

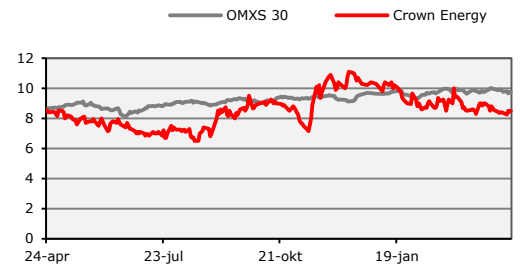
**Sammanfattning**

## Crown Energy

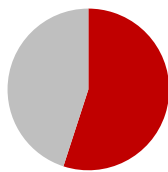
### Det ljusnar i Sydafrika

- Crown Energy har presenterat en uppdatering utav de prospektiva resurserna i Block 2B, Sydafrika. Uppdateringen har utförts av operatören Thombo och partnern Afren. Totalt ökar de oriskade resurserna för licensen från 441 miljoner fat till 1,1 miljarder.
- Med anledning utav resursuppdateringen så ökar vårt motiverade värde för Crown till 22,5 (13) SEK per aktie, detta till trots att vi har varit konservativa i våra antaganden om CoS och värde per fat för projektet.
- Efter att konvertibelemissionen är genomförd kommer kapitalbehovet det närmaste året vara säkrat. Aktien handlas nära vårt Bear-case värde där scenariot är en pressad emission, vi finner detta osannolikt och ser en stor möjlig uppsida i Crown.

Lista: NGM  
 Börsvärde: 228 MSEK  
 Bransch: Exploration - Oil & Gas  
 VD: Ulrik Jansson  
 Styrelseordf: Alan Simonian

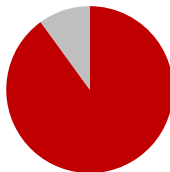

**Redeye Rating (0 – 10 poäng)**

Ledning



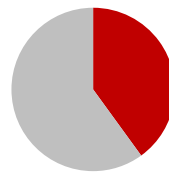
5,5 poäng

Ägarskap



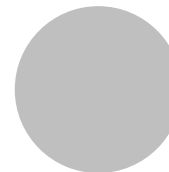
9,0 poäng

Tillväxtutsikter



4,0 poäng

Lönsamhet



0,0 poäng

Finansiell styrka



0,0 poäng

**Nyckeltal**

	2012	2013	2014E	2015E	2016E	Fakta	
Omsättning, MSEK	0	0	0	0	0	Aktiekurs (SEK)	8,3
Tillväxt	0%	0%	0%	0%	0%	Antal aktier (milj)	27,6
EBITDA	-10	-9	-10	-10	-10	Börsvärde (MSEK)	228
EBITDA-marginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg	Nettoskuld (MSEK)	56
EBIT	-10	-9	-10	-10	-10	Free float (%)	10 %
EBIT-marginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg	Dagl oms. ('000)	9
Resultat före skatt	-10	-18	-16	-16	-13		
Nettoresultat	-10	-14	-16	-12	-10		
Nettomarginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg		
Utdelning/Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
VPA						Analytiker:	
P/E						Kristoffer Lindström	
EV/S						kristoffer.lindstrom@redeye.se	
EV/EBITDA							

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

## Redeye Rating: Bakgrund och definition

Avsikten med Redeye Rating är att hjälpa investerare att identifiera bolag med en hög kvalitet och attraktiv värdering.

### Company Qualities

Avsikten med Company Qualities är att den ska ge en strukturerad och god bild av ett bolags kvalitet (eller verksamhetsrisk) – dess chans att överleva och förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinststillväxt.

Vi klassificerar bolagets kvalitet utifrån en tiogradig skala baserad på fem värderingsnycklar; 1 – Ledning (Management), 2 – Ägarskap (Ownership), 3 – Tillväxtutsikter (Growth Outlook), 4 – Lönsamhet (Profitability) och 5 – Finansiell styrka (Financial Strength).

Varje värderingsnyckel utvärderas utifrån ett antal kvantitativa och kvalitativa nyckelfrågor som viktas olika utifrån hur viktiga de anses vara. Varje nyckelfråga tilldelas ett antal poäng utifrån sitt betyg. Det är det sammanlagda antalet poäng från de enskilda frågorna som ligger till grund för bedömningen av varje värderingsnyckel. Betygsskalan sträcker sig från 0 till +10 poäng.

Det sammanlagda betyget för varje värderingsnyckel visualiseras genom storleken på dess stapelkropp. Den relativa storleken mellan staplarna beror därmed på betygsfördelningen mellan de olika värderingsnycklarna.

### Ledning

Vår rating av Ledning representerar en bedömning av styrelsens och ledningens förmåga att förvalta bolaget med aktieägarnas bästa för sina ögon. En duktig styrelse och ledning kan göra en medioker affärsidé lönsam, och en dålig kan försätta till och med ett starkt bolag i kris. De faktorer som utgör bedömningen av Ledning är; 1 – Exekvering, 2 – Kapitalallokering, 3 – Kommunikation, 4 – Erfarenhet, 5 – Ledarskap, och 6 – Integritet.

### Ägarskap

Vår rating av Ägarskap representerar en bedömning av utövat ägarskap för ett mer långsiktigt värdeskapande. Ägarengagemang och kompetens är avgörande för bolagets stabilitet och för styrelsens handlingskraft. Bolag som har spridd ägarstruktur utan tydlig huvudägare har historiskt sett gått betydligt sämre än börsens index över tiden. De faktorer som utgör bedömningen av Ägarskap är; 1 – Ägarstruktur, 2 – Ägarengagemang, 3 – Institutionellt ägande, 4 – Maktmissbruk, 5 – Renommé, och 6 – Finansiell uthållighet.

### Tillväxtutsikter

Vår rating av Tillväxtutsikter representerar en bedömning av bolagets förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinststillväxt. På lång sikt följer aktiekursen ungefär bolagets resultatutveckling. Ett bolag som inte växer kan vara en god kortsiktig placering, men är det sällan på lång sikt. De faktorer som utgör bedömningen av Tillväxtutsikter är; 1 – Strategier och affärsmodell, 2 – Försäljningspotential, 3 – Marknadstillväxt, 4 – Marknadsposition, och 5 – Konkurrenskraft.

### Lönsamhet

Vår rating av Lönsamhet representerar en bedömning av hur effektivt bolaget historiskt har utnyttjat sitt kapital för att skapa vinst. Bolag kan inte överleva om de inte är lönsamma. Bedömningen av hur lönsamt ett bolag varit baseras på ett antal nyckeltal och kriterier under en period på upp till fem år tillbaka i tiden; 1 – Avkastning på totalt kapital (Return on total assets; ROA), 2 – Avkastning på eget kapital (Return on equity; ROE), 3 – Nettomarginal (Net profit margin), 4 – Fritt kassaflöde, och 5 – Rörelseresultat (Operating profit margin, EBIT).

### Finansiell styrka

Vår rating av Finansiell styrka representerar en bedömning av bolagets betalningsförmåga på kort och lång sikt. Basen i ett bolags finansiella styrka är balansräkningen och dess kassaflöden. Om inte balansräkningen klarar av att finansiera tillväxten är inte ens den bästa potentialen till någon nytta. Bedömningen av ett bolags finansiella styrka baseras på ett antal nyckeltal och kriterier; 1 – Räntetäckningsgrad (Times-interest-coverage ratio), 2 – Skuldsättningsgrad (Debt-to-equity ratio), 3 – Kassalikviditet (Quick ratio), 4 – Balanslikviditet (Current ratio), 5 – Omsättningsstorlek, 6 – Kapitalbehov, 7 – Konjunkturkänslighet, och 8 – Kommande binära händelser.

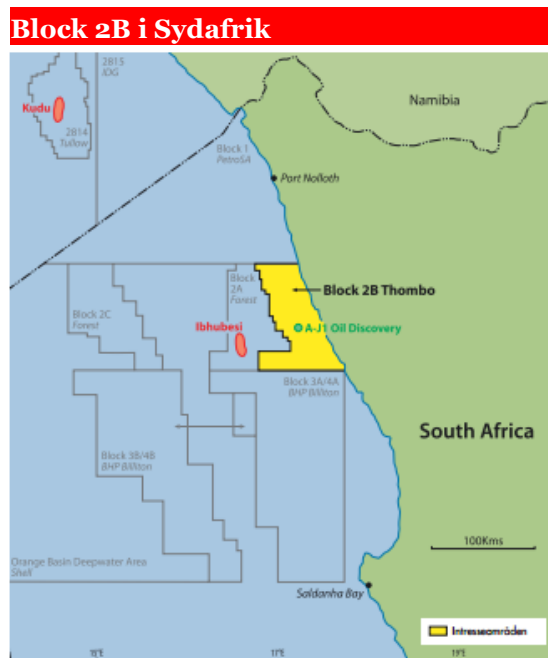
## Det ljusnar i Sydafrika

Crown presenterade i förra veckan en uppdatering utav de prospektiva resurserna i Block 2B. Uppdateringen har genomförts av operatören Thombo Petroleum och av partnern Afren Plc, Resurserna har utökats från 451 miljoner fat till 1,1 miljarder. Vi har förut valt att värderat Block 2B på transaktionsbasis men väljer nu att använda oss av EV/Fat värdering för att visa på den potential som licensen besitter. Markanden har inte reagerat nämnvärt efter resursuppdateringen vilket vi ställer oss något frågande till, uppdateringen innebär en rejäl ökning av vårt motiverade värde.

### Block 2B

Uppdateringen utav resurserna är utförda utav operatören Thombo Petroleum och utav partner Afren Plc. Efter analys utav 3D-seismik och omanalys av tidigare data har de prospektiva resurserna skrivits upp från tidigare 451 miljoner fat till 1,1 miljarder fat för riskbedömning. Denna uppskrivning är central för värdet i licensen då det ökar markant möjligheterna till att det finns kommersiella mängder olja. Kostanden för utförandet utav 3D-seismikinhämtningen uppgick till 100 MSEK och har bekostats utav Afren som genom detta tillskrevs 25% utav licensen. Utöver resursuppdateringen så har CoS (sannolikhet att det finns olja) intervallen höjts från tidigare 6-55 procent till 20-60 procent.

*Både mängden resurser  
och CoS har ökats  
markant*



Källa: Crown Energy

Block 2B är beläget i Sydafrika ute till havs vid Atlantkusten söder om Namibia. Tidigare har mindre fynd av olja gjort på prospekteringsområdet.

## Resurser på Block 2B

Crown Energy uppger vidare att de ämnar inhämta en ny extern CPR för tillgångarna på Block 2B för att fastställa riskbedömningarna i samtliga prospekt i licensen. Bolaget uppger som tidigare nämnt att intervallet för CoS har höjts. Vid Redeyes värdering av resurserna använder vi oss dock fortsatt av ett konservativt antagande om CoS och lägger denna på den tidigare lägsta nivån 6%, i invänta på en extern CPR. Vidare använder vi oss utav ett värde på 4 USD/fat för resurserna vid beräkning utav NAV. Detta är också enligt försiktighetsprincipen då 4 USD/fat är en bransch mässigt accepterad nivå som använts utav många bolag med resurser i Afrika vid beräkning utav NAV, så som Heritage/Tullow transaktionen i Uganda som värderades till omkring 4,23 USD/fat. Bolagets andel i licensen uppgår till 40,5%.

*Trots konservativa antaganden blir licensvärdet väldigt högt, indikerar på potentialen*

Sydafrika, Block 2B								
Prospekt	Resurser Milj fat	Andel %	Netto Milj fat	Värde USD/f	Oriskat MUSD	CoS %	Riskat MUSD	Riskat MSEK
Lacustrine S3 Top	140	40,5%	57	4,0	227	6%	14	88
Lacustrine S3 Upper	237	40,5%	96	4,0	384	6%	23	150
A-J1	120	40,5%	49	4,0	194	6%	12	76
Pre-Lacustrine S2-C	63	40,5%	26	4,0	102	6%	6	40
Pre-Lacustrine S2-B	29	40,5%	12	4,0	47	6%	3	18
Pre-Lacustrine S2-A	180	40,5%	73	4,0	292	6%	17	114
Basal S1-B	63	40,5%	26	4,0	102	6%	6	40
Basal S1-B	44	40,5%	18	4,0	71	6%	4	28
Bottlenose	11	40,5%	4	4,0	18	6%	1	7
Dusky	5	40,5%	2	4,0	8	6%	0	3
<b>Sub-Total</b>	<b>892</b>							<b>564</b>
Leads								
N Graben 1	70	40,5%	28	4,0	113	6%	7	44
N Graben 1	60	40,5%	24	4,0	97	6%	6	38
N Graben 1	84	40,5%	34	4,0	136	6%	8	53
<b>Sub-Total</b>	<b>214</b>							<b>135</b>
<b>Overall Total</b>	<b>1 106</b>							<b>699</b>

Källa: Crown Energy & Redeye Research

Trots våra konservativa antaganden om värde per fat och CoS blir det beräknade NAV värdet utav licensen ändå väldigt hög och uppgår till hela 699 MSEK.

## Konvertibelemission

Utöver resursuppdateringen har Corwn sedan vår senaste analysuppdatering meddelat att de genomför en riktad emission utav konvertibler i den befintliga serien CRWN KV1. Emission omfattar ett nominellt belopp på 20 miljoner kronor, teckningskursen är 82% vilket tillför bolaget omkring 15 miljoner kronor teckningsgraden kan dock bli högre vilket skulle medföra en större kapitalanskaffning för bolaget. Konvertiblerna kommer att inneha samma villkor som den befintliga serien: Förfallodag 30 april 2016, 10% ränta och konverteringskurs 10 kronor. Redeye skrev i den senaste analysuppdateringen att kassan hos Crown var nästan slut och behovet av kapital för året låg omkring 15 miljoner kronor, vilket är i linje med den tänkta emissionen. Crown antydd dock i bokslutet för 2013 att det troligaste finansieringsalternativet var avtal med farm-in-partners. Att Crown ändå tar in pengar nu leder till att vi antar att ett sådant avtal kommer att ligga en bit in i framtiden. Anledning till att

*Konvertibelemission på ett nominellt belopp på 20 miljoner kronor*

styrelsen väljer en konvertibelemission istället för en aktieemission är sannolikt att de anser att bolagets aktiekurs kommer vara högre än dagens nivå då konvertibeln löper ut. Detta kan alltså ses som ett tecken på att styrelsen anser att bolaget är undervärderat i dagsläget. Efter emission borde bolaget inte vara i direkt behov utav mer kapital inom de närmaste året.

För att minska omkostnaderna för emissionen så kommer VD Ulrik Jansson sälja av sina konvertibler till att investera och teckna de nya. Detta visar att VDn värnar om bolagets kostands kontroll och är en positiv indikator enligt oss på Redeye.

## Värdering

Då vi tidigare har värderat Crowns Sydafrika projekt på transaktionsbasis och nu istället väljer EV/fat värdering leder detta till en rejäl höjning utav vårt motiverade värde. Vi har även justerat för konvertibelemissionen och kassaförändringar efter emissionen.

Värdering, Sum of the parts				
Projekt	EV, MSEK	Procent av värde	Värde per aktie	Värderingsmetod
Ekvatorialguinea	94,1	7%	3,4	EV / fat
Madagaskar	638,3	44%	23,1	EV / fat
Sydafrika	698,8	48%	25,3	EV / fat
Tigris Oil	15,0	1%	0,5	Köpeskillning
<b>Summa projekt</b>	<b>1 446,1</b>	<b>100%</b>	<b>52,3</b>	
Ej finansierad prospektering	-130,0		-4,7	
Konvertibel skuld	-85,0		-3,1	Bokfört värde
Kassa (jus. Thombo-bet & Emission)	13,7		0,5	Bokfört värde
<b>P/NAV</b>	<b>50%</b>			Base-case
<b>Marknadsvärde</b>	<b>622,4</b>		<b>22,5</b>	

*Vi höjer vårt motiverade värde till 22,5 (13) SEK per aktie*

Vi använder oss vidare av en NAV rabatt i vårt Base-case på 50%. Genom resursuppdateringen utav Sydafrika så höjs vårt motiverade värde till 22,5 (13) SEK per aktie. Då Crown äger prospektiva resurser är självfallet risken hög dock ser vi det sannolikt att marknaden kommer börja prissätta bolaget resurser allt högre då Crowns arbete kring licenserna fortskrider på ett bra sätt. I vår värdering skall läggas till av vi värderar Tigris Oil enbart till köpeskillingen, dock finns det väldigt stora möjligheter i detta projekt då hela området i provinsen Salah ad-Din antas innehålla mer än 20 miljarder fat olja. Innan mer omfattande resurs beräkningar kan göras väljer vi dock att värdera licensen enligt köpeskillingen utav Tigris Oil.

## **Scenario analys**

### **Bull-case**

I vårt Bull-case räknar vi med att Crown Energy lyckas farma ut delar av alla sina projekt i linje och att sker i linje med våra värderingar vilket skulle bekräfta värdena. I Bull Case-scenariot räknar vi inte heller med att några ytterligare emissioner behövs utan att bolaget får in kapital genom utfarmningar eller försäljningar av projekt. Detta skulle tala för att aktien kan värderas upp mot 100 procent av vårt NAV på 45 (26,7) SEK per aktie. Bull-case värderingen har höjts markant genom resursuppdateringen i Sydafrika.

### **Bear-case**

Vi behåller vår Bear-case värdering som baseras på en pressad emission. Detta scenario är allt mer osannolikt med tanke på den riktade konvertibelemissionen. I Scenariot räknar vi med att Crown Energy misslyckas med att finna partners till sina projekt och därmed måste ta in ytterligare kapital för att finansiera fortsatt utveckling. Detta kommer att tynga aktiekursen och sannolikt kan en emission behöva ske kring samma nivåer som 2012 på ca 7 SEK per aktie.

## Sammanfattning Redeye Rating

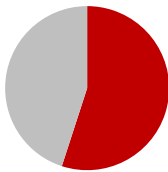
---

Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

### Ratingförändringar i denna rapport:

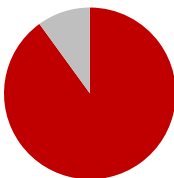
Ingen rating förändringar har förekommit i denna rapport.

Ledning 5,5p



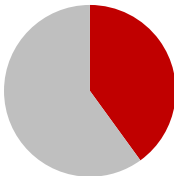
Crown Energy har genomfört förvärv av nya tillgångar enligt plan men ligger efter tidsplanen vad avser prospekteringsresultat i Sydafrika och utfarmningsavtal vid Madagaskar ligger efter plan. Bolaget har lyckats väl med finansiering av förvärv och har en liten organisation vilket ger god kostnadskontroll. VD har lång erfarenhet av att bygga oljebolag och kompletteras av en styrelse med ett starkt nätverk inom oljesektorn. Det har inte varit några byten i ledningen. Annonseringen om testproduktion i Irak innebär en oväntad strategiändring vilket ger ökad osäkerhet.

Ägarskap 9,0p



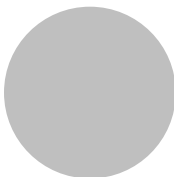
Crown Energy har ett starkt ägarskap där alla i styrelsen är aktieägare. VD är storägare med ca 60 procent av aktierna och styrelseordförande äger knappt 5 procent. Bolaget saknar institutioner bland storägarna men de större ägarna är kapitalstarka och har deltagit i emissioner.

Tillväxtutsikter 4,0p



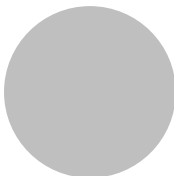
Bolaget har fyra olika projekt vilket ger viss diversifiering i portföljen. Crown Energy har inga intäkter men affärsmodellen innebär att små investeringar kan ge hög avkastning vid ett positivt utfall. Det finns många bolag med liknande inriktning men positivt för Crown är att de har ett etablerat samarbete med Afren som är partner i Sydafrika.

Lönsamhet 0,0p



Crown Energy har idag inga intäkter.

Finansiell styrka 0,0p



Crown Energy har ett eget kapital på ca 68 miljoner kronor och en konvertibel på ca 64 miljoner kronor. Bolaget har en svag kassa och är beroende av externt kapital för att kunna vidareutveckla sina projekt. Långsiktigt bör kapitalbehovet minska om bolaget lyckas väl med utfarmningar och försäljning av projekt.

Resultaträkning	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsättning	0	0	0	0	0
Summa rörelsekostnader	-10	-9	-10	-10	-10
<b>EBITDA</b>	<b>-10</b>	<b>-9</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>
Avskrivningar materiella tillg.	0	0	0	0	0
Avskrivningar immateriella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>-10</b>	<b>-9</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	-9	-6	-6	-3
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-10</b>	<b>-18</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>	<b>-13</b>

Skatt	0	3	0	4	3
<b>Net earnings</b>	<b>-10</b>	<b>-14</b>	<b>-16</b>	<b>-12</b>	<b>-10</b>

Balansräkning	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>Tillgångar</b>					
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	12	37	0	0	0
Kundfordringar	1	0	0	0	0
Lager	0	0	0	0	0
Andra fordringar	3	6	6	6	6
<b>Summa omsättn.</b>	<b>16</b>	<b>42</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
<i>Anläggningstillgångar</i>					
Materiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0	0
Imm. tillg. vid förväv	0	0	0	0	0
Övr. immater. tillg.	61	92	123	154	185
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0
<b>Summa anlägg.</b>	<b>61</b>	<b>92</b>	<b>123</b>	<b>154</b>	<b>185</b>
Uppsk. skatteford.	0	0	0	0	0
<b>Summa tillgångar</b>	<b>77</b>	<b>134</b>	<b>129</b>	<b>159</b>	<b>190</b>

Skulder	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Leverantörsskulder	5	7	0	0	0
Kortfristiga skulder	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	0	0
<b>Summa kort. skuld</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Räntebr. skulder	3	3	20	63	103
L. icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	35	35	35	35
<b>Summa skulder</b>	<b>8</b>	<b>45</b>	<b>56</b>	<b>98</b>	<b>139</b>
Uppskj. skatteskuld	11	11	11	11	11
Avsättningar	3	9	9	9	9
Eget kapital	<b>55</b>	<b>69</b>	<b>53</b>	<b>41</b>	<b>31</b>
Minoritet	0	0	0	0	0
<b>Minoritet &amp; E. Kap.</b>	<b>55</b>	<b>69</b>	<b>53</b>	<b>41</b>	<b>31</b>

<b>Summa skulder och E. Kap.</b>	<b>77</b>	<b>134</b>	<b>129</b>	<b>159</b>	<b>190</b>
----------------------------------	-----------	------------	------------	------------	------------

Fritt kassaflöde	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsättning	0	0	0	0	0
Sum rörelsekost.	-10	-9	-10	-10	-10
Avskrivningar	0	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>-10</b>	<b>-9</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>
Skatt på EBIT	0	2	0	3	3
<b>NOPLAT</b>	<b>-10</b>	<b>-7</b>	<b>-10</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>
Avskrivningar	0	0	0	0	0
<b>Bruttokassaflöde</b>	<b>-10</b>	<b>-7</b>	<b>-10</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>
Föränd. i rörelsekap	-18	1	-7	0	0
Investeringar	-11	-31	-31	-31	-31
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-39</b>	<b>-38</b>	<b>-48</b>	<b>-38</b>	<b>-38</b>

Kapitalstruktur	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Soliditet	72%	51%	41%	26%	16%
Skuldsättningsgrad	5%	56%	105%	240%	442%
Nettoskuld	-9	2	56	98	139
Sysselsatt kapital	47	71	108	139	170
Kapit. oms. hastighet	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Tillväxt	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Försäljningstillväxt	0%	0%	0%	0%	0%
VPA-tillväxt (just)	0%	0%	11%	-26%	-19%

DCF värdering	Kassaflöden, MSEK				
---------------	-------------------	--	--	--	--

Data per aktie	2012	2013	2014E	2015E	2016E
VPA	0,00	-0,52	-0,58	-0,43	-0,35
VPA just	0,00	-0,42	-0,58	-0,43	-0,35
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoskuld	0,00	0,06	2,01	3,56	5,03
Antal aktier	0,00	27,63	27,63	27,63	27,63

Värdering	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Enterprise Value	-8,9	289,0	283,5	326,3	366,8
P/E	0,0	-19,9	-14,2	-19,3	-23,7
P/S	0,0	71 838,1	56 986,9	56 986,9	56 986,9
EV/S	-2 226,8	72 258,6	70 869,4	81 562,7	91 700,9
EV/EBITDA	0,9	-31,3	-28,3	-32,6	-36,7
EV/EBIT	0,9	-31,2	-28,3	-32,6	-36,7
P/BV	0,0	4,2	4,3	5,6	7,3

Aktiens utveckling	Tillväxt/år		12/14e
1 mån	-8,3 %	Omsättning	0,0 %
3 mån	-10,8 %	Rörelseresultat, just	1,48 %
12 mån	-3,5 %	V/A, just	0,0 %
Årets Början	-20,7 %	EK	-2,4 %

Aktistruktur %	Röster	Kapital
Ulrik Jansson	55,3 %	55,3 %
Comtrack Ventures	7,8 %	7,8 %
Mocoh Resources	5,2 %	5,2 %
Alan Simonian	4,3 %	4,3 %
Avanza Pension	2,3 %	2,3 %
Bertil Lindkvist	1,8 %	1,8 %
Släden AB	0,9 %	0,9 %
Mikael Olausson	0,8 %	0,8 %
Nordisk Specialtextil	0,6 %	0,6 %
Nordnet Pension	0,6 %	0,6 %

Aktien	
Reuterskod	
Lista	NGM
Kurs, SEK	8,3
Antal aktier, milj	27,6
Börsvärde, MSEK	227,9

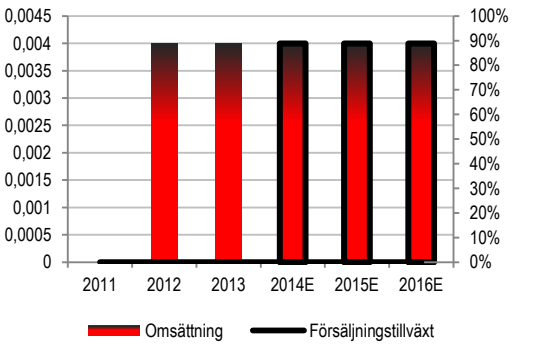
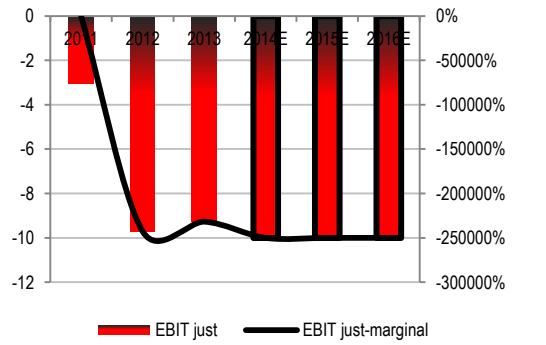
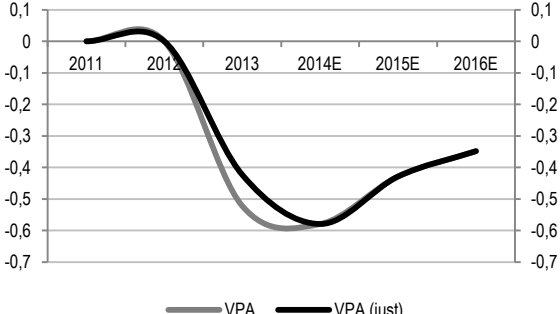
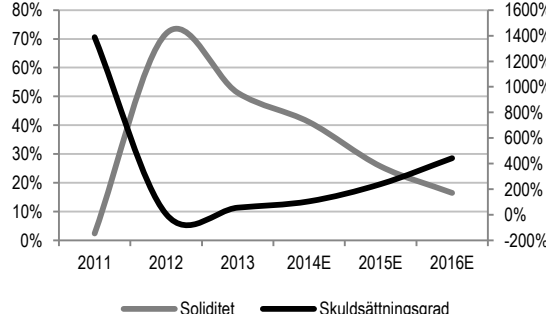
Bolagsledning & styrelse	
VD	Ulrik Jansson
CFO	Andreas Forssell
IR	Andreas Forssell
Ordf	Alan Simonian

Nästkommande rapportdatum	
Q1 report	May 14, 2014
Q2 report	August 14, 2014
Q3 report	November 14, 2014

Analytiker	Redeye AB
Kristoffer Lindström	Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
kristoffer.lindstrom@redeye.se	114 35 Stockholm

Hjalmar Ahlberg	
hjalmar.ahlberg@redeye.se	



Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)
 <p>Legend: Omsättning (red bars), Försäljningstillväxt (black line)</p>	 <p>Legend: EBIT just (red bars), EBIT just-marginal (black line)</p>
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)
 <p>Legend: VPA (grey line), VPA (just) (black line)</p>	 <p>Legend: Soliditet (grey line), Skuldsättningsgrad (black line)</p>
Produktområden	Geografiska områden
Intressekonflikter	Verksamhetsbeskrivning
<p><b>Kristoffer Lindström äger aktier i bolaget X: Nej</b></p> <p>Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.</p>	<p>Crown Energy är ett internationellt olje- och gasbolag som bedriver prospektering i Afrika och Mellanöstern. Värde tillväxt i bolaget skapas genom att utveckla tillgångar i tidiga faser för att i en förlängning introduceras till lämplig aktör inom olje- och gasindustrin för vidareutveckling och produktion.</p>

**DISCLAIMER****Viktig information**

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

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

**Ansvarsbegränsning**

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av investeraren. Denna analys är avsedd att vara ett av flera redskap vid ett investeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Redeye fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen.

**Potentiella intressekonflikter**

Redeys analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. Bland annat gäller följande:

- För bolag som är föremål för Redeys analys gäller bl.a. de regler som Finansinspektionens har uppställt avseende investeringsrekommendationer och hantering av intressekonflikter. Vidare gäller för bolagets anställda handelsstopp i finansiella instrument för bolaget från och med den dag beslut tagits att en analys ska produceras på bolaget samt två bankdagar efter analysen publicerats.
- En analytiker får inte utan särskilt tillstånd från ledningen medverka i corporate finance verksamhet och får inte erhålla ersättning som är direkt kopplad till sådan verksamhet.
- Redeye kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Läsaren av dessa rapporter kan anta att Redeye har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella rådgivningstjänster från bolaget/bolag nämnt i rapporten. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är inte beroende av innehållet i analysen.

**Angående Redeys analysbevakning**

Redeys analys präglas av case-baserad analys vilket innebär att frekvensen av analysrapporter kan variera över tiden. Om annat inte uttryckligen anges i analysen uppdateras analysen när Redeys analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till analyserad emittent/analyserat finansiellt instrument.

**Rating/Rekommendationsstruktur**

Redeye utfärdar ej några investeringsrekommendationer för fundamental analys. Däremot så har Redeye utarbetat en proprietär analys och ratingmodell, Redeye Rating, där det enskilda bolaget analyseras, utvärderas och belyses. Analysen ska ge en oberoende bedömning av bolaget, dess möjligheter, risker mm. Syftet är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare. Redeys rekommendationer för teknisk analys är: Köp (Buy) och Sälj (Sell). Placeringshorisonten för dessa rekommendationer är mycket kort, oftast mindre än 1 månad.

**Redeye Rating (2013-12-12)**

Rating	Ledning	Ägarskap	Tillväxt- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	18	14	8	9	16
3,5p - 7,0p	39	46	27	41	41
0,0p - 3,0p	9	6	31	16	9
Antal bolag	66	66	66	66	66

\*För investmentbolag ser parametrarna annorlunda ut.

**Mångfaldigande och spridning**

Detta dokument får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Copyright Redeye AB.