

Stockholm den 31 maj 2007

DELÅRSRAPPORT 1 JANUARI – 31 MARS 2007

- Förvärv av fordringar i kolgruvföretag, ZAO PKF Unal
- Förvärv av sågverk i Bogouchan, Krasnoyarsk
- Mikhail M. Zadornov, före detta finansminister i Ryska Federationen, är ny ledamot i Rådgivande Investeringskommittén

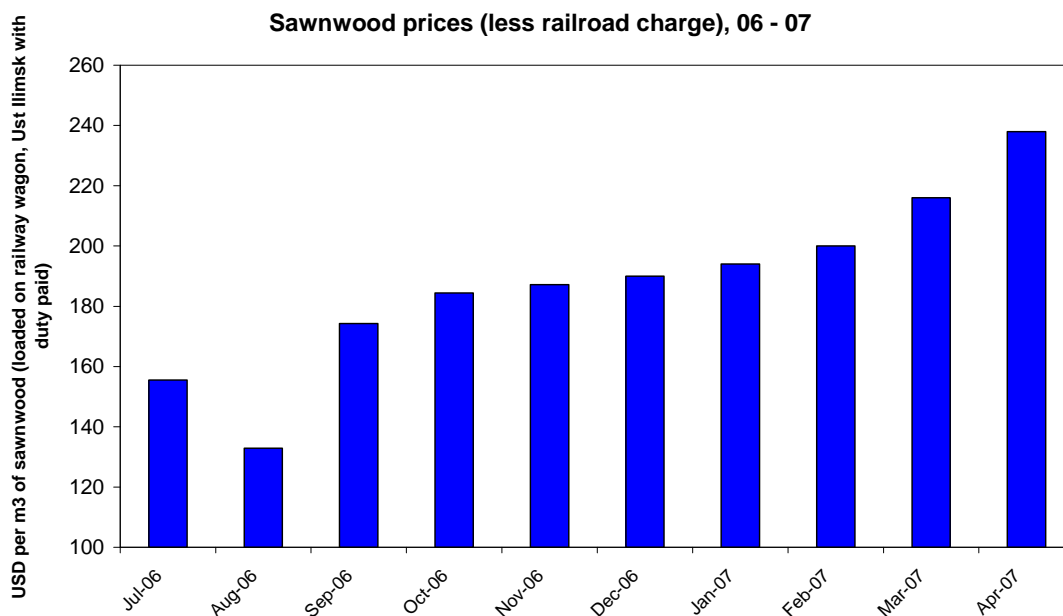
VERKSAMHET

Allmänt sett framskrider investeringarna väl i enlighet med investeringsstrategin. I slutet av Q1 2007 offentliggjordes två nya investeringar, ZAO PKF Unal och förvärvet av Bogouchanski även kallat Viking projektet. Även om den initiala investeringen för båda projekten är relativt begränsad är följdinvesteringarna relativt stora. I Unal avser vi investera ytterligare 4,25 MUSD och vår partner i projektet investerar lika mycket givet att vi lyckas vinna auktionen av de fasta tillgångarna. Likaledes är entrékostnaden för Bogouchanski relativt låg men följdinvesteringen kommer att uppgå till ca 8,5 MUSD som delas lika mellan Varyag och Vostok Nafta. Inklusive dessa följdinvesteringar var ca 60 % av Varyags medel investerade eller bundna av investeringsåtaganden vid slutet av första kvartalet 2007. Den investeringsnivån placerar oss väl inom tidtabellen att vara fullt investerade 18-24 månader efter börsintroduktionen. Även om det vore önskvärt att vara fullt investerade dag ett anser vi att den nuvarande investeringstakten är acceptabel. Eftersom bolaget är fokuserat på utvalda sektorer och har strikta investeringskriterier, har vi varit tvungna att lämna vissa investeringar där risken upplevts varit för hög och eller våra investeringskriterier inte kunnat uppfyllas. Genom detta har vi investerat långsammare än vad vi skulle ha kunnat men har upprätthållit disciplin när det gäller att tillämpa bolagets investeringsstrategi och kriterier. Bolaget bedömer att denna ansats ger resultat på medellång sikt och att aktieägarna kommer att bli belönade för sitt tålamod.

Utvecklingen av portföljbolagen

Skog

Det har varit en blandad utveckling under kvartalet. På den positiva sidan har prisutvecklingen för skogsprodukter fortsatt och accelererat under 2007. Det är samma prisutveckling som har lett till en stark kursutveckling för flera av sågverksbolagen i Sverige. Vi förväntar att våra portföljbolag kommer att få motsvarande värdeutveckling. Den positiva utvecklingen har varit starkast för PIK gruppen, där det operativa kassaflödet har ökat under kvartalet för att nå en ny högsta nivå under april. Skulle priserna stabiliseras på nuvarande nivåer indikerar det att bolaget väl kommer att överträffa sin budget.



Source: PIK-2005 company management

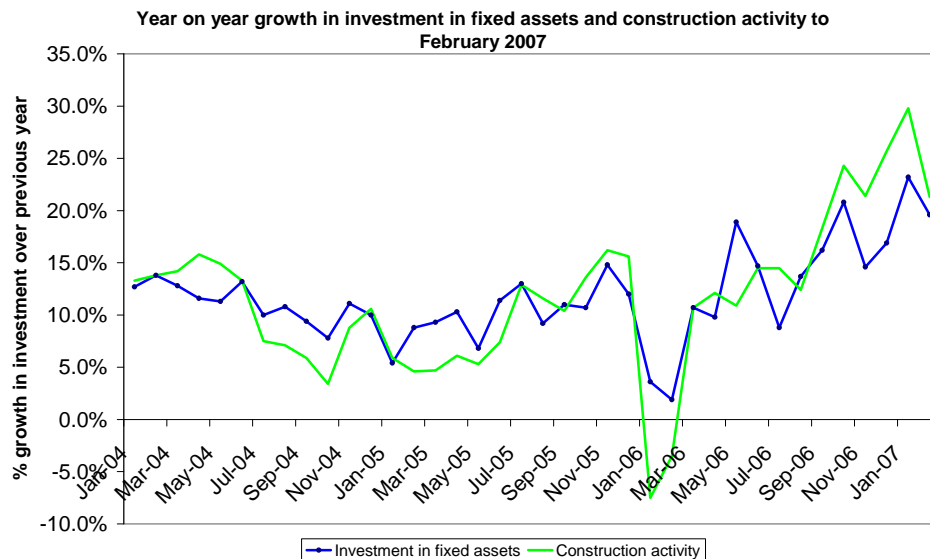
På den mindre positiva sidan har det varit managementproblem i vårt mindre skogsbolag Tuba-Les. Bedömningen är att ledningen för Tuba-Les inte haft kontroll över kostnaderna och utvecklingen av arbetande kapital. Efter flera möten med ledningen sedan november 2006 beslöts, i samarbete med övriga aktieägare, att ersätta större delen av Tuba-Les ledning vid utgången av det första kvartalet. Fram till att ledningen ersattes har drygt 1 MUSD i obetalda räkningar ackumulerats. Det medför dessutom omstruktureringskostnader i samband med en betydande neddragning av antalet anställda. Aktieägarna kommer därför att behöva göra ett kapitaltillskott i bolaget för att återställa nivån på arbetande kapital. Varyag uppskattas netto komma att behöva bidra med 0,75 MUSD till denna rekapitalisering. Detta tillskott av eget kapital kommer att öka det investerade beloppet. Även om det inte är välkommet är vi förvissade om att den underliggande rörelsen är sund och att Tuba-Les kan generera betydande resultat under ny ledning. Den viktiga frågan är att på ett tidigt stadium identifiera och lösa sådana situationer.

Efter delårsperiodens utgång slutfördes transaktionen med att förvärva 80% av ett nybildat bolag som heter OOO Bogouchanski LPK. Detta bolag äger de fasta tillgångarna och marken som är relaterade till Viking sågverket nära staden Bogouchan i Krasnoyarsk regionen. Det tidigare Viking sågverket är för närvarande i malpåse och avsikten är att återstarta detta genom ett tillskott av eget kapital i storleksordningen 4,25 MUSD för Varyags del och med ett motsvarande belopp som finansieras av Vostok Nafta. Dessa medel skall användas för att investera i ny utrustning och öka sågverkets årliga kapacitet från ca 50 000m³ till 100 000 m³ sågade trävaror. Flera nyckelpositioner är nu tillsatta i ledningen och man är i slutfasen av att sammanställa specifikationer för utrustning och kostnader för att återstarta sågverket. Avsikten är att beställa utrustning i juni för att kunna gå i full produktion under Q1 2008.

Varyag befinner sig i slutfasen av förvärvet av ytterligare ett avverknings- och sågverksföretag, även det i östra Sibirien, i tillägg till bolagets tillgångar i Ust-Ilimsk och Bogouchanski. När denna transaktion är genomförd bedöms tillräcklig storlek på verksamheten uppnås för att få ett bolag som går att notera. De första stegen till att skapa detta sker genom att konsolidera våra innehav av skogsföretag till en legal enhet som blir samägt med Vostok Nafta.

Russian Gravel Company

Marknaden för grus och kross i Ryssland fortsätter att stärkas mot bakgrund av den pågående ryska byggboomen. Vi förväntar att den utvecklingen fortsätter den närmsta tiden. Som ett resultat fortsätter priserna på grus att öka och marknaden växer i absolut storlek.



Source: Rosstat - social economic conditions in Russia - Dec 2006

Utvecklingen av Russian Gravel Company är i linje med plan. Vid slutet av det första kvartalet 2007 har ca 4,1 MUSD av Varyags totala åtagande på 9,7 MUSD använts för att investera i utrustning från leverantörer. Detta har utbetalats som ett överbryggnadslån som ersätts av ett konvertibelt lån på totalt 6,742 MUSD. Det återstående beloppet har utbetalats i maj. Den nuvarande planen är att starta produktionen under september / oktober 2007 varefter bolaget relativt snabbt bör nå en årlig produktion av ca 1 miljon ton grus för avsalu. Skulle nuvarande prisnivåer bestå och givet ledningen och implementering går enligt plan bedöms avkastningen komma att överskrida de initiala förväntningarna. Tillsammans med vår ryske partner studerar vi möjligheterna att absorbera andra grusfyndigheter i Karelen för att öka storleken ytterligare.

ZAO PKF Unal

Efter utgången av det första kvartalet 2007 har Varyag genom förvärv av fordringar blivit ZAO PKF Unals största kreditgivare. Som en följd av dessa transaktioner har vi nu en dominerande position bland bolagets långgivare. Företaget befinner sig i konkurs och verksamheten styrs i praktiken av långgivarna. I nästa stadium av konkursen kommer bolagets tillgångar att auktioneras ut. Varyag har för avsikt att delta i den auktionen. Om vi vinner den auktionen blir vi aktieägare i ett skuldfritt bolag som äger ZAO PKF Unals fasta tillgångar. Det nya bolaget antas, på vissa villkor, få överta den gruvlicens som omfattar ZAO PKF Unals fyndighet av kol uppgående till 49 miljoner ton enligt klassificering ABC1 + C2. Avsikten är att investera i storleken 9,5 MUSD i eget kapital i det nya bolaget för att finansiera de åtgärder som behövs för att återuppta en kolproduktion uppgående till ca 1 miljon ton per år.

Detta projekt innehåller ett antal risker, i synnerhet att vi inte vinner den planerade auktionen och/eller att licensen återkallas. Den nuvarande exponeringen till denna investering är begränsad och vi kommer endast att öka denna investering om dessa två osäkerhetsmoment har kunnat lösas. Om vi vinner den planerade auktionen och det nya bolaget återupptar en produktion av 1 miljon ton, kommer detta att vara en värdefull tillgång som förvärvats för en relativt liten investering. Även om detta projekt innebär betydande risker står dessa i proportion till motsvarande höga möjligheter till avkastning. För att begränsa risken i projektet, har ett ramavtal tecknats med ett ryskt bolag, Trans-Nafta, för att dela risk och avkastning på en 50/50 basis. Detta arrangemang medför för Varyag en

PRESSRELEASE

begränsning av risken men ger även fördelen av att ha en stark rysk partner med bakgrund i energisektorn inom gas avseende produktion, trading och transporträttigheter.

Övriga investeringar

Vid slutet av kvartalet är vi långt framskridna i två andra investeringar, där vissa formaliteter återstår för att fullgöra dessa. Upplysningsvis kan nämnas att bolaget avsåg att bjuda på en kol tillgång i mars 2007 och tillhandahöll ett överbryggnadslån uppgående till 290 MRUB för att delta i samband med en auktion. Denna auktion blev emellertid uppskjuten från mars 2007 till juni 2007 och följaktligen är utgången av denna auktion okänd. Om vi vinner den auktionen tillsammans med vår ryske partner, kommer detta att medföra en väsentlig ökning av bolagets koltillgångar.

Investeringar, geografiskt läge



PRESSRELEASE

KONCERNEN

Intressebolagen redovisas till anskaffningsvärde istället för enligt kapitalsandelsmetoden i koncernens balansräkning per 31 mars 2007 och per 31 december 2006 på grund av att portföljbolagens redovisning inte har hunnit anpassas till de krav som ställs på publika bolag.

RESULTAT

Under första halvåret 2006 bedrevs ingen verksamhet i koncernen. Koncernen bildades under andra halvåret 2006 varför inga jämförelsesiffror lämnas för kvartalet.

Rörelseresultat

Rörelseresultatet uppgick till -4 852 TSEK för det första kvartalet. Rörelsens kostnader utgörs främst av kostnader för managementtjänster i Ryssland 2 691 TSEK och personalkostnader 670 TSEK under det första kvartalet.

Finansiella poster

Ränteintäkterna för första kvartalet uppgick till 3 467 TSEK och realiserade valutakursvinster uppgick till 4 688 TSEK. Kursvinsterna är inte kassaflödespåverkande.

Skatt och resultat efter skatt

Koncernen har inte redovisat någon skattekostnad på grund av skattemässiga underskott från 2006 och resultat efter skatt uppgick till 3 303 TSEK för första kvartalet. Skattefordran för ansamlade underskott har inte redovisats.

INVESTERINGAR, FINANSIERING OCH LIKVIDITET

Investeringar

Investeringar i intressebolag uppgick till 987 TSEK för det första kvartalet vilket huvudsakligen utgörs av förvärvskostnader. I mars ökade utlåningen till Belomorsky Karier med 14 018 TSEK (2 000 TUSD).

Omsättningstillgångar

Av beloppet 116 606 TSEK avser ca 77 451 TSEK överbryggnadslån för deltagande i auktion av koltillgång. Detta belopp påverkar även kassaflödet från förändringar i rörelsekapital.

Likvida medel

Likvida medel uppgick på balansdagen till 222 107 TSEK.

HÄNDELSE EFTER PERIODENS SLUT

Förvärvet av den 50 % ägarandelen i en terminal för lastning av timmer på järnväg genomfördes i april. Terminalen ligger vid Ust-Ilimsk och hanterar i princip allt järnvägsgods från Ust-Ilimsk. Ägarandelen har förvärvats för 0,37 MUSD och innebär ett åtagande att investera ytterligare 0,5 MUSD. De regionala myndigheterna har beslutat att all export av sågtimmer måste gå via en godkänd terminal. Detta krav har införts som ett sätt att försvåra illegal avverkning.

Under april och maj förvärvades 80 % av aktiekapitalet hos OOO "Bogouchanski LPK" från två ryska personer mot en total ersättning på 67,2 MRUB. Resterande 20 % av aktierna kommer att förvärfvas senare för 16,8 MRUB. Företagets huvudsakliga tillgång är en sågverksanläggning belägen i Bogouchanområdet i Krasnojarsk som har en kapacitet på ca 50 000 m³ sågad trävara. Anläggningen har varit ur bruk sedan år 2000. Varyags Investment Manager (Taiga Capital Limited) har identifierat en lokal partner som har för avsikt att förvärva 25 % av företagets aktiekapital. Vostok Nafta har uttryckt intresse för att genomföra denna investering på en 50-50 basis med Varyag. Som ett resultat av försäljningen till den lokale partnern och den planerade delförsäljningen till Vostok Nafta kommer Varyag:s ägarandel att reduceras till 37,5 %.

Under april och maj förvärvades fordringar på och aktier i kolgruv-företaget ZAO PKF Unal, uppgående till sammanlagt 31,4 miljoner MRUB. Företaget befinner sig för närvarande i konkurs. Den effektiva kontrollen utövas av borgenärerna. Förvärven kommer att leda till att Varyag erhåller en dominant position i företagets borgenärskommitté. Varyag har dessutom lämnat lån på 14 MRUB under april och maj för finansiering av

PRESSRELEASE

arbetande kapital och bevarandet av företagets verksamhet. Kolgruvan som är belägen vid staden Chernogorsk i Republiken Khakasia i Sibirien har en licens för gruvdrift på 49 miljoner ton ABC1 +C2 termiska koltillgångar.

Under maj förvärvades ett konvertibelt lån om 6,742 MUSD i Russian GravelCo (Cyprus) Ltd i enlighet med avtal tecknat i november 2006.

MODERBOLAGET JANUARI – MARS 2007

Resultatet före skatt uppgick till 5 258 TSEK för första kvartalet, som inte påverkar kassaflödet för första kvartalet 2007. I resultatet ingår realiserade valutakursvinster om 3 924 TSEK. Moderbolagets likvida medel uppgick vid periodens slut till 198 100 TSEK.

ORGANISATION

Styrelsen består av styrelseordförande Sven Hirdman, ledamöterna Agneta Dreber, Thomas Krishan, Pia Rudengren, Johan Unger och Torbjörn Gunnarsson. Torbjörn Gunnarsson är tillika bolagets verkställande direktör.

Efter periodens utgång har Nadja Borisova tillträtt som CFO.

Ny medlem i den rådgivande investeringskommittén.

Mikhail M. Zadornov, före detta finansminister i Ryska Federationen, har samtyckt till att bli ledamot i Rådgivande Investeringskommittén och ersätter därmed Yevgeni Yassin som har trätt tillbaka.

AKTIEN

Varyag-aktien är listad på First North vid Stockholmsbörsen. Handel sker under beteckning VARY och en börspost består av 100 aktier. Antalet aktier uppgår till 8 868 800. Omsättningshastigheten i aktien uppgick under Q1 2007 till 42 %. Den genomsnittliga dagsomsättningen uppgick till 14 800 aktier motsvarande ca 928 tkr. Den genomsnittliga skillnaden mellan köp och säljkurs var ca 1,38 %.

Vid periodens slut var börskursen för Varyag Resources aktie 61,00 kronor och börsvärdet cirka 541 MSEK. Antalet aktieägare var 1 796.

Största aktieägare den 31 mars 2007 enligt VPC

Ägare	Antal	Andel %
AB Landå	1 000 000	11,28
Staffan Rasjö	800 000	9,02
HQ Rysslandsfond	694 600	7,83
Fonden Zenit	589 000	6,64
Dunross & Co	400 000	4,51
CS SEC (Europé) Ltd	369 000	4,16
EFG Private Bank SA	280 000	3,16
Perj Förvaltnings AB AB	200 000	2,26
Euroclear Bank S.A/N.V	181 800	2,05
Johan Rapp	150 000	1,69
Övriga	4 204 400	47,41
	8 868 800	100,00

Resultaträkning i koncernen

Belopp i TSEK	2007	2006
	1/1-31/03	1/1-31/12
Övriga rörelseintäkter	212	71
Övriga externa kostnader	-4 390	-6 968
Personalkostnader	-670	-1 377
Avskrivningar	-4	-14
Rörelseresultat	-4 852	-8 288
Ränteintäkter	3 467	4 828
Valutakursförändringar	4 688	-9 042
Resultat efter finansiella poster	3 303	-12 502
Skatt på periodens resultat	-	-
Periodens resultat	3 303	-12 502

DATA PER AKTIE

	2007	2006
	31/03	31/12
Resultat per aktie, kr	0,37	-4,16
Eget kapital, kr	47,15	46,57
Börskurs, kr	61,00	57,25

ANTAL AKTIER

	2007	2006
	1/1-31/03	1/1-31/12
Vid periodens början	8 868 800	1 000
Vid periodens slut	8 868 800	8 868 800
Genomsnittligt antal aktier	8 868 800	3 006 061

Definition av nyckeltal

Resultat per aktie

Resultat efter skatt dividerat med vägt genomsnittligt antal aktier.

Eget Kapital per aktie

Redovisat eget kapital i relation till antalet aktier vid periodens utgång.

PRESSRELEASE

Balansräkning i koncernen

	2007	2006
Belopp i TSEK	31/03	31/12
Tillgångar		
<i>Anläggningstillgångar</i>		
Inventarier	102	106
Andelar i intresseföretag	80 811	77 786
Summa anläggningstillgångar	80 914	77 892
<i>Omsättningstillgångar</i>		
Övriga omsättningstillgångar	116 606	21 060
Kassa och bank	222 107	316 100
Summa omsättningstillgångar	338 713	337 160
Summa tillgångar	419 626	415 052
Eget kapital och skulder		
Eget kapital	418 141	412 991
Ej räntebärande skulder	1 486	2 061
Summa eget kapital och skulder	419 626	415 052

FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

	2007	2006
Belopp i TSEK	1/1-31/03	1/1-31/12
Ingående eget kapital	412 991	100
Nyemissioner		441 340
Emissionskostnader		-15 869
Ovillkorat aktieägartillskott		2 000
Omräkningsdifferens	1 847	-2 078
Periodens resultat	3 303	-12 502
Eget kapital vid periodens slut	418 141	412 991

PRESSRELEASE

Kassaflödesanalys koncernen

	2007	2006
Belopp i TSEK	1/1-31/03	1/1-31/12
Resultat efter finansiella poster	3 303	-12 502
Justering för poster som inte ingår i kassaflödet mm	-4 684	9 056
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital	-1 381	-3 446
Kassaflöde från förändringar i rörelsekapital	-81 545	-4 395
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-82 926	-7 841
Investeringar i kontorsinventarier		-110
Investeringar i finansiella tillgångar	-15 005	-94 474
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-15 005	-94 584
Nyemissioner	-	425 471
Aktieägartillskott	-	2 000
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-	427 471
Periodens kassaflöde	-97 931	325 046
Likvida medel vid periodens början	316 100	-
Kursdifferens i likvida medel	3 938	-8 946
Likvida medel vid periodens slut	222 107	316 100

PRESSRELEASE

Redovisningsprinciper

Denna delårsrapport är upprättad enligt de redovisningsprinciper som anges i årsredovisningen för 2006. Redovisning av intressebolag kommenteras ovan i rapporten under koncernen.

Stockholm den 31 maj 2007

Varyag Resources AB (publ)

Styrelsen

Denna delårsrapport har ej varit föremål för översiktlig granskning av bolagets revisor.

FÖR YTTERLIGARE INFORMATION KONTAKTA

Torbjörn Gunnarsson, verkställande direktör, 070-486 17 18.

KOMMANDE INFORMATION

Delårsrapport per den 30 juni 2007

Delårsrapport per den 30 september 2007

30 augusti 2007

29 november 2007

Varyag Resources AB (publ) org nr 556694-6421
Biblioteksgatan 6, 111 46 Stockholm
Telefon 08-771 85 00
e-post: info@varyag.se hemsida: www.varyag.se