

## Uppdatering: kv2 2021

### ARCTIC MINERALS AB

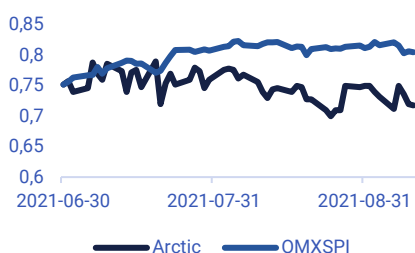
VD: Jonatan Forsberg  
 SO: Peter Walker  
[www.arcticminerals.se](http://www.arcticminerals.se)

Bloomberg: ARCT:SS  
 Refinitiv Eikon: ARCT.ST

Lista Nasdaq First North

Aktie, senast: 0.72 kronor  
 Marknadsvärde 103 MSEK

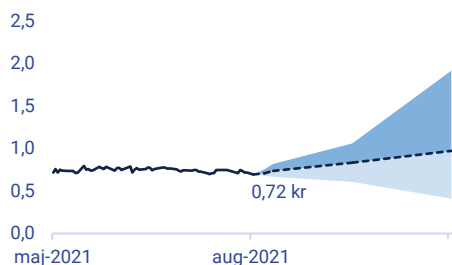
### AKTIEPRISUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-14,1	-16,9	-6,3	-3,7

Source: Refinitiv Eikon

### VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BASE	BULL
Pris per aktie (kr)	0,41	1,06	1,92
Upp-/nedsida (%)	-43%	48%	167%

Source: Carlsquare estimates

### CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson  
 Senior Equity Analyst

Jonatan Andersson  
 Equity Analyst

## Högre metallpriser ger ytterligare potential

Arctic Minerals kassaflöde och kostnader i kv2 2021 motsvarade 40-50 procent av vår helårsprognos. Priserna på bolagets viktigaste metaller- guld och koppar- har stigit med 3,6 respektive 11,9 procent sedan vår grundanalys publicerades den 10 mars 2021. Vi justerar vår riktkurs för Arctic Minerals-aktien till 1,06 kronor i vårt bas-scenariot (tidigare 1,11 kronor). Detta återspeglar främst en potentiell aktieutspädningsseffekt i en nyemission 2022.

### Ett lokalt nordiskt gruvföretag- fokuserat på de tidiga faserna

Arctic Minerals är ett lokalt nordiskt gruvbolag som utforskar mineralfyndigheter i tidiga skeden i Finland och Norge. Vanligtvis krävs det borrhning innan ett projekt kan värderas och säljas. Strategin är att avyttra hela eller delar av dessa fyndigheter till större gruvbolag efter de första utforskningsfaserna. Avkastningen på prospekteringsverksamheten är ofta högst i de tidiga faserna.

### Kostnadsnivån strax under hälften av våra helårsprognoser

Arctic Minerals redovisade ett rörelseresultat på minus 6,3 miljoner kronor för första halvåret 2021. Detta motsvarar 40 procent av de prognoser för året 2021 som vi lämnade i vår grundanalys av Arctic Minerals den 10 mars. Samtidigt var kassaflödet för första halvåret 2021 cirka 50 procent av vår helårsprognos, minus 13,1 miljoner kronor jämfört med minus 27,1 miljoner kronor.

Bolaget hade en kassa på 26 miljoner kronor per den 30 juni 2021, vilket var ungefär i linje med våra antaganden inför kv2-rapporten den 27 augusti.

### 4-5% lägre rikt Kurs i Bas-scenariot till följd av antagen utspädning

Det är en utmaning att värdera mineralprospekteringsföretag i tidig fas som inte har några kvantifierade mineraltillgångar. Vi använder en kombination av metoder, beroende på tillgången, för att beräkna ett verkligt värde på 1,06 kronor per aktie. Det kan jämföras med 1,11 kronor per aktie i vår Grundanalys den 10 mars 2021. Skillnaden beror främst på att vi denna gång antar att nyemissioner kan ske till ett aktiekursvärde på 0,75 SEK under året 2022 i stället för tidigare förväntade 1,25 kronor per nyemitterad aktie. Samtidigt har USD stärkts något mot SEK sedan den 10 mars, vilket drar upp värdet på bolagets gruvfyndigheter något i SEK-termer.

I vårt Bear case kommer vi fram till en rikt Kurs på 0,41 kronor per aktie (tidigare 0,46 kronor per aktie) medan vårt Bull case landar på 1,92 kronor (tidigare 1,99 kronor per aktie).

Det finns en prospekteringssektorrisk kopplad till volatiliteten i metallpriserna. För närvarande har dock metallpriserna (utom silver och palladium) stigit sedan den 10 mars, vilket gör fyndigheter relativt sett mer attraktiva för bolaget.

### Substansvärdering (miljoner kronor och aktier)

Tillgång	Värde	Aktier	Beskrivning
Bidjovagge	58,7		Gammal gruva i Norge
Peräpohja	63,8		Samriskföretag med Rio Tinto
Kiminki	19,4		Utvinner batteri-mineraler
Nutukka	12,0		Utvinner guld
Paasivaara & Övriga	2,8		Utvinner kromit och platina
<b>Totala projektvärden</b>	<b>156,7</b>		
Allmänna driftskostnader	-13,3		Nuvärde 5 mkr/år 2021-2023
Kassa per 30 juni 2021	26,0		
<b>Företagsvärde</b>	<b>169,4</b>		
<b>Antal utestående aktier (miljoner)</b>		<b>143,9</b>	
Värde kronor per aktie			1,18
Antagen nyemission (nuvärde)	20,9		
<b>Antal aktier 2023</b>		<b>179,6</b>	
<b>Företagsvärde</b>	<b>190,3</b>		
<b>Värde kronor per aktie efter full utspädning</b>			<b>1.06</b>

Källa: Carlsquare prognoser.

## Uppföljning och kommentarer

Arctic Minerals rapporterade en förlust för första halvåret 2021 som motsvarar cirka 40 procent av vår helårsprognos. Bolagets negativa kassaflöde för perioden 1 januari-30 juni 2021 motsvarade cirka 50 procent av vår helårsprognos. Därmed behåller bolaget ungefär den investeringstakt som vi antog i vår grundanalys av Arctic Minerals den 10 mars 2021. Vi justerar våra helårsprognoser för 2021-2023 med hänsyn till kostnadsutvecklingen under första halvåret 2021.

### Investeringar i förväntad takt parallellt med nya ansökningar

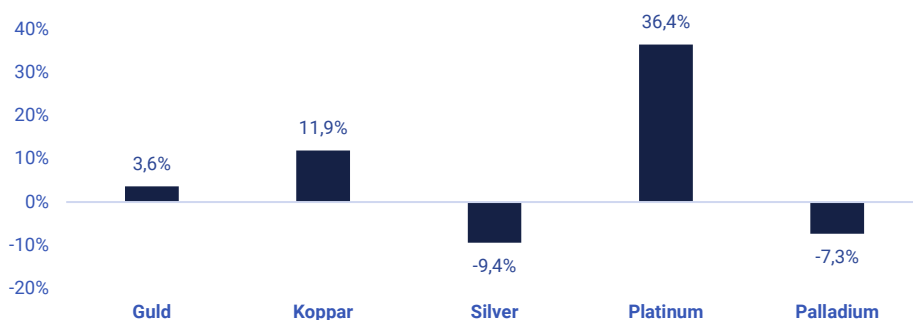
Arctic Minerals rapporterade ett rörelseresultat på minus 6,3 miljoner kronor för första halvåret 2021. Detta kan jämföras med vår prognos för helåret 2021 om ett rörelseresultat på minus 15,8 miljoner kronor. Kassaflödet på minus 13,1 miljoner kronor under första halvåret 2021 motsvarar nästan hälften av vår prognos för helåret 2021 (minus 27,1 miljoner kronor).

Bolaget verkar alltså investera i ungefär den takt som vi räknade med i vår grundanalys från den 10 mars 2021. Med tanke på det nuvarande kassaflödet bör bolagets kassa på 26 miljoner kronor per den 30 juni 2021 räcka i ungefär ett år innan ett nytt kapitaltillskott kan bli nödvändigt. Kassaflödet från finansieringsverksamheten uppgick till 38,9 miljoner kronor för första halvåret 2021, varav 30,7 miljoner kronor utgjordes av de nyemissioner av aktier som genomfördes i januari 2021.

Bolaget har ansökt om nya prospekteringsstillstånd för i stort sett alla sina fyndigheter i Finland och Norge. Detta stöds av indikationer i varierande styrka för fyndigheter av olika metaller. För den gamla Badjovagge-anläggningen i Norge inkluderar det en ambition att hitta en finansieringspartner för fortsatt utforskning av området.

Sedan den 10 mars 2021, då Carlsquare inledde bevakningen av Arctic Minerals, har priserna på bolagets viktigaste prospekteringsmetaller i genomsnitt stigit, med undantag för silver och palladium. De procentuella förändringarna visas i diagrammet nedan, där guld, koppar och silver är de tre viktigaste. Högre metallpriser ökar det potentiella värdet av de fyndigheter som företaget utforskar, som är antingen helägda eller via samriskföretag.

#### Prisförändringar sedan 10 mars på några av Arctic Minerals viktigaste metaller



Källa: Refinitiv Eikon.

## Nyheter under perioden 1 April-27 Augusti 2021:

Nedan följer en sammanfattning av de viktigaste händelserna under kv2 2021 och 1 juli-27 augusti 2021:

- Djupa diamanborrningar har utförts på tre platser på Peräpohja-området i norra Finland. Det är ett kopparprojekt som drivs som ett samriskföretag med Rio Tinto, ett brittisk-australiskt multinationellt gruvföretag. Rio Tinto äger 50 procent av projektet efter att ha spenderat 4 miljoner US-dollar på prospektering. Rio Tinto har också en möjlighet att öka sin ägarandel till 75 procent genom att investera ytterligare 5 miljoner US-dollar i prospekteringen av Peräpohja.
- Guldhaltiga kluster har upptäckts vid Nutukka-området cirka 100 kilometer nordost om Kittilä i finländska Lappland. Klustren är sannolikt av lokalt ursprung. Om ett undersökningstillstånd erhålls från den lokala myndigheten i Finland är målet att genomföra djupare provtagning. Ytterligare prospekteringsarbete kan också omfatta grävning av diken samt ytterligare 400 jordprover.
- Företaget har ansökt om undersökningstillstånd för sitt batterimetallprojekt i Martimoområdet i Kiminki, som omfattar 45 kvadratkilometer. Om ett undersökningstillstånd erhålls från myndigheten kommer företaget att genomföra en grundborrning för att få förutsättningarna för en mer grundlig undersökning i ett senare skede.
- Den 26 augusti meddelade Arctic Minerals att de hade ansökt om en förlängning av sina nuvarande utvinningstillstånd i Badjovagge hos den lokala myndigheten i Norge. Företaget har beviljats sex nya utvinningstillstånd för mineralrättigheter hos de norska myndigheterna. Det finns indikationer på att det kan finnas guldfyndigheter norr om det befintliga området.
- Arctic Minerals har ansökt om prospekteringsrättigheter på två nya platser. Den ena är Lohi-reservatet i Kittilä och Kolari kommuner i finländska Lappland, där man sannolikt kan hitta nickel, koppar och platinagruppselement. Den andra är två nya rättighetsreserveringar i Enare kommun i finländska Lappland, där den sökta metallen är nickel.

## Investment case

Arctic Minerals är ett mineralprospekteringsföretag med tre huvudprojekt i Finland: Peräpohja, Kiminki och Nutukka. Företaget har även ett moget prospekteringsprojekt i Norge, Bidjovagge. Arctic Minerals är välfinansierat efter en nyemission i januari 2021. Dessutom har bolaget en erfaren ledning med ett starka referenser sedan tidigare.

### Ett lokalt nordiskt gruvbolag med fokus på prospektering i tidiga skeden

Arctic Minerals är ett lokalt nordiskt gruvbolag som utforskar fyndigheter i tidig fas i Finland och Norge. Vanligtvis krävs det resursborrning innan ett projekt kan värderas och säljas. Strategin är att avyttra hela eller delar av bolagets fyndigheter till större gruvbolag efter de första utforskningsfaserna. Avkastningen på prospekteringsverksamheten är ofta högst i de tidiga skedena.

Bolaget har ett samrisk-avtal med Rio Tinto för utveckling av Peräpohja i upp till fem år. Om en mineralfyndighet påträffas kan resursborrning påbörjas under andra halvåret 2022. De första resultaten från borrhprogrammet bör vara tillgängliga 2023. I detta skede äger Arctic Minerals 49 procent av projektet. Att sälja dessa aktier skulle vara ett alternativ. Ett annat skulle vara att Rio Tinto fortsätter med prospektering och borrning i ytterligare två år, fram till 2025. Vid den tidpunkten skulle Arctic Minerals andel av projektet vara 25 procent. Projektets prislapp borde vara mycket högre i det här fallet eftersom det skulle vara mer utvecklat. En försäljning av Kiminki eller Nutukka ligger förmodligen ett år längre fram i tiden, från 2024 och framåt. Dessa projekt ägs till 100 procent av Arctic Minerals.

#### Tidslinje

Tillgång	Första halvåret 2021	Andra halvåret 2021	Första halvåret 2022	Andra halvåret 2022
Peräpohja	Geofysik med hög upplösning i luften BOT-provtagning	Utvald diamanborrning	Utvald diamanborrning	Resursborrning
Kiminki	Erhåller undersökningstillstånd Geofysik, IP BOT-provtagning	Utvald diamanborrning		Resursborrning
Nutukka	On-site field work Dikesgrävning Magnetisk undersökning	BOT-provtagning	Utvald diamanborrning	

Källa: Företagsinformation och Carlsquare

Företaget har finansiering för ungefär ett år framåt, varefter en ny kapitalanskaffning kommer att bli nödvändig. Det skulle också vara möjligt att vidareutveckla projekten. Ju mer ett projekt utvecklas, desto högre blir prislappen vid en försäljning.

## Värde drivande faktorer

### Erfaren företagsledning

En investering i Arctic Minerals är en investering i företagsledningen och deras kunskaper om branschen samt deras kontakter. Företaget leds av VD Jonatan Forsberg som har lång erfarenhet av finansbranschen, vilket är viktigt för företagets finansiering.

Risto Pietilä som är prospekteringschef är en nyckelperson med mer än 30 års erfarenhet av mineralprospektering. Han var inblandad i flera upptäckter när han arbetade för Outokumpu Mining Oy. Sedan 2014 har han haft ledande befattningar vid Geological Survey of Finland (GTK). Han har en omfattande kunskap om deras geologiska databas och den tidigare Outokumpu-databasen. På grundval av detta kan han välja ut de områden som har de bästa utsikterna för mineralutvinning.

Peter Wulff har mer än 25 års erfarenhet av mineralprospektering i Skandinavien och på Grönland. Han ledde fältsäsongerna i Peräpohja (2017-2019) som ledde till så lovande resultat att Rio Tinto tecknade ett samrisk-avtal med Arctic Minerals.

### Erfaren företagsledning med påvisade resultat

Peter Walker och Krister Söderholm har omfattande branschkunskap och internationell erfarenhet av affärsutveckling. Branschkontakterna är viktiga för att göra affärer, där samriskföretaget med Rio Tinto är ett bra exempel. Rio Tinto är världens tredje största gruvföretag.

Kevitsa är en kopparnickelgruva som ägs av Boliden. Den öppnades 2012 och är den största gruvan i Finland. Prospekteringen inleddes år 2000 då ett prospekteringsstillstånd förvärvades av Scandinavian Minerals Ltd, ett företag som leds av Walker, Söderholm och John Pedersen som tills nyligen var involverad i Arctic Minerals (numera pensionerad). Företaget noterades och tog in kapital på Torontobörsen 2004 och utvecklade projektet vidare tills det att bolaget förvärvades av First Quantum Minerals Ltd 2008. Priset var 282 miljoner Canada-dollar. Tidiga aktieägare i Scandinavian Minerals fick en avkastning motsvarande 17 gånger insatsen.

### En ökad efterfrågan på råvaror

Det har spekulerats i finansmedia om en kommande supercykel på råvarumarknaden. Europa och USA kommer att behöva metaller för sin planerade elektrifiering av transporter och industrier. Kina har ett sug efter råvaror eftersom dess industriella ekonomi växer. De låga metallpriserna under det senaste decenniet har lett till begränsade investeringar i exploaterings- och produktionskapacitet. De flesta större koncentrationer av råvaror har redan hittats och exploaterats. Marginalkostnaderna kommer att driva upp priserna för att utbudet ska motsvara efterfrågan. Vi tror att råvaror kommer att vara en lönsam sektor under det kommande decenniet. Gruvföretagen kommer att behöva finna nya tillgångar när deras resurser tar slut. Därför kommer mineralutforskningsföretag med lovande tillgångar att vara i en fördelaktig position.

### Finland – en underutforskad region

Flera geologiska områden i Finland har likheter med internationellt kända områden där stora gruvor har utvecklats. Jämförelsevis litet malm har utvunnits i Finland. Experter tror att det finns flera viktiga mineralfyndigheter i Finland som inte har upptäckts. Det finns cirka 20 juniora gruvbolag som är aktiva i Finland. Det är inte ett särskilt stort antal i förhållande till de potentiella fyndigheterna.

### Flera potentiellt positiva utfall i Peräpohja

Rio Tinto letar efter minst en Tier 2-tillgång i Peräpohja. Sådana tillgångar kan byta ägare till prislappar på över 100 miljoner US-dollar. Vi uppskattar att Arctic Minerals skulle kunna få mer än 25 miljoner US-dollar vid en försäljning av sin 25-procentiga andel i bolaget.

### Bidjovagge

Bidjovagge är en sedan tidigare producerande norsk guld-koppargruva. Den har en indikerad mineralresurs på 2 miljoner ton med 1,60 g/t guld och 1,15 procent koppar samt även förmodade halter. Det finns en god prospekteringspotential runt gruvan. Kommunen har dock stoppat utvecklingen av en gruva genom att ändra områdesplanen. Dagens höga guld- och kopparpriser innebär att en gruva skulle vara mycket lönsam med en beräknad internränta på cirka 50 procent. NPV för ett företag med tillgång till gynnsam finansiering (till en kapitalkostnad på 7 procent) är över 100 miljoner euro. Om kommunen ändrar områdesplanen skulle Bidjovagge kunna säljas eller vidareutvecklas.

### Prospekteringsprospekt som optioner med stor potential

Projekten i Peräpohja, Nutukka och Kiminki kan ses som finansiella optioner. Om mineraliseringar påträffas kan projektvärdena öka drastiskt. Om inget hittas kommer värdet att vara noll. Med tanke på Arctic Minerals nuvarande börsvärdering ser vi dock en god potential samt risk i förhållande till möjlig avkastning ur ett investerarperspektiv.

## Riktkurs på 1,06 kronor per aktie i Bas-scenariot

Vi har beräknat företagsvärdet med hjälp av en värderingsmetod där varje tillgång värderas separat. Nuvärdet av allmänna driftskostnader för tre år subtraheras. Företagets kassa per den 30 juni 2021 har adderats. Förändringarna i vår värdering av företagets tillgångar är marginella jämfört med den vi gjorde den 10 mars.

Tillgång	Värde	Aktier	Beskrivning
Bidjovagge	58,7		Gammal gruva i Norge
Peräpohja	63,8		Samriskföretag med Rio Tinto
Kiminki	19,4		Utvinner batteri-mineraler
Nutukka	12,0		Utvinner guld
Paasivaara & Övriga	2,8		Utvinner kromit och platina
<b>Totala projektvärden</b>	<b>156,7</b>		
Allmänna driftskostnader	-13,3		Nuvärde 5 mkr/år 2021-2023
Kassa per 30 juni 2021	26,0		
<b>Företagsvärde</b>	<b>169,4</b>		
<b>Antal utestående aktier (miljoner)</b>		<b>143,9</b>	
Värde kronor per aktie		1,18	
Antagen nyemission (nuvärde)	20,9		
<b>Antal aktier 2023</b>		<b>179,6</b>	
<b>Företagsvärde</b>	<b>190,3</b>		
<b>Värde kronor per aktie efter full utspädning</b>		<b>1.06</b>	

I vår grundanalys den 10 mars 2021 antog vi ett nyemissionspris på 1,25 kronor per aktie år 2022. Vi har sänkt detta uppskattade emissionspris till 0,75 kronor per aktie. Samtidigt har USD stärkts från 8,43 till 8,63 gentemot SEK, vilket ökar värdet på bolagets gruvfyndigheter något uttryckt i kronor. Detta ger oss en motiverad riktkurs på 1,06 kronor per aktie, jämfört med tidigare 1,11 kronor per aktie.

### Bull Scenario

I bull-scenariot antar vi att Bidjovagge säljs till ett större företag. Vi antar att de använder Nuvärdesmetoden med en diskonteringsränta på 22 procent, varav 10 procent är en allmän projektränta och 12 procent är en specifik riskpremie. Detta leder till ett projektvärde om 347 Mkr. Vi antar att en rabatt på 60 procent på försäljningspriset. Således antas tillgångarna avyttras för **139 Mkr**, vilket är det värde vi tilldelar Bidjovagge i nedanstående värdering.

Vidare antar vi att en stor mineralfyndighet påträffas i Peräpohja, vilket leder till att den klassificeras som en tier 2-tillgång. Vi räknar med att den säljs om fyra år för 100 miljoner US-dollar. Nuvärdet som är hänförligt till Arctic Minerals blir i detta fall 137 MSEK.

Tillgång	Värde	Aktier	Beskrivning
Bidjovagge	139,2		Gammal gruva i Norge
Peräpohja	137,5		Samriskföretag med Rio Tinto
Kiminki	19,4		Utvinner batteri-mineraler
Nutukka	12,0		Utvinner guld
Paasivaara & Övriga	2,8		Utvinner kromit och platina
<b>Totala projektvärden</b>	<b>311,0</b>		
Allmänna driftskostnader	-13,3		Nuvärde 5 mkr/år 2021-2023
Kassa per 30 juni 2021	26,0		
<b>Företagsvärde</b>	<b>323,7</b>		
<b>Antal utestående aktier (miljoner)</b>		<b>143,9</b>	
Värde kronor per aktie		2,25	
Antagen nyemission (nuvärde)	20,9		
<b>Antal aktier 2023</b>		<b>179,6</b>	
<b>Företagsvärde</b>	<b>344,6</b>		
<b>Värde kronor per aktie efter full utspädning</b>		<b>1,92</b>	

Genom att använda samma substansvärderingsmetod som i basscenariot ger Bull-scenariot ett fullt utspätt värde på 1,92 kronor per aktie, jämfört med tidigare 1,99 kronor per aktie. Skillnaden förklaras huvudsakligen av en uppskattad utspädningseffekt när man antar en lägre teckningskurs för nyemitterade aktier 2022.

### Bear Scenario

I Bear-scenariot antar vi att Bidjovagges tillgångsvärde skrivs av, dvs. vi värderar den till noll, och att Rio Tinto drar sig ur samriskföretaget. Vi värderar därmed Peräpojha till dess antagna slaktvärde på 6 miljoner kronor.

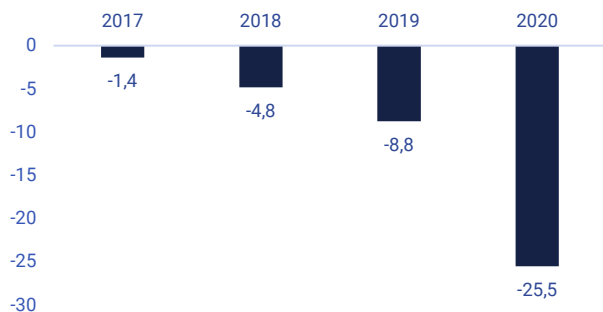
Tillgång	Värde	Aktier	Beskrivning
Bidjovagge	0,0		Gammal gruva i Norge
Peräpojha	6,0		Samriskföretag med Rio Tinto
Kiminki	19,4		Utvinner batteri-mineraler
Nutukka	12,0		Utvinner guld
Paasivaara & Övriga	2,8		Utvinner kromit och platina
<b>Totala projektvärden</b>	<b>40,2</b>		
Allmänna driftskostnader	-13,3		Nuvärde 5 mkr/år 2021-2023
<b>Kassa per 30 juni 2021</b>	<b>26,0</b>		
Företagsvärde	52,9		
<b>Antal utestående aktier (miljoner)</b>		<b>143,9</b>	
Värde kronor per aktie		0,37	
Antagen nyemission (nuvärde)	20,9		
<b>Antal aktier 2023</b>		<b>179,6</b>	
Företagsvärde	73,8		
<b>Värde kronor per aktie efter full utspädning</b>		<b>0.41</b>	

Genom att använda samma substansvärderingsmetod som tidigare beskrivits ger Bear-scenariot ett fullt utspätt värde per aktie på 0,41 kronor, jämfört med tidigare 0,46 kronor per aktie.

### Driftskostnader

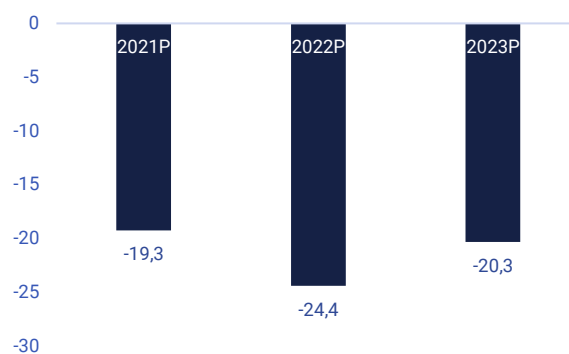
Företaget har historiskt haft begränsade kostnader, vilket framgår av diagrammet till vänster nedan. Investeringarna i prospektering tog fart på allvar först 2020 (även om nästan 8 miljoner kronor berodde på en nedskrivning av prospekteringsstillgången i Vihanti i Finland).

#### Historiska driftskostnader (mkr) 2017-2020



Källa: Carlsquare prognoser.

#### Prognosticerade driftskostnader (mkr) 2021-2023



Källa: Carlsquare prognoser.

Företaget planerar fältsäsongarbeten under 2021-2022.

### Kalkylränta

Avkastningskravet på eget kapital beräknas med hjälp av CAPM-modellen. I modellen har vi antagit en riskfri ränta på 0,21 procent och ett betavärde på 1,2. Marknadsriskpremien antas vara 6,7 procent i enlighet med PwC:s "Risk premie i den svenska aktiemarknaden" från april 2021. Till marknadsriskpremien har vi adderat en småbolagspremie om 4,2 procent. Detta resulterar i en vägd genomsnittlig årlig kapitalkostnad på 13,2 procent, som vi har använt för att diskontera antagna försäljningstransaktionsvärden för koncernens tillgångar som Peräpojha och Bidjovagge.

### Allmänna driftskostnader

Vi antar försäljnings- och administrationskostnader på 5 miljoner kronor per år under tre år. Detta då vi värderar Arctic Minerals som en tillfällig verksamhet med en livslängd som motsvarar projektiden, varefter en exit kan vara möjlig. Prospekteringsprogrammet är endast finansierat för åren 2021-2022. Vi uppskattar att en exit är möjlig att genomföra år 2023. Därför beräknar vi ett nuvärde av allmänna driftskostnader för perioden 2021-2023.

## Risker och utmaningar

### Mineralprospektering

En tumregel är att endast ett av cirka hundra prospekteringsområden utvecklas till en gruva. Ungefär ett av tio prospekteringsområden blir ett utvecklingsprojekt.

Arctic Minerals letar främst efter utvecklingsområden för att sälja, eller för att hitta samriskföretag för avancerad prospektering, vilket skedde med Peräpohja. Inräknat Peräpohja har Arctic Minerals fem prospekteringsområden i Finland (tre större och två mindre). Enligt tumregeln skulle det vara cirka 50 procents sannolikhet att ett av dessa leder till ett utvecklingsmål. Med tanke på ledningens expertis och det faktum att Finland med största sannolikhet hyser många viktiga potentiella upptäckter under marken tror vi dock att denna sannolikhet är betydligt högre.

### Volatila metallpriser

En stor risk inom råvarusektorn är prisvolatilitet. Prisvolatiliteten för metaller, både ädelmetaller och basmetaller, är betydande. Förändringarna i mineralpriserna gör mineralfyndigheter attraktiva för en köpare. Nu gör höga metallpriser och en förväntad ökad efterfrågan nya upptäckter attraktiva. En global ekonomisk nedgång kan dock dämpa efterfrågan på metaller, vilket skulle göra prospekteringsstillgångarna mindre värdefulla.

### Finansieringsrisk

Mineralprospektering kräver finansiering under flera år innan det är möjligt att sälja verksamheten. En avancerad prospektering, t.ex. BOT-borring och geofysisk forskning, måste utföras för att hitta ett borrhåll och utföra prospekteringsborring. Allt detta bör kosta omkring 10-20 miljoner kronor per område. I nästa steg, för att fastställa ett utvecklingsområde, måste betydande investeringar i borring göras. Kostnaden för ett borrhåll skulle vanligtvis ligga på cirka 20-30 Mkr. För att utveckla sina områden i största möjliga mån för att maximera avkastningen på investeringen kommer Arctic Minerals att behöva ytterligare finansiering. Hittills anser vi att företaget på det hela taget har skapat värde för sina aktieägare genom sina prospekteringsprogram. Det framgår av Rio Tinto-samarbetet, även om ett projekt, Vihanti, också har lett till förlorade pengar. Investerarnas intresse för att delta i framtida emissioner bör vara relativt gott.

### Politiska risker

Kautokeino kommun i Norge ändrade nyligen områdesplanen där Bidjovagge ligger. Därför är ytterligare utveckling av denna tillgång inte möjlig. Kommunens beslut måste först upphävas och zonindelningen definieras som "byggnader och anläggningar" med delmålet "utvinning av råvaror". Detta kan ta flera år.

### Beroende av enskilda personer

En investering i Arctic Minerals är en investering i de personer som leder företaget och deras kunskaper om branschen samt deras kontakter. Peter Walker och Krister Söderholm har omfattande branschkunskaper och en dokumenterad meritlista. De behövs för att göra affärer. Risto Pietilä och Peter Wulff har lång erfarenhet av geologi och mineralprospektering och en detaljerad kunskap om finländsk geologi. Dessa personer behövs för att hitta mineralhaltiga malmer. Ingen av dem kan lätt ersättas.

### Osäkerhet kring tillstånd

I Finland är det möjligt att reservera prospekteringsstillstånd för två år. Om man hittar malm på ett område måste man omvandla det till ett undersökningstillstånd, som är en juridisk rättighet som kan överlåtas. Det finns en risk i denna process. Ett undersökningstillstånd måste omvandlas till ett utvinningstillstånd innan byggandet av en gruva kan påbörjas. Det finns ytterligare en risk att detta inte tillåts, till exempel på grund av miljöproblem.



## Räkenskaper och nyckeltal

### Resultaträkningar (miljoner kronor)

	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,1	0,3	0,3	0,3
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
Aktiverat utvecklingsarbete	2,3	2,2	4,3	3,6	4,9	3,8
Övriga externa kostnader	-4,8	-8,4	-17,6	-19,2	-24,4	-20,3
Personalkostnader	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Avskrivningar & nedskrivningar	0,0	0,0	-7,9	0,0	0,0	0,0
<b>Rörelseresultat efter avskrivningar</b>	<b>-2,5</b>	<b>-6,5</b>	<b>-21,1</b>	<b>-15,4</b>	<b>-19,2</b>	<b>-16,2</b>
Justerat rörelseresultat	-4,8	-8,8	-25,4	-19,0	-24,1	-20,0
<b>Rörelseresultat före avskrivningar</b>	<b>-2,5</b>	<b>-6,5</b>	<b>-13,1</b>	<b>-15,4</b>	<b>-19,2</b>	<b>-16,2</b>
Justerat rörelseresultat före avskrivningar	-4,8	-8,8	-17,5	-19,0	-24,1	-20,0
Finansnetto	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultat efter finansnetto</b>	<b>-2,7</b>	<b>-6,6</b>	<b>-21,0</b>	<b>-15,4</b>	<b>-19,2</b>	<b>-16,2</b>
Justerat resultat efter finansnetto	-5,0	-8,8	-25,4	-19,0	-24,1	-20,0
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Vinst eller förlust för perioden</b>	<b>-2,7</b>	<b>-6,6</b>	<b>-21,0</b>	<b>-15,4</b>	<b>-19,2</b>	<b>-16,2</b>
Justerad vinst eller förlust för perioden	-5,0	-8,8	-25,4	-19,0	-24,1	-20,0

Källa: Företagsinformation och Carlsquare prognoser.

**Balansräkningar (miljoner kronor)**

	2 018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
<b>Anläggningstillgångar</b>						
Aktiverade prospekteringskostnader	53,2	55,9	52,3	56,0	60,9	64,7
Summa Anläggningstillgångar	53,2	55,9	52,3	56,1	61,2	65,1
<b>Omsättningstillgångar</b>						
Fordringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andra kortfristiga fordringar	0,1	0,1	2,8	1,3	1,34	1,34
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Omsättningstillgångar	0,1	0,1	2,8	1,3	1,3	1,3
Likvida medel	6,7	12,1	2,2	13,6	13,8	18,6
<b>TOTALA TILLGÅNGAR</b>	<b>60,0</b>	<b>68,1</b>	<b>57,4</b>	<b>71,1</b>	<b>76,3</b>	<b>85,1</b>
<b>EGET KAPITAL</b>						
Aktiekapital	39,7	54,7	54,7	94,3	119,3	144,3
Övrigt tillskjutet kapital	76,0	74,6	74,6	71,7	69,7	67,7
Övrigt eget kapital	-56,7	-63,3	-84,3	-99,7	-119,0	-135,2
Totalt egna kapital	59,0	66,1	45,0	66,2	70,0	76,8
<b>Långfristiga skulder</b>						
Långfristiga skulder till kreditinstitut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kortfristiga skulder</b>						
Skulder	0,4	0,8	11,7	3,7	4,2	4,7
Kortfristiga skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga kortfristiga skulder	0,0	0,0	0,7	1,2	2,2	3,7
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	0,7	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Total kortfristiga skulder	1,1	2,0	12,3	4,8	6,3	8,3
Totala Skulder	1,1	2,0	12,3	4,8	6,3	8,3
<b>TOTAL SKULDER OCH EGET KAPITAL</b>	<b>60,0</b>	<b>68,1</b>	<b>57,4</b>	<b>71,1</b>	<b>76,3</b>	<b>85,1</b>

Källa: Företagsinformation och Carlsquare prognoser.

**Kassaflöde (miljoner kronor)**

	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
<b>Kassaflöden från den löpande verksamheten</b>						
Rörelseresultat	-2,5	-6,5	0,0	-15,4	-19,2	-16,2
<b>Justeringar</b>						
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nedskrivning och icke kassaflödespåverkande faktorer	0,0	0,0	0,0	-3,6	-4,9	-3,8
Betalda räntor	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhållna räntor	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kostnader för inkomstskatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Förändring av rörelsekapital</b>						
Förändring av lager och pågående arbeten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Förändringar av fordringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Förändring av förutbetalda intäkter och förskottsbetalningar	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	0,0
Förändring av skulder	0,3	0,4	0,0	-8,0	0,5	0,5
Förändring av kortfristiga skulder	-0,9	0,5	0,0	0,5	1,0	1,5
<b>Nettokassa från den löpande verksamheten</b>	<b>-3,4</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,5</b>	<b>-25,0</b>	<b>-22,6</b>	<b>-18,0</b>
<b>Kassaflöden från investeringsverksamheten</b>						
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-2,3	-2,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Investeringar i materiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2
Investeringar i finansiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>-4,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>
<b>Kassaflöden från finansieringsverksamheten</b>						
Nyemission av aktier	15,0	15,0	0,0	39,5	25,0	25,0
Kostnader för nyemission av aktier	-1,2	-1,3	0,0	-2,9	-2,0	-2,0
Nyupplåning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Återbetalning av lån	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>11,8</b>	<b>13,7</b>	<b>0,0</b>	<b>36,6</b>	<b>23,0</b>	<b>23,0</b>
<b>Totalt kassaflöde</b>	<b>6,1</b>	<b>5,4</b>	<b>-9,9</b>	<b>11,4</b>	<b>0,2</b>	<b>4,8</b>
Likvida medel vid ingången av året	0,6	6,7	12,1	2,2	13,6	13,8
Likvida medel vid utgången av året	6,7	12,1	2,2	13,6	13,8	18,6

Källa: Företagsinformation och Carlsquare prognoser.

## Friskrivning

Carlsquare AB, [www.carlsquare.se](http://www.carlsquare.se), nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analystäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analytikerna Bertil Nilsson och Jonatan Andersson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.