

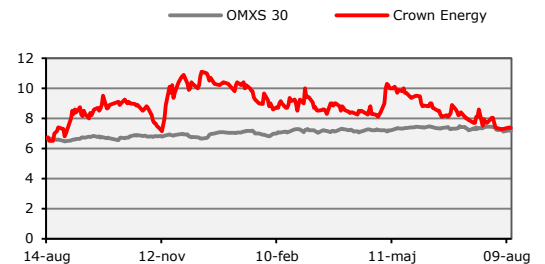
Sammanfattning

Crown Energy

Möjlig uppvärdering framöver

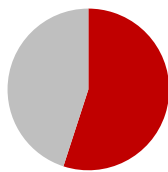
- Crown Energys Q2-rapport bjöd inte på några direkta överraskningar utan mer antydning om att intressanta nyheter kring Sydafrika kan komma i närtid.
- Värdet på Crown är idag lägre än innan offentliggörande om resursuppdateringen i Sydafrika. Att marknaden så snabbt glömmer bort en vital nyhet som denna ställer vi oss frågande till. Vidare har vi grävt fram ny information kring marknadsaktiviteter i Madagaskar som stärker sannolikheten i vår värdering av licensen.
- Vårt motiverade värde är i princip oförändrat på 22,2 (22,5) SEK. Värdet justeras på grund av förändringar i kassanivån samt lite utspädning av aktieantalet. Vi vidhåller att aktien är lågt värderad sett till de stora resurser som bolaget sannolikt har och finner det troligt att nyheter kring Sydafrika kan komma i närtid vilket borde höja aktiekursen samt att ytterligare aktivitet på Madagaskar kan skapa uppvärdering.

Lista: NGM
 Börsvärde: 196 MSEK
 Bransch: Exploration - Oil & Gas
 VD: Ulrik Jansson
 Styrelseordf: Alan Simonian



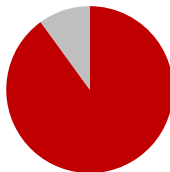
Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



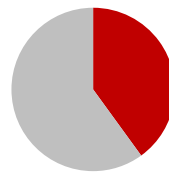
5,5 poäng

Ägarskap



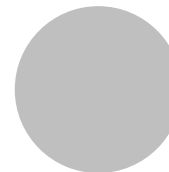
9,0 poäng

Tillväxtutsikter



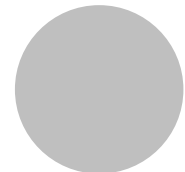
4,0 poäng

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)	7,1
Tillväxt	0%	0%	0%	0%	0%	Antal aktier (milj)	27,8
EBITDA	-10	-9	-9	-10	-10	Börsvärde (MSEK)	196
EBITDA-marginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg	Nettoskuld (MSEK)	55
EBIT	-10	-9	-9	-10	-10	Free float (%)	10 %
EBIT-marginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg	Dagl oms. ('000)	9
Resultat före skatt	-10	-18	-15	-16	-13		
Nettoresultat	-10	-14	-15	-12	-10		
Nettomarginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg		
Utdelning/Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Analytiker:	
VPA	0,00	-0,52	-0,55	-0,42	-0,35	Kristoffer Lindström	
P/E	0,00	Neg	Neg	Neg	Neg	kristoffer.lindstrom@redeye.se	
EV/S	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg		
EV/EBITDA	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg		

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.

Möjlig uppvärdering framöver

I Crowns rapport för det andra kvartalet fanns det inga direkta överraskningar, mer nyheter av bekräftande slag. Det viktigaste som fanns att ta fasta på var Vd Ulrik Janssons positiva antydande om möjligheter för Sydafrika-licensen, Block 2B. Efter den tidigare resursuppdateringen har inkommit ett flertal aktörer som visat intresse för licensen uppger Vd:n. Vidare har det varit aktivitet i Madagaskar som vi anser gått marknaden förbi samt har det framtida samarbetet kring Ekvatorialguinea har klarnat. Läget i Irak är självklart alarmerande med en konflikt som skapat stort mänskligt lidande, för Crowns del är det mer vänta och se då bolaget inte gjort någon aktiv verksamhet på plats i Irak ännu.

I rapporten antyds positiva tongångar kring Sydafrika licensen

En möjlig affär runt hörnet i Sydafrika

I rapporten skrivs det att efter resursuppdateringen för Block 2B släpptes har ett ökat intresse för licensen märkts. Crown uppger idag att de tillsammans med sin huvudrådgivare ABG Sundal Collier samt med Clermont Energy Partners, energifokuserad rådgivare från London, för diskussioner och förhandlingar med intressenter. Vilka dessa intressenter kan vara kommenteras inte. Crown antyder att något är på in rullningen och vi anser inte att bolaget skulle antyda detta om de inte hade kommit en bit på vägen med förhandlingar kring licensen.

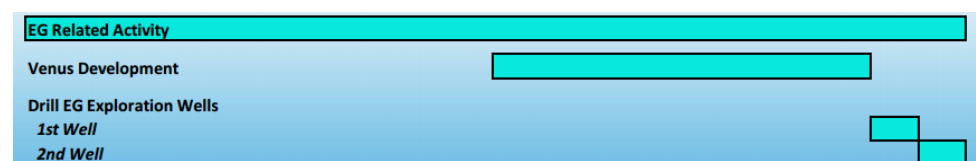
I närtid finner vi nyheter kring Sydafrika som de mest sannolika katalysatorerna för att påverka aktiepriset. I vår värdering värderar vi Sydafrika till omkring 700 miljoner SEK, innan inräknad NAV-rabatt. Vid en eventuell affär ser vi det sannolikt att Crown kommer släppa en del av sin licens mot en kontant betalning samt att de får del av en möjlig framtida produktion, detta skulle också lösa kassalikviditeten i Crown som är något låg idag.

Nyheter kring Sydafrika är sannolikt det som kommer driva aktiekursen den närmaste tiden

Framtida planer bestämda för Ekvatorialguinea

I sin bolagsuppdatering som kom i Augusti föreslår Vaalco Energy att man skall i förstahand utveckla Venus-fältet än att satsa på att borra nya prospekteringsbrunnar. Crown ställer sig positiv till detta eftersom det kan medföra att ett kassaflöde kan börja genereras innan ytterligare kapitalutlägg för prospektering sker. Hur snabbt denna utbyggnad kan ske är svår att bedöma. Dock visar Vaalco i sin presentation tecken på trolig start till omkring 1-2 års tid. Efter en periods stiltje ser vi detta som positiv.

Vaalco indikerar sannolik utveckling av Venus-fältet inom 1-2 års tid



Källa: Vaalco Energy

Marknadsaktivitet i Madagaskar

I Crowns rapport nämns det att aktiviteten på Madagaskar i grannlicenser har ökat. Vi har tidigare diskuterat att den ökade politiska stabiliteten i landet kommer starkt bidra till att fler och fler internationella aktörer kommer få upp ögonen för regionen.

Nyligen förvärvade Tellus Resources, noterad i Australien, 25 procent av licens 3114 i Madagaskar. Förvärvet skedde genom att Caravel Energy, ägaren till licensen, får omkring 85 miljoner aktier i Tellus Resources. Sett till aktiekursen vid affärens datum samt valutakurs motsvarar detta omkring 25 miljoner kronor eller 3,9 miljoner dollar. Hela licensen går alltså att värdera till omkring 15,6 miljoner USD. Vid tillfället för affären fanns det ingen direkt utförlig resursrapport tillhanda. Tellus har dock kommit med en resursrapport, vilken vi anser att markanden inte har tagit hänsyn till och som vi därför vill uppmärksamma.

*Nyligt utgiven
resursrapport av Tellus
för licens 3114 finns att
läsa*

I den nyligen uppdaterade resursrapport som Tellus presenterat, går det göra antaganden om vilken transaktionsmultipel som köpet värderats till, sett till prospektiva resurser. Detta går sedan att applicera på Crowns licens 3108. I resursrapporten uppges Low estimatet uppgå till 10,5 mmbøe samt Mid estimatet till 38,9 mmbøe.

Prospektiva Resurser för licens 3114

gross prospective resources

low	best	high
10.5	38.9	108.6

Källa Tellus Resources

Då resurserna skall enligt Tellus vara riskade kan vi se att EV/LPR multipeln landade på 1,49x och EV/MPR av 0,40x. Vi kan sedan använda dessa multiplar för att värdera Crowns 3108 licens på Madagaskar.

Tellus köper 25% av 3114 i Madagaskar

Storlek affär i dollar	WI	Totalt värde av fält	LOW PR	MID PR
3.9	25%	15.6	10.5	38.9
EV/LPR multipel	1.49			
EV/MPR multipel	0.40			

Källa: Tellus resources & Redeye Research

I Crowns CRP rapport uppges resursestimat över Prospective Resources samt CoS för de olika fyndigheterna. Vi har använt oss av detta vid vår värdering av madagaskarfältet. Sannolikt finns i Block 3108 både olja och/eller gas, vi har därför i vår värdering konverterat allt till mmbøe (miljoner fat oljeekvivalenter).

Resursestimat för licens 3110

	MANJA BLOCK - PROSPECTIVE RESOURCES					
	OIL CASE (mmbø)			GAS CASE (bcf)		
	MIN	MID	MAX	MIN	MID	MAX
Ambatolava	97	350	1271	859	2897	10117
Sifaka	129	660	3421	583	2911	14633
Sub-Kazo	15	61	257	126	494	1971
Arithmetic Sum	241	1071	4949	1568	6302	26721

Crown assigned the following geologic risk factors (decimal) to these structures:

Geologic Risk Assessment - Manja Block						
Prospect	Reservoir	Structure	Seal	Source	Timing	Total
Ambatolava	0.60	0.90	0.60	0.70	0.70	0.16
Sifaka	0.50	1.00	0.40	0.70	0.50	0.07
Sub-Kazo	0.50	0.70	0.60	0.70	0.70	0.10

Källa: Crown Energy

Vi värderar båda resursklasserna separat med de olika multiplarna från Tellusaffären för att sedan komma fram till ett vägt snitt. Värdet skall alltså inte läggas ihop utan borde ses som olika värderingsmultiplar likt EV/EBIT eller EV/EBITDA för ett vanligt bolag.

Transaktionsmultipelvärderingen indikerar således ett värde av Crowns Madagaskar fält till omkring 600 miljoner SEK, detta är i höjd med våra tidigare estimat över värdet på fältet innan avdragen NAV rabatt. Vi ser denna värdering som bekräftande. Vid ytterligare farm in deals och uppköp av diverse licenser i Madagaskar anser vi det sannolikt att marknaden kommer värdera upp Crowns licens för att närma sig vårt motiverade värde.

Tellus affären indikerar ett värde på Crowns licens 3108 på omkring 600 miljoner SEK

Madagaskar resurs estimat Prospektiva resurser Low och Mid

Område	LOW PR - Olja	LOW PR - Gas	LOW PR mmbøe	CoS	Riskat mmbøe	EV/LPR multipel	Estimated EV \$
Ambatolava	97	859	240	16%	38	1.49	57
Sifaka	129	583	226	7%	16	1.49	24
Sub-Kazo	15	126	36	10%	4	1.49	5
						Totalt	86
	MID PR - Olja	MID PR - Gas	MID PR mmbøe	CoC	Riskat mmbøe	EV/MPR multipel	Estimated EV \$
Ambatolava	350	2897	833	16%	133	0.40	53
Sifaka	660	2911	1145	7%	80	0.40	32
Sub-Kazo	61	494	143	10%	14	0.40	6
						Totalt	91
Avreage EV	88.6						
USD/SEK	6.8						
EV M SEK	602.8						

Källa: Crown Energy & Redeye Research

Ytterligare konflikter i Irak

Utvecklingen i Irak är självklart alarmerande och en mänsklig tragedi. Vi hoppas att rebellerna kan stävjas och en så fredlig utgång som möjligt. I vår värdering för Irak använder vi oss enbart av köpeskillingen för köpet av Tigris Oil, då riskerna är alltför höga och ser projektet mer som en option.

Den finansiella ställningen

Den finansiella ställningen borde vara under kontroll för den närmaste tiden

Efter genomförd konvertibelemission uppgår kassan per den 31 juni 2014 till omkring 4 MSEK vilket egentligen är i minsta laget men sannolikt finns lösningar runt hörnet. Vi har tidigare diskuterat att en sannolik affär i Sydafrika stundas, en annan lösning är att VD och storägare Ulrik får skjuta till korta räntefria lån för att lösa likviditeten kortsiktigt.

Värdering

Vår riktkurs för Crown Energy uppgår till 22,2 SEK per aktie

Vårt motiverade värde korrigeras något, med anledning av förändringar i kassan samt lite utspädning av aktien, till 22,2 (22,5). Vi vidhåller dock vår tro att uppsidan är stor i Crown. Det vi främst ser framöver kommer driva aktiekursen är en affär i Sydafrika samt ytterligare aktivitet i Madagaskar. Vi känner oss allt mer konfident med vår värdering av Madagaskar-licensen då tidigare marknadsaktivitet stödjer den.

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%	22.9	EV / fat
Sydafrika	698.8	48%	25.1	EV / fat
Tigris Oil	15.0	1%	0.5	Köpeskillning
Summa projekt	1 446.1	100%	51.9	
Ej finansierad prospektering	-130.0		-4.7	
Konvertibel skuld	-81.4		-2.9	Bokfört värde
Kassa (jus. Thombo-bet & Emission)	4.3		0.2	Bokfört värde
P/NAV	50%			Base-case
Marknadsvärde	619.5		22.2	

Källa: Redeye Research

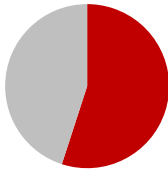
Sammanfattning Redeye Rating

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:

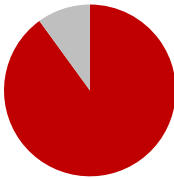
Inga ratingförändringar har skett i denna rapport.

Ledning 5,5p



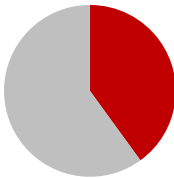
Crown Energy har genomfört förvärv av nya tillgångar enligt plan men ligger efter tidsplanen vad avser prospekteringsresultat i Sydafrika och utfarmningsavtal vid Madagaskar ligger efter plan. Bolaget har lyckats väl med finansiering av förvärv och har en liten organisation vilket ger god kostnadskontroll. 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



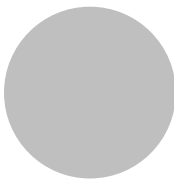
Crown Energy har ett starkt ägarskap där alla i styrelsen är aktieägare. VD är storägare med ca 60 procent av aktierna och styrelseordförande äger knappt 5 procent. Bolaget saknar institutioner bland storägarna men de större ägarna är kapitalstarka och har deltagit i emissioner.

Tillväxtutsikter 4,0p



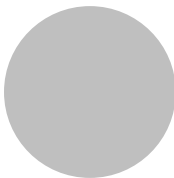
Bolaget har fyra olika projekt vilket ger viss diversifiering i portföljen. Crown Energy har inga intäkter men affärsmodellen innebär att små investeringar kan ge hög avkastning vid ett positivt utfall. Det finns många bolag med liknande inriktning men positivt för Crown är att de har ett etablerat samarbete 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	-9	-10	-10
EBITDA	-10	-9	-9	-10	-10

Avskrivningar materiella tillg.	0	0	0	0	0
Avskrivningar immateriella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	-10	-9	-9	-10	-10

Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	-9	-6	-6	-3
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-10	-18	-15	-16	-13

Skatt	0	3	0	4	3
Net earnings	-10	-14	-15	-12	-10

Balansräkning	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Tillgångar					
<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
Summa omsättn.	16	42	6	6	6

<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
Summa anlägg.	61	92	123	154	185
Uppsk. skatteford.	0	0	0	0	0

Summa tillgångar	77	134	129	159	190
-------------------------	-----------	------------	------------	------------	------------

Skulder

<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
Summa kort. skuld	5	7	0	0	0

Räntebr. skulder	3	3	19	62	103
L. icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	35	35	35	35
Summa skulder	8	45	55	98	138

Uppskj. skatteskuld	11	11	11	11	11
Avsättningar	3	9	9	9	9

Eget kapital	55	69	53	42	32
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	55	69	53	42	32

Summa skulder och E. Kap.	77	134	129	159	190
----------------------------------	-----------	------------	------------	------------	------------

Fritt kassaflöde	2012	2013	2014E	2015E	2016E
------------------	------	------	-------	-------	-------

Omsättning	0	0	0	0	0
Sum rörelsekost.	-10	-9	-9	-10	-10
Avskrivningar	0	0	0	0	0

EBIT	-10	-9	-9	-10	-10
-------------	------------	-----------	-----------	------------	------------

Skatt på EBIT	0	2	0	3	3
---------------	---	---	---	---	---

NOPLAT	-10	-7	-9	-7	-7
---------------	------------	-----------	-----------	-----------	-----------

Avskrivningar	0	0	0	0	0
---------------	---	---	---	---	---

Bruttokassaflöde	-10	-7	-9	-7	-7
-------------------------	------------	-----------	-----------	-----------	-----------

Föränd. i rörelsekap	-18	1	-7	0	0
----------------------	-----	---	----	---	---

Investeringar	-11	-31	-31	-31	-31
---------------	-----	-----	-----	-----	-----

Fritt kassaflöde	-39	-38	-47	-38	-38
-------------------------	------------	------------	------------	------------	------------

Kapitalstruktur	2012	2013	2014E	2015E	2016E
-----------------	------	------	-------	-------	-------

Soliditet	72%	51%	42%	26%	17%
-----------	-----	-----	-----	-----	-----

Skuldsättningsgrad	5%	56%	103%	234%	431%
--------------------	----	-----	------	------	------

Nettoskuld	-9	2	55	98	138
------------	----	---	----	----	-----

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%	7%	-23%	-19%
---------------------	----	----	----	------	------

Lönsamhet	2012	2013	2014E	2015E	2016E
ROE	-34%	-23%	-25%	-25%	-26%
ROCE	-25%	-11%	-9%	-8%	-6%
ROIC	-57%	-16%	-13%	-7%	-5%
EBITDA-marginal	-	-	-	-	-
EBIT-marginal	242749%	230950%	235775%	250000%	250000%

Data per aktie	2012	2013	2014E	2015E	2016E
VPA	0,00	-0,52	-0,55	-0,42	-0,35
VPA just	0,00	-0,42	-0,55	-0,42	-0,35
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoskuld	0,00	0,06	1,97	3,51	4,97
Antal aktier	0,00	27,84	27,82	27,82	27,82

Aktiens utveckling	Tillväxt/år	12/14e	
1 mån	-8,4 %	Omsättning	0,0 %
3 mån	-29,2 %	Rörelseresultat, just	-1,61 %
12 mån	5,2 %	V/A, just	0,0 %
Årets Början	-32,2 %	EK	-1,8 %

Aktiestructur %	Röster	Kapital
Ulrik Jansson	55,2 %	55,8 %
Övriga aktieägare	22,9 %	23,2 %
Comtrack Ventures	7,7 %	7,8 %
T Intressenter AB	5,6 %	5,7 %
Mocoh Resources Ltd	4,4 %	4,5 %
Alan Simonian	4,2 %	4,2 %

Aktien	
Reuterskod	
Lista	NGM
Kurs, SEK	7,1
Antal aktier, milj	27,8
Börsvärde, MSEK	196,2

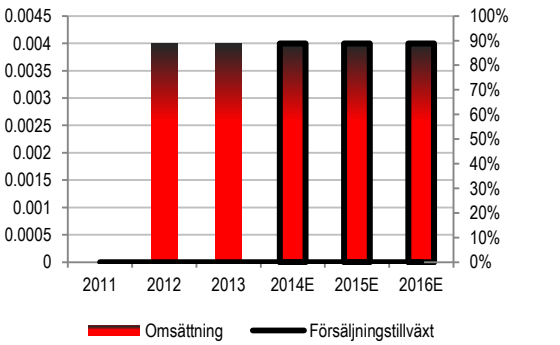
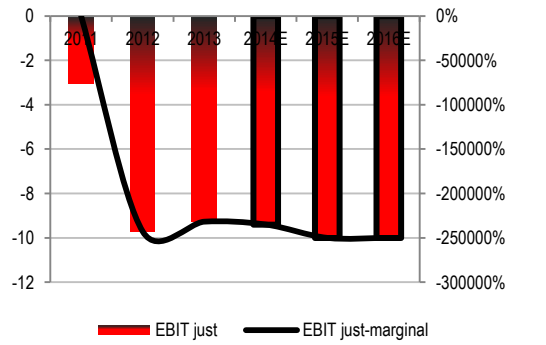
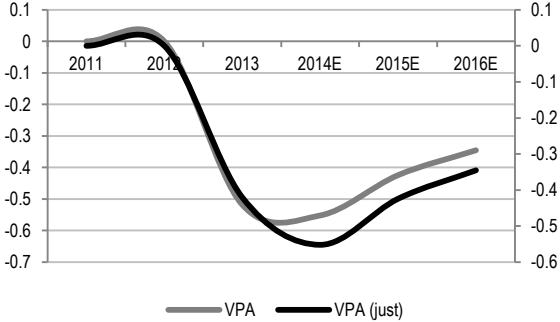
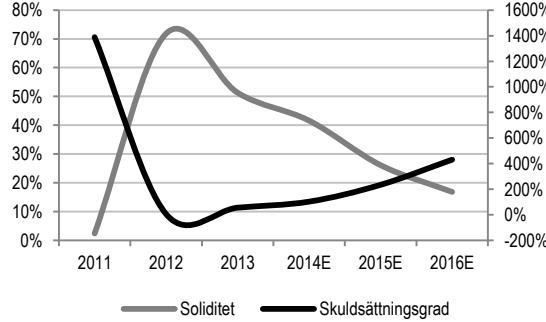
Bolagsledning & styrelse	
--------------------------	--

VD	Ulrik Jansson
CFO	Andreas Forssell
IR	Andreas Forssell
Ordf	Alan Simonian

Nästkommande rapportdatum	
---------------------------	--

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

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)																																										
 <table border="1"> <caption>Omsättning & Tillväxt (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>Omsättning</th> <th>Försäljningstillväxt</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2011</td> <td>0.004</td> <td>0%</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>0.004</td> <td>0%</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>0.004</td> <td>0%</td> </tr> <tr> <td>2014E</td> <td>0.004</td> <td>0%</td> </tr> <tr> <td>2015E</td> <td>0.004</td> <td>0%</td> </tr> <tr> <td>2016E</td> <td>0.004</td> <td>0%</td> </tr> </tbody> </table>	År	Omsättning	Försäljningstillväxt	2011	0.004	0%	2012	0.004	0%	2013	0.004	0%	2014E	0.004	0%	2015E	0.004	0%	2016E	0.004	0%	 <table border="1"> <caption>EBIT (justerad) & Marginal (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>EBIT just</th> <th>EBIT just-marginal</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2011</td> <td>-300000%</td> <td>-250000%</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>-250000%</td> <td>-250000%</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>-250000%</td> <td>-250000%</td> </tr> <tr> <td>2014E</td> <td>-250000%</td> <td>-250000%</td> </tr> <tr> <td>2015E</td> <td>-250000%</td> <td>-250000%</td> </tr> <tr> <td>2016E</td> <td>-250000%</td> <td>-250000%</td> </tr> </tbody> </table>	År	EBIT just	EBIT just-marginal	2011	-300000%	-250000%	2012	-250000%	-250000%	2013	-250000%	-250000%	2014E	-250000%	-250000%	2015E	-250000%	-250000%	2016E	-250000%	-250000%
År	Omsättning	Försäljningstillväxt																																									
2011	0.004	0%																																									
2012	0.004	0%																																									
2013	0.004	0%																																									
2014E	0.004	0%																																									
2015E	0.004	0%																																									
2016E	0.004	0%																																									
År	EBIT just	EBIT just-marginal																																									
2011	-300000%	-250000%																																									
2012	-250000%	-250000%																																									
2013	-250000%	-250000%																																									
2014E	-250000%	-250000%																																									
2015E	-250000%	-250000%																																									
2016E	-250000%	-250000%																																									
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)																																										
 <table border="1"> <caption>Vinst Per Aktie</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>VPA</th> <th>VPA (just)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2011</td> <td>0.0</td> <td>0.0</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>0.05</td> <td>0.05</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>-0.5</td> <td>-0.5</td> </tr> <tr> <td>2014E</td> <td>-0.55</td> <td>-0.55</td> </tr> <tr> <td>2015E</td> <td>-0.45</td> <td>-0.45</td> </tr> <tr> <td>2016E</td> <td>-0.4</td> <td>-0.4</td> </tr> </tbody> </table>	År	VPA	VPA (just)	2011	0.0	0.0	2012	0.05	0.05	2013	-0.5	-0.5	2014E	-0.55	-0.55	2015E	-0.45	-0.45	2016E	-0.4	-0.4	 <table border="1"> <caption>Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>Soliditet</th> <th>Skuldsättningsgrad</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2011</td> <td>70%</td> <td>1400%</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>75%</td> <td>1000%</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>50%</td> <td>200%</td> </tr> <tr> <td>2014E</td> <td>40%</td> <td>200%</td> </tr> <tr> <td>2015E</td> <td>25%</td> <td>200%</td> </tr> <tr> <td>2016E</td> <td>15%</td> <td>200%</td> </tr> </tbody> </table>	År	Soliditet	Skuldsättningsgrad	2011	70%	1400%	2012	75%	1000%	2013	50%	200%	2014E	40%	200%	2015E	25%	200%	2016E	15%	200%
År	VPA	VPA (just)																																									
2011	0.0	0.0																																									
2012	0.05	0.05																																									
2013	-0.5	-0.5																																									
2014E	-0.55	-0.55																																									
2015E	-0.45	-0.45																																									
2016E	-0.4	-0.4																																									
År	Soliditet	Skuldsättningsgrad																																									
2011	70%	1400%																																									
2012	75%	1000%																																									
2013	50%	200%																																									
2014E	40%	200%																																									
2015E	25%	200%																																									
2016E	15%	200%																																									
Produktområden	Geografiska områden																																										
Intressekonflikter	Verksamhetsbeskrivning																																										
<p>Kristoffer.Lindström äger aktier i bolaget X: Nej</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 kunders uppdrag, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, förvara finansiella instrument och ta emot medel med redovisningsskyldighet, råd till företag samt utföra tjänster vid fusion och företagsuppköp, utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument samt bedriva Certified Advisory verksamhet (sidotillstånd).

Ansvarsbegränsning

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

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

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

Angående Redeyes analysbevakning

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

Rating/Rekommendationsstruktur

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

Redeye Rating (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.