traditionella WACC-antaganden bestäms diskonteringsräntan i gruvsektorn huvudsakligen av projektets juridiska och politiska risk, samt projektfas, snarare än kapitalstruktur. För guldprojekt tillämpas typiskt en basnivå om 5 % i stabila regioner, med justeringar upp mot 10 % i mer riskfyllda jurisdiktioner. I fallet med Mahvie Minerals motiveras 8 % av Finlands stabila legala ramverk och låga geologiska risk, i kombination med projektets tidiga utvecklingsfas. Modellen beaktar även framtida estimerade investeringsbehov om totalt cirka 231 MSEK, varav cirka 70 MSEK avser *pre-construction*-investeringar under perioden 2026–2029 och resterande CAPEX-investeringar relateras till gruvstart, produktionsupptrappning och underhålls-investeringar under gruvdriften. Genom att diskontera samtliga riskjusterade framtida kassaflöden under gruvans livstid uppgår det nuvärdesberäknade bolagetsvärdet (Enterprise Value) till cirka 223 MSEK.

Relativvärdering

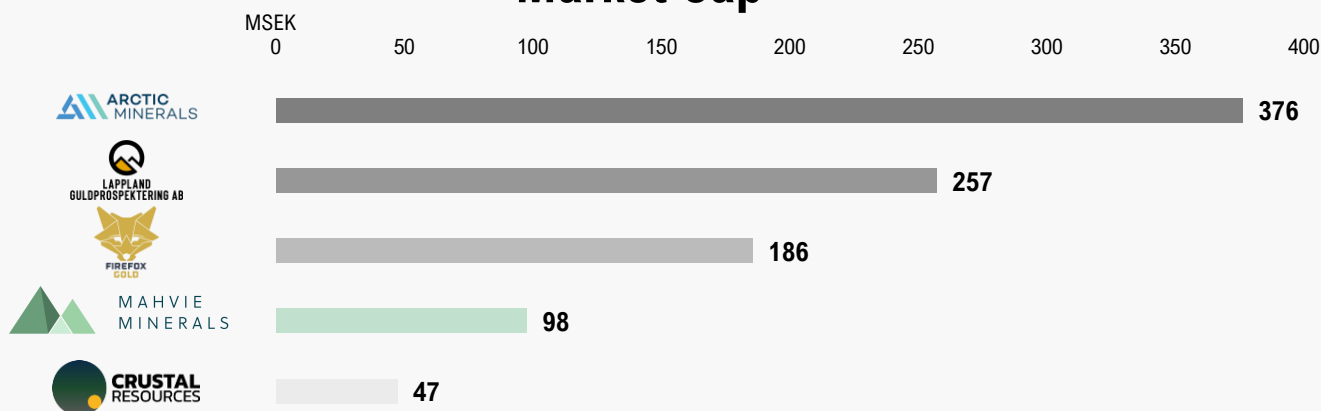
För att ge perspektiv till värderingen av Mahvie Minerals har Analyst Group valt att jämföra Bolaget mot en grupp av jämförelsebolag i en prospekteringsfas med prospektering av ädelmetaller, primärt guld, i Norden. Jämförelsebolagen är Lapland Guldsprospektering, Arctic Minerals, Archelon Natural Resources och Firefox Gold Corp. Samtliga jämförelsebolag förutom Firefox Gold är noterade på en marknadsplats i Sverige.

¹ Baserat på utgående finansiell position vid utgången av Q4-25 och estimerad nettolikvid efter genomförd riktad nyemission efter kvartalets utgång.

² Baserat på Analyst Groups antaganden efter riskjustering (Haircut).

Överblick över jämförelsebolag i tidig prospekteringsfas.

Market Cap



Mahvie Minerals värderas i det lägre spannet bland jämförelsebolag i en relativt jämförbar prospekteringsfas. Bolagets marknadsvärde (Market Cap) uppgår till 98 MSEK, jämfört med ett genomsnitt om 201 MSEK, vilket indikerar en värderingsrabatt och ger ytterligare stöd för Analyst Groups härledda rNPV.

Vidare, har Analyst Group analyserat en grupp av bolag med högre projektmognadsgrad, där bolagen antingen har en betydande sannolik resurs eller är verksamma inom kommersiell gruvdrift, vilka redogörs som referens för potentiell värdeutveckling i takt med ökad projektmognad. I grafen nedan redogörs marknadsvärdet för bolag såsom Endomines och Botnia Gold, vilka idag huvudsakligen innehar guldproducerande gruvor i Finland respektive Sverige, samt Rupert Resources, Goldsky Resources och Aurion, vilka är prospekterande gruvutvecklingsbolag med M&I-klassificerade mineraltillgångar. Exempelvis är Rupert Resources primära fokus guldprojektet Ikkari i Finland, som har en klassificerad sannolik mineralreserv om cirka 3,5 Moz med en guldhalt om 2,1 g/t Au och är noterade på Toronto Stock Exchange.

Överblick över bolag i gruvdrift eller mogen gruvutvecklingsfas.

Market Cap



Det ska dock tilläggas att bolagen i grafen ovan har en betydligt högre projektmognadsgrad än Mahvie Minerals och bör därmed inte beaktas som jämförelsebolag, utan redogörs för att påvisa potentialen i ett längre tidsperspektiv där Mahvie Minerals når en högre projektmognadsgrad och potentiellt gruvdrift.

Sammantaget anser Analyst Group att den riskjusterade nuvärdesmodellen (rNPV), i kombination med en övergripande relativvärdering, indikerar en betydande värderingspotential för Mahvie Minerals. Med bakgrund till antagen rNPV-modellen som motiverar ett nuvärdesberäknade bolagetsvärde (Enterprise Value) till cirka 223 MSEK, anser Analyst Group att relativvärdering ger ett ytterligare perspektiv till värderingen och stöd till härlett Enterprise Value, samtidigt som Bolagets position och utvecklingsfas anses lämna utrymme för väsentlig uppsida vid fortsatt teknisk och regulatorisk progression.

Vidare, Analyst Groups modell bygger på ett antaget guldpris om 3 500 USD/oz, vilket innebär att dagens marknadsnivåer över 5 000 USD/oz erbjuder en betydande potentiell hävstång på framtida kassaflöden. Eftersom Haveriprojektet är inriktat mot underjordsbrytning med relativt lågt investeringsbehov och hög anrikningsgrad, får en hög guldprisivå en direkt och kraftigt positiv påverkan på projektets lönsamhet och därmed även det härledda värdet per aktie.

Base scenario

Market Cap

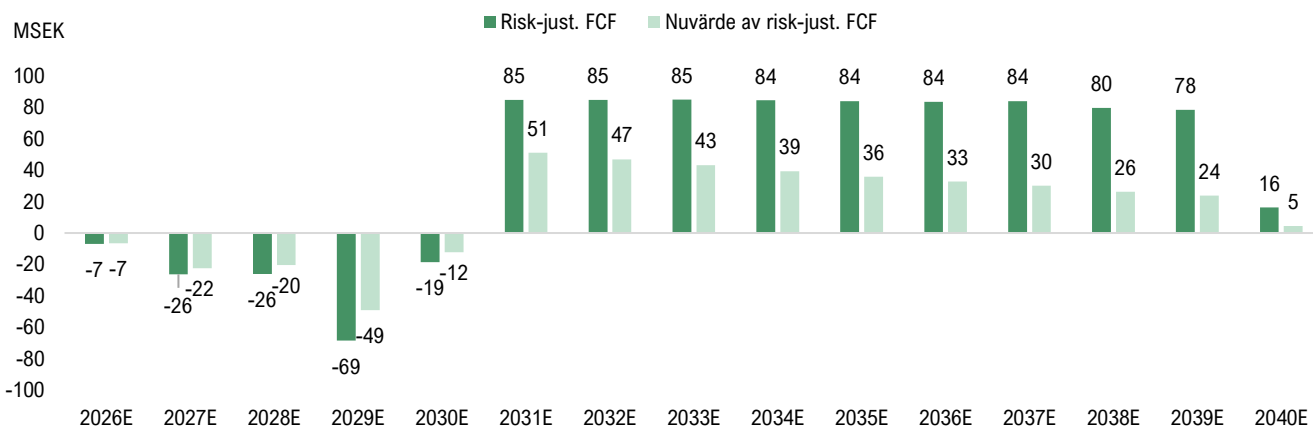
Aktiekurs

243 MSEK = 1,3 SEK

Mahvie Minerals genomförde en företrädesemission under år 2025 som fulltecknades och tillförde Bolaget en nettolikvid om 13,2 MSEK. Vid utgången av år 2025 uppgick likvida medel till cirka 6,9 MSEK. Därtill genomfördes under Q1-26 en riktad emission om cirka 14,6 MSEK. Analyst Group estimerar att Mahvie Minerals är finansierat till slutet av år 2027 genom likviden från emissionerna samt estimerat kapitaltillskott från teckningsoptioner av serie TO2, vilket antas tillföra cirka 13 MSEK under H1-26. Baserat på antagandet om full teckning och inlösen av TO 2 beräknas antalet aktier uppgå till cirka 194,2 miljoner, vilket sammantaget motsvarar ett motiverat nuvärde om cirka 1,3 kr per aktie, motsvarande ett marknadsvärde (Market Cap) om cirka 243 MSEK, beaktat estimerad utspädning via TO2. Sammanfattningsvis bedömer Analyst Group att Haveriprojektet utgör den primära värde drivaren, där kommande MRE, efterföljande tekniska studier och tillståndprocess successivt förväntas minska projektets riskprofil och därmed skapa förutsättningar för värdeökning, samtidigt som projektet ger en tydlig hävstång mot ett strukturellt starkt guldpris.

Mahvie Minerals estimeras inledda gruvdrift under år 2030, för att sedan nå full anrikning från år 2031.

Estimerad riskjusterad FCF samt diskonterade riskjusterade FCF, Base scenario 2026E – 2040E.



Källa: Analyst Groups prognoser

Värde drivande optioner i Mahvie Minerals

Mahvie Minerals har, som en del av sitt strategiska skifte mot guld, stärkt projektportföljen genom förvärvet av Åkerbergprojektet i Västerbotten. Projektet är beläget i det mineralrika Skelleftefältet, i direkt närhet till tidigare producerande gruvor och befintlig infrastruktur, vilket gör tillgången särskilt intressant ur ett utvecklingsperspektiv. Åkerberg betraktas som en brownfield-tillgång med lägre geologisk risk och hög prospektivitet, då området uppvisar dokumenterat höga guldhalter i både morän- och berggrundsprover. Projektet befinner sig dock i ett tidigt prospekteringskede, innan några borrkampanjer eller verifierade mineralresurser har publicerats. Av denna anledning inkluderas Åkerberg inte i Analyst Groups nuvarande finansiella modell. Givet att projektet besitter geografiska förutsättningar kan prospekteringsarbete under år 2026 stärka utsikterna för en höghaltig guldgruva och utgör därmed en potentiell värde drivare, som Analyst Group inte tar i beaktning i värdering. Positiva utvecklingssteg som stärkt geologisk underlag, framgångsrika borresultat eller en framtida mineraltillgångsbedömning (MRE), kan därmed innebära en betydande värde uppsida för Mahvie Minerals.

Samtidigt kvarstår basmetallprojektet Mofjell i Norge som en strategiskt viktig tillgång med hög potential, men bedöms vara för kapitalkrävande att utveckla i egen regi. Mahvie Minerals utvärderar därför ett strategiskt partnerskap eller en potentiell avyttring för att frigöra kapital och resurser, vilket vi anser utgör en betydande värde drivare samtidigt som det även möjliggör ett ökat fokus på guld tillgångarna Haveri och Åkerberg.

Bull scenario

I ett Bull scenario baseras den finansiella modellen för Mahvie Minerals på samma grundläggande estimat som i Base scenario avseende Bolagets långsiktiga prospekteringsmål, men med en lägre riskjustering till följd av förbättrade tekniska och operationella förutsättningar. Modellen bygger därmed på en antagen mineraltillgång om cirka 0,95 Mt med en genomsnittlig guldhalt om 3,4 g/t Au och en livslängd för gruvan (LOM) om 10 år. I Bull scenario har tonnage-haircuten justerats ned från 50 % till 40 %, vilket reflekterar en högre grad av geologisk tillförlitlighet och teknisk mognad. Den lägre haircuten motiveras av att oanalyser av historiska borrhål och kompletterande modellering bekräftar en starkare geologisk kontinuitet i Haveri-projektet än förväntat, vilket innebär att en större andel av det estimerade prospekteringsmålet kan klassificeras till Känd och/eller Indikerad i den uppdaterade MRE:n, samtidigt som ledtiderna mot PFS-fasen utvecklas snabbare än initialt bedömt och projektet når därmed snabbare en högre mognadsgrad.

Baserat på ett antaget utbyte (*Recovery*) om 92 %, *payability* om 99 % samt en finsk mineralutvinnings-skatt om 0,6 %, estimeras den riskjusterade årliga produktionen uppgå till cirka 179 kg guld, motsvarande cirka 5,8 toz Au, vid full drift.

En större anrikning resulterar även i högre CAPEX-investeringar, vilka uppgår till cirka 257 MSEK, varav omkring 80 MSEK avser *pre-construction*-fasen under år 2026–2029 och resterande CAPEX hänförs till gruvstart, produktionsupptrappning och underhåll.

Sammantaget medför den lägre tonnage-haircuten om 40 % att det riskjusterade kassaflödet stärks i ett Bull scenario, vilket resulterar i ett nuvärdesberäknat bolagsvärde (Enterprise Value) om cirka 344 MSEK. Även i ett Bull scenario estimeras full teckning av TO2 under år 2026, vilket härleder ett potentiellt nuvärde per aktie om 1,9 kr per aktie, motsvarande ett marknadsvärde (Market Cap) om 365 MSEK.

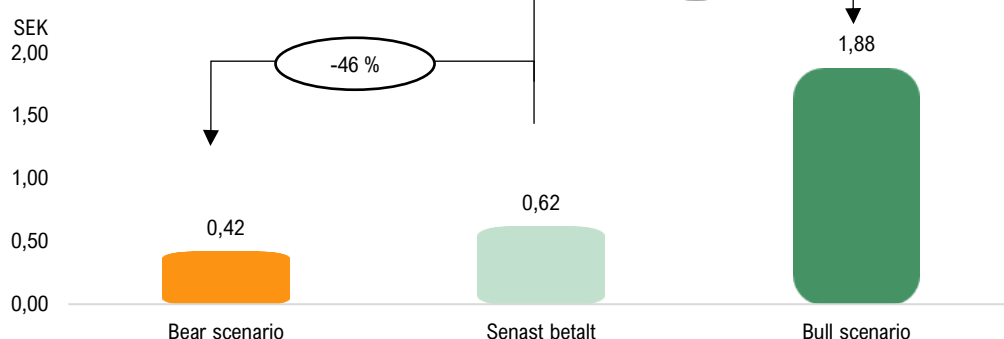
Bear scenario

I ett Bear scenario baseras den finansiella modellen för Mahvie Minerals på samma grundläggande estimat som ovan avseende Bolagets långsiktiga prospekteringsmål, men i ett Bear scenario appliceras en högre riskjustering till följd av förseningar i projektutvecklingen i Haveri, samt en svagare geologisk verifiering än förväntat. Den finansiella modellen baseras på en antagen mineraltillgång om cirka 0,95 Mt med en genomsnittlig guldhalt om 3,4 g/t Au och en livslängd för gruvan (LOM) om 10 år. I Bear scenario har tonnage-haircuten justerats upp från 50 % till 75 %, vilket reflekterar en högre grad av osäkerhet kopplat till geologisk kontinuitet och förseningar. Den högre haircuten motiveras av att analyser av tidigare borrhål visar på större variation i guldhalter och geometrin än förväntat, vilket medför att en mindre andel av det estimerade prospekteringsmålet kan klassificeras till Känd och/eller Indikerad i den uppdaterade MRE:n. Därtill antas ledtiderna för tekniska studier bli längre till följd av resursomklassificeringar, vilket följaktligen innebär att Mahvie Minerals behöver genomföra fler och större borrhåprogram än i Base- och Bull scenariot, vilket försenar regulatoriska processer i tillståndsfasen.

Baserat på en metallåtervinning (*Recovery*) om 92 %, *payability* om 99 % samt en finsk mineralutvinnings-skatt om 0,6 %, estimeras den riskjusterade årliga produktionen uppgå till cirka 75 kg guld, motsvarande cirka 2,4 toz Au, vid full drift. I ett Bear scenario härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,4 kr, med hänsyn till estimerad utspädning i TO2.

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Bull och Bear scenario, i kronor.



1,9 KR
VÄRDE PER AKTIE
BULL SCENARIO



0,4 KR
VÄRDE PER AKTIE
BEAR SCENARIO

Ledning

Per Storm, VD och styrelseledamot för Mahvie Minerals



Per har över +20 års erfarenhet av ledningspositioner inom gruvdrift, metallurgi och tillverkning. Tidigare VD för RMG Raw Materials Group AB samt Copperstone Resources AB (publ).

Docent på Institutionen för Materialvetenskap, KTH.

Aktieinnehav i Mahvie Minerals: 1 879 673 aktier (3,2 %).

Thomas Häggkvist, CFO för Mahvie Minerals



Thomas har mångårig erfarenhet som VD och CFO för skandinaviska diamant- och guldprospekteringsbolag. Grundare och VD för Bondia ekonomi & förvaltning AB sedan år 2014, som erbjuder företagsekonomisk rådgivning.

MSc i Finans, Stockholms Universitet.

Aktieinnehav i Mahvie Minerals: 0 aktier.

Styrelse

Petter Tiger, styrelseordförande för Mahvie Minerals



Petter är entreprenör inom produkt- och tjänstesektorn. Grundare och VD för Lantero AB sedan år 2014, som tillhandahåller visselblåsarsystem i Sverige och internationellt. Erfarenhet från flera styrelser. Tidigare presschef.

Oberoende i förhållande till bolagets ledning och större aktieägare.

Aktieinnehav i Mahvie Minerals: 1 794 321 aktier (1,3 %).

My Simonsson, styrelseledamot för Mahvie Minerals



My har +20 års erfarenhet inom affärsjuridik. Grundare och ägare till Advokatbyrån Simonsson AB. Styrelseledamot i flera publika bolag, däribland Bluelake Mineral AB (publ).

Oberoende i förhållande till bolagets ledning och större aktieägare.

Aktieinnehav i Mahvie Minerals: 0 aktier.

Ronne Hamerslag, styrelseledamot för Mahvie Minerals



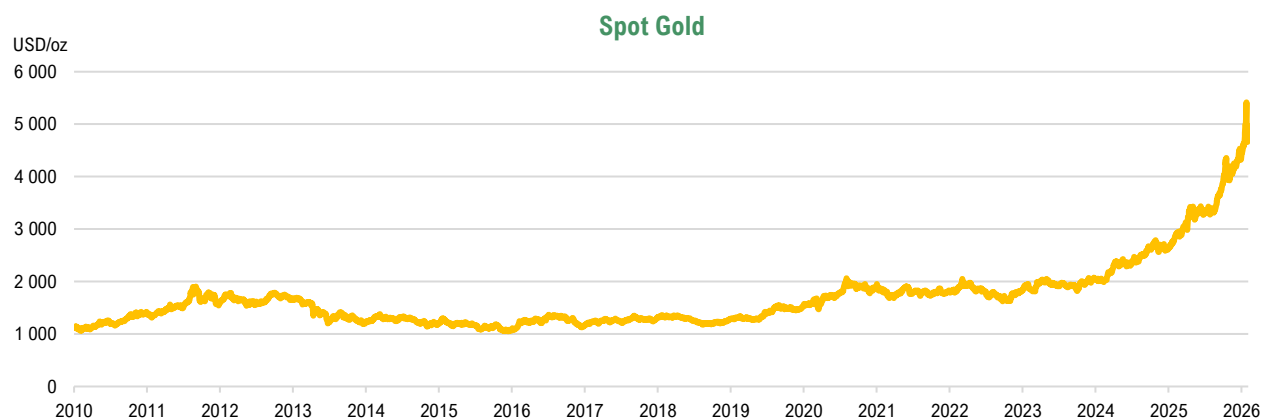
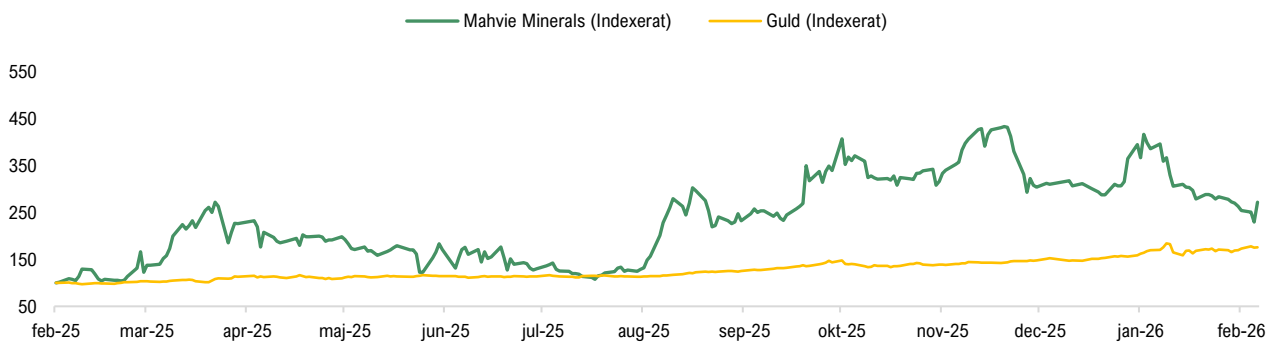
Ronne har +25 års erfarenhet av ledarskapspositioner i olika verksamheter, däribland Boliden Mineral AB. Nuvarande VD för Nordic Iron Ore AB och styrelseledamot i Ludvika Gruvor AB.

Oberoende i förhållande till bolagets ledning och större aktieägare.

Aktieinnehav i Mahvie Minerals: 1 500 000 aktier (1,1 %).

Utvecklingsplan, Haveri	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Pre-construction						
PFS						
DFS						
Gruvkoncession						
Miljöstudier						
Borrprogram						
Inför gruvstart						
Projektfinansiering						
Konstruktion och uppskalning						

Base scenario	Prospektering & gruvutveckling					Ramp up			Kommersiell gruvdrift							
Mining Table	Sum ¹	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2053E	2036E	2037E	2038E	2039E
Milled ore, ton	950	0	0	0	0	0	71 250	95 000	95 000	95 000	95 000	95 000	95 000	95 000	95 000	95 000
Guldhalt, Au (g/t)	3,4															
Au, concentrated, kg		0	0	0	0	0	245	327	327	327	327	327	327	327	327	327
Tonnage-haircut	50%															
Recovery	92%															
Payable	99%															
Riskjusterat Metal Content, Au	0	0	0	0	0	0	109	147	148	149	149	149	149	150	151	153
Riskjusterade nettoomsättning	0	0	0	0	0	0	117	157	158	159	159	159	159	160	162	163



¹ Utgör den totala summan eller Analyst Groups antaganden. Baserat på ett guldpris om 3 500 USD/oz och en fast växelkurs (USD/SEK) om 9,5.

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Mahvie Minerals AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2026). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.