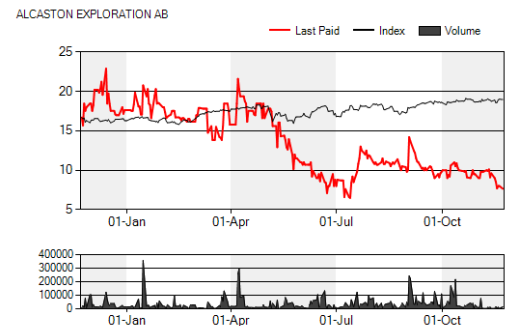
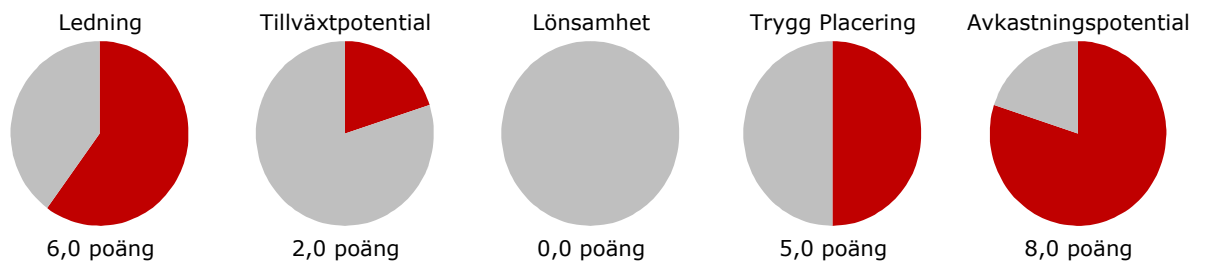


Sammanfattning
Arctic Gold (ARCT.ST)
Finansiering säkrad

- Alcoston Exploration har bytt namn till Arctic Gold då majoriteten av verksamheten numera utgörs av Bidjovaggeprojektet i Nordnorge.
- Det positiva nyhetsflödet har fortsatt sedan vår senaste analysuppdatering i september. Bland annat har halten och tonnage i befintligt malmlager verifierats samt därutöver har ytterligare en ny mineralisering påvisats.
- Innan årsskiftet väntar vi ytterligare triggers i form av en mineraltillgång beräknad enligt SveMins regelverk. Positivt är också att en garanterad nyemission på 24,5 MSEK genomförs, vilket säkrar finansiering för hela år 2011. Vi har höjt rating för avkastningspotential och trygg placering.

Lista: Övriga
 Börsvärde: 35 MSEK
 Bransch: Gruvor & Metall
 VD: Lars-Åke Claesson
 Styrelseordf: Torsten Börjemalm


Redeye Rating (0-10 poäng)

Nyckeltal

	2008	2009	2010e	2011e	2012e	Fakta	
Omsättning, MSEK	0	0	0	0	0	Aktiekurs (SEK)	8,0
Tillväxt	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	Antal aktier (milj)	4,3
EBITDA	0	-2	-4	-5	-5	Börsvärde (MSEK)	35
EBITDA-marginal	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	Nettoskuld (MSEK)	-5
EBIT	0	-2	-4	-5	-5	Free float (%)	20,0
EBIT-marginal	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	Dagl oms. ('000)	20
Resultat före skatt	0	-2	-4	-5	-5		
Nettoresultat	0	-2	-4	-5	-5		
Nettomarginal	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %		
Utdelning	n.m.	0,0	0,0	0,0	0,0	Analytiker:	
VPA	n.m.	-0,09	-0,92	-1,15	-1,15	Hjalmar Ahlberg	
VPA just	n.m.	-0,09	-0,92	-1,15	-1,15	hjalmar.ahlberg@redeye.se	
P/E just	n.m.	-86,5	-8,7	-7,0	-7,0		
P/S	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.		
EV/S	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.		
EV/EBITDA just	-150,5	-19,9	-7,4	-5,9	-5,9		

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

Redeye Rating: Bakgrund och definition

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

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

Ledning

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

Tillväxtpotential

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

Lönsamhet

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

Trygg placering

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

Avkastningspotential

De faktorerna som utgör bedömning av avkastningspotential är 1) fundamental värdering, 2) relativvärdering, 3) marknadsförväntningar, 4) nyhetsflöde/triggers, 5) 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.

Nya fynd och finansiering säkrad

*Arctic Gold har verifierat
befintligt
marginalmalmuppslag
enligt SveMins regelverk*

Alcaston Exploration som numera bytt namn till Arctic Gold har fortsatt att presentera positiva nyheter sedan vår senaste analysuppdatering. Bland annat har marginalmalmsuppslaget om 300 000 ton verifierats och beräknats enligt SveMins rekommendationer. Tonnaget och guldhalt blev marginellt lägre än för den historiska beräkningen. Tabellen nedan visar historisk beräkning mot Arctic Golds beräkning.

Uppslag	Historisk beräkning			Ny beräkning		
	Ton, m	Cu, %	Au, g/t	Ton, m	Cu, %	Au, g/t
A	2 650	0,68%	1,12	2 650	0,68%	1,12
B	74 500	0,47%	2,36	43 900	0,50%	2,00
C	13 500	1,19%	6,83	24 596	0,40%	2,40
E	42 050	0,73%	3,17	50 719	0,90%	1,80
G	29 730	0,73%	1,56	23 622	0,50%	1,10
M-K	20 480	0,37%	2,20	31 424	0,45%	3,40
O	20 360	0,95%	2,00	20 360	0,95%	2,00
Q	41 960	0,39%	0,84	41 960	0,39%	0,84
X	16 540	0,39%	0,78	16 540	0,39%	0,78
Y	11 330	1,00%	2,45	11 330	1,00%	2,45
Y2	27 562	1,05%	1,70	9 420	1,20%	2,40
H1	15 260	0,32%	1,16	15 620	0,32%	1,16
H2	1 680	0,32%	1,16	1 680	0,32%	1,16
F2	7 620	0,65%	0,78	7 620	0,65%	0,78
Totalt	325 222	0,63%	2,11	301 441	0,60%	1,79

Källa: Arctic Gold

Bolaget har utöver verifieringen av marginalmalmsuppslaget verifierat en rik mineralisering som beräknas till 83 000 ton med 7,2 gram guld per ton och en kopparhalt på 1,65 procent. Även en ny mineralisering med ett tonnage på 80 460 ton med 0,87 gram guld per ton samt 1,38 procent koppar har hittats. Mineraliseringarna är relativt små men ej avgränsade och det är positivt att bolaget fortsätter att utöka uppslagen i snabb takt. Bolaget kommer att utvidga prospekteringsinsatserna under 2011 vilket talar för fortsatt ökning av mineraltillgången. Arctic Gold planerar att genomföra borrhningar på 8 000 meter, dels för att identifiera nya malmkroppar men även för att få bättre kännedom om befintliga malmkroppar.

*Innan årsskiftet väntas
Arctic Gold presentera en
egen beräkning
mineraltillgången i
Bidjovagge*

Innan årsskiftet skall Arctic Gold också redovisa en egen beräkning av mineraltillgången i Bidjovagge, vilket utgör en viktig milstolpe för bolaget. Den nya beräkningen skall vara gjord enligt SveMins rekommendationer och betyder således en minskad risk i bolaget. Då den historiska beräkningen gjordes när guldpriset var väsentligt lägre finns också god potential för mineraltillgången att öka eftersom ett högre guldpris tillåter en lägre cut off halt.

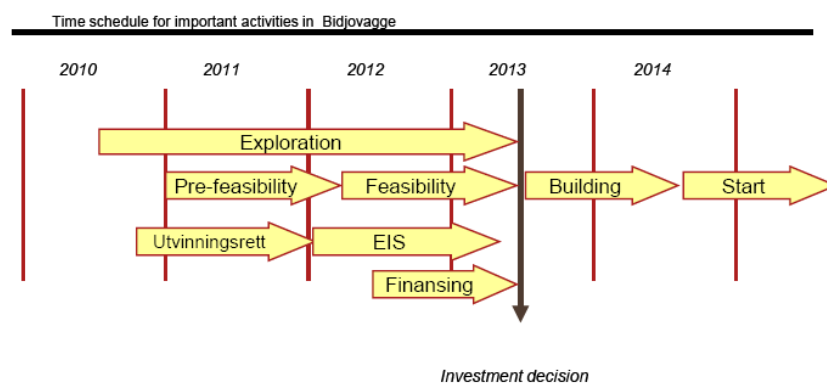
Ytterligare en viktig händelse är den nyemission på 24,5 miljoner kronor som bolaget skall genomföra. Emissionen är fullt garanterad och kommer säkerställa finansiering för planerade insatser under år 2011 och en bit in på år 2012. Bolaget har som målsättning att identifiera en malmreserv som

tillåter gruvdrift på 10 år. Under 2011 kommer därför prospektering utföras i kombination med en prefeasibilitystudie. Bolaget kommer också ansöka om de tillstånd som krävs för gruvdrift. Det är mycket viktigt att detta sker i god tid då det ofta kan dra ut på tiden att bland annat erhålla miljötillstånd. Arctic Gold för också diskussioner med samebefolkningen för att i samförstånd komma överrens om hur gruvdrift skall kunna samexistera med rennäringen i området.

Därutöver kommer kapitalet användas till anrikningstester för att bekräfta utvinningsmetoder och utbyten. Bolaget har redan idag utfört anrikningstestar av marginalmalmuppslaget som bekräftar utbyten på 80 procent för guld och 90 procent för koppar. Anrikning har gjorts enligt traditionella metoder vilket är positivt ur såväl teknisk, ekonomisk som miljövänlig synvinkel.

En tydligare tidsplan har också presenterats avseende de olika skeden som bolaget kommer genomgå fram till dess att gruvdrift påbörjas. Tabellen nedan visar bolagets senaste tidsplan.

Tidsplan Bidjovagge



Källa: Arctic Gold

Redeye har gjort en mindre justering enligt tidsplanen ovan och räknar nu med att full drift kommer att nås först under år 2015. Vi räknat fortsatt med att drift kan påbörjas under år 2014 men först under andra kvartalet. Detta har dock endast en marginell effekt på våra prognoser.

Prognoser och värdering

Vi har justerat vår värdering efter omvänd split i Arctic Gold-aktien

Vi har justerat vår värdering efter den omvända split som skett i Arctic Gold-aktien. Bolaget har också i större detalj visat hur investeringarna kommer att ske över tid och vi har flyttat en del av investeringarna från år 2013 till 2014. Vi har även justerat våra guldprisprognoser utifrån Bloomberg Commodity Survey som numera även sammanställer prognoser för år 2013. Konsensusprognosen från Bloomberg visar ett guldpris på 1 375 dollar per uns år 2011, 1 440 år 2012 samt 1 175 år 2013. Vårt långsiktiga guldpris är oförändrat om 1 000 dollar per uns, kopparspriset har justerats upp till 6 000 dollar per ton och USD/SEK kurs är 7,5 i beräkningen.

Bidjovagge prognos											
SEKm	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Malm, miljoner ton		0,25	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
Guld halt (g/t) *		3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Kopparhalt (%) *		1,0%	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)		616	862	862	862	862	862	862	862	862	862
Smältlön (%)		10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Sålt guld (uns)		17 822	24 950	24 950	24 950	24 950	24 950	24 950	24 950	24 950	24 950
Guldpris (dollar / uns)		1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Såld koppar, ton		1 383	1 937	1 937	1 937	1 937	1 937	1 937	1 937	1 937	1 937
Kopparpris		6 000	6 000	6 000	6 000	6 000	6 000	6 000	6 000	6 000	6 000
Intäkter (MSEK)		196	274	274	274	274	274	274	274	274	274
Varav koppar		62	87	87	87	87	87	87	87	87	87
Cash Cost dollar / uns		-256	-161	-161	-161	-161	-161	-161	-161	-161	-161
Rörelsekostnader, msek		-96	-117	-117	-117	-117	-117	-117	-117	-117	-117
Rörelsens kassaflöde		99	157	157	157	157	157	157	157	157	157
Capex	-120	-200	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-10
Avskrivningar		-12	-12	-13	-13	-13	-14	-14	-14	-14	-15
Skatt (26%)		-23	-38	-38	-37	-37	-37	-37	-37	-37	-37
Fritt kassaflöde	-120	-123	116	116	117	117	117	117	117	117	110

Källa: Redeye Research

* Inklusive 10 % gråbergsinblandning

Vår huvudmetod för att värdera Arctic Gold är DCF (Discounted Cash Flow). Den mineraltillgång som idag finns beräknad för Bidjovagge är historisk och endast är tillräcklig för ca 4 – 5 års gruvdrift, vilket motiverar en högre riskpremie. Bolaget har som målsättning att nå 10 års gruvdrift vilket betyder att vi använder en sannolikhetsberäkning över hurvida bolaget lyckas finna malmreserver som kan ge 10 års gruvdrift. Vid vårt huvudscenario tar vi därmed upp kassaflöden efter år 2018 och framöver till hälften baserat på en sannolikhet på 50 procent att bolaget lyckas säkra malm för 10 års gruvdrift. Det är givetvis svårt att bedöma denna sannolikhet varför vi också gör en känslighetsanalys över DCF-värdet beroende på vilken sannolikhet som används.

Vårt huvudscenario indikerar ett värde på 20,9 kronor per aktie

Vårt DCF-värde enligt huvudscenariot uppgår till 91 miljoner kronor motsvarande ca 20,9 kronor per aktie. Sätter vi sannolikheten att nå 10-årsgruvdrift till 100 procent kan ett värde på mellan 37 till 51 kronor per aktie motiveras. Vid beräkning av DCF-värdet har en WACC på 14 procent använts. Den höga WACCen är motiverad då majoriteten av den mineraltillgång som finns idag endast är historiskt beräknad. När bolaget har färdigställt en mineraltillgångsberäkning enligt SveMins regelverk finns anledning att använda en lägre WACC. Tabellen nedan visar hur värdet varierar beroende WACC samt vilken sannolikhet som sätts för chansen att identifiera tillgångar som medger 10 års drift.

Känslighetsanalys DCF värdering					
WACC	Sannolikhet 10 års malmreserv				
	25%	50%	75%	100%	
15,0%	9,1	18,5	28,0	37,4	
14,0%	10,6	20,9	31,3	41,6	
13,0%	12,3	23,6	34,9	46,2	
12,0%	14,2	26,6	39,0	51,3	

Källa: Redeye Research

Ett värde på mellan 37 till 51 kronor per aktie kan motiveras om bolaget med högre säkerhet kan påvisa att 10 års gruvdrift är möjlig

Som tabellen visar kan ett väsentligt mycket högre värde på bolaget motiveras om man lyckas med målsättningen. I takt med att bolaget uppdaterar mineraltillgången kommer denna variabel kunna fastställas med högre säkerhet. Redan under innevarande år väntas bolaget släppa en uppdaterad beräkning av den historiska mineraltillgången.

Det är också av väsentlighet att se hur värdet varierar beroende på vilket guld- och kopparpris som används i beräkningen. Vi använder ett guldpris på 1 000 dollar per uns vilket är omkring 25 procent under rådande pris. Som kopparpris använder vi 6 000 dollar vilket också är omkring 25 procent under rådande pris. 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	1372	1386	1410	1452	1494	1556	1617	1687	1759	1830

Källa: Bloomberg

Terminspriset på koppars visar istället på ett lägre pris framöver.

Kopparpris, forward				
	2011	2012	2013	2014
Cu, dollar / ton	8228	7950	7596	7234

Källa: Bloomberg

Utifrån ovanstående tabeller är det relevant att se hur DCF-värderingen av Arctic Gold varierar beroende på guld och kopparpris. Tabellen nedan visar hur värdet per aktie förändras beroende på vilket guld och kopparpris som används.

Känslighetsanalys DCF värdering					
		Guldpris			
		900	1 100	1 300	1 500
Kopparpris	3 000	neg	10,6	26,1	41,7
	5 000	7,2	22,7	38,2	53,8
	7 000	19,2	34,7	50,3	66,0
	9 000	31,2	46,8	62,5	78,2

Källa: Redeye Research

Med spot- och terminspriser på guld och koppar kan ett betydligt högre värde motiveras

Som tabellen visar kan guld- och kopparpriser vid dagens nivåer motivera ett markant mycket högre värde än vid vårt huvudscenario med guldpris 1000 dollar per uns och kopparpris på 6 000 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.

Ett alternativt sätt att värdera Arctic Gold är att titta på bolagsvärde i förhållande till storlek på mineraltillgång och malmreserv. En jämförelsevärdering försvåras något då bolagets mineraltillgångar till majoriteten är historiskt beräknade.

Ett alternativt sätt att värdera Arctic Gold är att titta på bolagsvärde i förhållande till storlek på mineraltillgång och malmreserv. En jämförelsevärdering försvåras något då bolagets mineraltillgångar till majoriteten är historiskt beräknade.

Tabellen nedan visar hur bolagen Endomines och Nordic Mines malmreserver värderas. Malmreserver är dock markant mer värda än en historisk mineraltillgång. Värdena är således mest intressanta som en indikation på vad Bidjovagge kan värderas till framöver om de lyckas påvisa en malmreserv, vilket dock kommer kräva ytterligare investeringar.

Relativvärdering, EV/Oz					
Bolag	Malmreserver	Guldhalt, g/t	Oz Guld ('000)	Enterprise Value	EV/Oz, USD
Nordic Mines	11,7	1,9	702	1533	291
Endomines	1,7	4,7	254	728	383

Källa: Redeye Research

Genom den nyemission som bolagets just nu genomför kommer Arctic Gold bland annat genomföra en prefeasibilitystudie, vilket kommer stärka vetskapen om huruvida Bidjovagge kan brytas med lönsamhet. Detta är ett första steg mot att fastställa malmreserver och bör innebära en gradvis uppvärdering av Arctic Gold i takt med att studien färdigställs.

Det kan även vara intressant att jämföra med bolag som idag endast har mineraltillgångar. Nedanstående tabell visar hur Botnia Exploration samt Wiking Mineral värderas utifrån sina indikerade mineraltillgångar. Som

tabellen visar är andra svenska prospekteringsbolag värderade högre än Arctic Gold och lika högt som Nordic Mines och Endomines malmreserver. Utifrån detta perspektiv framstår Arctic Gold tydligt som lågt värderat. Dock skall det påpekas att Arctic Golds mineraltillgång endast är historiskt beräknad. Samtidigt visar det på en stor uppvärderingspotential när väl mineraltillgången är omräknad enligt SveMins regelverk.

Relativvärdering, EV/Oz					
Bolag	Mineraltillgång	Guldhalt, g/t	Oz Guld ('000)	Enterprise Value	EV/Oz, USD
Wiking Mineral	0,2	5,5	31	114	488
Botnia Exploration	1,2	1,4	56	134	322
Arctic Gold	1,5	3,4	160	32	27

Källa: Redeye Research

En relativvärdering över bolagsvärde i förhållande till mineraltillgång visar på en låg värdering av Arctic Gold

Ovanstående värdering av Wiking Mineral och Botnia Exploration är relativt hög ut ett bredare perspektiv. Analysfirman Casey Research bedömde i januari i år att en normal värdering för kända och indikerade mineraltillgångar ligger kring 30 dollar per uns och för antagna kring 20 dollar per uns. En annan sammanställning gjord av Edison Research över värdering av mineraltillgångar hos guldbolag noterade i Australien, Kanada, Storbritannien och Sydafrika visar dock på betydligt högre värdering av mineraltillgångar. Snittvärderingen av en känd mineraltillgång var här 339 dollar per uns. En indikerad mineraltillgång värderades i snitt till 158 dollar per uns och en antagen till 33 dollar per uns. Arctic Golds mineraltillgång är i dagsläget inte kategoriserad utifrån kännedom men utifrån ovanstående är rådande värdering av Arctic Gold låg.

Sammantaget finns det dock chans för en betydlig värdeökning av bolaget framöver förutsatt att de lyckas med sina målsättningar. Lyckas man påvisa en större mineraltillgång enligt SveMins regelverk är en omedelbar uppvärdering motiverad. Detta skulle dels motivera att en lägre riskpremie kan användas men också skapa en högre sannolikhet att bolaget lyckas nå 10 års gruvdrift. En viktig framgångsfaktor är att guldpriset är fortsatt starkt när fortsatt prospektering sker och när väl produktionen kommer igång.

Investerings­sammanfattning

Lyckas bolaget med sina målsättningar finns chans för betydande värdeökning

Samman­taget finns det chans för en betydlig värdeökning av Arctic Gold framöver förutsatt att de lyckas med sina målsättningar. Lyckas bolaget påvisa en större mineral­­tillgång enligt SveMins regelverk är en omedelbar uppvärdering motiverad. Detta skulle dels motivera att en lägre riskpremie kan användas men också skapa en högre sannolikhet att bolaget lyckas nå 10 års gruvdrift. En viktig framgångsfaktor är att guldpriset är fortsatt starkt när fortsatt prospektering sker och när väl produktionen kommer igång.

Dock är också risken hög med flera utmaningar både på kort och längre sikt

Det finns också givetvis risk att Bidjovagge­projektet inte motsvarar Arctic Golds förväntningar. Det kan visa sig att beräkningen enligt SveMins regelverk innebär att tillgången måste justeras ned eller att ytterligare prospektering måste göras för att kunna genomföra beräkningen. Ytterligare en risk är att även om fyndigheten visar sig motsvara bolagets förväntningar kan förseningar uppstå vid till exempel erhållande av de tillstånd som krävs för gruvdrift. Dessutom måste personal anställas (omkring 100 personer har krävts då gruvan drivits tidigare) vilket också kan vara tidskrävande och innebära förseningar. Bolaget kan också ha underskattat de investeringar som väntas krävas för att ta Bidjovagge­projektet vidare. Då bolaget inte har några intäkter betyder detta att ytterligare nyemissioner måste göras.

Samman­taget ser risk/reward attraktivt ut med ett motiverat värde på 20,9 kronor per aktie

En investering i rådande skede betyder således både stora risker men också en bra potential. Som DCF-värderingen visar kan ett värde på 20,9 kronor motiveras om sannolikheten att nå 10 års gruvdrift sätts till 50 procent. Sätts sannolikheten till 100 procent är potentialen ännu större med ett motiverat värde på mellan 37 till 51 kronor per aktie. Kombinerat detta dessutom med rådande spotpriser på guld och koppar skulle värdet uppgå till ca 71 kronor per aktie. Det är dock långt kvar innan bolaget når gruvdrift och många steg kvarstår innan det kan bevisas att gruvdrift är möjlig.

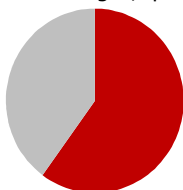
Sammanfattning Redeye Rating

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:

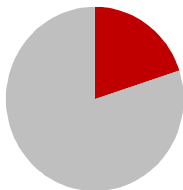
Vi har justerat upp rating för Ledning, Trygg placering samt Avkastningspotential.

Ledning 6,0p



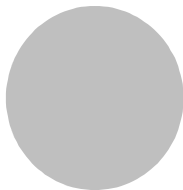
Kommentar: Arctic Gold har en kort historik som noterat bolag men ledningen har samtidigt lång erfarenhet. Ledning och styrelse har dessutom aktieinnehav vilket ökar motivationen. Styrelsen har nyligen förstärkts med Tomas Björklund.

Tillväxtpotential 2,0p



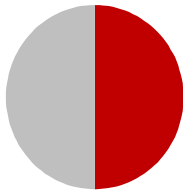
Kommentar: Guldmarknaden är relativt konstant i storlek. En tillväxtpotential finns emellertid genom utökning av mineraltillgången i Bidjovagge.

Lönsamhet 0,0p



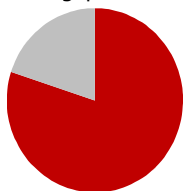
Kommentar: Bolaget har idag inga intäkter. Dock visar dagens kostnadsuppskattningar att Bidjovaggeprojektet kan bli mycket lönsamt vid rådande guld- och kopparpris.

Trygg placering 5,0p



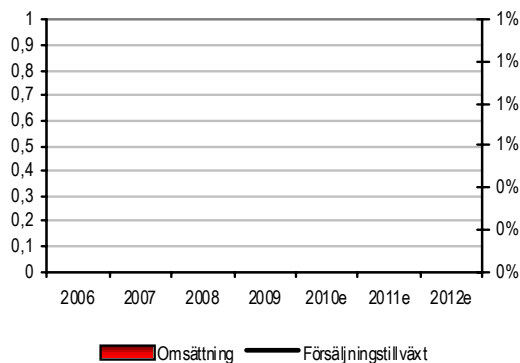
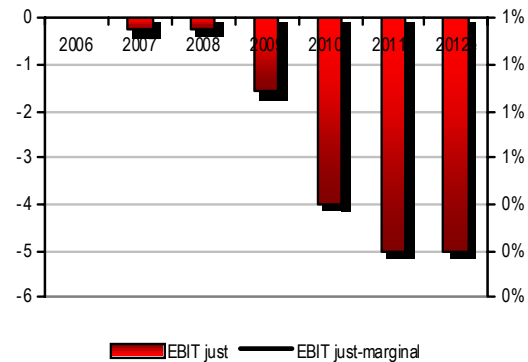
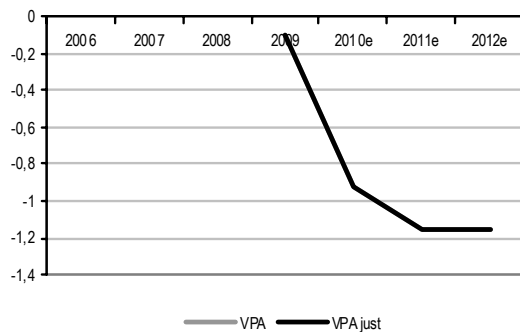
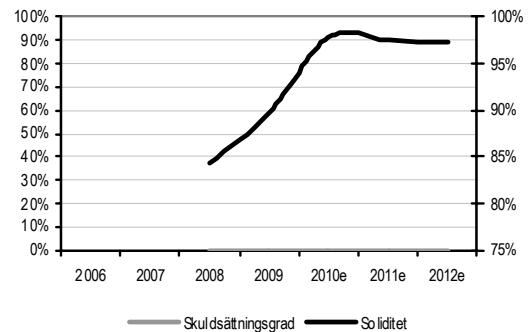
Kommentar: Bolaget är helt beroende av utvecklingen för guldpriset. Garanterad nyemission på 24,5 miljoner kronor pågår, vilket bedöms räcka ca 1 år framåt.

Avkastningspotential 8,0p



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

Resultaträkning, MSEK						DCF värdering		Kassaflöden, MSEK			
Omsättning	0	0	0	0	0	Riskpremie (%)	8,4	NV FCF (2010-17)		-14,8	
Summa rörelsekostnader	0	-2	-4	-5	-5	Betavärde	1,3	NV FCF (2018-27)		89,6	
EBITDA	0	-2	-4	-5	-5	Risikfri ränta (%)	3,5	NV FCF (2028-)		0,0	
Avskrivningar	0	0	0	0	0	Räntepremie (%)	2,0	Rörelsefrämjade tillgångar		16,2	
EBIT	0	-2	-4	-5	-5	WACC (%)	14,0	Räntebärande skulder		0,0	
Resultatandelar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Antaganden 2018-27 (%)		Motiverat värde		91,0	
Finansiella intäkter	0	0	0	0	0	Genomsn. förs. tillv.	-40,0	Motiverat värde per aktie, SEK		20,9	
Finansiella kostnader	0	0	0	0	0	EBIT-marginal	31,3	Börskurs, SEK		8,0	
Resultat före skatt	0	-2	-4	-5	-5						
Skatt	0	0	0	0	0	Lönsamhet					
Nettoresultat	0	-2	-4	-5	-5	Avk. på eget kapital (ROE)	-17%	-27%	-14%	-11%	-13%
Resultaträkning just, MSEK						ROCE	-17%	-27%	-14%	-11%	-13%
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0	ROIC	-17%	-27%	-14%	-11%	-13%
EBITDA just	0	-2	-4	-5	-5	EBITDA just-marginal	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %
EBIT just	0	-2	-4	-5	-5	EBIT just-marginal	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %
PTP just	0	-2	-4	-5	-5	Netto just-marginal	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %
Nettoresultat just	0	-2	-4	-5	-5	Data per aktie, SEK					
Balansräkning, MSEK						VPA	n.m.	-0,09	-0,92	-1,15	-1,15
Tillgångar						VPA just	n.m.	-0,09	-0,92	-1,15	-1,15
Omsättningstillgångar						Utdelning	n.m.	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassa och bank	0	3	3	-3	-12	Nettoskuld	n.m.	-0,2	-0,8	0,7	2,8
Kundfordringar	0	0	0	0	0	Antal aktier	0,0	17,0	4,3	4,3	4,3
Lager	0	0	0	0	0	Värdering					
Andra fordringar	0	0	0	0	0	Enterprise value	35	31	30	30	30
Summa omsättningstillg.	0	4	4	-3	-12	P/E	n.m.	-86,5	-8,7	-7,0	-7,0
Anläggningstillgångar						P/E just	n.m.	-86,5	-8,7	-7,0	-7,0
Materiella anl.tillg.	0	0	0	0	0	P/S	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0	EV/S	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Goodwill	0	0	35	35	35	EV/EBITDA just	-150,5	-19,9	-7,4	-5,9	-5,9
Balans. utv. kostn.	3	6	8	10	14	EV/EBIT just	-150,5	-19,9	-7,4	-5,9	-5,9
Övr. immateriella tillg.	0	0	0	0	0	P/BV	12,8	3,9	0,8	0,8	1,0
Summa anläggningstillg.	3	6	43	45	49	Aktiens utveckling					
Summa tillgångar	3	10	47	42	37	1 mån	-5,9%	Tillväxt/år		08/10P	
Skulder						3 mån	-22,3%	Omsättning		n.m.%	
Kortfristiga skulder						12 mån	-54,3%	Rörelseresultat, just		316,1%	
Leverantörsskulder	0	0	0	0	0	Årets Början	-54,3%	V/A, just		n.m.%	
Övriga icke ränteb. skulder	0	1	1	1	1	EK		313,5%			
Summa kortfristiga skulder	1	1	1	1	1	Aktiestructur %					
Långa icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0			Röster		Kapital	
Räntebärande skulder	0	0	0	0	0	Peter Hjorth		19,8		19,8	
Summa skulder	1	1	1	1	1	Jan Hjorth		11,5		11,5	
Avsättningar	0	0	0	0	0	Torsten Börjemalm		4,2		4,2	
Eget kapital	3	9	46	41	36	Länsförsäkringar Västerbotten		4,0		4,0	
Minoritet	0	0	0	0	0	Ulf Tillman		3,4		3,4	
Minoritet & Eget Kapital	3	9	46	41	36	Oscarson utbildning AB		3,0		3,0	
Summa skulder och eget kapital	3	10	47	42	37	Håkan Schröder		3,0		3,0	
						Skandia AB		2,8		2,8	
						Lars-Åke Claesson		1,9		1,9	
						Viking Sjöstrand		1,7		1,7	
Fritt kassaflöde, MSEK						Aktien					
Omsättning	0	0	0	0	0	Reuterskod				ARCT.ST	
Summa rörelsekostnader	0	-2	-4	-5	-5	Lista				Övriga	
Avskrivningar	0	0	0	0	0	Kurs, SEK				8,0	
EBIT	0	-2	-4	-5	-5	Antal aktier, milj				4,3	
Skatt på EBIT (Justerad skatt)	0	0	0	0	0	Börsvärde, MSEK				35	
NOPLAT	0	-2	-4	-5	-5	Börspost				1	
Avskrivningar	0	0	0	0	0	Bolagsledning & styrelse					
Bruttokassaflöde	0	-2	-4	-5	-5	VD	Lars-Åke Claesson				
Förändring i rörelsekapital	0	0	0	0	0	CFO	Peter Åkerström				
Investeringar	0	-3	-2	-2	-4	IR	Per Olsson				
Fritt kassaflöde	0	-4	-6	-7	-9	Ordf	Torsten Börjemalm				
Kapitalstruktur						Nästkommande rapportdatum					
Soliditet	84%	90%	98%	98%	97%	Q4 2010	2011-02-24				
Skuldsättningsgrad	0%	0%	0%	0%	0%	Analytiker					
Nettoskuld	0	-3	-3	3	12	Hjalmar Ahlberg				Redeye AB	
Sysselsatt kapital	3	9	46	41	36	hjalmar.ahlberg@redeye.se				Mäster Samuelsgatan 42, 10tr	
Kapitalets oms. hastighet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					114 35 Stockholm	
Tillväxt						Redeye AB					
Försäljningstillväxt	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %						
VPA-tillväxt (just)	n.m. %	233%	413%	-11%	-12%						
Tillväxt eget kapital	n.m. %										

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 utvinnas 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

Redeys 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 Redeys 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 Redeys analysbevakning

Redeys 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. Redeys rekommendationer för teknisk analys är: Köp (Buy) och Sälj (Sell). Placeringshorisonten för dessa rekommendationer är mycket kort, oftast mindre än 1 månad.

Redeye Rating (2010-11-15)

Rating	Ledning	Tillväxt- potential	Lönsamhet	Trygg Placering	Avkastnings- potential
7,5p - 10,0p	31	20	18	30	20
3,5p - 7,0p	55	68	44	52	64
0,0p - 3,0p	4	2	28	8	6
Antal bolag	90	90	90	90	90

*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.