

Prospektering går mot gruvplanering

Flaggskeppsprojekt med “starter resource” och tydlig uppsida

Efter förvärvet av Rare Earth Energy Metals i oktober 2024 och ett mycket hektiskt år av återuppbyggnad är det tydligt att Arctic Minerals idag är ett företag som har ”ömsat skinn” och ligger mycket bra positionerat mot viktiga metaller (koppar-silver) som allt tydligare framstår som kritiska i den elektrifiering som pågår, med ett växande behov inom industri, infrastruktur och teknologisk utveckling.

Arctic Minerals har de senaste året positionerat sig med Hennes Bay som flaggskepp – ett koppar-silverprojekt i Sverige med en initial JORC-resurs om **55,39 Mt @ 1,0% CuEq (0,8% Cu och 20,8 g/t Ag), motsvarande 543 kt CuEq** (447 kt Cu och 36,99 Moz Ag). Resursen är i tidigt skede (100% ”Inferred”), men bolaget lyfter samtidigt att endast en liten del av de prospektiva delarna är testade och att modern prospektering varit begränsad under lång tid – vilket i bästa fall kan öppna för resursökning och nya fynd.

Erfaren ledning ökar sannolikheten för framgång

Efter en genomförd omorganisation av styrelsen under 2025 har bolaget även stärkt sin operativa ledning. Peter George har tillträtt som VD och koncernchef och Erik Lundstam som vice VD och chefsgeolog, båda med erfarenhet från nordiska och internationella gruvprojekt. Sammantaget bedöms detta stärka bolagets förutsättningar att ta Hennevikens vidare mot en producerande gruva.

Ledningens förmåga att prioritera rätt bormål, hålla tempo i arbetet och leverera beslutsunderlag av hög kvalitet skall inte underskattas då dessa faktorer ofta påverkar både projektets utveckling och hur marknaden värderar nästa steg.

Tydliga steg mot gruvutveckling

Värdeskapandet i Hennevikens utgår från den befintliga startresursen, som baseras på cirka 8 900 meter historisk borrhning, och möjligheten att successivt stärka underlaget genom ytterligare datapunkter. Fortsatt borrhning utgör därmed den viktigaste operativa katalysatorn, då den kan bidra till att bekräfta geologisk kontinuitet, fylla igen kunskapsluckor och på sikt möjliggöra en uppgradering från Inferred till mer robusta resurskategorier. Samtidigt ger borrhprogrammen möjlighet att testa nya mål och utvidgningar som, vid positiva resultat, kan bredda projektets utbredning och indikera ett större system än vad den nuvarande avgränsningen visar.

Bolaget har även kommunicerat en ambition att på sikt öka resursbasen väsentligt. VD Peter George har i intervjuer lyft en målsättning om att över tid kunna nå en resurs om mer än 300

Arctic Minerals

Initieringsanalys

Datum 10 februari 2026
Analytiker Joakim Kindahl

Basfakta

Bransch Råvaror
Styrelseordförande Robert Behets
Vd Peter George
Listning Nasdaq First North Growth Market
Ticker ARCT
Aktiekurs 8,5 kr
Antal aktier, milj. 47,03
Börsvärde, mkr 400
Nettoskuld, mkr -17
Företagsvärde (EV), mkr 383
Webbplats www.arcticminerals.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2024	2025e	2026e	2027e
Nettoomsättning	0	1	0	0
Rörelseres. (ebit)	-6	-17	-20	-25
Resultat f. skatt	-6	-17	-20	-25
Nettoresultat	-6	-17	-20	-25
Vinst per aktie	n/a	n/a	n/a	n/a
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningsstillväxt	n/a	n/a	n/a	n/a
Bruttomarginal	n/a	n/a	n/a	n/a
Rörelsemarginal	n/a	n/a	n/a	n/a
Nettoskuld/eget kap.	n/a	n/a	n/a	n/a
Nettoskuld/ebitda	n/a	n/a	n/a	n/a
P/e-tal	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/ebit	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/omsättning	n/a	n/a	n/a	n/a
Direktavkastning	n/a	n/a	n/a	n/a

Källa: Bolaget, Analysguiden

miljoner ton, vilket i så fall skulle innebära en betydande uppskalning jämfört med dagens nivå och placera Hennevikens i det övre spannet bland nya koppar-silverprojekt även i ett globalt jämförelseperspektiv.

Parallellt med resursarbetet har bolaget flera parallella arbeten som när definierade milstolpar uppnås, kan påverka marknadens syn på projektet. Bland annat har en första underjordisk konceptstudie presenterats under mitten av 2025. Studien utgör ett tidigt steg mot ett mer strukturerat beslutsunderlag och omfattar preliminära antaganden kring gruvdesign, processlösningar och metallurgi, liksom ett initialt ramverk av driftskostnader samt logistik. Bolaget har även uppgett att arbetet inför en framtida PEA har påbörjats, med indikationer om att ytterligare resultat kan komma att presenteras under perioden 2026–2027.

Vi ser ett intressant år framför oss där bolaget kommer påbörja ett borrhprogram om ca 4 000 meter där mycket tyder på att det har god potential att öka Hennevikens resursstorlek betydligt.

Utöver bolagsspecifika nyheter sker utvecklingen i ett marknadsläge där kopparutbudet haft svårt att möta efterfrågan. Den ansträngda balansen har bidragit till ett stöd för kopparpriset och skapar ett gynnsamt bakgrundsläge för nya projekt.

Investeringstes

Arctic Minerals är positionerat som ett nordiskt prospekterings- och utvecklingsbolag med exponering mot kritiska råvaror (koppar/silver) i stabila jurisdiktioner. Bolaget verkar i geologiskt intressanta miljöer och leds av ett erfaret team med dokumenterad förmåga att driva prospekterings- och utvecklingsprojekt framåt. Kombinationen av ett tydligt flaggskeppsprojekt, mer avancerade tillgångar och en bred prospekteringsportfölj skapar både substans och potentiell uppsida från nya upptäckter.

Ledning som skapat värde tidigare

Arctic Minerals leds av en erfaren ledning och styrelse med lång bakgrund inom gruvutveckling, prospektering och värdeskapande. VD Peter George har över 30 års internationell erfarenhet från gruv- och prospekteringsbolag och ansvarar för bolagets övergripande strategi och projektexekvering. Erik Lundstam, vice VD och Chief Geologist, tillför djup teknisk kompetens med mer än 30 års erfarenhet av nordisk prospektering, medan Johan Spetz, tillträdande CFO, stärker bolagets kapitalmarknads- och finansiella kompetens. Styrelsen leds av Robert Behets, med dokumenterad historik av värdeskapande inom gruvsektorn, och kompletteras av ledamöter med bred teknisk och finansiell erfarenhet.

Relativt liten politisk risk

Arctic Minerals tillgångar är lokaliserade i Sverige, Norge och Finland – jurisdiktioner som generellt betraktas som Tier-1 ur ett geopolitiskt och rättsligt perspektiv. Regionen spelar en nyckelroll i Europas energiomställning och råvaruförsörjning, vilket förstärks av EU:s Critical Raw Materials Act. Detta ger potentiellt förbättrade förutsättningar för tillståndprocesser, finansiering och strategiska samarbeten, särskilt för projekt som kan bidra till ökad europeisk självförsörjning av kritiska metaller.

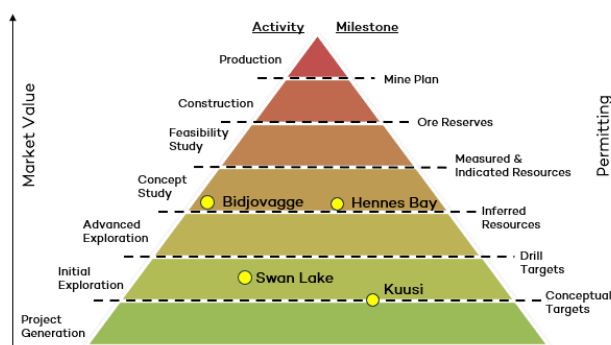
Spännande framtidsutsikter

Flaggskeppsprojektet Hennes Bay innehåller i dag cirka 447 tusen ton koppar och 37 miljoner uns silver, motsvarande cirka 0,5 Mt CuEq, vilket ger bolaget en tydlig resursbas. Med ytterligare borrhning finns potential att både växa resursen och successivt höja kvaliteten i underlaget. Nyligen genomförda flygbaserade geofysiska undersökningar identifierade sju högprioriterade mål. Undersökningen täckte initialt cirka 34% av Arctic Minerals undersökningstillstånd, och bolaget bedömer att den sammanlagda målarealen är betydligt större än den del som ligger till grund för dagens resurs.

Därutöver finns Bidjovagge i Norge, ett avancerat koppar-guldprojekt med historisk produktion och fortsatt utvecklingspotential. Portföljen kompletteras av flera avancerade prospekteringsprojekt såsom Swan Lake och Kuusi, vilka erbjuder möjligheter till nya upptäckter och därmed asymmetrisk uppsida.



Projekt i olika mognadsstadier



Källa: Bolaget

Ledning och styrelse med global erfarenhet

Något som är värt att ta upp är att bolaget har tydlig erfarenhet av gruvor och värdebyggande vilket ökar sannolikheten för att bolaget skall lyckas skapa värde ur de lovande projekt man har i sin portfölj.

Bara under de senaste åren har bolaget stärkts betydligt med betydande förändringar i sin verkställande ledning och styrelse samt tillägg av en rådgivande kommitté. Detta förankrar bolaget som en seriös aktör inom nordisk mineralprospektering och utveckling.

I början av 2026 genomfördes en strategisk omstrukturering av ledningen där Peter George utsågs till Managing Director och CEO/VD. Peter George tillför branschkunskap som gruvingenjör och mineralekonom med över tre decenniers erfarenhet av att grunda och leda prospekterings- och gruvbolag i både Australien och Skandinavien. I sin roll som VD leder han bolagets övergripande strategi och projektexekvering i Norden, med särskilt fokus på att avancera Hennes Bay-projektet mot utveckling och samtidigt driva vidare prospektering i hela portföljen.

Som ett komplement till CEO-rollen har Erik Lundstam utsetts till Deputy CEO och Chief Geologist, en roll där han stöder den dagliga ledningen men är främst tekniskt ansvarig för bolagets prospektering och resursutveckling. Erik Lundstam är en erkänd geolog med mer än 30 års erfarenhet av prospektering i Norden och har varit central i flera viktiga upptäckter i Sverige under sin karriär, bland annat genom seniora geologiska roller i Boliden och Alicanto Minerals.

Under 2025 förstärktes också den finansiella ledningen genom tillsättningen av Johan Spetz, tidigare analytiker inom råvaror och analyschef på Pareto Securities i Stockholm, som Chief Financial Officer (CFO), vilket stärker Arctic Minerals kapacitet att möta krav från kapitalmarknaden och investerardialoger i ett skifte mot mer kapitalintensiv projektutveckling och förberedelser för möjliga framtida finansieringslösningar.

I styrelsen sitter Robert Behets som styrelseordförande, med en lång internationell bakgrund inom gruv- och prospekteringssektorn samt erfarenhet från ledande roller i flera börsnoterade gruvbolag – en erfarenhet som är värdefull i bolagets strategiska vägval och externa relationer.

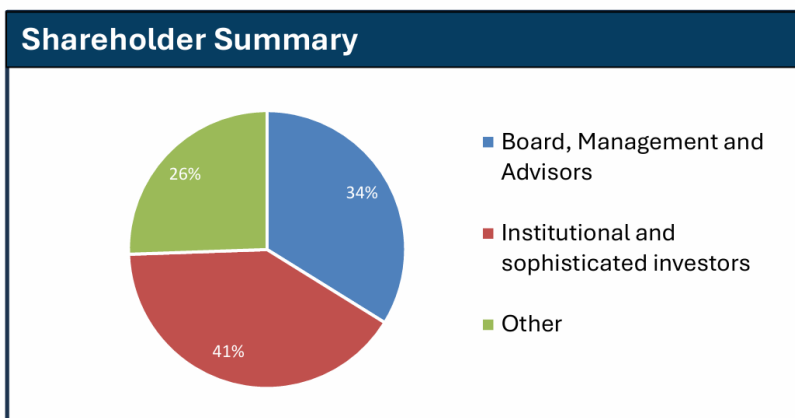
Styrelsen kompletteras av ledamöter med bred erfarenhet inom både tekniska och finansrelaterade discipliner, inklusive personer med djup finansmarknadskompetens, prospekterings- och projektutvecklingsbakgrund, vilket ger en stark styrning och mångsidig erfarenhetsbas inför nästa fas i bolagets utveckling.

Den rådgivande kommittén består av yrkesverksamma med bred erfarenhet inom den nordiska gruvindustrin, finansiering och politik. Den kanske mest namnkunnige är Lars-Eric Aaro, tidigare VD för LKAB, vars kopplingar till Peter George och Erik Lundstam går tillbaka till deras tid tillsammans i Boliden under 90-talet.

Sammanfattningsvis har Arctic Minerals ledning och styrelse en bra mix av:

- Teknisk spetskompetens inom geologi, prospektering och projektutveckling, med lokal nordisk erfarenhet och förståelse för de regulatoriska ramarna i Sverige, Norge och Finland.
- Ledarskap och strategisk erfarenhet från internationell gruvindustri och kapitalmarknader, vilket stärker bolagets förmåga att attrahera kapital och genomföra värdeskapande projektfaser.
- Nya operativa kompetenser i den verkställande ledningen, vilket skapar en robust plattform för att genomföra nästa steg i prospekterings- och utvecklingscykeln.

Positivt är också att bolaget har stort ägande kopplade till personer aktiva i bolaget vilket ökar trovärdigheten och ger klar koppling till övriga aktieägare.



Källa: Arctic Minerals

Marknaden

Koppar

Koppar tillhör de så kallade basmetallerna som direkt påverkas av industriell efterfrågan. Koppar är en mycket effektiv ledare av värme och el och är därför mycket viktig i det moderna samhället såsom för elektrifiering, i elektronik, infrastruktur för elnät m.m. Kombinationen av hög ledningsförmåga, formbarhet och korrosionsmotstånd gör metallen svårersättlig i energisystem och industriella applikationer. Metallen har också viktiga egenskaper som att den kan återvinnas utan kvalitetsförlust, flexibel och lätt att forma och den har hög hållbarhet och motståndskraft mot korrosion.

Efterfrågan

Efterfrågan på koppar har under de senaste 15 åren växt med 1,9% per år och uppgick till ca 27 Miljoner ton (Mt) 2024. Tillväxten beräknas växa stadigt de kommande åren som en konsekvens av allmän ekonomisk tillväxt men också från investeringar i elnät, förnybar energi, elfordon och datacenter. IEA's basscenario (STEPS) prognosticerar en tillväxt till 2040 till 34 Mt. Det finns prognoser som pekar på klart högre tillväxt om elektrifieringstrenden ökar. Då kan vi nå nivåer klart överstigande 40–45 Mt.¹

En faktor som tydligt driver på efterfrågan är elektrifiering och "decarbonisation"² trenden som har haft små tillväxttal i absoluta siffror men börjar komma upp i tillräckligt stor volym för att påverka efterfrågan framöver. Till exempel står elektriska fordon (EVs) för 2% av efterfrågan 2024 och beräknas öka till 10% år 2050.

Efterfrågan från industriella maskiner och utrustning nästan fördubblas under samma period och når över 15 % av den totala efterfrågan, drivet av ökningen inom tillverkning och elektrifiering världen över, medan efterfrågan från solenergi, vindkraft och byggsektorn alla ökar med omkring 50 % under denna tid.

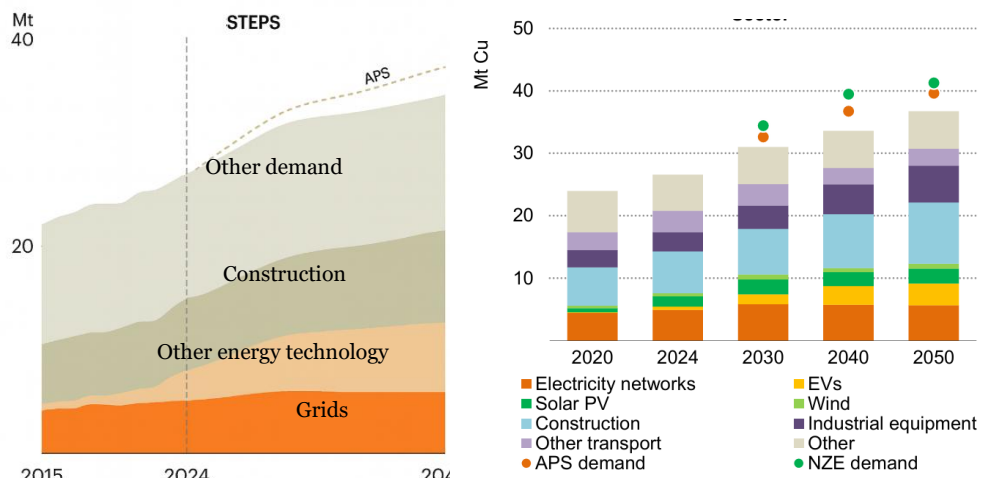
Exempel på användningsområden för koppar

- **El- och energiinfrastruktur**
 - Kraftnät, transformatorer, kablar
 - Stora investeringar i elnät globalt driver långsiktig efterfrågan
- **Industri och byggnation**
 - Rör, byggteknik, maskiner, elektronik
- **Fordon & elektromobilitet (snabbast växande segmentet)**
 - Batterielbilar kräver 2–4× mer koppar än förbränningsmotorer
 - Laddinfrastruktur är ytterligare en betydande efterfrågedrivare
- **Förnybar energi**
 - Vindkraftverk och solanläggningar är mycket kopparintensiva
 - Offshore-vind kräver extra höga volymer (kablar, transformatorstationer)

¹ [240930_bhpinights_howcopperwillshapeourfuture.pdf](#)

² Utfasning av fossila bränslen till förmån för elektrifiering i syfte att minska utsläppen av koldioxid.

Efterfrågeprognos



Källa: <https://iea.blob.core.windows.net/assets/ef5e9b70-3374-4caa-ba9d-19c72253bfc4/GlobalCriticalMineralsOutlook2025.pdf>

AI och Datacenter – Ny snabbväxande

efterfrågedrivare

Utöver efterfrågan kopplad till den gröna omställningen bedöms även den ökande användningen av artificiell intelligens bidra till ett högre kopparbehov. Datacenter för träning och drift av AI-modeller är energikrävande och medför behov av utbyggnad och förstärkning av elnät, transformatorer och kylsystem. Dessa investeringar är i hög grad kopparintensiva.

Utvecklingstakten inom området är hög, vilket innebär att efterfrågeeffekterna kan vara svåra att prognosticera. Mot bakgrund av ett redan ansträngt utbud utgör detta en faktor som kan påverka marknadsbalansen framöver och som därför är relevant att följa.

Utbud

I IEA's basscenario ser det ut som att den globala gruvproduktionen når sin topp i slutet av 2020-talet, på lite över 24 miljoner ton. Efter det faller produktionen ganska tydligt och ligger under 19 miljoner ton år 2035. Det beror på lägre malmhalter, att vissa gruvor stängs och att reserverna börjar ta slut.



IEA. CC BY 4.0.

Notes: Based on mined output. Primary supply requirements are calculated as "total demand net of secondary supply", also accounting for losses during refining operations. See Overview section for definitions of the base and high production cases.

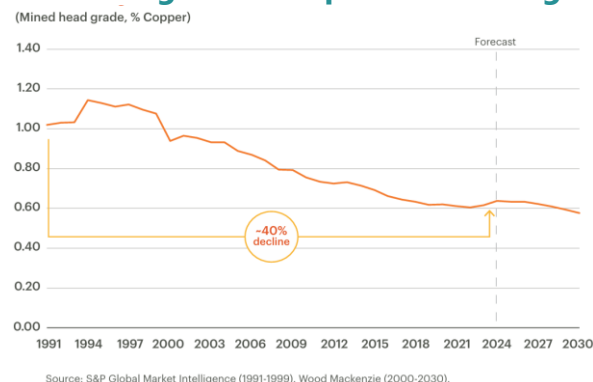
Källa: <https://iea.blob.core.windows.net/assets/ef5e9b70-3374-4caa-ba9d-19c72253bfc4/GlobalCriticalMineralsOutlook2025.pdf>

Den största ökningen på kort sikt väntas komma från Kongo (DRC) där stora projekt som Kamo-a-Kakula och Tenke Fungurume ska öka produktionen till över 1,3 miljoner ton år 2028, jämfört med 900 000 ton år 2024 samt Oyu Tolgoi-gruvan i Mongoliet är också ett viktigt projekt som driver tillväxt senare under decenniet, med produktionen på runt 600 kiloton till 2028.

Baserat på information om existerande och annonserade kopparprojekt är risken överhängande att vi kommer se en utbudsbrist inom en tioårsperiod på ca 30% i basscenariot. Om dessa prognoser är korrekta kommer bristen att ge sig till känna i slutet av 2020-talet och accelerera under 2030.

En av orsakerna är att det är en kraftigt minskade andel av nya fyndigheter. S&P Global har i en analys¹ uppmärksammat att av de 239 större fyndigheter som gjorts sedan 1990 har endast 14 kommit under de senaste tio åren och står endast för ca 3,5 % av den upptäckta volymen. En annan orsak kopplat till att det är få nya gruvor är att de gamla gruvorna gradvis sinar och får lägre genomsnittliga halter.

Gradvis lägre halter i producerande gruvor



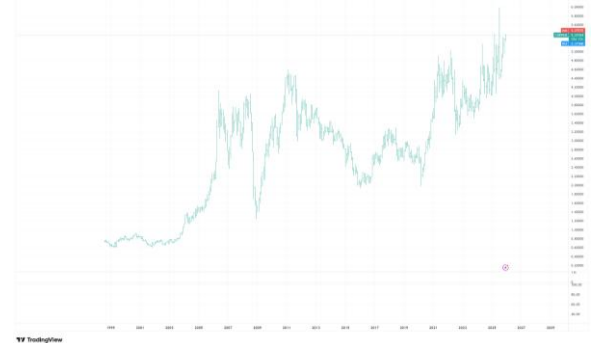
¹ [New major copper discoveries sparse amid shift away from early-stage exploration | S&P Global](#)

Att det inte gjorts så många nya fynd på senare tid beror enligt S&P Global direkt på att branschen fortsatt lägga mest fokus på så kallade brownfield-projekt – alltså att förlänga livslängden på redan kända fyndigheter och tillgångar – i stället för att satsa på ny generativ prospektering som kan ge helt nya upptäckter. Ökad återvinning kommer täcka en del av gapet, men sannolikt inte tillräckligt för att möta efterfrågan

Slutsats

En stabil till ökande efterfrågan på koppar tillsammans med en brist på nya gruvor och fallande produktion från existerande gruvor ger upphov till ett underskott på koppar under 2030-talet om inte det kommer nya tekniker, ersättningsmetaller eller ökat pris (som kan möjliggöra ny produktion). Vi ser att alltså en väldigt liten risk på lite längre sikt att kopparpriset ska falla nämnvärt utan snarare fortsätta ligga på en hög nivå.

Kopparpris 1999–2025



Silver

Silver – Från värdebevarare till kritisk industrimetall

Silver (kemiskt Ag) är en ädelmetall känd för sin exceptionella elektriska och termiska ledningsförmåga samt höga reflektivitet. Historiskt har silver haft en roll som dels värdebevarare (mynt, tackor) dels som insatsvara i smycken och silverföremål. Under det senaste decenniet har dock en fundamental förändring skett. Silver har utvecklats till en mycket viktig industrimetall och används bland annat för elektronik, solenergi och i den globala teknikomställningen.

Utbudet – tröghet och begränsad flexibilitet

Den globala tillförseln av silver är stabil med begränsade möjligheter att öka utbudet på kort sikt. Utbudet kommer främst från gruvproduktion men även återvinning.

Produktionen beräknas uppgå till ca 835 miljoner ounce (Moz) under 2025. Detta är en nedgång jämfört med toppnivåerna för ett decennium sedan. En viktig förklaring är att ca 70–80 % av allt silver bryts som en biprodukt vid utvinning av koppar, bly och zink. Det gör utbudet relativt "prisökänsligt" då produktionen främst styrs av utvecklingen på andra metaller och inte alltid direkt av ökat silverpris.

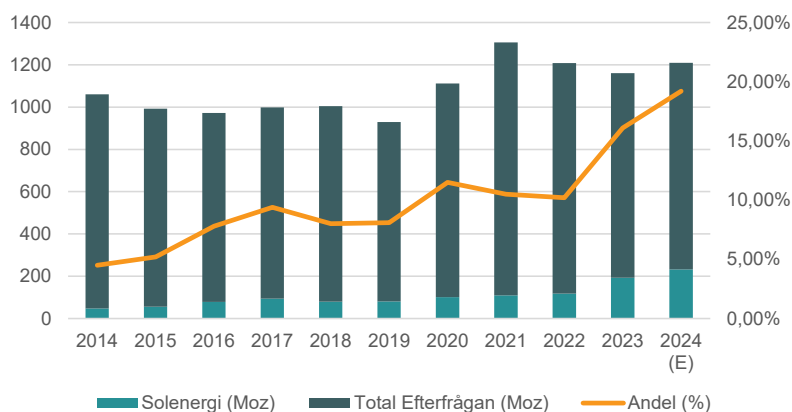
Återvinningen väntas bidra med cirka 195 Moz under 2025. Även om detta är en ökning så räcker det inte för att fullt möta den kraftigt stigande efterfrågan.

Övriga källor såsom försäljning från officiella aktörer eller nettoförsäljning från privata investerare är idag marginella. Begränsningarna i utbudet drivs av fallande malmhalter (ore grades), långa ledtider för nya gruvprojekt samt striktare miljö- och tillståndskrav vilket gör att produktionen har svårt att skala upp i takt med marknadens behov.

Efterfrågan – Industrin tar över

Marknadens förändring drivs främst av ett skifte i konsumtionsmönstret. Den totala efterfrågan förväntas nå ca 1 148 Moz år 2025 (upp från ca 993 Moz år 2016).

Den huvudsakliga drivkraften är främst industriell användning som är det största och snabbast växande segmentet. Under senare år har solenergi (solpaneler) varit den enskilt starkaste tillväxtmotorn, där kinesisk energipolitik spelar mycket stor roll då landet dominerar både tillverkning och slutkundsefterfrågan. Till exempel påpekar IEA att Kina under 2023 installerade mer solkraft än hela världen tillsammans gjorde under 2022. Efterfrågan på silver till solpaneler har ökat med över 140 % mellan 2016 och 2025 främst drivet av energiomställningen och nya effektivare celltekniker som kräver mer silver. Även om industrin aktivt arbetar på att minska mängden silver per enhet är den totala volymökningen ändå så stor att total efterfrågan på silver ökar.



Källa: The Silver Institute / Metals Focus (World Silver Survey 2025 & Interim Market Review Nov 2025)

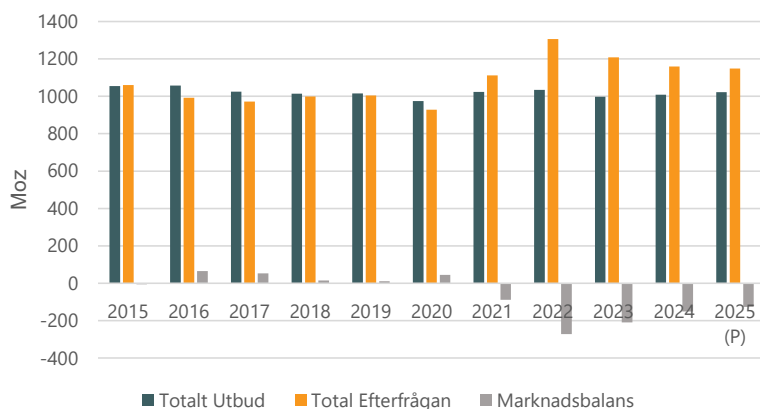
Elektronik bidrar med en robust tillväxt tack vare silvrets roll i allt från halvledare till elbilar och 5G-infrastruktur.

Traditionella användningsområden såsom smycken uppvisar en relativt stabil efterfrågan, även om kraftiga prisuppgångar kan dämpa konsumtionen på marginalen. Efterfrågan på silvervaror och fotografi har däremot minskat över tid i takt med att digital teknik ersatt traditionell film.

Silver fungerar även som en investeringsmetall, där efterfrågan på mynt och tackor varierar med makroekonomiskt klimat och riskaptit. Detta segment kan därmed fungera som en tydlig svängfaktor i den totala efterfrågan.

Marknadsbalans – Det nya normala är underskott

Vi ser nu resultatet av denna omvandling. Från att ha haft perioder av överskott (2016–2020) har marknaden från 2021 gått in i ett läge där utbudet inte räcker till och för 2025 prognostiseras ett underskott på ca 117–149 Moz. Det samlade underskottet för perioden 2021-2025F beräknas uppgå till ca 800 Moz, vilket nästan motsvarar en volym som av ett helt års global gruvproduktion. Dessa underskott hanteras genom att lager dras ner vilket skapar en allt stramare fysisk marknad. I takt med att lagernivåerna sjunker ökar även känsligheten för störningar vid tillfälliga efterfrågeökningar.



Källa: The Silver Institute / Metals Focus (World Silver Survey 2025 & Interim Market Review Nov 2025)

Sammanfattning

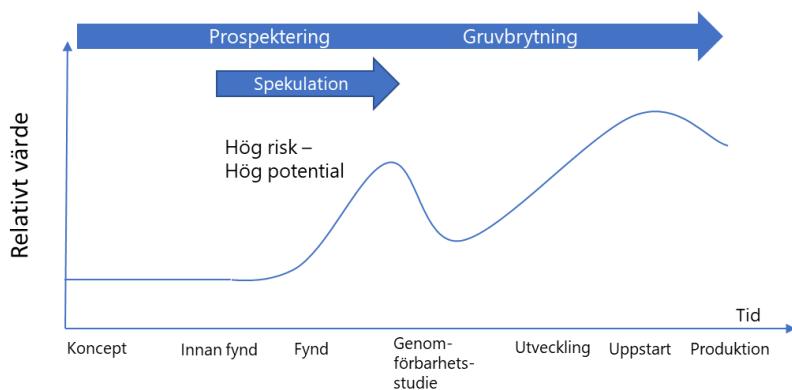
Silver håller på att omvärderas. Från att tidigare främst ha betraktats som ett alternativ till guld har metallen fått en allt större betydelse inom industri och ny teknik. Samtidigt har gruvproduktionen haft begränsade möjligheter att öka, bland annat till följd av sjunkande malmhalter och långa ledtider för nya projekt medan efterfrågan från den gröna omställningen fortsätter att växa. Detta har lett till återkommande underskott på marknaden. Det är denna utveckling, snarare än kortsiktiga spekulativa rörelser som bedöms få störst betydelse för silverpriset under resten av 2020-talet.

Konceptuell bild av ett gruvbolags livscykel

Ett gruvbolags livscykel startar ofta genom en konceptuell modell av ett område där tidig prospektering görs.

I takt med att bolaget erhåller information skapas en tydligare bild av hur tillgången ser ut och vad man kan tänkas hitta samt vilken storlek ett potentiellt fynd har. Den tekniska data bolaget släpper blir alltmer detaljerad över tid. Normalt sett kommer detta också att leda till ökat intresse för bolaget på börsen då det sker olika tolkningar i vad bolaget kan ha gjort för fyndighet.

I takt med att tiden går initieras en genomförbarhetsstudie som i ett senare skede avser leda till utveckling och start av gruvverksamhet. Tiden däremellan är ofta ganska lång varför den spekulativa delen avtar och i takt med att konkret gruvstart kan ta fart med intäkter och kassaflöden börjar intresset komma från mer etablerade institutionella ägare.



Vi bedömer att Arctic Minerals är precis i början av denna cykel – fynd

Källa: Exploration Insights

Klassificeringar av prospekteringsresultat

Det finns en vedertagen modell för hur gruvbolag skall kategorisera sina tillgångar som prospekterats fram. Dessa kan delas upp i tillgångar och reserver där tillgångar kan bedömas som möjliga att utvinna ekonomiskt och reserver är bedömda att kunna utvinnas ekonomiskt.

En reservberäkning innehåller utöver en resursbedömning även en ekonomisk bedömning för att se hur mycket som kan utvinnas givet den investeringskostnad som bedöms att projektet har samt till vilken kostnad det går att bryta malmen.

Mineraltillgångar (Resources)

Antagen (Inferred)

Antagna tillgångar baseras på begränsad information, ofta från glest placerade borrhål, ytprovtagning och geofysiska tolkningar. Den geologiska kontinuiteten är antagen snarare än bevisad, vilket innebär att både volym och halt är föremål för relativt stor osäkerhet. Denna kategori används främst för att indikera potential.

Indikerad (Indicated)

Indikerade tillgångar baseras på mer omfattande och tätare borrhälsdata, vilket ger en betydligt bättre förståelse för mineraliseringens geometri, haltfördelning och kontinuitet. Osäkerheten är lägre än för antagna tillgångar, och indikerade resurser kan i många fall användas som underlag för preliminära ekonomiska studier. De utgör ofta grunden för att i nästa steg konverteras till reserver.

Känd / Uppskattad (Measured)

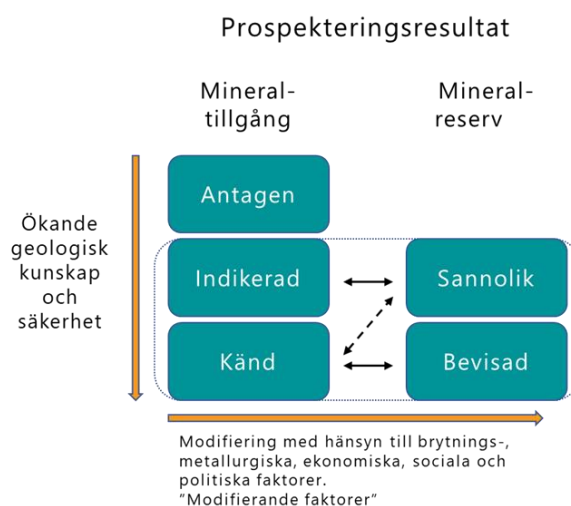
Kända (ibland kallade "uppmätta") tillgångar har den högsta graden av geologisk säkerhet. Dessa baseras på täta borrhålsnät, detaljerad geologisk modellering och väl verifierad kontinuitet i både halt och volym.

Denna kategori används normalt som bas för detaljerade gruv- och produktionsplaner och är den mest tillförlitliga delen av mineraltillgången.

Vad gäller en mineraltillgång så flyttas den nedåt från antagen, indikerad till känd i takt med att man har mer information från prospektering. Då man i ett senare skede tar med ytterligare bedömningar såsom brytning, metallurgiska, ekonomiska, sociala och politiska faktorer flyttas delar eller hela av dessa resurser till höger och kategoriseras som reserver.

Mineralreserver (Reserves)

När en mineraltillgång kompletteras med ytterligare analyser kan delar av tillgången klassificeras om till mineralreserver. Detta illustreras i bilden genom förflyttning horisontellt åt höger.



Källa: PERC, Svemin

En reservberäkning innehåller, utöver den geologiska resursbedömningen, även så kallade **modifierande faktorer**, bland annat:

- Gruvmetod och brytningsbarhet
- Metallurgiska tester (hur metallen kan utvinnas)
- Investeringskostnader (CAPEX)
- Driftskostnader (OPEX)
- Antagna metallpriser
- Miljömässiga, sociala och regulatoriska förutsättningar
- Infrastruktur, tillstånd och politiska risker

Endast den del av tillgången som bedöms kunna brytas **lönsamt och realistiskt** får klassificeras som reserv.

Sannolik reserv (Probable)

Sannolika reserver baseras normalt på indikerade resurser och har god, men inte maximal, säkerhet vad gäller både geologi och ekonomi. De är tillräckligt väl underbyggda för att ligga till grund för investeringsbeslut, men innehåller fortfarande vissa osäkerheter.

Bevisad reserv (Proven)

Bevisade reserver är den mest tillförlitliga kategorin och baseras i regel på kända (uppmätta) resurser. Här är både den geologiska förståelsen och de ekonomiska antagandena väl verifierade. Denna kategori används ofta som grund för långsiktiga produktionsplaner och värdering av mogna gruvprojekt.

Tillgångar

Arctic Minerals har tillgångar i Sverige, Norge och Finland lokaliserade enligt kartan nedan.

Geografisk placering av projekten

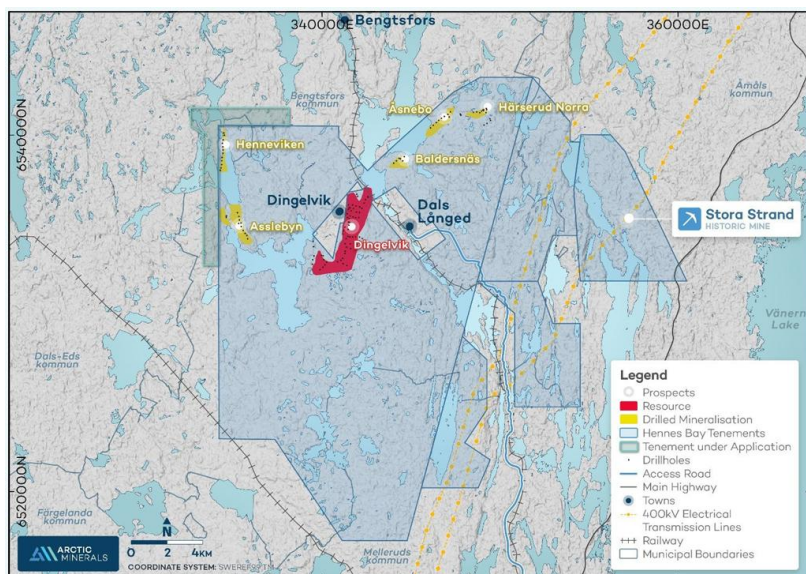


Källa: Bolaget

Sverige

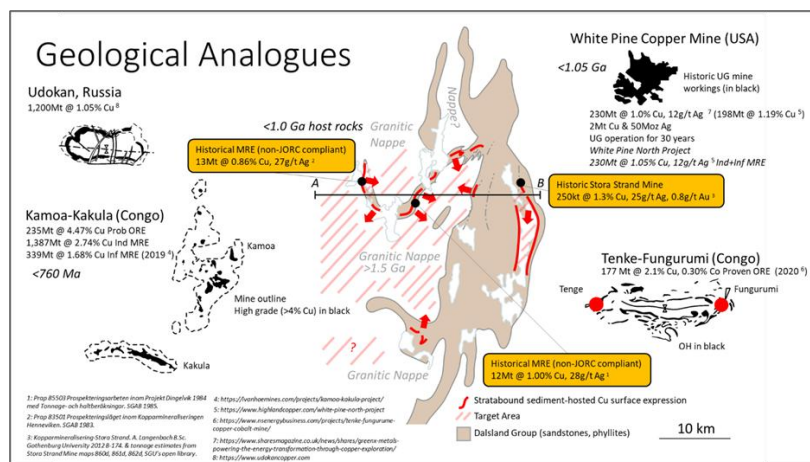
Hennevikenprojektet

Detta projekt är beläget i sydvästra Sverige, mer specifikt i Dalsland och ägs till 100% av Arctic Minerals. Totalt omfattas tretton beviljade undersökningstillstånd som uppgår till 402 m² samt ytterligare ett på 12 m² som är under ansökan hos Bergmästaren. Projektet (tillsammans med Swan Lake) kom genom ett förvärv av bolaget Rare Earth Energy Metals Pty Ltd under hösten 2024.



Källa: Arctic Minerals

Hennevik är beläget i en till stor del utforskad del av en bergskedjebildning som kallas Grenville-Orogenesen som skapades för ca 1 miljard år sedan och är upphov till kända kopparrika områden som Kamo-Kakula, Tenke Fungurume (Demokratiska Republiken Kongo) och White Pine (USA).



Källa: Arctic Minerals

Henneviken mineraltillgångsberäkning

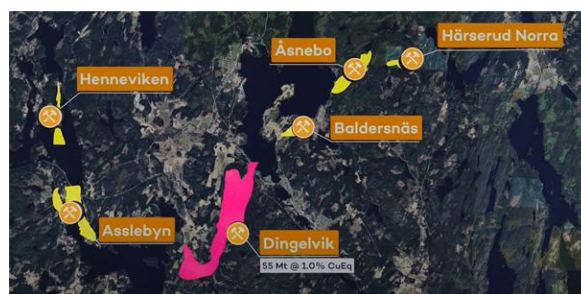
Arctic Minerals har presenterat sin första mineralresurs den 25 mars 2025 i enlighet med JORC-koden av Cube Consulting (oberoende kompetent person) för Hennes Bay-projektet i Dalsland, och resultatet är starkt för ett projekt i ett tidigt skede. Studien är baserat på borrhningar utförda mellan 1982–1984 av SGAB¹. Man har inkluderat 62 borrhål om totalt 8 822 meter där Arctic Minerals har utfört ”detaljerad omloggning och omanalysering av borrhkärnor, samt kontrollerat jordrör i fält för att verifiera dessa historiska data”.

Mineraltillgången för Hennevikenprojektet uppgår till **55,39 Mt (miljoner ton) med 1,0% kopparekvivalent** (0,8% Cu & 20,8 g/t Ag), totalt **543 000 t kopparekvivalent metallinnehåll** (cut-off = 0,8% kopparekvivalent). Totalt metallinnehåll uppgår till 447 000 ton koppar och 36 990 000 oz silver (1 049 ton silver). Det gör projektet till ett av de större tidiga kopparprojekten i Europa.

Rapporten är enbart baserat på området som heter Dingelvik och bolaget har ytterligare fem områden i nära anslutning där man vet att det finns mineralisering. Hittills är endast 5% borrarat vilket ger stora möjligheter att hitta liknande kopparmineralisering framöver. Till exempel har man hittat liknande kopparmineralisering i berghåll upp till 17 km från Dingelvik vilket kan tyda på att systemet är ett mycket omfattande SSC-system.

Projektet är dock i tidigt skede och resursen är klassad som ”antagen” (lägsta säkerhetsnivån) och måste kompletteras med ytterligare borrhning för att bekräfta den data man hittills har. Man behöver också genomföra metallurgiska tester för att säkerställa utvinningsgrader för koppar och silver samt vilket utbyte man kan förvänta sig.

Sammanfattningsvis framstår Hennes Bay som ett stort och lovande projekt där den mineraliserade zonen är både tydlig och sammanhängande. De första resultaten pekar på en stark geologisk potential och med mer borrhning och moderna metallurgi-tester finns goda möjligheter att snabbt höja resursens säkerhetsklass och visa på projektets ekonomiska värde.



Källa: Bolaget

Antagen mineraltillgång med olika cut-off värden

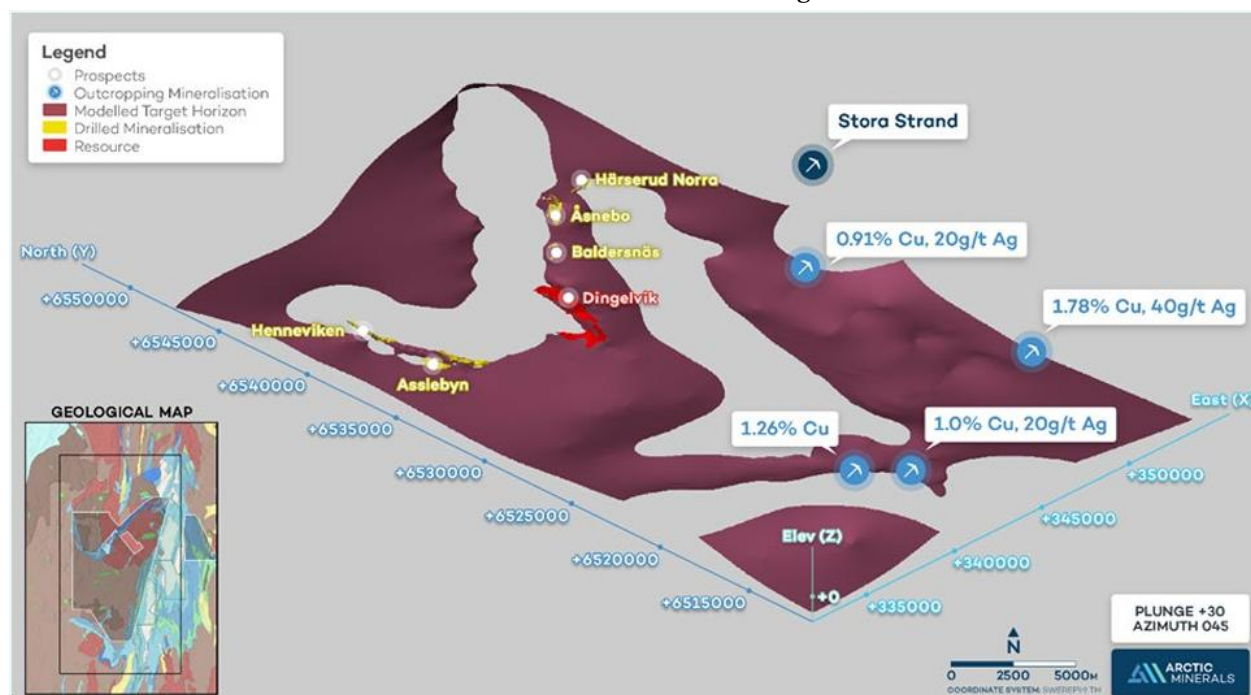
CuEq% COG	MTonnes	CuEq%	Grade (Cu%)	Grade (Ag ppm)	Metal (CuEq kT)	Metal (Cu) kT	Metal (Ag) Moz
>0.6%	55,6	1	0,8	20,8	544	448	37,1
>0.8%	55,4	1	0,8	20,8	543	447	37,0
>1.0%	35,8	1	0,9	22,2	371	305	25,6

Källa: Arctic Minerals

¹ Sveriges Geologiska AB som var ett statligt bolag med nära koppling till SGU (Sveriges Geologiska Undersökning). Bildades 1983 när man bolagiserade delar av SGU och mellan 1993–1995 utvecklades verksamheten successivt och återfördes/integrerades i SGU. De flesta SGAB borrarade hålen har fullständig data/information för att användas i MRES.

Endast 5% undersökt

Bolagets undersökningstillstånd i Dalsland omfattar 402 km² med ytterligare 12 km² där ansökan skickats in. Hittills har man endast undersökt mindre än 5% av målhorisonten med kärnbörning.



Källa: Arctic Minerals

Till exempel har man omfattande mineraliserade zoner som är baserat på historiska borrhningar som Asslebyn, Henneviken, Baldersnäs, Åsnebo och Härserud Norra. Alla dessa har möjlighet att med ytterligare borrhning läggas till Hennevikens antagna mineraltillgång.

Arctic Minerals arbetar nu med en prospekteringsmodell för hela Dalsformationen. Den bygger på historiska borrhningar, omloggning av kärnor, modern geofysik och ny fältkartläggning. Målet är att förstå hur kopparförande lösningar har rört sig i berggrunden och var de kan ha fällts ut i högre halter.

I dagens resurs (Dingelvik) ser vi främst den förmodade distala delen av systemet – stora volymer med jämna men måttliga halter (~0,8 % Cu). Men i SSC-system finns ofta proximala zoner där mineraliseringen blir tjockare och halterna högre (2–6 % Cu). Dessa uppstår ofta längs sprickzoner eller vid kontakten mellan sandsten och grafitiska skiffrar.

Arctic Minerals pekar ut flera sådana mål:

- Henneviken–Stora Strand: ska kartläggas för att hitta riftdalsstrukturer med potential för proximala zoner.
- Stora Strand: historisk brytning visar att högre halter redan förekommit i området.
- Provtagningar: upp till 1,78 % Cu och 40 g/t Ag långt från Dingelvik

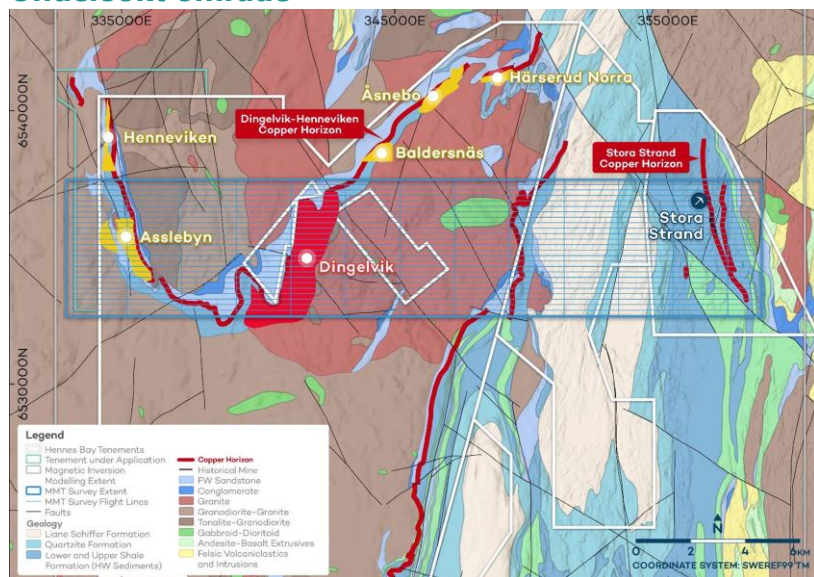
Om proximala zoner bekräftas kan projektet få både storlek och premiumhalter, vilket skulle höja den ekonomiska attraktiviteten avsevärt.

Geofysisk kartläggning ökar potentiella prospekt dramatiskt

Tack vare tekniska framsteg inom geofysik ger möjligheter att genomföra analys av stora områden med hjälp av helikopter och mätutrustning. Det ger snabba kartläggningar över stora områden och få tillståndskrav.

Den nya flygburna magnetotellurisk undersökningen (MMT) visar att flera starka konduktiva anomalier korrelerar med känd mineralisering vid Dingelvik och genererar sju högprioriterade mål. **Undersökningen täckte inledningsvis cirka 34 % av Arctic Minerals undersökningstillstånd, och uppskattningen att målytorna är cirka 10 gånger större avser de anomalier som börjar inom den flygna zonen och antas fortsätta en bit utanför den** – det betyder inte att hela den icke-undersökta ytan om 66 % av total storlek automatiskt innehåller samma anomalier. Ytterligare flygmätningar kan dock upptäcka helt nya korridorer i de icke-undersökta områdena och därmed öka den prospektiva ytan ytterligare. Eftersom Hennevikens tolkas som ett sediment-hosted stratiform copper (SSC)-system ökar sannolikheten för lateral kontinuitet och för att hitta fler relaterade mål, men omvandling av geofysiska anomalier till verkliga resurser kräver systematisk markvalidering och riktade borrhningar.

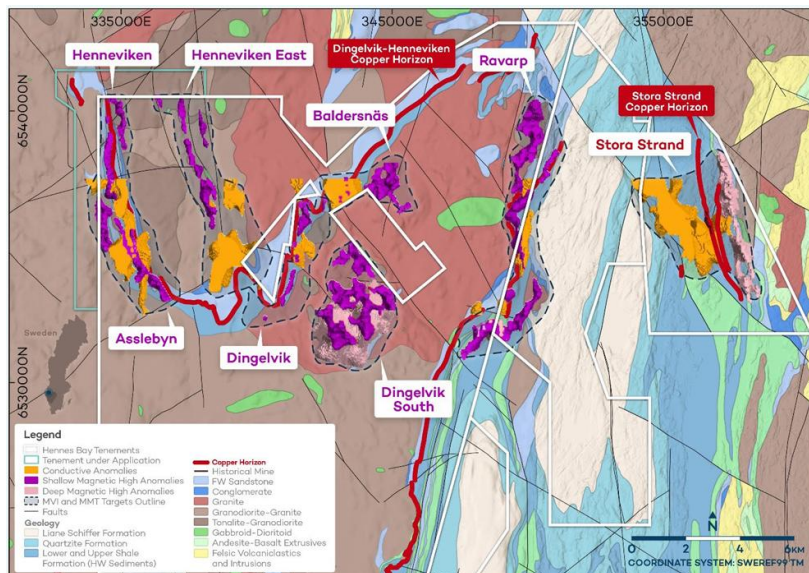
Undersökt område



Jämförelse: Proximala och distala zoner i SSC-system

Aspekt	Proximala zoner	Distala zoner
Geofysisk signal (MT, magnetik, gravimetri)	Intensiva anomalier (stark färg, låg resistans, hög konduktivitet). Ofta mer koncentrerade kroppar.	Svagare anomalier, bredare och jämnare. Mindre kontrast mot omgivande bergarter.
Mineralisering	Högre halter (2–6 % Cu), mindre tonnage, tjockare zoner, ofta med bornit/chalcocit.	Lägre halter (0,5–1,5 % Cu), större tonnage, chalcopirit dominerar.
Utseende i borrhärd	Rikare sulfidmineralisering, tydliga kontaktzoner mot grafitiska skiffrar.	Jämnare spridning av mineralisering över större intervall.
Ekonomisk betydelse	Premiumhalter → högre marginaler, snabbare payback.	Volym och lång livslängd → stabil produktion men lägre marginaler.
Exempel globalt	Kamoa-Kakula (DR Kongo) – extremt höghaltiga kärnor.	Kupferschiefer (Polen/Tyskland) – enormt tonnage men måttliga halter.

Karta över nya målområden baserat på MMT- och MVI-data



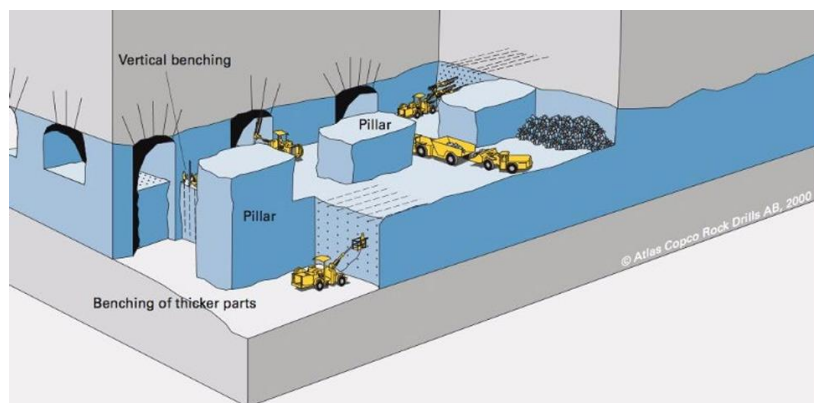
Källa: Bolaget

Arctic Minerals har nu tydligt skiftat fokus mot markarbete och prioritering av bormål. Det betyder att bolaget går från kartläggning från luften till praktiskt fältarbete för att bekräfta de flygupptäckta anomalierna, rangordna de mest lovande målen och förbereda konkreta borrhälsplaner. I praktiken innebär det: strukturkartering och hållprovtagning för att förstå berggrunden, riktade geofysiska mätningar (t.ex. IP/EM) för att skilja sulfider från icke-ekonomiska ledare, samt integration av dessa observationer med tidigare flygdata för att bestämma exakta borrhålsplaceringar. Bolaget kommer också att utöka geofysisk täckning över nya prospektiva zoner. Målet är att inom de kommande månaderna kunna presentera en prioriterad lista över bormål och en tydlig borrhälsplan som styr nästa fas av prospekteringen.

Konceptuell brytstudie – ett tidigt steg mot gruvutveckling

Som ett led i att öka projektets tekniska mognadsgrad har Arctic Minerals genomfört en konceptuell underjordisk brytstudie för Hennevis. Studien har tagits fram av externa tekniska konsulter (Deswik Mining Consultants) med erfarenhet av gruvdesign och projektutveckling och syftar till att utvärdera den tekniska genomförbarheten för brytning av den befintliga mineraltillgången.

Den konceptuella studien baseras på den nuvarande resursen och utgår från underjordsbrytning via ramp (decline) med tillämpning av etablerade brytmetoder (room and pillar) lämpade för relativt sammanhängande mineralisering. I studien har ett indikativt produktionsscenario analyserats, med en årlig brytning i storleksordningen 3–4 miljoner ton malm per år under en tioårsperiod.



Källa: Arctic Minerals

Studien omfattar preliminära antaganden kring gruvdesign, brytmetod, produktionsflöden och logistik samt ett första ramverk för investerings- och driftskostnader. De ekonomiska parametrarna bygger på övergripande kostnadsantaganden för underjordsbrytning, process, infrastruktur och energi med syfte att bedöma rimligheten i ett framtida gruvupplägg snarare än att fastställa projektets ekonomi i detalj.

Några nya direkta metallurgiska tester har ännu inte genomförts inom ramen för studien. Bolaget bedömer dock att det finns goda analogier till liknande koppar- och silvermineraliseringar i regionen där konventionella anrikningsmetoder har tillämpats med goda resultat exempelvis historisk brytning i Stora Strand. Detta ger ett rimligt tekniskt stöd för de antaganden som används i det konceptuella arbetet även om framtida metallurgiska tester kommer att vara en nödvändig och viktig del av det fortsatta utvecklingsarbetet.

Även om studien är på en övergripande nivå och bygger på ett antal förenklande antaganden indikerar den att Hennevikens redan i dagsläget kan betraktas som mer än ett rent prospekteringsprojekt. Henneviken har nått en teknisk nivå där den kan analyseras som ett potentiellt gruvprojekt vilket tydligt skiljer projektet från många tidiga prospekteringscase.

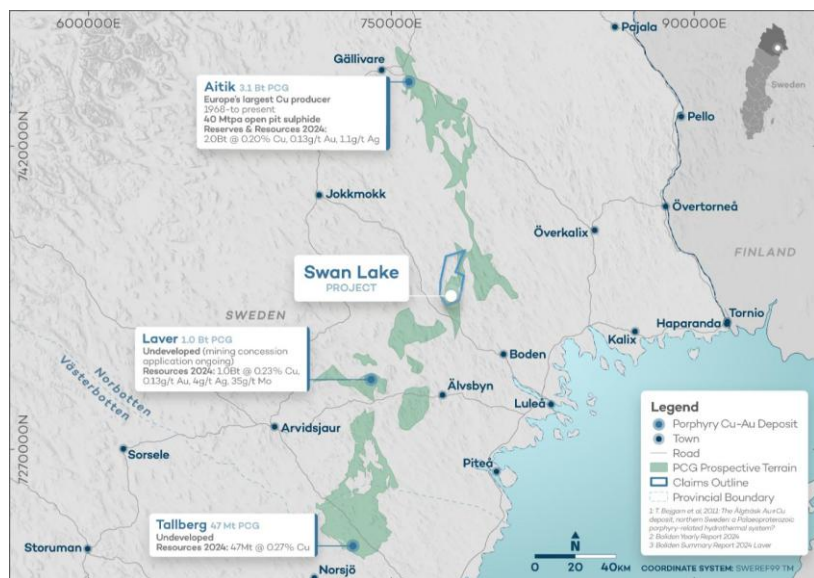
Den konceptuella brytstudien ska inte ses som ett investeringsbeslut eller en färdig genomförbarhetsstudie utan som ett förberedande steg inför mer detaljerade ekonomiska analyser.

I detta sammanhang utgör studien en grund för det PEA-arbete som bolaget uppgett att man för närvarande arbetar med där projektets ekonomiska förutsättningar analyseras mer systematiskt i takt med att resursunderlaget stärks.

Swan Lake

Svanisträsket är ett tidigt men högpotentialprojekt. Det ligger i samma geologiska bälte som några av Europas största kopparfyndigheter (Aitik, Laver) och visar tydliga tecken på ett porfyr-epitermalt system. Med två beviljade undersökningstillstånd på totalt 218 km² och starka geofysiska anomalier är projektet en lovande tillgång i tidigt skede i Arctic Minerals portfölj. Arctic Minerals äger förnärvarande 51% med möjlighet att öka till 80% genom ett så kallat earn-in-agreement genom en investering på 800 000 AUD.

Det är ännu i prospekteringsstadiet, men om kommande borrhningar bekräftar (porfyr)-koppar-guld eller (epitermal) lithocap-guld-silver, kan Svanisträsket bli ett strategiskt komplement till Hennes Bay – volym och premiumhalter i Dalsland, plus porfyrpotential i Norrbotten.



Norge

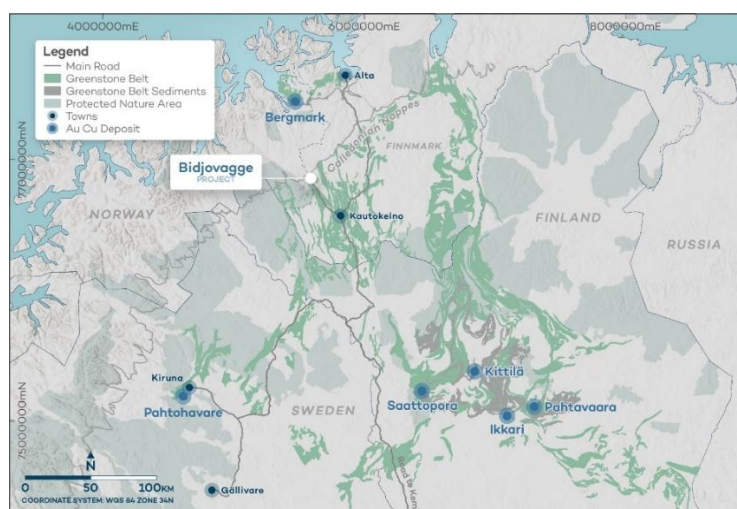
Bidjovagge

Arctic Mineral har totalt 15 utvinningsretter/bearbetningskoncessioner på en yta uppgående till 9 km² samt undersöknings-tillstånd på 31 km² vilket innebär att bolaget har mineralrättigheter för alla kända malmer inklusive hela malmzonen som har stor potential att hitta mer guld-kopparmalm. En utvinningsrett motsvarar ungefär en bearbetningskoncession i Sverige. För att kunna starta gruvverksamhet behöver man ytterligare tillstånd från flera olika myndigheter precis som i Sverige och Finland.

Guld-kopparfyndigheterna upptäcktes i början av 50-talet av Boliden och utvecklades därefter av norska gruvbolag. År 1970 inleddes produktion i Bidjovagge som pågick till 1975. Mellan 1985 och 1991 öppnades gruvan återigen efter att Outokumpu Oy köpte gruvan. Man hade ett totalt uttag av 1,9 miljoner ton malm med en halt av 3,98 gram guld per ton och 1,33% koppar vilket motsvarar 23 752 ton koppar och 6 292 kg guld i ett kopparkoncentrat. I början av 90-talet gick guldpriset ned samtidigt som existerande mineralreserv i princip var förbrukad, vilket ledde till att verksamheten stängdes men prospektering fortsatte.

Under 2021 tog man fram en mineraltillgångsberäkning enligt JORC-code vilket resulterade i **3,3 Mt indikerad mineraltillgång med 1,27 g/t guld och 0,97% koppar (4 180 kg guld och 32,2 kton koppar)**. Det finns flera områden med potential att öka denna tillgång genom prospektering. Bolaget nämner bland annat att man har tre nya områden med mycket höga guld- och kopparhalter: 18 meter med 2,21% koppar och 33,8 g/t guld, 27,3 meter med 3,11% koppar och 0,58 g/t guld samt 15 meter med 2% koppar och 8,55 g / t guld.

Den politiska viljan är förnärvarande låg att bevilja fortsatt verksamhet vid Bidjovagge vilket försvårar möjligheten för bolaget att erhålla något värde ur gruvan. Dock finns alltid möjligheten framöver att detta ändras och bolaget kan fortsätta arbetet och potentiellt sälja gruvan för att erhålla likvida medel.



Finland

Kuusi

Arctic äger 100% av malmletningstillståndet vid projektet Peräpohja. Man har prospekterat efter kopparmalm sedan 2017 där man identifierat kopparmineraliseringar i berghällar och malmblock. Hittills har man genomfört kärnborrning, geofysiska mätningar, prospektering efter malmblock och mineraliserade bergshällar samt geologisk kartering.

Finansiella data

Arctic Minerals har inga intäkter inom överskådlig tid utan man kommer driva sin prospektering genom kapitalanskaffningar på marknaden. Bolaget tog in SEK 27,8m mellan juni och oktober 2025 vilket innebär att bolagets kassa bör uppgå till ca 15–20 MSEK i dagsläget

Bolagets driftskostnader exklusive investeringar 2026 bedöms ligga på cirka SEK 10-15m per år, vilket gör att bolagets kassa bör räcka en bit in på 2026 utan andra tillskott. För att utveckla Hennesbay kommer det att krävas ett omfattande borrhprogram tillsammans med kapital för att driva projektet mot produktionsstart. I dagsläget är det svårt att exakt bedöma investeringar då detta är beroende av de resultat man erhåller under arbetets gång. Skulle projektet infria de förväntningar vi har bedömer vi att bolaget inte har några problem att finansiera kommande års investeringar via externt kapital på aktiemarknaden vilket också bör kunna ske till allt högre värdering.

Som konkreta exempel finns två kursgrafer på sid 29/30 där kopplingen tydligt syns med ökad värdering som en effekt av positiva bolagsnyheter där man stadigt ökar tillgången i bolaget. Värt att notera att finansieringen sker till allt högre kurser i takt med att nyheter kommer in och man har kapitalbehov med tydligt definierade användningsområden. I båda exemplen hade Arctic Minerals styrelseordförande, Robert Behets, rollen som Managing Director eller Executive Director, vilket visar att styrelsen har direkt tillämplig erfarenhet av att genomföra sådana finansieringsstrategier.

Ägare

Aktieägare	Antal aktier	Kapital och röster
Behets Family Trust	3 781 722	8,04%
Erik Lundstam	3 492 140	7,40%
Valhalla Investment Trust	3 450 473	7,34%
Elsasser Familjen	3 176 189	6,80%
Evli Finland (Funds – Clients)	2 737 010	5,80%
Peter Walker	2 302 362	4,90%
Longbow Resources Ltd.	2 139 048	4,55%
United Bankers Finland	1 805 464	3,84%
Nordnet Sverige	1 354 764	2,90%
Oostears A/C	928 244	2,00%
Topp 10	25 167 416	53,50%
Övriga	21 860 759	46,48%
Totalt	47 028 175	100%

Källa: Bolaget

Värdering

Värdet på en mineraltillgång beror på flera faktorer. Metallpriset är ofta den främsta drivaren eftersom det direkt påverkar projektets ekonomi, även om priset kan fluktuera över tid. Priset påverkar i sin tur vilken del av fyndigheten som kan brytas, då högre priser kan möjliggöra utvinning av lägre halter om intäkterna fortfarande täcker de rörliga kostnaderna. De direkta/rörliga kostnaderna är därför också en viktig faktor och påverkas bland annat av metallhalter, fyndighetens djup, brytmetod och mängd gråberg.

En ytterligare central faktor är de investeringar som krävs för att sätta en gruva i produktion. Här spelar exempelvis närhet till infrastruktur, energiförsörjning och logistik stor roll.

För bolag med tillgångar som ännu inte satts i produktion kan det vara relevant att jämföra värderingen med liknande bolag utifrån värde per ton metall i marken. Arctic Minerals har idag en uppskattad resurs om cirka 50 Mt med halter kring 1% kopparekvivalenter, vilket motsvarar cirka 543 kT CuEq (447 kT koppar och 36,99 Moz silver). Resursen är i dagsläget i tidigt skede och behöver bekräftas och uppgraderas genom ytterligare borrhning. Samtidigt indikerar bolagets genomförda arbeten att potential finns för en större resurs, men detta återstår att fastställa.

Mot bakgrund av att det prospektiva området bedöms vara väsentligt större än den del som ligger till grund för nuvarande resurs uppskattar vi – som ett illustrativt scenario – att resursen på sikt skulle kunna öka, exempelvis till omkring det dubbla. Det skulle i så fall innebära en CuEq-metallmängd på drygt 1 000 kT. Detta är inte en prognos utan en känslighetsanalys för att illustrera hur värderingen kan påverkas av ökad resursstorlek.

I tabellen nedan visas hur ett urval av bolag värderas på börsen samt vid utköp. Tabellen visar en indikativ jämförelse av MC/transaktionsvärde per ton CuEq. CuEq är bolagsrapporterat och bygger på olika antaganden, varför jämförelsen bör ses som vägledande. Peer-gruppen omfattar både börsvärderade utvecklingsprojekt och genomförda transaktioner. Transaktionsvärden speglar ofta ett senare mognadsstadium och inkluderar i vissa fall reserver.

Värdering av en mineraltillgång beror på ett flertal faktorer som t ex: kapitalbehov för att starta gruvan, nivå av resurs/reservskattning skattenivå, närhet till infrastruktur, politisk risk. En jämförelsevärdering ger endast en grov indikation vad en tillgång kan vara värd.

Peer-jämförelsen visar en stor spridning i implicit värdering per ton CuEq, vilket speglar skillnader i projektens mognadsgrad, resurskategori, förekomst av reserver samt geografisk och teknisk risk. Flera av de högre värderade projekten befinner sig i ett senare utvecklingsskede och inkluderar helt eller delvis redovisade mineralreserver, vilket typiskt motiverar högre multiplar än rena resursprojekt i tidigt skede.

Detta visar också på den betydande uppsida som kan uppstå när projekt successivt mognar genom resursuppgradering, tekniska studier och förbättrad projektdefinition. I detta sammanhang ger peer-gruppen en indikation på hur värderingen per ton CuEq historiskt tenderar att utvecklas i takt med att risk reduceras och projektets genomförbarhet tydliggörs.

Bolag / Projekt	Land	MC/Trans Value (MUSD)	Ore Size (Mt)	Grade (%)	Category	Reserver P&P (Ja/Nej)	CuEq (Mt)	Implied (USD/t)
Arctic Minerals – Hennes Bay	Sverige	57	55,4	1	Inferred	Nej	0,54	104
Coda Minerals – Elizabeth Creek	Australien	43	65,5	1,6	Indicated + Inferred (aggr. osäk)	Nej	1,07	40
Carnaby Resources – Greater Duchess	Australien	109	27,0	1,5	Indicated + Inferred	Nej	0,40	273
Viscaria Copper – Viscaria	Sverige	538	107,9	0,9	Indicated + Inferred / reserves	Ja	1,05	512
Faraday – Copper Creek	USA	552	505,5	0,46	M+I+Inf	Nej	2,33	237
Doubleview Gold – Hat Project	Canada	235	627,0	~0,36	M+I+Inf	Nej	2,26	104
Harmony – Eva Copper (acq. 2022)	Australien	230	307,0	0,42	Indicated (M&I)	Ja	1,29	178
Hudbay – Copper Mountain (acq. 2023)	Kanada	439	509,1	0,33	Indicated + Inferred	Ja	1,68	261
MACH Energy – Hillside (acq. 2024)	Australien	260	337,0	0,38	Indicated + Inferred	Ja	1,91	136
BHP/Lundin – Josemaria (acq. 2024) 100% (impl.)	Argentina	1 380	1868,0	0,25	Indicated + Inferred	Ja	7,01	197
Highland Copper – White Pine North (divest. 2025) 34%	USA	30	247,1	1,04	Indicated + Inferred	Nej	2,58	34

CuEq är bolagsrapporterat och baseras på respektive bolags antaganden (b.t.a. metallpriser och biproduktkrediter). Jämförelsen är därför vägledande snarare än exakt.

MC/Transaktionsvärden avser en given tidpunkt och påverkas av börskurs och valuta.

Reserver (P&P) avser om projektet har redovisade mineralreserver vid angiven tidpunkt.

Källa: Analysguiden, bolagsrapporter

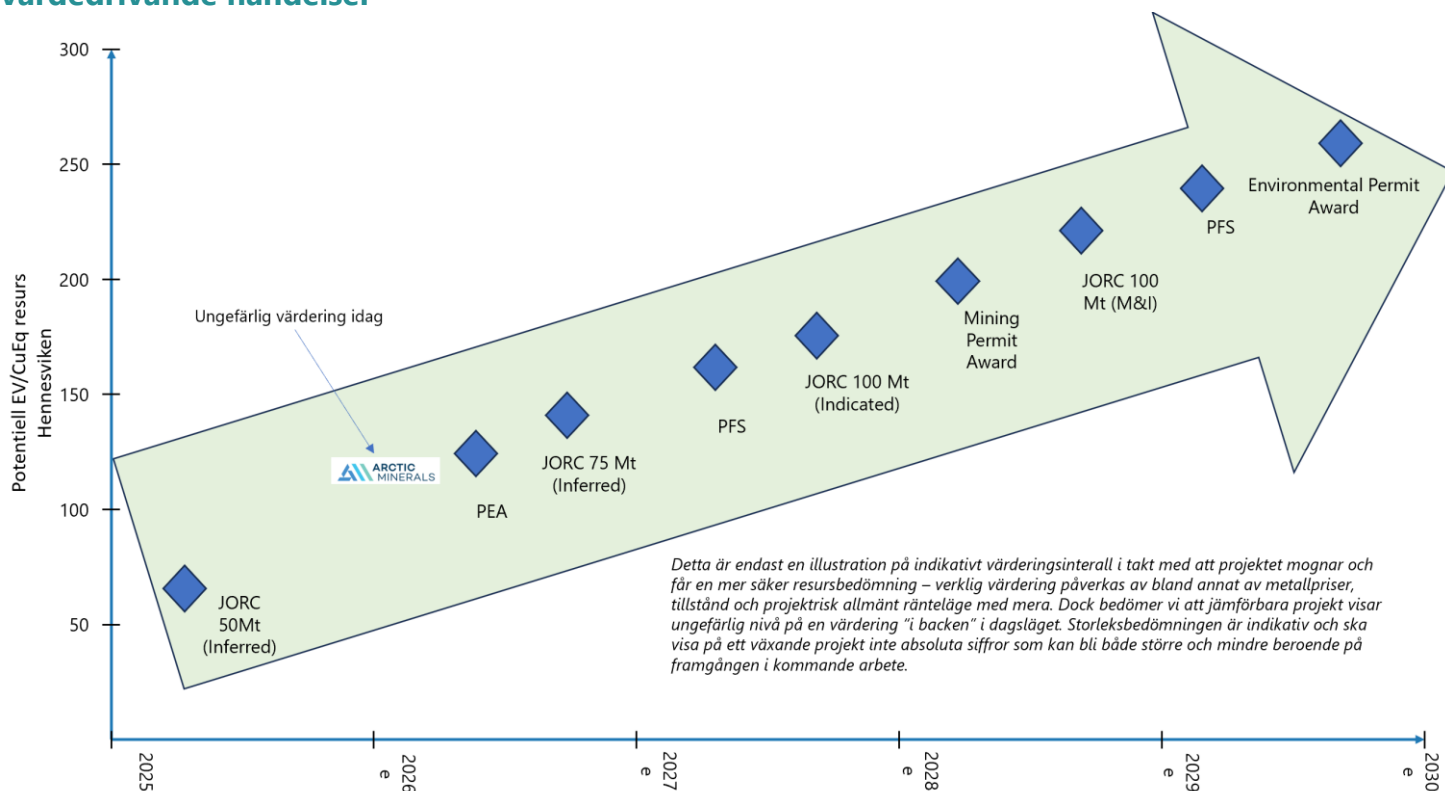
Kommande värderingsdrivare

Arctic Minerals planerar att bedriva fortsatt arbete, främst i Hennevik, med målet att bekräfta och på sikt utöka den resursberäkning som finns idag. Den viktigaste aktiviteten är borrhning, som dels ska verifiera befintligt underlag, dels – om utfallet blir positivt – påvisa potential för större volym och eventuellt högre metallhalter.

Ett sådant utfall kan få en dubbel effekt på värderingen: dels genom att den totala resursen (tonnage) ökar från dagens cirka 50 Mt dels genom att högre halter kan förbättra ekonomin och därmed den potentiellt brytbara andelen av fyndigheten. Fördelen med geologin i Hennevik är att mineraliseringen uppges ha god kontinuitet, vilket i regel kan innebära att borrhning inte behöver vara lika tät som i mer heterogena system för att bygga upp underlag till en resursuppgadering.

Vi har skissat på en konceptuell tidsplan där projektet gradvis mognar genom fortsatt arbete och där resursbasen samtidigt kan utvecklas. När man rör sig åt höger i figuren (framåt i tid) ökar projektets mognadsgrad, vilket typiskt kan leda till en högre värdering per "malmenhet". Den faktiska värderingen beror dock på flera parametrar utöver mognadsgrad, men figuren syftar främst till att ge läsaren en pedagogisk, grafisk bild av hur värdeskapande i gruvprojekt ofta kan ske över tid.

Indikativ värderingsutveckling utifrån potentiella värde drivande händelser



Källa: Analysguiden

Känslighetstabell, vid olika malm mängder, halter och värdering

		CuEq Mt		
		Halt		
		1%	1,25%	1,50%
Mängd malm (Mt)	50	0,5	0,6	0,8
	100	1,0	1,3	1,5
	150	1,5	1,9	2,3
	200	2,0	2,5	3,0

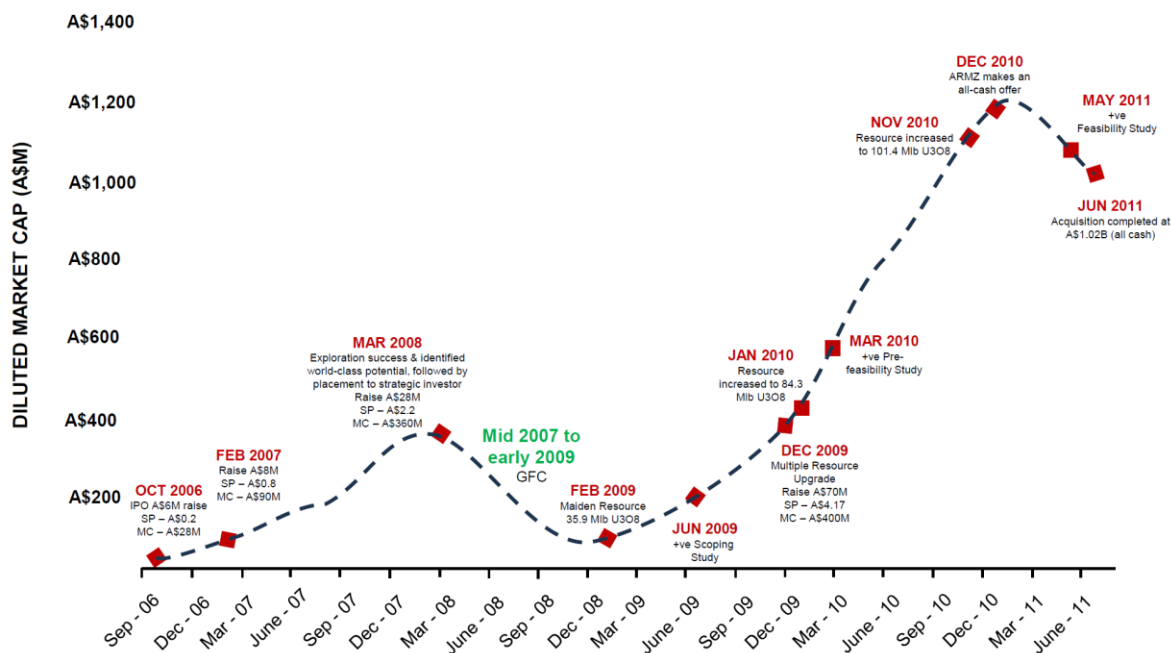
		Marknadsvärde MSEK, utspädd		
		(USD / t CuEq)		
		100	150	200
Mängd malm (Mt)	50	460	863	1 380
	100	920	1 725	2 760
	150	1 380	2 588	4 140
	200	1 840	3 450	5 520

Källa: Analysguiden

Konkreta exempel på värdeskapande vid framgångsrik utveckling

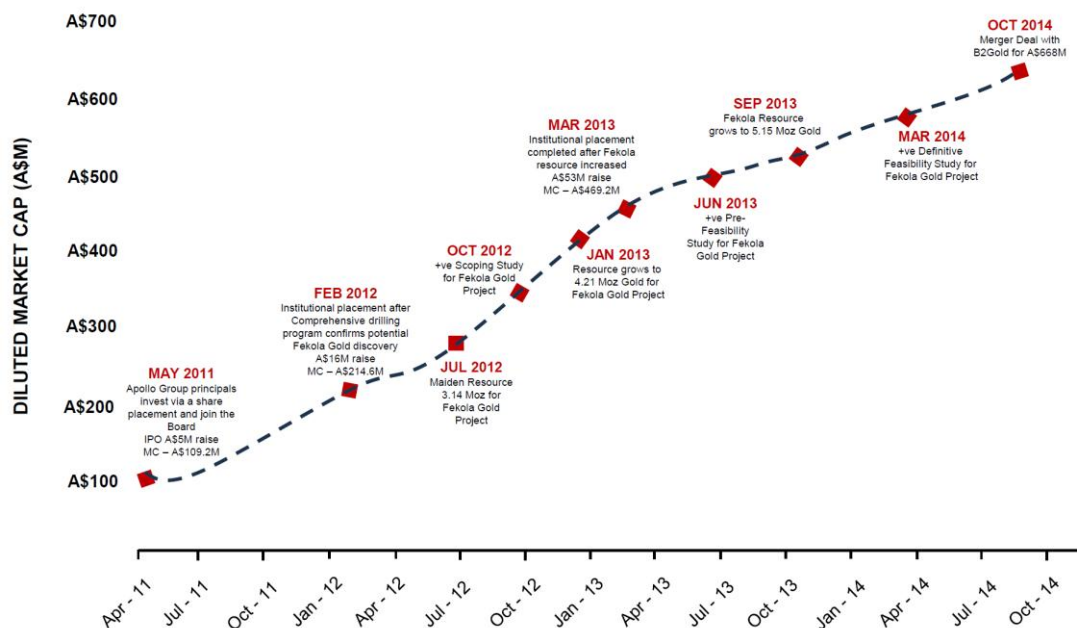
MANTRA RESOURCES

marknadsvärde (utspätt) och värdedrivande händelser, marknadsvärdet ökade från 11,2 MAUD – 1,02 MdrAUD över 5 år



PAPILLION RESOURCES

marknadsvärde (utspätt) och värdedrivande händelser,
marknadsvärdet ökade från 109 MAUD – 668 MAUD över 3 år



Källa: Arctic Minerals

Appendix

Prospektering

Det finns olika steg som tas innan ett borrhprogram initieras. Detta för att öka sannolikheten att finna det som eftersöks. Nedan följer en kort beskrivning av metoderna:

Kartering/kartläggning av berggrunden där man utgår från en dokumentation av berggrundens geologiska egenskaper och där man ofta finner information i geologiska databaser. Exempel på undersökningar

- **Litologisk kartläggning** (identifiering av olika bergarter)
- **Strukturell kartläggning** av sprickzoner, veckningar, skjuvzoner och förkastningar
- Identifiering av **omvandlingsstyper** såsom silicifiering, karbonatisering eller sulfidomvandling
- Dokumentation av synliga mineraliseringar i berghällar, skärningar och dagbrott

Dessa undersökningar är centrala för att förstå vilka geologiska miljöer som kan vara gynnsamma för exempelvis koppar-, nickel- eller guldmineraliseringar.

Geofysiska undersökningar där undersökningar görs (exempelvis magnetiska och elektriska för att mäta förekomsten av olika metaller) för att bestämma berggrundens fysikaliska egenskaper. Dessa mätningar kan genomföras både från luften och manuellt på marken eller genom grunda borrhål där sonder sänks ned. Vanliga undersökningar är bland annat:

- **Magnetiska mätningar**, som kan indikera förekomst av magnetit, strukturer eller mafiska intrusiver
- **Elektromagnetiska (EM) mätningar**, som ofta används för att lokalisera ledande sulfidmineral
- **Induced Polarization (IP)**, där laddningsförmåga i berggrunden mäts och kan indikera spridda sulfider
- **Resistivitetsmätningar**, som kartlägger skillnader i elektriskt motstånd

Undersökningarna kan utföras:

- Flygburet (flygplan eller drönare) för regional täckning
- Markbaserat för högre upplösning
- I vissa fall via borrhåls-geofysik, där sonder sänks ned i grunda borrhål

Resultaten visualiseras ofta i kartor och sektioner som används för att identifiera strukturer och anomalier som prioriteras för vidare arbete.

Stenprover kan även tas på det område som har för avsikt att undersökas. Målet är att hitta metaller i lösblock som kan ha lossnat från berggrunden genom exempelvis inlandsisens förflyttning eller prov från berghällar. Undersökningar av moränlager är också något som görs i denna process. Återfinns metaller kan det indikera att det finns fyndigheter i närliggande berggrund. Med **geokemiska** undersökningar kan halter av metaller mätas upp, vilket kan ge viktig information och det ger möjlighet att analysera borrhälsnät.

Borrning är en av de sista metoderna som används för att analysera berggrunden. Borrningen kan delas upp i två metoder, den ena är **kärnborrning** vilket är dyrare men genererar borrhälsnät som låter sig analyseras av geologer som då kan se bit för bit hur berget ser ut. Borrningar görs till ett par hundra meter upp till en kilometer djupt med möjlighet att ta upp själva borrhälsnätet för analys. Denna metod ligger även till grund då en fyndighets storlek skall bestämmas. Då görs ett systematiskt borrhälsprogram i avsikt att kartlägga området och djupet fyndigheten finns på. En billigare och snabbare metod är **RC-borrning** (Reverse Circulation) som genererar borrhäls från olika djup i borrhålet. Detta ger ibland en tillräckligt bra information om hur berget ser ut på djupet.

Om **borrresultaten är positiva övergår prospekteringen till mer systematiska borrhälsprogram med tätare borrhälsnät**. Syftet är då att definiera mineraliseringens utbredning i sidled och på djupet, samt att samla tillräckligt med data för att genomföra en mineraltillgångsberäkning enligt internationella standarder (t.ex. PERC, JORC eller NI 43-101).

Detta markerar övergången från ren prospektering till resursutveckling och utgör en avgörande värdedrivare för ett gruvbolag i tidigt skede.

Styrelse

Robert Behets

ordförande

Född 1965. Robert Behets är geolog med över 35 års erfarenhet inom mineralprospektering och gruvindustri i Australien och internationellt. Sedan 2024 är Robert Behets styrelseledamot i Arctic Minerals och ordförande sedan 2025. Han har lång erfarenhet av företags- och ledningsarbete och innehar för närvarande styrelseuppdrag i flera börsnoterade bolag inom gruvindustrin.

Robert Behets har en stark kombination av tekniska, kommersiella och ledande färdigheter och omfattande erfarenhet av prospektering, genomförbarhetsstudier och gruvdrift inom en rad olika råvaror.

Robert Behets är medlem i Australasian Institute of Mining and Metallurgy, medlem i Australian Institute of Geoscientists, och var tidigare medlem i Australasian Joint Ore Reserver Committee.

Robert Behets har en Bachelor of Science-examen från University of Queensland.

Behets är för närvarande tillförordnad verkställande direktör för Berkeley Energia Limited (ASX/LSE/BdM) och styrelseledamot i Apollo Minerals Limited (ASX), Constellation Resources Limited (ASX), Equatorial Resources Limited (ASX) och Odyssey Gold Limited (ASX).

Robert Behets äger 3 781 722 aktier i Arctic Minerals.

Robert Behets bedöms oberoende i förhållande till större ägare, bolaget och bolagsledningen.

Peter George

Styrelseledamot & VD

Född 1973. Peter George är en mycket skicklig och erfaren styrelsemedlem, verkställande direktör, gruvingenjör och mineralekonom med trettio års erfarenhet av att grunda och leda prospekterings- och gruvföretag samt entreprenad-/konsultorganisationer i Australien och Skandinavien. Han är styrelseledamot i Arctic Minerals sedan 2024.

Med mångsidig erfarenhet från styrelseuppdrag, verkställande ledning, tekniska och entreprenöriella bolag inom både privat och offentlig sektor, har Peter George haft betydande engagemang i alla aspekter av ett gruvföretags livscykel från prospektering, genomförbarhetsstudier, konstruktion, drift och avveckling.

Som en av grundarna till Rare Earth Energy Metals Pty Ltd ("REEM"), det privata bolag som förvärvades av Arctic Minerals i oktober 2024, har Peter George – efter att ha tillträtt som styrelseledamot i Arctic Minerals i december 2024 – lett Bolagets framgångsrika transformation. Peter George har tidigare varit verkställande direktör för prospekteringsbolaget Alicanto Minerals Limited, som är verksamt i Sverige och noterat på Australian Securities Exchange ("ASX"). Därutöver har han haft ledande

befattningar samt ingenjörroller inom bland annat Boliden AB, WMC Limited (numera en del av BHP Group Limited) och Mineral Resources Limited.

Peter George har en Bachelor of Mining Engineering och en Graduate Certificate i Mineral Economics från Curtin University (WASM) i Western Australia.

Peter George äger 3 450 473 aktier i Arctic Minerals genom bolag.

Peter George bedöms oberoende i förhållande till större ägare men inte i förhållande till bolaget och bolagets ledning.

Peter Walker

Styrelseledamot

Född 1952. Peter Walker är brittisk geolog och medlem i styrelsen för Arctic Minerals sedan 2017. Han var grundare, ordförande och VD i Scandinavian Minerals Ltd ett bolag på Toronto börsen från dess start 1996 till dess det såldes 2008 till First Quantum Minerals Ltd för 281 miljoner CAD. Han har mer än 35 års erfarenhet inom den internationella gruvindustrin. Han har en B.Sc i Mining and Exploration Geology från Royal School of Mines, Imperial College, London. År 2011 fick Peter Walker Fennoscandian Mining Award för sin medverkan i att storslaget utveckla Kevitsa koppar-nickel gruvan i finska Lappland. Peter Walker tillträdde som ordförande i samband med förvärvet av Norrbotten Exploration AB 2017.

Peter Walker äger 2 302 362 aktier i Arctic Minerals.

Peter Walker bedöms oberoende i förhållande till större ägare, bolaget och bolagsledningen.

Joakim Lidfeldt

styrelseledamot

Född 1964. Styrelsemedlem i Arctic Minerals sedan 2025. Joakim Lidfeldt har 37 års erfarenhet från de internationella finansmarknaderna med fokus på globala aktier. Han var under 20 år Managing Director på Sanford Bernstein och har även innehaft ledande befattningar på HSBC (Head of Nordic Region), Deutsche Bank (Head of Nordic Sales) samt SEB (International Equities). Senast har Joakim arbetat som Global Portfolio Manager på AMF Fonder. Han har en civilekonomexamen från Stockholms universitet och är Certified European Financial Analyst (CEFA) från Handelshögskolan i Stockholm.

Pågående uppdrag: Vice ordförande och styrelseledamot i Boo FF (idrottsförening).

Joakim Lidfeldt äger 9000 aktier i Arctic Minerals.

Joakim Lidfeldt är oberoende i förhållande till bolaget och dess ledning samt i förhållande till bolagets större aktieägare.

Rådgivande kommitté

Lars-Eric Aaro

Lars-Eric Aaro är industriell rådgivare och styrelseledamot i ett flertal svenska, finska och norska företag. Han är för närvarande styrelseledamot i börsnoterade infrabolaget NYAB samt gruvföretaget Rana Gruber ASA, ledamot i kemiföretaget WIBAX AB, styrelseordförande och delägare i IndTech-företagen Predge AB och Mobilaris AB, styrelseledamot i Luleå Näringsliv AB, styrelseordförande i Blastr Green Steel och VD i Johrika AB. Lars-Eric har tidigare varit vd och koncernchef för Europas största järnmalmproducent LKAB. Han har tidigare även innehaft roller som divisionschef för Bolidens underjordsgruvor, gruvchef för koppar-guldgruvan Aitik samt gruvchef för koppargruvan Viscaria. Lars-Eric var styrelseledamot i Riddarhyttan Resources AB vid utvecklingen och senare försäljningen av idag Kittilä guldgruva till Agnico Eagle Mines Ltd under mitten på 2000-talet. Lars-Eric har en bergsingenjörsexamen från Luleå tekniska universitet samt är hedersdoktor vid samma universitet. Han är även ledamot i Kungl. Ingenjörsvetenskapsakademien (IVA).

Jonas Lindholm

Jonas är en svensk-australisk entreprenör och internationell affärsfacilitator. Med över 20 års erfarenhet av att skapa nya affärer, främst i Australien och Sverige, har Jonas drivit ett antal internationella projekt med komplexa relationer med statliga myndigheter, privata företag och finansiella institutioner, vilket har varit avgörande för att genomföra storskaliga kapitalförvärv. Jonas har en MBA-examen från Lunds universitet (med ett år på UCSD i San Diego USA) och har arbetat som managementkonsult i Sverige och Europa. Jonas arbetade i 9 år på Swedish Trade Commission i Sydney där han var ansvarig för att underlätta svenska affärsmöjligheter för både privata och politiska intressen. Innan han startade sitt eget företag KingHill 2016 var Jonas som svensk Handelssekreterare under fyra år ansvarig svenska satsningar i Australien och Nya Zeeland.

Pierre Olsson

Pierre Olsson har mer än 25 års internationell erfarenhet från den finansiella sektorn i Schweiz, Australien och Luxemburg. Pierre var tidigare global chef för riskhantering vid UBS Wealth Planning med bas i Schweiz och har även innehaft seniora roller inom Credit Suisse och EY där han rådggett Nordiska investerare och fonder. Pierre Olsson har en gedigen erfarenhet av att ge kvalificerad rådgivning inom finansiering, investeringar och riskhantering till företag och investeringsfonder på global basis. Han arbetar nära styrelser, rådgivande kommittéer och företagsägare för att säkerställa att deras finansiella och juridiska behov tillgodoses, i syfte att stödja en hållbar tillväxt.

Duncan Large

Duncan Large är en erfaren geolog med över 40 års global erfarenhet inom gruvdrift och prospektering. Han var tidigare regionchef för Eurasian Minerals Inc. i Balkanländerna, baserad i Belgrad. 2008

etablerade han ett nytt kontor och team för projektutveckling i Sverige och Norge. Han fortsatte att vara aktiv på Balkan som teknisk rådgivare för Reservoir Minerals Inc och Nevsun Resources under upptäcktsfasen av Timok South-projektet. Duncan har en kandidatexamen i geologi från University of Oxford, en Master of Science i mineralprospektering från Imperial College London och en doktorsexamen i ekonomisk geologi från Tekniska universitetet i Braunschweig.

Risto Pietilä

Risto Pietilä har avlagt en M.Sc. examen i geofysik vid Uleåborgs Universitet i 1979. Han har över 30 års internationell erfarenhet som geofysiker i prospektering. Från 1980 till 2004 arbetade han för Outokumpu Oy i prospektering och gruvprojekt i Finland och Australien. Han har varit involverad i upptäckten av ett antal fyndigheter, såsom höghaltiga Silver Swan nickelfyndigheten i W Australien, Telkkälä nickelmalm i Finland och en VMS förekomst i Marocko. Geofysiken spelade en avgörande roll i alla dessa upptäckter. Sedan 2004 har Risto Pietilä innehaft flera senior positioner på Geologiska forskningscentralen (GTK); som divisionschef för Bedrock and Raw Materials och som chef för regionkontoret för norra Finland. Han har även varit chef för GTKs mineraltekniska laboratorium, från vilket han gick i pension sommaren 2018. Risto Pietilä utsågs till prospekteringschef i Arctic Minerals 2018 och var vd från 2023 fram till januari 2026.

Krister Söderholm

Krister Söderholm var styrelseledamot i Arctic Minerals 2012-2025. Han har bl.a. arbetat 23 år (1979–2002) för Outokumpu Oy i olika positioner, hälften av dessa i Finland och hälften i andra länder. Krister har också arbetat som chefsgeolog och gruvchef för Bidjovagge Gruber A/S i Norge 1985–1988 och som projektledare–chefsgeolog–prospekteringschef för Viscaria AB i Sverige 1989–1996. I perioden 2003–2006 fungerade han som Finlands gruvöversynsinspektör på Handels- och industriministeriet. Från 2007 till 2010 arbetade han för Kevitsa Mining, senare First Quantum Minerals Ltd, där han var General Manager och senare Country Manager. 2010 blev han invald i styrelsen för Nordic Mines AB. Han utsågs till platschef vid Laiva guldgruva i Brahestad år 2011, senare som Vice VD. År 2013 tom hösten 2017 satt han i styrelsen för Nordic Mines AB. Krister Söderholm har avlagt en fil mag-examen i geologi och mineralogi vid Åbo Akademi.

Risker – ej uttömmande

Finansieringsrisk

Bolaget har idag inga intäkter och förlitar sig på externt kapital fram till dess en fyndighet hittats och kan säljas. Det finns inga garantier att bolaget kan finansiera sig i framtiden alternativt hitta finansiering på goda villkor. En viktig faktor i framtida finansieringar är hur bolaget lyckats i sin företagsutveckling.

Aktieägarutspädning

Då bolaget förlitar sig på extern finansiering finns en risk att aktieägarna kan få sitt innehav utspätt om bolagets marknadsvärde på börsen faller.

Prospekteringsrisk

Det finns inga garantier att bolaget gör några prospekteringsframgångar på sina områden eller att bolaget har tillräckligt stora fyndigheter för att kunna sälja dessa vidare / utveckla en kommersiell gruva.

Landsrisk

Även om Norden räknas till en av bättre jurisdiktionerna gällande gruvverksamhet finna inga garantier att det förblir så framöver. Riskerna kan exempelvis bestå i att det blir en förändrad skattesituation, förändrade tillståndprocesser, miljöbeslut som kan kosta bolaget tid och pengar.

Marknadspriser på metaller

Metallpriser har historiskt sett fluktuerat och det finns risk att en nedgång i priser gör att eventuella fyndigheter minskar i värde eller ej anses som lönsamma.

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock 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.

Analytikern Joakim Kindahl äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Joakim Kindahl