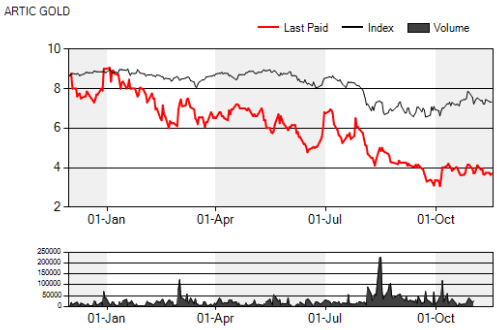
Sammanfattning

Arctic Gold (ARCT.ST)

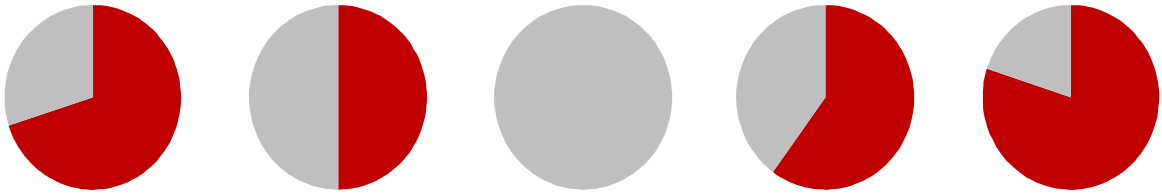
Nya huvudägare stärker investeringscase

- Arctic Gold har genomfört en riktad nyemission som tillfört bolaget 10,5 miljoner kronor. Investerarna utgörs bland annat av Tord Cederlund och Lennart Schönning med bakgrund från Nordic Mines.
- De nya ägarna kommer tillsammans äga ca 30 procent av aktierna i Arctic Gold. Redeye ser det som mycket positivt att bolaget har fått starka huvudägare som kan bidra med kapital samt ger ett ökat förtroende.
- Vi har justerat upp Rating för Trygg Placering från 5,0 till 6,0 poäng efter emissionen. Vårt DCF-värde har också justerats efter nya antal aktier och uppgår till 14 kronor, vilket ger en stor avkastningspotential.

Lista:	First North
Börsvärde:	39 MSEK
Bransch:	Gruvor & Metall
VD:	Lars-Åke Claesson
Styrelseordf:	Torsten Börjemalm



Redeye Rating (0-10 poäng)



Nyckeltal

	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Omsättning, MSEK	0	6	16	0	0
Tillväxt	*n.m.%*	*n.m.%*	*164%*	*-100%*	*n.m.%*
EBITDA	-2	-5	-5	-5	-5
EBITDA-marginal	*n.m.%*	*-75%*	*-34%*	*n.m.%*	*n.m.%*
EBIT	-2	-5	-7	-5	-5
EBIT-marginal	*n.m.%*	*-75%*	*-41%*	*n.m.%*	*n.m.%*
Resultat före skatt	-2	-5	-6	-5	-5
Nettoresultat	-2	-5	-6	-5	-5
Nettomarginal	*n.m.%*	*-75%*	*-40%*	*n.m.%*	*n.m.%*
Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
VPA	-0,09	-0,60	-0,60	-0,47	-0,47
VPA just	-0,09	-0,60	-0,60	-0,47	-0,47
P/E just	-40,0	-6,2	-6,2	-7,9	-7,9
P/S	n.m.	6,5	2,4	n.m.	n.m.
EV/S	n.m.	2,6	1,3	n.m.	n.m.
EV/EBITDA just	-22,7	-3,4	-3,9	-4,2	-4,2

Fakta	
Aktiekurs (SEK)	3,7
Antal aktier (milj)	10,6
Börsvärde (MSEK)	39
Nettokassa (MSEK)	5
Free float (%)	40,0
Dagl oms. ('000)	20

Analytiker:
Hjalmar Ahlberg
hjalmar.ahlberg@redeye.se

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) branscherfarenhet, 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) konjunkturkänslighet och 5) aktiens likviditet. Faktorn oberoende av enstaka händelser viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna konjunkturkänslighet 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 huvudägare stärker case

Bland de som tecknat i emissionen finns bland annat Tord Cederlund som är huvudägare och en av grundarna av Nordic Mines

Arctic Gold har genomfört en riktad nyemission av 3 miljoner aktier till en kurs på 3,5 kronor vilket tillfört bolaget 10,5 miljoner kronor. Tecknare i emissionen är bland annat Lennart Schönning och Tord Cederlund som är styrelseordförande respektive styrelsemedlem i Nordic Mines. Tord Cederlund är dessutom en av grundarna av Nordic Mines och tillika bolagets största aktieägare. Förutom att stärka Arctic Golds kassa med ca 10 miljoner kronor anser Redeye att de nya aktieägarna ger ett ökat förtroende för bolaget samt ger en kvalitetsstämpel på Arctic Gold och Bidjovaggeprojektet. Vi har således justerat upp vår Rating för Trygg Placering efter emissionen då de nya huvudägarna förbättrar ägarstrukturen i bolaget. Med finansiellt starka huvudägare ser vi också förbättrade möjligheter för bolaget att lyckas nå sitt mål om beslut om gruvdrift vid Bidjovagge år 2014.

Positiva resultat från årets borrkampanj talar för utökad mineraltillgång

Arctic Gold har under hösten och sommaren presenterat prospekteringsresultat från årets borrkampanj. De resultat som redovisats hittills har varit positiva och bland annat har guldhalter på upp till 7,96 gram per ton påträffats vid nya borrhål. Även helt nya mineraliseringar har upptäckts vilket är positivt då det ökar chansen för en utökad mineraltillgång. Detta bekräftas även av bolagets VD, Lars-Åke Claesson som ser stor sannolikhet för en utökad mineraltillgång vid Bidjovagge. Bolaget har tidigare räknat med att kunna presentera en utökad mineraltillgång innan årsskiftet, vilket utgör en intressant trigger för uppvärdering av aktien då det är den viktigaste värdedrivaren för Bidjovaggeprojektet.

Redeye ser ett bra investeringsläge i Arctic Gold samt en stor uppsida baserat på vårt DCF-värde på 14 kronor per aktie

Redeye ser därmed ett fortsatt intressant investeringsläge i Arctic Gold vars aktie haft en svag utveckling under 2011. Med nytt kapital på plats bör bolaget kunna intensifiera prospekteringsinsatserna vilket i sin tur bör leda till en uppdaterad mineraltillgång. Vårt DCF-värde uppgår till 14 kronor per aktie (efter justering av antal aktier och ökad nettokassa efter emissionen), vilket ger en stor avkastningspotential. Även en värdering baserad på guldtillgång i förhållande till bolagsvärde talar för en uppvärdering. Arctic Gold värderas efter emissionen till ca 24 miljoner kronor (justerat för nettokassa på 15 miljoner kronor) vilket ger ett värde på 23 USD per tr oz guld, baserat på mineraltillgången vid Bidjovagge (146 000 tr oz). Detta kan jämföras med ett snitt på 158 USD per tr oz, enligt en jämförelse gjord av Edison Research över värderingen av mineraltillgångar hos bolag noterade i Australien, Kanada, Storbritannien och Sydafrika. Även denna värderingsmetod motiverar således en betydligt högre värdering av Arctic Gold, som dessutom har goda möjligheter att utöka mineraltillgången vid Bidjovagge.

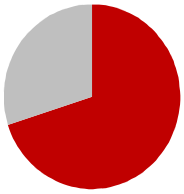
Sammanfattning Redeye Rating

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:

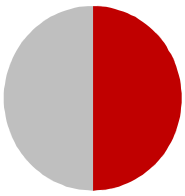
Vi har justerat upp Rating för Trygg Placering från 5,0 till 6,0 poäng.

Ledning 7,0p



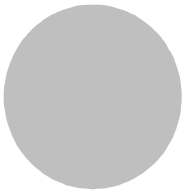
Kommentar: Arctic Gold har en kort historik som noterat bolag men ledningen har samtidigt lång erfarenhet. Ledning och styrelse har dessutom aktieinnehav vilket ökar motivationen. Styrelsen har nyligen förstärkts med Stefan Månsson.

Tillväxtpotential 5,0p



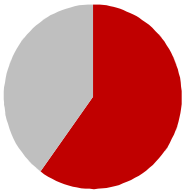
Kommentar: Guldmarknaden är relativt konstant i storlek. En tillväxtpotential finns emellertid genom utökning av mineraltillgången i Bidjovagge.

Lönsamhet 0,0p



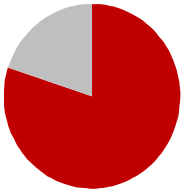
Kommentar: Bolaget har idag inga intäkter. Dock visar dagens kostnadsuppskattningar att Bidjovaggeprojektet kan bli mycket lönsamt vid rådande guld- och kopparpris.

Trygg placering 6,0p



Kommentar: Bolaget är helt beroende av utvecklingen för guldpriset. Kassan stärkt genom riktad nyemission på ca 10 miljoner kronor. Nya ägare med bakgrund inom gruvsektorn stärker förtroendet.

Avkastningspotential 8,0p



Kommentar: En markant uppvärderingspotential finns om bolagets målsättning lyckas. Marknadens förväntningar på bolaget är dessutom låga vilket ger ett bra investeringsläge. Uppdatering av mineraltillgångar utgör trigger för uppvärdering under H2 2011.

Resultaträkning, MSEK	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Omsättning	0	6	16	0	0
Summa rörelsekostnader	-2	-11	-21	-5	-5
EBITDA	**-2**	**-5**	**-5**	**-5**	**-5**
Avskrivningar	0	0	-1	0	0
EBIT	**-2**	**-5**	**-7**	**-5**	**-5**
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansiella intäkter	0	0	0	0	0
Finansiella kostnader	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	**-2**	**-5**	**-6**	**-5**	**-5**
Skatt	0	0	0	0	0
Nettoresultat	**-2**	**-5**	**-6**	**-5**	**-5**

Resultaträkning just, MSEK	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0
EBITDA just	-2	-5	-5	-5	-5
EBIT just	-2	-5	-7	-5	-5
PTP just	-2	-5	-6	-5	-5
Nettoresultat just	-2	-5	-6	-5	-5

Balansräkning, MSEK	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Tillgångar					
Omsättningstillgångar					
Kassa och bank	3	24	14	-6	-131
Kundfordringar	0	0	0	0	0
Lager	0	0	0	0	0
Andra fordringar	0	1	0	0	0
Summa omsättningstillg.	**4**	**24**	**14**	**-6**	**-131**
Anläggningstillgångar					
Materiella anl.tillg.	0	0	0	0	120
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill	0	32	32	32	32
Balans. utv. kostn.	6	8	22	37	37
Övr. immateriella tillg.	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillg.	**6**	**40**	**54**	**69**	**189**
Summa tillgångar	**10**	**64**	**68**	**63**	**58**
Skulder					
Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	0	2	2	2	2
Övriga icke ränteb skulder	1	2	2	2	2
Summa kortfristiga skulder	**1**	**4**	**4**	**4**	**4**
Långa icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0
Räntebärande skulder	0	0	0	0	0
Summa skulder	**1**	**4**	**4**	**4**	**4**
Avsättningar	0	0	0	0	0
Eget kapital	9	60	63	58	53
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & Eget Kapital	**9**	**60**	**63**	**58**	**53**
Summa skulder och eget kapital	**10**	**64**	**68**	**63**	**58**

Fritt kassaflöde, MSEK	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Omsättning	0	6	16	0	0
Summa rörelsekostnader	-2	-11	-21	-5	-5
Avskrivningar	0	0	-1	0	0
EBIT	-2	-5	-7	-5	-5
Skatt på EBIT (Justerad skatt)	0	0	0	0	0
NOPLAT	**-2**	**-5**	**-7**	**-5**	**-5**
Avskrivningar	0	0	1	0	0
Bruttokassaflöde	**-2**	**-5**	**-5**	**-5**	**-5**
Förändring i rörelsekapital	0	3	1	0	0
Investeringar	-3	-2	-15	-15	-120
Fritt kassaflöde	**-4**	**-3**	**-20**	**-20**	**-125**

Kapitalstruktur	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Soliditet	90%	93%	93%	93%	92%
Skuldsättningsgrad	0%	0%	0%	0%	0%
Nettoskuld	-3	-24	-14	6	131
Sysselsatt kapital	9	60	63	58	53
Kapitalets oms. hastighet	0,0	0,2	0,3	0,0	0,0

Tillväxt	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Försäljningstillväxt	n.m.%	n.m.%	164%	-100%	n.m.%
VPA-tillväxt (just)	n.m.%	n.m.%	n.m.%	n.m.%	n.m.%
Tillväxt eget kapital	233%	560%	6%	-8%	-9%

DCF värdering		Kassaflöden, MSEK	
Riskpremie (%)	8,4	NV FCF (2011-17)	-22,4
Betavärde	1,2	NV FCF (2018-27)	140,9
Riskfri ränta (%)	2,5	NV FCF (2028-)	0,0
Räntepremie (%)	2,0	Rörelsefrämmade tillgångar	23,6
WACC (%)	12,5	Räntebärande skulder	0,0
		Motiverat värde	152,2
Antaganden 2018-27 (%)			
Genomsn. förs. tillv.	-43,2	**Motiverat värde per aktie, SEK**	**14,3**
EBIT-marginal	24,1	Börskurs, SEK	3,7

Lönsamhet	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Avk. på eget kapital (ROE)	-27%	-13%	-10%	-8%	-9%
ROCE	-27%	-13%	-11%	-8%	-9%
ROIC	-27%	-13%	-11%	-8%	-9%
EBITDA-marginal (just)	n.m.%	-75%	-34%	n.m.%	n.m.%
EBIT just-marginal	n.m.%	-75%	-41%	n.m.%	n.m.%
Netto just-marginal	n.m.%	-75%	-40%	n.m.%	n.m.%

Data per aktie, SEK	2009	2010	2011e	2012e	2013e
VPA	-0,09	-0,60	-0,60	-0,47	-0,47
VPA just	-0,09	-0,60	-0,60	-0,47	-0,47
Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoskuld	-0,2	-3,1	-1,3	0,6	12,3
Antal aktier	17,0	7,6	10,6	10,6	10,6

Värdering	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Enterprise value	36	16	21	21	21
P/E	-40,0	-6,2	-6,2	-7,9	-7,9
P/E just	-40,0	-6,2	-6,2	-7,9	-7,9
P/S	n.m.	6,5	2,4	n.m.	n.m.
EV/S	n.m.	2,6	1,3	n.m.	n.m.
EV/EBITDA just	-22,7	-3,4	-3,9	-4,2	-4,2
EV/EBIT just	-22,7	-3,4	-3,2	-4,2	-4,2
P/BV	4,3	0,7	0,6	0,7	0,7

Aktiens utveckling		Tillväxt/år	10/12e
1 mån	-20,0%	Omsättning	-100,0%
3 mån	-26,7%	Rörelseresultat, just	n.m.%
12 mån	-42,0%	V/A, just	n.m.%
Årets Början	-51,1%	EK	-29,8%

Aktiestruktur %	Röster	Kapital
Avanza Pension	7,9	7,9
M2 Capital Managment	6,8	6,8
Gradisca Invest	4,4	4,4
TJ Junior AB	4,2	4,2
Peter Hjorth	4,0	4,0
Länsförsäkringar Västerbotten	3,9	3,9
Jan Hjorth	3,2	3,2
Oscarson Utbildning AB	2,9	2,9
Nordnet Pension	2,5	2,5
Glenn Josefsson	2,3	2,3

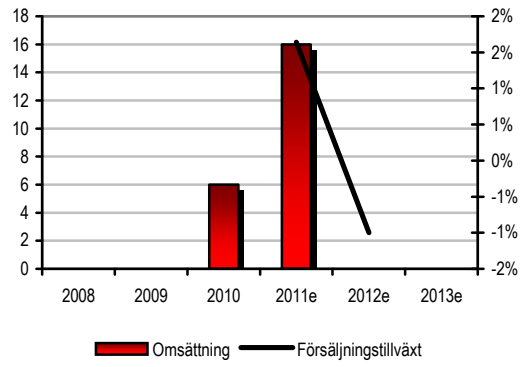
Aktien	
Reuterskod	ARCT.ST
Lista	First North
Kurs, SEK	3,7
Antal aktier, milj	10,6
Börsvärde, MSEK	39
Börspost	1

Bolagsledning & styrelse	
VD	Lars-Åke Claesson
CFO	Peter Åkerström
IR	Per Olsson
Ordf	Torsten Börjemalm

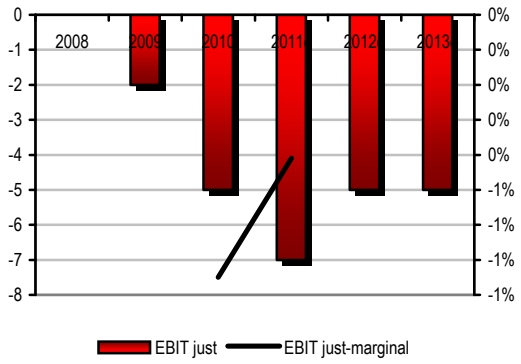
Nästkommande rapportdatum

Analytiker	Redeye AB
Hjalmar Ahlberg	Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
hjalmar.ahlberg@redeye.se	114 35 Stockholm

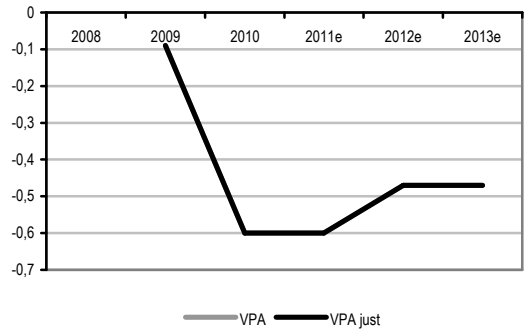
Omsättning & Tillväxt (%)



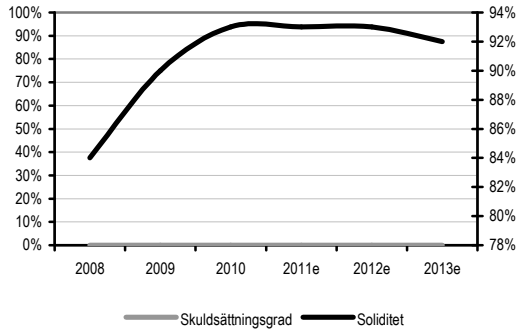
EBIT (justerad) & Marginal (%)



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 svenskt 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 en specialiserad investmentbank inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna IT, Life Sciences, Media, Betting, Cleantech och Råvaror. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys, investerarrelationer och medietjänster. Våra styrkor är vår prisbelönta analysavdelning, erfarna rådgivare, ett unikt investerarnätverk samt vår kraftfulla distributionskanal redeye.se. Redeye grundades år 1999 och står under Finansinspektionens tillsyn sedan 2007.

Redeye har följande tillstånd: mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument, investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument, utarbeta, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kunders uppdrag, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, förvara finansiella instrument och ta emot medel med redovisningsskyldighet, råd till företag samt utföra tjänster vid fusion och företagsuppköp, utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument samt bedriva Certified Advisory verksamhet (sidotillstånd).

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 frånsäger 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 uttryckningen 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 (2011-11-22)

Rating	Ledning	Tillväxt-potential	Lönsamhet	Trygg Placering	Avkastnings-potential
7,5p - 10,0p	28	18	19	18	23
3,5p - 7,0p	46	60	34	52	54
0,0p - 3,0p	4	0	25	8	1
Antal bolag	78	78	78	78	78

*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.