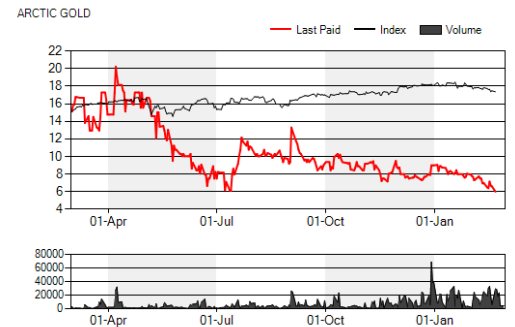
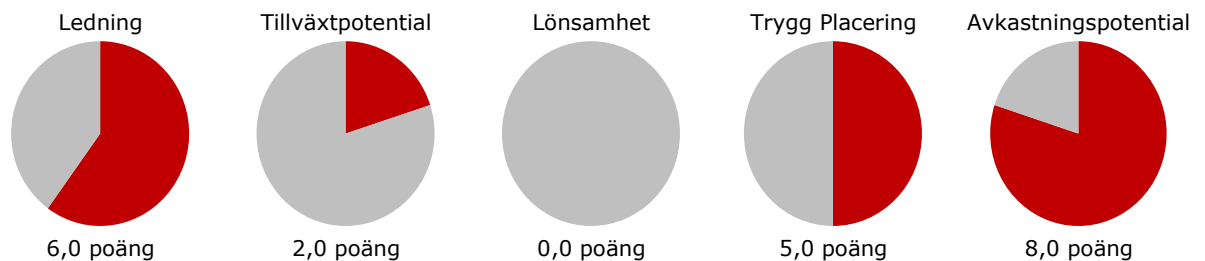


**Sammanfattning**
**Arctic Gold (ARCT.ST)**
**Stor uppvärderingspotential för Bidjovagge**

- Arctic Gold presenterade i slutet av förra året en Scopingstudie som, vid rådande metallpriser, visade på hög lönsamhet och kort återbetalningstid för Bidjovaggeprojektet.
- Bidjovaggeprojektet utvecklas enligt plan och vi ser en stor uppsida i Arctic Gold-aktien som gått svagt trots den positiva utvecklingen. Både DCF-värde och bolagsvärde i förhållande till guldtillgångar visar på en betydlig uppsida. Vårt DCF-värde uppgår till 15 kronor per aktie.
- Under året kommer en uppdaterad mineraltillgång samt en pre-feasibilitystudie att genomföras, vilket är ytterligare triggers för uppvärdering av aktien.

Lista: Övriga  
 Börsvärde: 48 MSEK  
 Bransch: Gruvor & Metall  
 VD: Lars-Åke Claesson  
 Styrelseordf: Torsten Börjemalm


**Redeye Rating (0-10 poäng)**

**Nyckeltal**

	2008	2009	2010	2011e	2012e	Fakta	
Omsättning, MSEK	0	0	6	0	0	Aktiekurs (SEK)	6,3
Tillväxt	n.m. %	n.m. %	n.m. %	-100%	n.m. %	Antal aktier (milj)	7,6
EBITDA	0	-2	-5	-5	-5	Börsvärde (MSEK)	48
EBITDA-marginal	n.m. %	n.m. %	-75%	n.m. %	n.m. %	Nettokassa (MSEK)	24
EBIT	0	-2	-5	-5	-5	Free float (%)	40,0
EBIT-marginal	n.m. %	n.m. %	-75%	n.m. %	n.m. %	Dagl oms. ('000)	20
Resultat före skatt	0	-2	-5	-5	-5		
Nettoreultat	0	-2	-5	-5	-5		
Nettomarginal	n.m. %	n.m. %	-75%	n.m. %	n.m. %		
Utdelning	n.m.	0,0	0,0	0,0	0,0	Analytiker:	
VPA	n.m.	-0,09	-0,60	-0,66	-0,66	Hjalmar Ahlberg	
VPA just	n.m.	-0,09	-0,60	-0,66	-0,66	hjalmar.ahlberg@redeye.se	
P/E just	n.m.	-67,6	-10,4	-9,5	-9,5		
P/S	n.m.	n.m.	7,8	n.m.	n.m.		
EV/S	n.m.	n.m.	3,9	n.m.	n.m.		
EV/EBITDA just	-205,8	-28,0	-5,2	-4,8	-4,8		

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

### Redeye Rating: Bakgrund och definition

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

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

### Ledning

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

### Tillväxtpotential

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

### Lönsamhet

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

### Trygg placering

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

### Avkastningspotential

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

## Bidjovagge återbetald på tre år

*En Scopingstudie på Bidjovagge visar på en snabb återbetalningstid*

Scopingstudien som presenterades i slutet av december ger ytterligare bekräftelse på att Bidjovagge har potential att bli en lönsam gruva. Med rådande priser på guld och koppar har Bidjovagge en IRR på ca 33 procent, vilket således betyder en återbetalningsperiod på 3 år. I studien har projektkalkylen beräknats med befintlig mineraltillgång och antagandet att den kan ge en malmreserv i samma storlek, vilket kan ge upp till fem års gruvdrift. En av de viktigaste slutsatserna i studien är att en utökning av mineraltillgången ger en stor värdeökning av projektet. Arctic Gold har som målsättning att identifiera en mineraltillgång på 3,5 miljoner ton vilket motsvarar en malmreserv för ca 10 års drift. Detta skulle ge en betydande värdeökning och en fortsatt utökning av mineraltillgången väntas ske under året då bolaget genomför ett borrprogram på 8 000 meter. Målet under år 2011 är att utöka mineraltillgången till 2 miljoner ton.

*Arctic Gold bör värderas väsentligt högre baserat på bolagsvärde i förhållande till guld- och kopparreserv*

Utvecklingen för mineraltillgången har hittills gått i rätt riktning där bolaget i slutet av förra året presenterade sin första egna beräkning enligt JORC standard. Uppdateringen visar en indikerad (indicated) mineraltillgång på 1,36 miljoner ton med ett gulddinnehåll på 2,74 gram per ton och en kopparhalt på 1,21 procent. En mindre antagen (inferred) mineraltillgång på 30 000 ton med ett gulddinnehåll på 2,2 gram per ton och en kopparhalt på 1,1 procent är också beräknad. Det totala gulddinnehållet är ca 139 000 uns (tr oz) vilket kan ställas i relation till Arctic Golds Enterprise Value på 25 miljoner kronor (börsvärde minus nettokassa på 23 miljoner kronor). Detta ger ett värde på 24 dollar per uns guld för Arctic Gold, vilket är mycket lågt jämfört med andra noterade juniora guldprospekteringsbolag. Enligt en sammanställning över mineraltillgångar hos bolag noterade i Australien, Kanada, Storbritannien och Sydafrika gjord av Edison Research värderas en indikerad mineraltillgång i snitt till ca 158 dollar per uns.

Därutöver skall man betänka att Arctic Gold har goda möjligheter att utöka sin mineraltillgång under året och framöver. När man den långsiktiga målsättningen om en mineraltillgång på 3,5 miljoner ton kan gulddinnehållet potentiellt dubblas, vilket ytterligare visar på en låg värdering av Arctic Gold. Då bolaget också säkrat finansiering för årets borrprogram i och med förra årets nyemission på 24,5 miljoner kronor är den kortsiktiga risken i bolaget också låg. Även vårt DCF-värde som uppgår till 15 kronor per aktie talar för en uppvärdering av Arctic Gold.

*Redeyes uppfattning är att Arctic Gold står inför en uppvärdering där vårt motiverade värde uppgår till 15 kronor per aktie*

Redeyes uppfattning är därmed att Arctic Gold står inför en uppvärdering. För en långsiktig investerare finns därutöver ytterligare uppsida. Lyckas bolaget identifiera en malmreserv på 3,5 miljoner ton visar vår DCF-värdering att bolaget kan värderas till upp emot 30 kronor per aktie, med långsiktiga guld- och kopparpriser på 1 100 dollar per uns respektive 7 000 dollar per ton.

## Prognoser och värdering

Under slutet av förra året presenterade Arctic Gold en mineraltillgångsberäkning enligt JORC standard för Bidjovaggeprojektet. Detta motiverade en sänkt riskpremie för projektet och den därefter genomförda Scopingstudien motiverar ytterligare en sänkning av avkastningskravet. Redeye har därför justerat ned WACC från tidigare 13,0 procent till 12,5 procent.

*Mineraltillgångsberäkning enligt JORC standard samt Scopingstudie motiverar ett sänkt avkastningskrav*

Vår värderingskalkyl är också sedan tidigare justerad med halter enligt den nya beräkningen av mineraltillgången. Vi räknar nu med att bolaget under första året kommer att producera guld från befintligt malmupplag. Därefter räknar vi med en guldhalt på i snitt 3,1 gram per ton (inklusive 20 procents utspädning) mellan år 2015 - 2018, vilket är i linje med den historiska beräkningen av mineraltillgången. För resterande år har vi valt att justera ned guldhalten till 1,7 gram per ton (inklusive 20 procents utspädning) vilket i snitt ger en guldhalt på 2,3 gram per ton över hela livslängden, i linje med den nya beräkningen av mineraltillgången. Vid beräkning av kopparinnehåll har vi använt en halt på 1,0 procent (inklusive 20 procents utspädning) för hela gruvans livslängd. Våra långsiktiga guld- och kopparpriser är 1 100 dollar per uns guld samt 7 000 dollar per ton koppar.

<b>Bidjovagge prognos</b>											
<b>SEKm</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
Malm, miljoner ton		0,30	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
Guld halt (g/t) *		1,8	3,1	3,1	3,1	3,1	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Kopparhalt (%) *		0,6%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Utbyte, guld (%)		80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Producerat guld (kg)		429	860	860	860	860	476	476	476	476	476
Smältlön (%)		5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Sålt guld (uns)	13 111	26 282	26 282	26 282	26 282	26 282	14 538	14 538	14 538	14 538	14 538
Guldpris (dollar / uns)		1 100	1 100	1 100	1 100	1 100	1 100	1 100	1 100	1 100	1 100
Såld koppar, ton		981	1 846	1 846	1 846	1 846	1 846	1 846	1 846	1 846	1 846
Kopparpris		7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000
<b>Intäkter (MSEK)</b>		<b>160</b>	<b>314</b>	<b>314</b>	<b>314</b>	<b>314</b>	<b>217</b>	<b>217</b>	<b>217</b>	<b>217</b>	<b>217</b>
Varav koppar		51	97	97	97	97	97	97	97	97	97
Cash Cost dollar / uns		-334	-149	-149	-149	-149	-269	-269	-269	-269	-269
Rörelsekostnader, msek		-84	-126	-126	-126	-126	-126	-126	-126	-126	-126
<b>Rörelsens kassaflöde</b>		<b>75</b>	<b>187</b>	<b>187</b>	<b>187</b>	<b>187</b>	<b>91</b>	<b>91</b>	<b>91</b>	<b>91</b>	<b>91</b>
Capex	-120	-250	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-10
Avskrivningar		-12	-12	-13	-13	-13	-14	-14	-14	-14	-15
Skatt (26%)		-16	-46	-45	-45	-45	-20	-20	-20	-20	-20
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-120</b>	<b>-191</b>	<b>139</b>	<b>139</b>	<b>139</b>	<b>139</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>61</b>

Källa: Redeye Research, \* inklusive 20 procents utspädning

*Vårt motiverade värde uppgår till 111 miljoner kronor motsvarande 15 kronor per aktie*

Vårt DCF-värde uppgår till 111 miljoner kronor motsvarande ca 15 kronor per aktie. Ett avkastningskrav (WACC) på 12,5 procent har använts och vi tar upp kassaflöden efter år 2018 till hälften (50 procent sannolikhet att malmreserv kan utökas till 3,5 miljoner ton). Det är av väsentlighet att se hur värdet varierar beroende på vilket guld- och kopparpris som används i beräkningen. Vi använder ett guldpris på 1 100 dollar per uns vilket är

omkring 25 procent under rådande pris. Som kopparpris använder vi 7 000 dollar per ton vilket också är omkring 25 procent under rådande pris. Å andra sidan använder vi en högre USD/SEK kurs på 7,5 kronor per dollar (2 års snitt). När det gäller priset på terminskontrakt för guld visar de på högre värden under de år som Arctic Gold förväntas producera guld. Bloomberg har prissättning på terminskontrakt på upp till 10 år och tabellen nedan visar terminspriset fram till år 2020.

Guldpris, forward										
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Guld, dollar / uns	1392	1414	1450	1468	1565	1576	1714	1708	1787	1959

Källa: Bloomberg

*Med rådande spotpriser på guld och koppar kan ett värde på omkring 40 kronor per aktie motiveras*

Tabellen nedan visar hur DCF-värdet per aktie varierar beroende på guld- och kopparpris.

Känslighetsanalys DCF värdering					
		Guldpris			
		1 000	1 200	1 400	1 600
<b>Kopparpris</b>	3 000	neg	4,4	13,9	23,5
	6 000	6,0	15,6	25,2	34,9
	9 000	17,3	27,0	36,6	46,3
	12 000	28,7	38,4	48,1	57,8

Källa: Redeye Research

Som matrisen ovan visar kan guld- och kopparpriser vid dagens nivåer motivera ett markant högre värde än vid vårt huvudscenario med guldpris 1100 dollar per uns och kopparpris på 7 000 dollar per ton. Både guld- och kopparpris har dock haft en volatil utveckling under de senaste åren. Ur ett längre perspektiv är bägge metallerna över sina snittvärden varför vi väljer att använda priser under spotnivå. Vår värdering visar således på att Arctic Gold är en attraktiv investering även om priserna faller tillbaka längre fram i tiden.

Vi tar i dagsläget endast upp kassaflöden efter år 2018 till hälften. Detta bygger på en sannolikhet på 50 procent att bolaget lyckas identifiera ytterligare 1,7 miljoner ton i mineraltillgångar som därmed totalt skulle tillåta en livslängd på 10 år. I takt med att mineraltillgången utökas kommer denna sannolikhet kunna öka, vilket även minskar risken och motiverar en lägre diskonteringsränta (WACC). Tabellen nedan visar hur DCF-värdet per aktie varierar beroende på sannolikhet och WACC.

Känslighetsanalys DCF värdering					
		Sannolikhet 10 års malmreserv			
		25%	50%	75%	100%
<b>WACC</b>	14,0%	9,3	12,3	15,2	18,2
	13,0%	10,5	13,8	17,0	20,3
	12,0%	11,8	15,4	19,0	22,6
	11,0%	13,3	17,2	21,2	25,2

Källa: Redeye Research

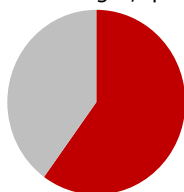
## Sammanfattning Redeye Rating

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

### **Ratingförändringar i denna rapport:**

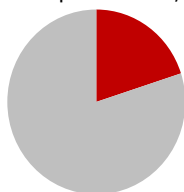
Vi har inte gjort några ratingförändringar i denna rapport.

Ledning 6,0p



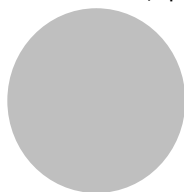
**Kommentar:** Arctic Gold har en kort historik som noterat bolag men ledningen har samtidigt lång erfarenhet. Ledning och styrelse har dessutom aktieinnehav vilket ökar motivationen. Styrelsen har nyligen förstärkts med Tomas Björklund.

Tillväxtpotential 2,0p



**Kommentar:** Guldmarknaden är relativt konstant i storlek. En tillväxtpotential finns emellertid genom utökning av mineraltillgången i Bidjovagge.

Lönsamhet 0,0p



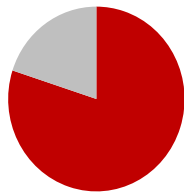
**Kommentar:** Bolaget har idag inga intäkter. Dock visar dagens kostnadsuppskattningar att Bidjovaggeprojektet kan bli mycket lönsamt vid rådande guld- och kopparpris.

Trygg placering 5,0p



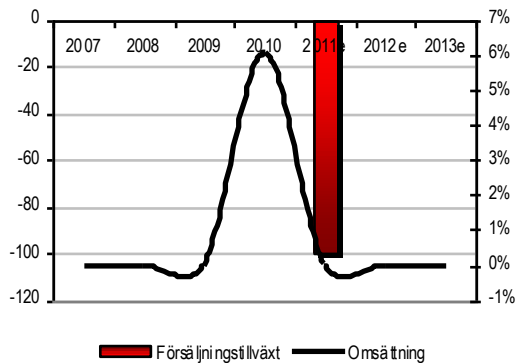
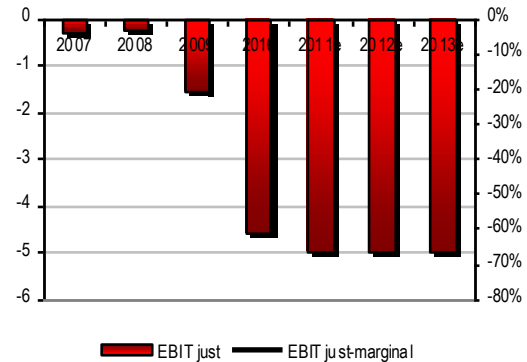
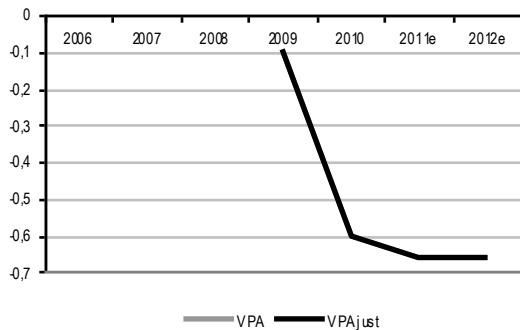
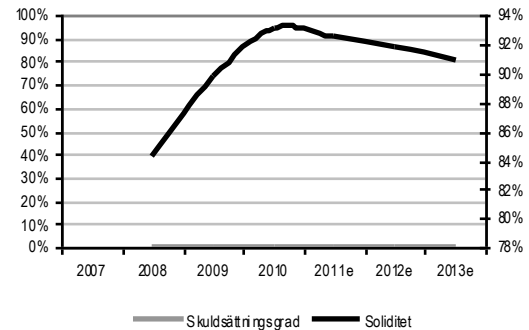
**Kommentar:** Bolaget är helt beroende av utvecklingen för guldpriset. Garanterad nyemission på 24,5 miljoner kronor nyligen slutförd, vilket bedöms räcka ca 1 år framåt.

Avkastningspotential 8,0p



**Kommentar:** En markant uppvärderingspotential finns om bolagets målsättning lyckas. Marknadens förväntningar på bolaget är dessutom låga vilket ger ett intressant investeringsläge.

<b>Resultaträkning, MSEK</b>						<b>DCF värdering</b>		<b>Kassaflöden, MSEK</b>			
	2009	2010	2011e	2012e	2013e						
Omsättning	0	6	0	0	0	Riskpremie (%)	8,4	NV FCF (2011-17)	-19,5		
Summa rörelsekostnader	-2	-11	-5	-5	-5	Betavärde	1,1	NV FCF (2018-27)	106,8		
<b>EBITDA</b>	<b>-2</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	Riskfri ränta (%)	3,5	NV FCF (2028-)	0,0		
Avskrivningar	0	0	0	0	0	Räntepremie (%)	2,0	Rörelsefrämjade tillgångar	23,6		
<b>EBIT</b>	<b>-2</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	WACC (%)	12,5	Räntebärande skulder	0,0		
Resultatandelar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Antaganden 2018-27 (%)		Motiverat värde	110,9		
Finansiella intäkter	0	0	0	0	0	Genomsn. förs. tillv.	-43,1	<b>Motiverat värde per aktie, SEK</b>	<b>14,6</b>		
Finansiella kostnader	0	0	0	0	0	EBIT-marginal	23,2	Börskurs, SEK	6,3		
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-2</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>						
Skatt	0	0	0	0	0						
<b>Nettoresultat</b>	<b>-2</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>						
<b>Resultaträkning just, MSEK</b>						<b>Lönsamhet</b>					
	2009	2010	2011e	2012e	2013e		2009	2010	2011e	2012e	2013e
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0	Avk. på eget kapital (ROE)	-27%	-13%	-9%	-10%	-11%
EBITDA just	-2	-5	-5	-5	-5	ROCE	-27%	-13%	-9%	-10%	-11%
EBIT just	-2	-5	-5	-5	-5	ROIC	-27%	-13%	-9%	-10%	-11%
PTP just	-2	-5	-5	-5	-5	EBITDA just-marginal	n.m. %	-75%	n.m. %	n.m. %	n.m. %
Nettoresultat just	-2	-5	-5	-5	-5	EBIT just-marginal	n.m. %	-75%	n.m. %	n.m. %	n.m. %
						Netto just-marginal	n.m. %	-75%	n.m. %	n.m. %	n.m. %
<b>Balansräkning, MSEK</b>						<b>Data per aktie, SEK</b>					
	2009	2010	2011e	2012e	2013e		2009	2010	2011e	2012e	2013e
<b>Tillgångar</b>						VPA	-0,09	-0,60	-0,66	-0,66	-0,66
Omsättningstillgångar						VPA just	-0,09	-0,60	-0,66	-0,66	-0,66
Kassa och bank	3	24	17	8	-117	Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar	0	0	0	0	0	Nettoskuld	-0,2	-3,1	-2,3	-1,1	15,3
Lager	0	0	0	0	0	Antal aktier	17,0	7,6	7,6	7,6	7,6
Andra fordringar	0	1	0	0	0						
<b>Summa omsättningstillg.</b>	<b>4</b>	<b>24</b>	<b>17</b>	<b>8</b>	<b>-117</b>	<b>Värdering</b>					
Anläggningstillgångar						Enterprise value	44	24	24	24	n.m.
Materiella anl.tillg.	0	0	0	0	120	P/E	-67,6	-10,4	-9,5	-9,5	-9,5
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0	P/E just	-67,6	-10,4	-9,5	-9,5	-9,5
Goodwill	0	32	32	32	32	P/S	n.m.	7,8	n.m.	n.m.	n.m.
Balans. utv. kostn.	6	8	10	14	14	EV/S	n.m.	3,9	n.m.	n.m.	n.m.
Övr. immateriella tillg.	0	0	0	0	0	EV/EBITDA just	-28,0	-5,2	-4,8	-4,8	n.m.
<b>Summa anläggningstillg.</b>	<b>6</b>	<b>40</b>	<b>42</b>	<b>46</b>	<b>166</b>	EV/EBIT just	-28,0	-5,2	-4,8	-4,8	n.m.
						P/BV	5,3	0,8	0,9	1,0	1,1
<b>Summa tillgångar</b>	<b>10</b>	<b>64</b>	<b>59</b>	<b>54</b>	<b>49</b>						
<b>Skulder</b>						<b>Aktiens utveckling</b>					
Kortfristiga skulder						1 mån	-5,9%	Omsättning	n.m. %		
Leverantörsskulder	0	2	2	2	2	3 mån	-22,3%	Rörelseresultat, just	344,8%		
Övriga icke ränteb. skulder	1	2	2	2	2	12 mån	-54,3%	V/A, just	n.m. %		
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	Årets början	-54,3%	EK	369,1%		
Långa icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0						
Räntebärande skulder	0	0	0	0	0	<b>Aktiestructur %</b>		<b>Röster</b>		<b>Kapital</b>	
<b>Summa skulder</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	M2 Capital Management		6,1		6,1	
Avsättningar	0	0	0	0	0	DLG Aktiefond		6,0		6,0	
Eget kapital	9	60	55	50	45	Peter Hjorth		5,8		5,8	
Minoritet	0	0	0	0	0	Jan Hjorth		5,6		5,6	
<b>Minoritet &amp; Eget Kapital</b>	<b>9</b>	<b>60</b>	<b>55</b>	<b>50</b>	<b>45</b>	Gradisca Invest		5,4		5,4	
						TJ Junior AB		5,4		5,4	
<b>Summa skulder och eget kapital</b>	<b>10</b>	<b>64</b>	<b>59</b>	<b>54</b>	<b>49</b>	Länsförsäkringar Västerbotten		4,0		4,0	
						Oscarson Utbildning AB		3,0		3,0	
						Avanza Pension		2,4		2,4	
						Ulf Tillman		2,2		2,2	
<b>Fritt kassaflöde, MSEK</b>						<b>Aktion</b>					
	2009	2010	2011e	2012e	2013e						
Omsättning	0	6	0	0	0	Reuterskod					ARCT.ST
Summa rörelsekostnader	-2	-11	-5	-5	-5	Lista					Övriga
Avskrivningar	0	0	0	0	0	Kurs, SEK					6,3
EBIT	-2	-5	-5	-5	-5	Antal aktier, milj					7,6
Skatt på EBIT (Justerad skatt)	0	0	0	0	0	Börsvärde, MSEK					48
<b>NOPLAT</b>	<b>-2</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	Börspost					1
Avskrivningar	0	0	0	0	0						
<b>Bruttokassaflöde</b>	<b>-2</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>Bolagsledning &amp; styrelse</b>					
Förändring i rörelsekapital	0	3	1	0	0	VD		Lars-Åke Claesson			
Investeringar	-3	-2	-2	-4	-120	CFO		Peter Åkerström			
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-4</b>	<b>-3</b>	<b>-6</b>	<b>-9</b>	<b>-125</b>	IR		Per Olsson			
						Ordf		Torsten Börjemalm			
<b>Kapitalstruktur</b>						<b>Nästkommande rapportdatum</b>					
	2009	2010	2011e	2012e	2013e						
Soliditet	90%	93%	93%	92%	91%	Q1 2011		2011-05-09			
Skuldsättningsgrad	0%	0%	0%	0%	0%	Q2 2011		2011-08-22			
Nettoskuld	-3	-24	-17	-8	117	Q3 2011		2011-11-14			
Sysselsatt kapital	9	60	55	50	45						
Kapitalets oms. hastighet	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0						
<b>Tillväxt</b>						<b>Analytiker</b>					
	2009	2010	2011e	2012e	2013e						
Försäljningstillväxt	n.m. %	n.m. %	-100%	n.m. %	n.m. %	Hjalmar Ahlberg					Redeye AB
VPA-tillväxt (just)	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %						Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
Tillväxt eget kapital	233%	560%	-8%	-9%	-10%	hjalmar.ahlberg@redeye.se					114 35 Stockholm

**Omsättning & Tillväxt (%)**

**EBIT (justerad) & Marginal (%)**

**Vinst Per Aktie**

**Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)**

**Produktområden**
**Geografiska områden**
**Intressekonflikter**

Hjalmar Ahlberg äger aktier i bolaget Arctic Gold: Nej

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

**Verksamhetsbeskrivning**

Arctic Gold AB är ett svensk prospekterings- och gruvutvecklingsföretag vars huvudprojekt utgörs av guld- och kopparfyndigheten Bidjovagge i norra Norge. Vid Bidjovaggegruvan bedrev Outokumpu lönsam guld- och kopparproduktion mellan åren 1985 och 1991. Sedan den tidigare aktiviteten i Bidjovagge finns det en historisk mineralresurs om cirka 1,4 miljoner ton med medelhalter på 3,4 gram guld per ton och 1,1 procent koppar. Arctic Golds bedömning är att det finns god potential att med begränsade resurser utöka fyndigheterna och påvisa en malmreserv som kan utvinna med konventionella metoder. Vid sidan av Bidjovagge har Arctic Gold ett antal intressanta guld- och basmetallprojekt i Sverige.



**DISCLAIMER****Viktig information**

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

**Ansvarsbegränsning**

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

**Potentiella intressekonflikter**

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

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

**Angående Redeyes analysbevakning**

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

**Rating/Rekommendationsstruktur**

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

**Redeye Rating (2011-02-21)**

Rating	Ledning	Tillväxt-potential	Lönsamhet	Trygg Placering	Avkastnings-potential
7,5p - 10,0p	33	18	19	31	18
3,5p - 7,0p	51	66	41	46	62
0,0p - 3,0p	2	2	26	9	6
Antal bolag	86	86	86	86	86

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

**Mångfaldigande och spridning**

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

Copyright Redeye AB.