



BOLIDEN AB (BOL) | Börsvärde: 120 000 MSEK

Sverige | Metaller/Gruvindustri

2025-11-24

Utveckling i år: +35,97%

Analytiker: David Schyllert

Tungviktare i grön omställning

Boliden firade 100 år under 2024 och levererade samtidigt stabil produktion i flera av deras enheter, särskilt Garpenberg, Bolidenområdet och de finska smältverken. Året präglades av bolagets hittills största investeringsprogram på omkring 15 miljarder kronor, som satsades på bland annat Aitikområdet, slutfasen av expansionsprojektet i Odda och livsförlängande insatser i Bolidenområdet.

Ett av de strategiskt viktigaste stegen var förvärvet av Neves-Corvo och Zinkgruvan, vilket avsevärt stärker både zink- och kopparportföljen och innebär en betydande ökning av framtida koncentratproduktion. Boliden tog även ytterligare steg inom hållbarhet genom satsningar på återvinning, utveckling av low-carbon nickel och pilotprojekt för att omvandla restmaterial till cementersättning.

Under 2025 har utvecklingen fortsatt i positiv riktning. Tredje kvartalet visar på starkt kassaflöde, rekordproduktion i Aitik och Garpenberg samt över 100 000 ton producerat zinkkoncentrat. Trots volatil metallmarknad har prisutvecklingen varit positiv, särskilt för guld och silver.

Kombinationen av hög investeringsnivå, strategiska förvärv och växande efterfrågan på metaller för den gröna omställningen positionerar bolaget väl för fortsatt tillväxt och värdeskapande.

Nyckelhändelser

Strategiska förvärv stärker Bolidens position i Europa

Förvärvet av Neves-Corvo och Zinkgruvan förväntas öka zinkproduktionen med 95% och kopparproduktionen med 43%

Kraftfulla investeringar i hållbar och framtidssäkrad produktion

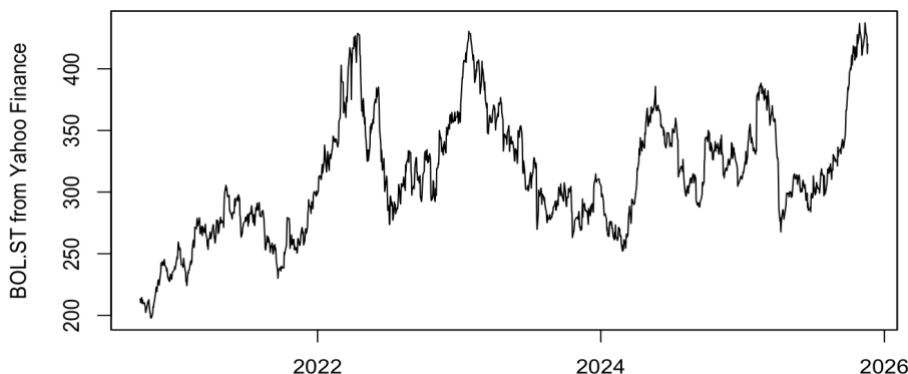
Boliden investerade 15 miljarder SEK under 2024 i både expansion och modernisering. Detta visar på att Boliden inte bara växer, man gör det med ett teknologiskt ledarskap och klimatfokus vilket stärker konkurrenskraften.

Klimat- och hållbarhetsprofil i världsklass

Boliden har nu ett av de lägsta klimatavtrycken i hela metallindustrin. Hållbarhet är nu inte längre bara en del av verksamheten - det är en kärnstrategi och en konkurrensfördel mot globala aktörer med högre klimatpåverkan.

Viktiga nyckeltal

P/E	14,46
P/S	1,28
P/B	1,6
EV/EBIT	11,65
ROE	15,42%



Bolidens historia

Boliden grundades 1924 efter upptäckten av Bolidenmalmen utanför Skellefteå. Fler fyndigheter ledde snabbt till expansion av gruvor och 1930 byggdes smältverket i Rönnskär. Samma år bildades Boliden AB genom sammanslagningen av två gruvbolag. Under de följande decennierna växte Boliden genom nya mineralfyndigheter och flera strategiska förvärv, som bland annat förvärvet av Zinkgruvor AB, en återvinningsverksamhet av bly och blybatterier i Landskrona samt internationella bolag i Europa.

På 1990-talet genomgick koncernen stora förändringar när Trelleborg som då var största ägare, avyttrade majoriteten av verksamheten och Boliden omstrukturerades. Vid millennieskiftet följde en kris, men bolaget återhämtade sig och fortsatte sin expansion, bland annat genom förvärv från Outokumpu och investeringar i nya gruvprojekt.

Idag är Boliden en etablerad aktör inom gruv- och metallindustrin, med en växande verksamhet som stödjer utvecklingen till en mer hållbar omvärld.



Marknad och framtidsutsikt

Boliden verkar på en global och cyklisk råvarumarknad där efterfrågan styrs av konjunktur, metallpriser och långa investeringshorisonter. De långa ledtider från prospektering till produktion gynnar aktörer med stark finansiell ställning och teknisk kompetens vilket ger Boliden en tydlig konkurrensfördel. Samtidigt stärks bolagets långsiktiga marknadsutsikter av den strukturellt ökade efterfrågan kopplad till elektrifiering och klimatomställning. Metaller som koppar, nickel och zink är centrala i elnät, batterier och infrastruktur, vilket gör Bolidens produktion strategiskt viktig för Europas gröna omställning. De största konkurrenterna är bland annat Schweiziska Glencore Plc, som är störst i Europa. Sedan finns det Lundin Mining och Teck Resources Ltd som är stora inom zink, även Rio Tinto och BHP som är stora inom koppar. Boliden är en relativt liten aktör inom just koppar, men trots det ledande i Europa. Deras position inom nickel har under de senare åren byggts upp och inom zink är Boliden ett av världens största.

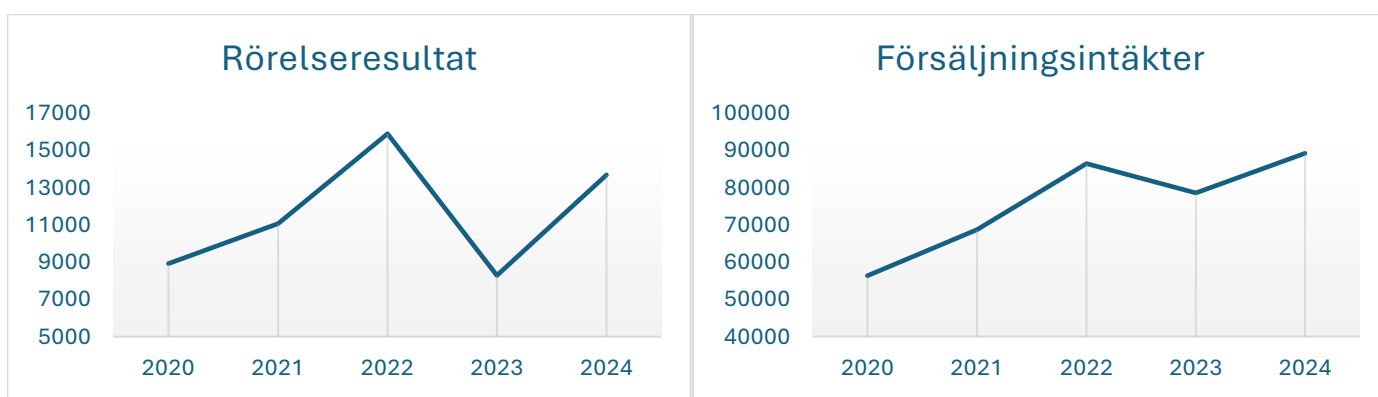
Boliden investerar kraftigt i deras expansionsprojekt, modernisering av deras smältverk och ökad återvinningskapacitet. Dessa långsiktiga och kapitalintensiva satsningar förväntas höja produktionsvolymerna, sänka kostnader och minska avtrycket på klimatet. Förvärv av nya tillgångar bidrar samtidigt till att bredda råvarubasen och minska beroendet av enskilda fyndigheter. Verksamheten påverkas även av risker, främst volatilitet i metallpriser, makroekonomiska förändringar, geopolitik och valutarisker. Miljökrav och hållbarhetsfrågor utgör också centrala utmaningar i framtida expansion, vilket Boliden anammar.

Trots detta är de långsiktiga utsikterna positiva. Kombinationen av växande efterfrågan på metaller som behövs vid klimatomställning och elektrifiering, tekniska styrkor och långlivade tillgångar ger Boliden goda förutsättningar att stärka sin marknadsposition och leverera hållbar tillväxt.

Finansiell analys

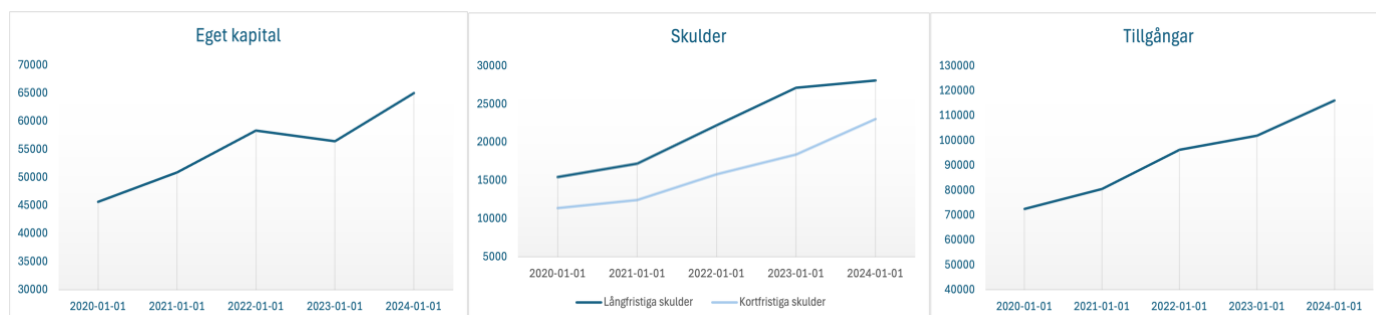
Resultaträkning

Försäljningen har ökat 58,4% mellan 2020 och 2024 med en CAGR på 9,6%, trots en dipp 2023 orsakad av lägre metallpriser. Kostnad för sålda varor steg dock snabbare än intäkterna. Rörelseresultatet ökade 53,2% under samma period med en CAGR på 8,9%. Bolidens resultat är starkt beroende av metallprisernas utveckling vilket bör synas i kommande rapporter då utvecklingen har varit god på metallpriser.



Balansräkning

Bolidens tillgångar har ökat med över 60% på fem år, drivet av stora expansionsinvesteringar. Kassen och det egna kapitalet har stärkts av indragen utdelning och höga vinster. Trots omfattande investeringar är skuldsättningen fortsatt låg med en net debt på 25%, då mycket av investeringarna har finansierats av kassaflödet från verksamheten. Samtidigt har skulderna ökat snabbare än tillgångar och eget kapital, vilket ställer krav på att investeringarna ger fortsätter att ge god avkastning i framtiden.

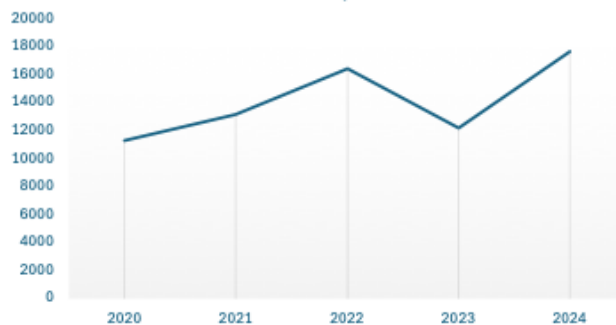


Kassaflödesanalys

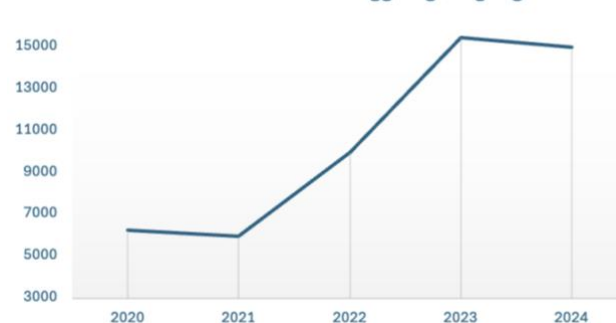
Boliden har ett starkt operativt kassaflöde, drivet av goda resultat, ett positivt rörelsekapital och stabil produktion. Q3 2025 visade 6,1 miljarder SEK i operativt kassaflöde, delvis påverkat av försäkringsersättningar efter Rönnskårsbranden. Kassaflödet är positivt även vid lägre förekommande metallpriser vilket visar på en robust kärnverksamhet.

Samtidigt är investeringsnivåerna mycket höga, cirka 15 miljarder SEK under 2023 och 2024, främst kopplade till expensionsprojekt som Odda, Aitik och Bolidenområdet. Dessa stora investeringar gör att det fria kassaflödet blir lägre och vissa år även negativt trots stark underliggande kassagenerering och den höga investeringsnivån väntas fortsätta. Om investeringarna sjunker kan det fria kassaflödet antas öka markant och dessutom bör det leda till att nettoskulden sjunker, som har ökat de senaste åren på grund av investeringarna.

Kassaflöde från den löpande verksamheten



Förvärv av materiella anläggningstillgångar



Nyckeltal och historisk värdering

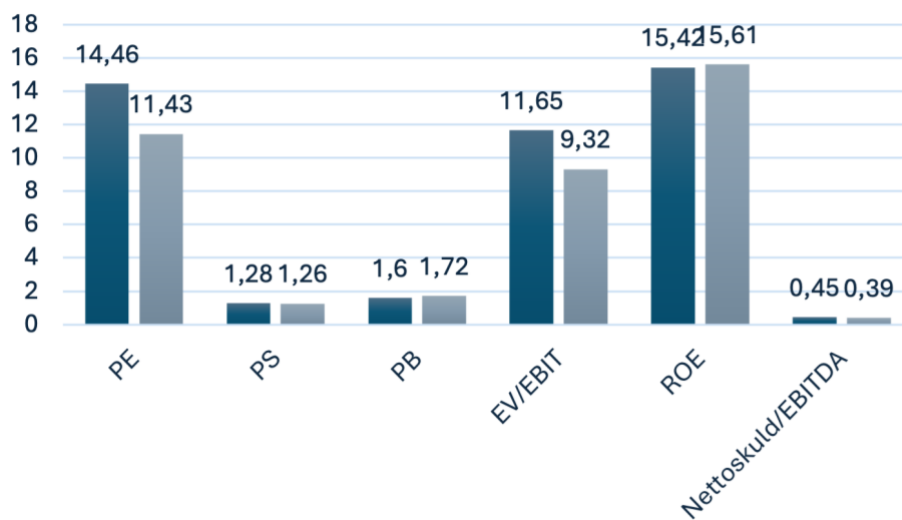
2025-11-21

P/E-tal	14,46
P/S-tal	1,28
P/B-tal	1,6
EV/EBIT	11,65
ROE	15,42%
Nettoskuld/EBITDA	0,45

Genomsnitt senaste 10 åren

P/E-tal	11,43
P/S-tal	1,26
P/B-tal	1,72
EV/EBIT	9,32
ROE	15,61%
Nettoskuld/EBITDA	0,39

Nyckeltal



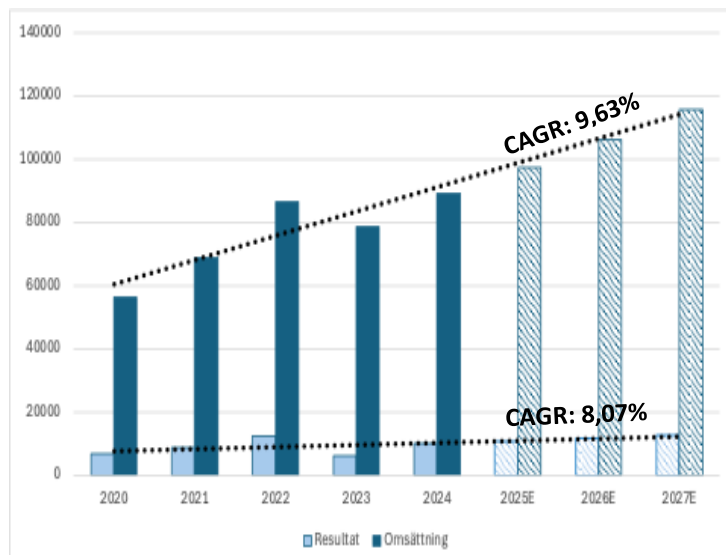
■ 2025-11-21 ■ Genomsnitt senaste 10 åren

Prognos

Med en antagen vinsttillväxt på 8% i linje med de senaste fem åren, uppskattas Boliden nå cirka 46,3kr i vinst per aktie 2027.

Med ett P/E-tal på 12, något över det historiska snittet, motsvarar det ett värde omkring 555kr per aktie, vilket skulle innebära en uppsida på cirka 31% från dagens kurs på 422,2kr, allt annat lika.

Ett värderingsintervall baserat på det historiska P/E-talet på $11,43 \pm 1$ ger en aktiekurs som ligger någonstans mellan 483kr och 575kr.



Investeringscase och sammanställning

Boliden framstår som ett europeiskt starkt och strategiskt viktigt metall- och gruvbolag, med en växande betydelse i den gröna omställningen. Kombinationen av stabil produktion, lång livslängd på tillgångar och högteknisk kompetens med en väldiversifierad portfölj av basmetaller som koppar, zink och nickel som är centrala för elektrifiering, infrastruktur och hållbar teknologi, men även guld och silver. De senaste åren innehåller Bolidens mest omfattande investeringsprogram någonsin, vilket positionerar bolaget för högre framtida produktion och bättre kostnadsstruktur. De senaste rapporterna visar på robust operativt kassaflöde, rekordnivåer i produktionen och en stabil balansräkning med relativt låg skuldsättning trots massiva investeringar, vilket visar på styrka och långsiktigt värdeskapande.

I det korta perspektivet finns indikatorer som tyder på att Bolidens värdering kan vara något ansträngd då värderingen är högre än det historiska snittet. Detta kan tyda på att förväntningarna är höga på framtida resultat, men även att framtida vinsttillväxt delvis är inprisat. Investeringsnivåerna är fortsatt höga vilket kan medföra risker gällande balansräkningen och det fria kassaflödet i vissa perioder. Marknaden för metaller är dessutom relativt cyklisk och påverkas starkt av valutaeffekter, främst USD, vilket även det kan påverka resultatet.

På längre sikt kvarstår dock helhetsbilden som positiv. Bolidens starka marknadsposition, stabila kassaflödesgenerering, stora projektpipeline och ledande hållbarhetsprofil ger goda förutsättningar för fortsatt lönsam tillväxt. Efterfrågan på metaller väntas öka strukturellt i takt med elektrifiering och klimatomställning, vilket ger bolaget en central roll i både Sverige och Europa.

Appendix

RESULTATRÄKNING

Bolidenkonscernen	2020	2021	2022	2023	2024
Försäljningsintäkter	56 321	68 636	86 437	78 554	89 207
Kostnad för sålda varor	-45 516	-55 706	-68 290	-67 817	-76 305
Bruttoresultat	10 805	12 929	18 147	10 737	12 903
Försäljningskostnader	-505	-516	-651	-733	-756
Administrationskostnader	-675	-619	-1013	-1079	-1256
Forsknings- och utvecklingskostnader	-749	-965	-1048	-1151	-1136
Övriga rörelseintäkter och kostnader	59	253	460	515	3937
Resultatandelar i intressebolag	0	0	0	-1	0
Rörelseresultat	8935	11 082	15 895	8287	13 692
Finansiella intäkter	3	3	51	207	220
Finansiella kostnader	-270	-246	-344	-894	-1357
Resultat efter finansiella poster	8668	10 839	15 601	7600	12 555
Skatt på årets resultat	-1867	-2135	-3191	-1526	-2529
Årets resultat	6801	8704	12 410	6074	10 026

Källa: (Boliden AB, 2025)



KARLSTAD
FINANCE GROUP

BALANSRÄKNING

TILLGÅNGAR	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31	2024-12-31
<i>Tillgångar</i>					
Immateriella anläggningstillgångar	3506	3616	3533	3537	3465
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>					
Byggnader och mark	7088	7781	7805	7733	9214
Tillredning	8558	8946	10 110	11 099	12 096
Maskiner och andra tekniska anläggningar	21 982	25 331	25 272	28 074	30 887
Inventarier, verktyg och installationer	572	714	795	1324	2116
Pågående nyanläggningar	5406	3142	8054	16 390	19 504
	43 605	45 915	52 036	64 620	73 817
<i>Övriga anläggningstillgångar</i>					
Andelar i intresseföretag	9	9	10	9	9
Andra aktier och andelar	6	6	5	4	6
Uppskjutna skattefordringar	94	174	116	136	234
Derivatinstrument	6	34	243	48	66
Långsiktiga fordringar	425	436	507	512	141
	540	659	881	709	457
Summa anläggningstillgångar	47 650	50 190	56 450	68 866	77 738
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Varulager	14 238	18 000	22 278	21 987	22 000
Kundfordringar	3631	2873	3830	3964	5563
Skattefordringar	242	0	14	38	2
Derivatinstrument	137	160	172	318	476
Övriga kortsiktiga fordringar	1533	1073	1474	1806	3361
Likvida medel	5060	8251	12 159	4978	7052
Summa omsättningstillgångar	24 842	30 358	39 926	33 091	38 453
SUMMA TILLGÅNGAR	72 492	80 549	96 376	101 957	116 192
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
<i>Eget kapital</i>					
Aktiekapital	579	579	579	579	579
Övrigt tillskjutet kapital	5940	5940	5940	5940	5940
Omräkningsreserv	608	1040	2748	2130	2728
Säkringsreserv	-12	4	262	290	351
Förmånsbestämda pensionsplaner	-969	-978	-799	-930	-976
Balanserat resultat	39 479	44 281	49 581	48 395	56 371
Eget kapital hänförligt till moderbolagets ägare	45 625	50 866	58 311	56 404	64 992
Innehav utan bestämmande inflytande	13	15	14	15	19
Summa eget kapital	45 638	50 882	58 325	56 420	65 012
<i>Långfristiga skulder</i>					
Avsättningar för pensioner	1159	1180	953	1128	1208
Övriga avsättningar	4880	6529	7106	10 986	11 070
Uppskjutna skatteskulder	3296	3360	3341	3454	4329
Skulder till kreditinstitut	5951	5993	10 639	11 462	11 201
Derivatinstrument	17	28	42	4	0
Övriga räntebärande skulder	153	131	139	108	299
Summa långfristiga skulder	15 456	17 221	22 220	27 142	28 107
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Skulder till kreditinstitut	0	0	350	2962	4856
Övriga räntebärande skulder	50	38	64	50	151
Leverantörsskulder	6607	8812	10 335	10 915	13 626
Övriga avsättningar	254	243	261	250	164
Aktuella skatteskulder	173	233	728	410	291
Derivatinstrument	37	137	547	544	120
Övriga kortfristiga skulder	4277	2983	3547	3264	3866
Summa kortfristiga skulder	11 398	12 445	15 832	18 396	23 074
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	72 492	80 549	96 376	101 957	116 192

Källa: (Boliden AB, 2025)

KASSAFLÖDESANALYS

Bolidenkonscernen	2020	2021	2022	2023	2024
<i>Den löpande verksamheten</i>					
Resultat efter finansiella poster	8668	10 839	15 601	7600	12 555
Av- och nedskrivningar av tillgångar	-45 516	-55 706	-68 290	-67 817	-76 305
Avsättningar	12	9	-1	11	21
Omvärdering av processlager	-497	-764	-223	-477	-1667
Omräkningsdifferenser	35	23	424	-156	216
Betald skatt	-1608	-1863	-2815	-1763	-2171
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapital	12 303	13 866	19 148	11 461	15 737
Kassaflöde från förändringar i rörelsekapital	-1048	-722	-2750	722	1922
Kassaflöde från den löpande verksamheten	11 255	13 144	16 398	12 183	17 659
<i>Investeringsverksamheten</i>					
Förvärv av immateriella anläggningstillgångar	-43	-32	-58	-111	-22
Förvärv av materiella anläggningstillgångar	-6256	-5957	-9970	-15 420	-14 966
Avyttring av materiella anläggningstillgångar					
Förvärv av finansiella tillgångar och övrigt	2	-6	-41	-5	-8
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-6297	-5996	-10 069	-15 537	-14 996
Fritt kassaflöde	4957	7148	6329	-3354	2663
<i>Finansieringsverksamheten</i>					
Utdelning	-1915	-3898	-7111	-7248	-2051
Nettopplåning/nettoamortering	643	-60	4689	9227	14 946
Amortering av pensionsskuld				-5806	-13 485
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-1271	-3957	-2423	-3827	-590
Årets kassaflöde	3686	3191	3907	-7180	2072
Likvida medel vid årets början	1373	5060	8251	12 159	4978
Förvärvade likvida medel					
Kursdifferens i likvida medel			2	-1	1
Likvida medel vid årets slut	5060	8251	12 159	4978	7052

Källa: (Boliden AB, 2025)



Disclaimer

Detta material, inklusive analyser, rapporter och övriga publikationer framställda av Karlstad Finance Group ("KFG"), tillhandahålls uteslutande i informationssyfte och för allmän spridning. Innehållet ska inte, varken helt eller delvis, uppfattas som finansiell rådgivning, investeringsråd eller en uppmaning att genomföra en viss investering eller transaktion.

Den information och de uppgifter som ligger till grund för materialet anses vara tillförlitliga, men KFG lämnar inga garantier avseende dess fullständighet eller riktighet. Framåtblickande uttalanden, prognoser eller bedömningar som återges i materialet baseras på antaganden om framtida utveckling och är förenade med osäkerhet. Faktiskt utfall kan komma att väsentligt avvika från dessa antaganden.

Varje investeringsbeslut som fattas med utgångspunkt i information från KFG sker uteslutande på investerarens eget ansvar. Materialet bör endast betraktas som ett av flera beslutsunderlag vid investeringsbedömningar. Det åligger varje investerare att inhämta kompletterande information samt, i förekommande fall, rådgöra med en kvalificerad finansiell rådgivare innan beslut om investering fattas.

KFG, dess medlemmar eller närstående parter frånsäger sig härmed allt ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada, oavsett orsak, som kan uppstå till följd av användning av material, analyser eller annan information som härrör från Karlstad Finance Group.