

## Swede Resources - vinsterna kan öka snabbt

- **Två producerande brunnar i Penészlek**
- **Wiener #3H i USA visade sig kommersiellt utvinningsbar**
- **Värderas under tillgångarna trots aggressiv avskrivningspolicy**

### Sammanfattning

Sommaren är här och med den det varma vädret, något som faktiskt talar till Swede Resources fördel. I USA, en av bolagets två huvudmarknader, drivs en stor del av alla de kraftverk som förser den amerikanska befolkningen med kyla under sommaren med naturgas. Swede Resources prospekterar, utvinner och förvaltar gas- och oljetillgångar.

Under året har det varit ont om goda nyheter, det var egentligen först i april som det började lossna för Swede Resources, men då kom de goda nyheterna i gengäld slag i slag.

I december genomförde bolaget en nyemission som tillförde bolaget kapital som nu plöjts in i nya projekt, bland annat i Cimarron County i Oklahoma, ett fält som kan komma att bli ett självspelande piano. Cimarron County som har potential till att producera både olja och gas är färdigborrad och färdigställs i nuläget för produktionstest. Projektet innebar egentligen inte bara en brunn. Swede Resources hade istället gått in som delägare i ett 1 440 acres stort leaseområde, där Jenkins 1-14 enbart var en av 176 möjliga borrhningar. Ägarandelen i leaseområdet är 2,5%.

Produktionstesterna av Jenkins 1-14 förväntas vara klara någon gång innan augustis utgång, och dessa kommer att utvisa potentialen i hela projektet. Jenkins 1-14 förväntas ha en avsevärt mycket högre potential än Swedes övriga brunnar, så om denna brunn blir en fullträff går det att räkna väldigt högt. Trots det var investeringen inte större än knappa 800 000 kr vidhåller Swede Resources att det efter de senaste investeringarna fortfarande finns en tillräckligt stor kassa för att hålla en hög investeringstakt för en överskådlig tid framöver. Det innebär att om Jenkins 1-14 blir en fullträff så har bolaget pengar nog att göra ett flertal ytterligare borrhningar i leaseområdet.

<b>Antal aktier</b>	16 014 133
<b>Notering</b>	Aktietorget
<b>Styrelseordförande</b>	Ingemar Johansson
<b>Största ägare (%)</b>	Ulrich Andersson, privat och genom bolag
<b>Webb</b>	<a href="http://www.mediaprovider.se">http://www.mediaprovider.se</a>
<b>Market Cap</b>	18,4 Mkr
<b>Risk</b>	Hög
<b>Potential</b>	Hög

## Beskrivning av verksamheten

Swede Resources är ett gas- och oljebolag verksamt i USA och Ungern. I USA har bolaget ett starkt kontaktnät, och det var här man började sin verksamhet. För några år sedan valde bolaget att ta klivet in på den europeiska marknaden, och man gjorde så genom investering i två ungerska projekt – Penészlek och Hajdúdorog, tidigare benämnt Panhandle. Vid årsskiftet 2009/2010 bestod bolagets portfölj av 220 producerande brunnar, samt ytterligare sex som förbereddes för borrning eller produktionsstart. Det låter som ett jättebolag, men de facto handlar det om intressant riskspridning. Bolaget grundades 2001, och vid denna tidpunkt varierade andelarna i de olika projekten mellan 0,25-0,5%. Bolaget har vuxit och andelarna rör sig nu i skalan 5-10 %. Med detta kommer även en högre potential, något som inte avspeglas i dagens börsvärde på 20 miljoner kronor och kursen 1,25 kr.

Det var inte förrän förra året som Swede Resources övergick från att vara till största del ett prospekteringsbolag till att börja producera. Detta i kombination med lågkonjunkturen och förra årets extremt låga gas- och oljepriser har gjort att bolaget ännu inte har kommit över vinsttröskeln. Men det är inte mycket som behövs för att nå denna; Swede Resources har nämligen inte driftskostnader på mer än dryga 1,7 miljoner kronor per år. Bolaget har inga anställda; bolaget drivs på konsultbasis av Ulrich & Co, ett av VD, Ulrich Andersson helägt bolag. Han och övriga delaktiga i bolaget har istället ett stort ägande i bolaget. Det kan bli nödvändigt att utöka personalstyrkan för att klara av ett ökande antal projekt, men det bör inte behöva öka omkostnaderna mer än marginellt.

Swede Resources har en aggressiv avskrivningspolicy, varpå avskrivningarna nästan ligger i nivå med driftskostnaderna - 1,4 miljoner kronor. Slår man ihop de två inser man att Swede Resources inte behöver ha mer dryga 3 miljoner i nettointäkter från produktionen för att nå nollresultat. Axiers uppfattning vid den förra analysen av Swede Resources var att bolaget inte var långt ifrån att nå nettointäkter på 10 – 20 miljoner kronor. 10 miljoner kronor i nettointäkter skulle ge en vinst före skatt på knappa 7 miljoner kronor. Vinsten efter skatt landar på 5 miljoner kronor, vilket mot dagens börsvärde innebär ett P/E-tal på 4. Sedan denna uppskattning har potentialen i de Ungerska projekten visserligen sjunkit, men ytterligare projekt med potential har tillkommit. Dessutom finns det en hel del potential kvar i de ungerska tillgångarna.

Tyvärr hade Swede en mer eller mindre olycksalig start på 2010. Under årets första månader tycktes det inte trilla ut något annat än dåliga nyheter från bolaget. Majoriteten av de dåliga nyheterna rörde det ungerska projektet Penészlek. I början på året sade en av partnererna i projektet, Leni Gas, helt upp sin andel i projektet. Ytterligare en partner Geomega valde att skära ned sin andel, visserligen mot en mindre kostnadsandel. Ägandet i Penészlek-projektet är utformat på sådant vis att om en delägare inte uppfyller sina skyldigheter får

övriga ägare dela på denna delägares andel utan extra kostnader. Det är positivt för Swede som nu har en 2,157 % andel istället för 2 %. Det är dock svårt att se mycket positivt i att Leni Gas var villiga att lämna sin andel i projektet helt utan ersättning. Leni Gas hade vissa finansieringsproblem, men de uppgav själva att de tvivlade på potentialen. De tidigare prognoserna från Leni Gas var att man vid full exploatering skulle kunna producera omkring 20 MMcf/d i Penészlek. För Swede Resources hade detta inneburit 400 Mcf/d eller 150 MMcf per år. Dessa prognoser kommer definitivt att behöva justeras ned något efter vårens motgångar i Penészlek.

Vid beräkning av potentiell produktion så räknar vi under hela analysen att räkna med en månads bortfall per år. Angående marginaler så har Swede till dagens priser på gas och olja en nettomarginal på ca 50% i USA. Vad som är nytt för i år är att Swede nu redovisar totala intäkter från produktionen samt produktionskostnader i sina kvartalsrapporter. Tidigare redovisades bara nettointäkter. Vad förändringen innebär är att Swedes omsättning på pappret kommer att öka, men dessutom kan man nu räkna ut marginaler för produktionen. Under Q1 2010 uppgick omsättningen till 393 409 kr produktionskostnaderna till ca 178 000 kr, vilket ger en marginal på 55%. Detta vid ett gas- respektive oljepris på omkring 5\$/Mcf och 75\$/fat. Den låga omsättningen under Q1 beror till stor del på ett uppehåll av produktionen i Ungern. Marginalerna i Ungern är högre än i USA, och där erhåller man dessutom omkring 10\$/Mcf i nuläget. Grundroyalty för produktion av gas i Ungern är 12%. Vid ett brent-pris på över 80 USD ligger royaltyn på 15%, och vid brent-pris över 90 USD är royaltyn 18%. De operativa kostnaderna har oavsett gaspris legat kring 25% eftersom runt 30% av dessa varierar beroende på gaspriset. I dagens läge ger det en marginal i Ungern på dryga 60%, eller lite över 6\$/Mcf. För produktion i USA kommer vi att använda priserna 4,5\$/Mcf och 75\$/fat (WTI).

I nuläget har Swede Resources två producerande brunnar i Penészlek - PEN-101 och PEN-105. Tidigare hade Swede Resources ytterligare en producerande brunn, PEN-104, men denna stängdes ned i år efter att ha den börjat producera vatten. Totalt hade denna källa producerat omkring 1 Bcf gas. Förhoppningen var att denna skulle kunna ersättas till fullo av de två nya brunnar som skulle borrar i Penészlek i år, PEN-101 och PEN-106. Den första av dessa borrhningar var PEN-101, som visade goda flöden efter första produktionstestet. I PEN-105 hade Swede Resources lyckats höja kapaciteten ytterligare med hjälp av syrabehandling, och delägarna valde därför att göra så även i PEN-101. Initialt ökade flödet kraftigt efter syrabehandlingen även i PEN-101, men brunnen började efter ett tag att producera vatten tillsammans med gasen. Cementpluggen i brunnens botten hade blivit skadad av syran, och efter flera försök att ordna felet var konsortiet tvunget att plugga igen brunnen.

Man beslutade sig istället för att borra ett sidetrack, PEN-101A. Det blev vissa komplikationer även med detta, och vid öppnandet producerade PEN-101A

endast 642 Mcf/d. Vid början på juni producerade den knappa 800 Mcf/d. Dess flöde väntas att öka betydligt, precis som det gjorde i PEN-105. Swedes andel är 2,285% vilket på knappa 800 Mcf/d innebär knappt 5,8 MMcf per år. Detta ger nettointäkter på drygt 250 000 kr per år.

Efter de negativa händelserna med PEN-101 lades hoppet till nästa borrhning, PEN-106. Tyvärr visade sig denna brunn vara vattenförande och pluggades igen. Den nästa av årets borrhningar var brunnen GH-5 i bolagets andra ungerska projekt, Hajdúdorog. Även denna brunn visade sig vara vattenförande, men här övervägdes alternativet att göra källan till en injektionsbrunn för saltvatten. Detta skulle generera intäkter till bolaget, och Swede uppger att ägandet i injektionsbrunnen Broussard i Louisiana har varit en god investering. Den första brunnen i Hajdúdorog, GH-1, produktionstestades förra året. Denna brunn kommer att börja producera så fort en pipeline har installerats, en process som har satts i rörelse. Vid kopplandet till pipeline förväntas flödet sjunka lite. Andelen i GH-1 är 0,67%.

För att summera läget i Ungern ger PEN-101 i nuläget dryga 250 000 kr i nettointäkter per år, och GH-1 så snart den blivit inkopplad någonstans kring 300 000 kr uppskattningsvis. PEN-105 som redan under 2009 förklarades kommersiellt utvinningsbar producerar i dagsläget 2 500 Mcf/d. För Swede innebär det drygt 18 MMcf per år. Ett pris på 10\$/Mcf ger nettointäkter på ca 800 000 kr. Sammanlagt blir det 1,35 miljoner kronor netto från Ungern till dagens erhållna gaspris.

Brunnarna i Penészlek har vid de tillfällen komplikationer inte uppstått haft en årlig produktion på ca 20 MMcf tillfallande Swede. Leni Gas uppskattade att maximalproduktion i Penészlek uppgick till 20 MMcf/d vilket korresponderar till 150 MMcf per år för Swede. Detta innebär alltså omkring 7 brunnar. Hittills har man endast borrarat 4 st (PEN-104, 101, 105, 106), vilket indikerar att det finns en del potential kvar i Penészlek trots allt. Räknar man schablonmässigt med 20 MMcf per brunn innebär det ytterligare 3 brunnar eller i produktionssiffror ytterligare 70 MMcf per år. Då justeras inte för att Leni Gas kan ha räknat med misslyckade borrhningar. Hur man kommer att fortskrida med Penészlek kommer att beslutas i September i år, och troligtvis kommer man att försöka ta vara på den potential som finns kvar. Swedes andra ungerska projekt Hajdúdorog stötte som sagt också på en del problem vid den senaste borrhningen, och en del av de tidigare partnerna har avyttrat sin andel. Arbetet i Hajdúdorog kommer att fortskrida så fort pipeline har lagts, och förmodligen får vi information även gällande detta område under Q3 2010.

Det dröjde ända till slutet av april 2010 innan aktieägarna fick lite positiva nyheter från Swede. Det började med att brunnen Wiener #3H i USA visade sig kommersiellt utvinningsbar. Det var inga större gasflöden, men förmodligen som förväntat. Initialt producerades 590 Mcf/d, och en marginell ökning åstadkoms vid en eventuell installation av en kompressor. Ägarandelen i Wiener #3H är 5% vilket innebär ca 10 MMcf per år till Swede baserat på initialflödet.

Vid dagens gaspris skulle det ge knappa 200 000 kr netto per år. I maj meddelade Swede om en ny investering i USA. Dessutom med en ny partner - XNP Resources. Investeringen var i återöppnandet av gasbrunnen Holsworth #1 i Matagorda County i Texas. Denna gång var ägarandelen hela 10%, och produktionsnivån i brunnen uppskattades till 1000 Mcf/d plus kondensat. Detta skulle ge nettointäkter till Swede på omkring 600 000 kr vid dagens gaspris. Reserven i brunnen har uppskattats till 4,3 Bcf, 430 MMcf tillhörande Swede. Investeringen i denna brunn uppgick inte till mer än 100 000\$ eller knappa 800 000 kr. Visar sig denna brunn vara en bra investering finns det ytterligare projekt gällande återöppnandet av brunnar. Det positiva med dessa projekt är att de innebär en relativt låg risk, men som ni ser ovan är avkastningen på investerat kapital ändå väldigt hög.

Bara en tid efter investeringen i Holsworth #1 meddelade Swede att man gått in i ytterligare ett projekt tillsammans med den nya partnern XNP Resources. Det rörde sig om brunnen Jenkins 1-14 i Cimarron County Oklahoma, med potential till att producera både olja och gas. Brunnen färdigborrades i veckan och färdigställs i nuläget för produktionstest. 22 minuter efter att man annonserat investeringen i Jenkins 1-14 kom ett nytt pressmeddelande från Swede. Projektet Jenkins 1-14 innebar egentligen inte bara en brunn. Swede Resources hade istället gått in som delägare i ett 1 440 acres stort leaseområde, där Jenkins 1-14 enbart var en av 176 möjliga borrhningar. Ägarandelen i leaseområdet är 2,5%. Produktionstesterna av Jenkins 1-14 förväntas vara klara någon gång innan augustis utgång, och dessa kommer att utvisa potentialen i hela projektet. Jenkins 1-14 förväntas ha en avsevärt mycket högre potential än Swedes övriga brunnar, så om denna brunn blir en fullträff kan man räkna väldigt högt. Trots det var investeringen inte större än knappa 800 000 kr. Swede vidhåller att man efter de senaste investeringarna fortfarande har tillräckligt stor kassa för att hålla en hög investeringstakt för en överskådlig tid framöver. Det innebär att om Jenkins 1-14 blir en fullträff så har man pengar nog att göra ett flertal ytterligare borrhningar i leaseområdet. Bara ett par träffar till, och projektet kommer att finansiera sig självt. Fördelen med att Swede äger borrhättigheterna till området är att man vid finansieringsbehov kan sälja rättigheterna till en enskild borrhning, eller gå in med en lägre andel. Med 176 möjliga borrhningar finns det enorm potential i både borrhningar och i avyttring.

Swedes befintliga tillgångar i USA förtjänar även de att nämnas. I nuläget har Swede 6 olika partners i USA vilket betyder att man oftast har ett stort antal investeringsalternativ att välja mellan. Det betyder också att man har ett stort antal projekt att hålla reda på. Med den lilla arbetsstyrka som bolaget har kan det därför vara svårt att driva på och vara engagerad i varje projekt. Makten är dessutom relativt begränsad med tanke på de små andelar man har. Det gör att Swede inte alltid kan planera för när en borrhning kommer igång, eller vilken produktionsnivå de ska ha. I nuläget ligger många brunnar på låga produktionsnivåer till följd av det låga gaspriset. Tittar man på vad som tidigare yppats om potentialen i enskilda brunnar ser man snabbt att potentialen

överstiger vad som visas i produktionssiffrorna idag. Självklart måste man då justera för att brunnar har 10-15% i flödesfall per år. I de amerikanska reserverna ligger styrkan i reserverna, och brunnarna där har en förväntad livslängd på 20 år. Tyvärr kostar reservuppdateringar för mycket och det blir därför svårt att värdesätta tillgångarna. Speciellt när produktionen hålls på en låg nivå.

Tittar vi på Swedes äldre portföljinnehav i USA finns det 3 potentiella triggers för det andra halvåret 2010. Projekten det handlar om är Smedes #3 i St. Martins Parrish, Marrs Mclean på High Island och Coates/Wright i Starr County. Borrningen av Smedes #3 förväntades börja nu under våren men har skjutits upp. Förmodligen kommer den att börja under det tredje kvartalet. Förväntningarna på denna brunn var att den skulle producera 100 fat olja per dag, varav 5 fat tillfaller Swede. Detta skulle vid dagens oljepris innebära nästan 500 000 kr i nettointäkter. Smedes #3 var en enskild borrning medan de två andra ovan nämnda projekten har potential till ytterligare borrningar. Starr County har potentiellt 7 borrningar där Coates #1 var den första.

Borrningen av brunnen visade att den potentiellt gasförande undre zonen icke var kommersiellt utvinningsbar. I nuläget produktionstestas istället en övre zon, och resultaten från denna beräknas vara presenterade någon gång för nyår. De första förväntningarna på denna brunn var 1 000 Mcf/d vilket skulle ge Swede dryga 400 000 kr i årliga nettointäkter. Av de tre är projektet med högst potentiell inverkan på Swedes resultat oljeprojektet på High Island. Fältets första brunn Marrs Mclean förklarades kommersiellt utvinningsbar för redan 2-3 år sedan. Sedan fastnade borrhålet, och senare drabbades området av orkanen Ike som slog ut större delen av infrastrukturen.

Planen för 2008 var att genomföra 6-7 borrningar i detta område, och den totala potentialen uppgavs vara 23 borrningar. Den andra borrningen kom aldrig igång, och projektet har legat på is alltför länge för att man ska kunna räkna med att det ska fortskrida. Dessutom har Swedes investering i oljeprojektet i Cimarron County en högre potential. Närliggande brunnar på High Island producerar ca 100 fat per dag. Vid sådana nivåer skulle Swede ha nettointäkter på knappt 400 000 kr per år och brunn. Investeringarna i alla ovan nämnda projekt har redan gjorts, och de ligger alltså enbart som gratis triggers för 2010. Ingen större tyngd bör dock läggas vid någon av dem i nuläget.

Olja är i dagsläget betydligt mycket dyrare än gas. 6 Mcf gas innehåller samma energimängd som ett fat olja. Priset för denna mängd gas är i nuläget ca 30\$. Samtidigt kostar ett fat olja dryga 70\$ fatet (WTI). Många analytiker spår därför ett kraftigt stigande naturgaspris inom ett par år. Redan nu till sommaren kan priset få sig en liten kick av det faktum att USAs luftkonditioneringsäsong sätter igång. Många av de kraftstationer som producerar elen till alla luftkonditioneringar drivs nämligen på naturgas. På längre sikt tror analytiker att USA kommer att vilja göra sig mindre beroende av Mellanöstern och dess olja. Där kommer naturgasen in, som har hittats i stora mängder på den

nordamerikanska kontinenten. Faktum är att den hittades i stora mängder att utbudet ser ut att vara betydligt större än nuvarande efterfrågan på naturgas. Inom många områden kan naturgasen nämligen inte ersätta oljan ännu. Gasdrivna bilar är redan på gång på många håll, men gasstationer är betydligt dyrare än vanliga bensinmackar. Än så länge vilar naturgaspriset mest på amerikanernas behov av uppvärmning under vintern och nedkyllning under sommaren.

## Teknisk analys naturgas

Nedan följer Axiers tekniska analys av naturgas från den 30 juni. I detta fall är det amerikanska terminspriset på naturgas som avses. Priserna i New York och London är så pass korrelerade att det ger en bra, om än inte perfekt översikt av vår åsikt om utvecklingen av denna råvara.

**30/6-2010**

**Natural Gas (ETF:en US Natural Gas (NYSE:UNG) \$7,98 -1,88%**

*Så här skrev jag den 4 juni: Köp naturgas på nuvarande nivå kring 8,10 med en första målkurs kring \$10,00. Placera den initiala stoppen vid 7,40. Skulle MACD vrida nedåt under resan är det ett bra skäl att kliva av.*

*Naturgas har idag en rabatt på över 60 procent om man jämför vad det kostar att få ut motsvarande mängd energi från olja. Det är inget unikt att naturgasen varit betydligt billigare än än motsvarande mängd energi från olja. Det som är unikt är storleken på rabatten och många bedömare tror att en stor del av detta gap till viss del kommer att täppas till. Man bör dock ha i åtanke att exporten är betydligt mer komplicerad och konkurrensen mindre.*

**Teknisk analys Natural Gas (NYSE:UNG):** Efter föregående analys steg naturgas som väntat och bröt upp genom 200 dagars glidande medelvärde men vände ner redan vid \$8,85 den 15 juni. Idag utmanas åter 100 dagars glidande medelvärde.

Naturgas bröt upp ur den längre konsolidering som rått en tid, men föll tillbaks och den 22 juni bröt MACD ner i sälj efter att histogrammet divergerat och förvarnat om att styrkan i trenden var på väg att avta.

Dagsmomentum RSI-14 pekar nedåt och noterar nu 49,8. De fallande topparna i prisdiagrammet korrelerar med motsvarande toppar i momentumdiagrammen och det förstärker sannolikheten för en fortsatt nedgång.

Priset utmanar idag det stöd som höll emot när det utmanades den 10 juni efter att en treticksformation kramade ur det sista ur den kortare uppgången än väntat (se den streckade ringen).

Indexet utmanar nu golvet i den rätvinkliga triangelliknande formation som

etablerats de senaste två veckorna. Golvet i formationen sammanfaller med med 100 dagars glidande medelvärde som noteras kring \$7,98. Etablerar sig kursen under detta stöd tycker jag man gå kort med en stopp som inte bör placeras högre än \$8,35. Det kan ta emot vid \$7,70 när 50 dagars glidande medelvärde skall passeras, men därefter är det relativt fritt ner mot \$7,00 som jag tycker är en lämplig målkurs om man väljer att gå kort.

**Sammanfattning:** Så länge MACD indikerar sälj och kursstaplarna noteras under MA-100 är det okej att sälja naturgas kort, vilket innebär en blankning runt \$7,95-\$7,98 med en stopp ej högre \$8,35 och en målkurs vid \$7,00 där strax under hittar en botten som tidigare stått emot ett antal punkteringsförsök. Skulle MACD vrida upp till köp innan stoppen nås tycker jag man bör kliva av direkt.



Observera, denna analys kommer från Axiers analysarkiv. Axier publicerar varje vecka tekniska analyser på naturgas. Dessa grafer är inte alltid direkt applicerbara på Swede Resources då bolaget erhåller intäkter relaterade till såväl naturgas som till olja. Naturgas handlas idag på ett flertal marknadsplatser världen över, bland annat på amerikanska NYMEX.

## Bedömning

Vad som talar mest för en uppvärdering av Swede är att bolagets driftkostnader inte kommer att behöva öka inför den produktionsökning som kan vara att vänta inom kort. Potentialen i Swede Resources ligger i att så fort bolaget tagit sig till plusresultat så kommer varje extra intäkt att slå nästan direkt på resultatet. Tröskeln för att nå nollresultat ligger som sagt på drygt 3 miljoner kronor. Bolagets nuvarande projekt ger oftast mellan 250 000 – 800 000 kr netto per år. 100 000 kr i extra intäkter ger efter skatt 73 000 kr direkt på sista raden.

Ett P/E-tal på 10 och det ger 730 000 kr ytterligare i motiverat värde för bolaget. Med ett börsvärde på 20 miljoner innebär det en kursökning på 3,7%. Ska vi som exempel ta en av bolagets senaste investeringar – återöppnandet av Holsworth #1 i Matagorda County i Texas. Denna skulle ge nettointäkter på omkring 650 000 kr vid ett gaspris på 5\$/Mcf, och investeringen uppgick till 100 000



dollar eller knappt 800 000 kr. 650 000 kr i nettointäkter ger 470 000 kr extra i vinst efter skatt. Ett P/E 10 ger ett motiverat värde på 4,7 miljoner eller en uppgång från dagens börsvärde med 23,5%.

Det är därför man egentligen inte ska se bolagets nyemissioner som negativa. Bara några hundratusen instoppade kronor får kraftig effekt på värderingen av bolaget. Lägg där till att de 470 000 kronor i vinst från Holsworth #1 nästan räcker till investeringen i återöppnandet av ytterligare en brunn. Det intressanta är att ett nytt projekt kan börja generera pengar bara ett par månader efter investeringen. Det innebär att så fort Swede har tagit steget till vinst kommer vi få se en ganska kraftig snöbollseffekt, där vinsterna ökar kraftigt.

Vid Q1s utgång hade Swede en kassa på 5,8 miljoner kronor. Sedan dess har man investerat ca 1,5 miljoner kronor i de två projekten med XNP Resources. De projekt som Swede investerar i har vanligtvis en återbetalningsperiod på 1-3 år. Med pengarna man har kvar i kassan kan man alltså inom några månader bygga upp en produktion som genererar ca 1,3-4 miljoner på årsbasis. Alternativt kan man utveckla Cimarron County, vilket troligtvis skulle generera de största intäkterna.

Vid den senaste bolagsstämman bemyndigades Swede att göra en nyemission på högst 6 000 000 aktier. Detta får mest anses som en säkerhetsåtgärd, och en nyemission väntas inte vara behövd om inte ett extra intressant projekt dyker upp. Den potential som finns i de nya projekten bör även kunna få effekt på aktiekursen. När kursen 3 kr så kan det trilla in pengar från de optioner som gavs ut vid förra nyemissionen. Vid full inlösen så kommer Swede att erhålla knappt 16 miljoner kronor under den första halvan av 2011. Det kommer att snabba på den ovan nämnda snöbollseffekten. När bolaget vuxit till sig kommer man dessutom att kunna dra nytt av det faktum att man inte har någon belåning. Än så länge anser banker att man är ett för litet bolag, men det innebär även en säkerhet att inte ha någon belåning med tanke på den volatila prissättningen av de producerade råvarorna.

Till kursen 1,25 kr värderas tillgångarna i Swede Resources även de oförtjänt lågt. Bolaget har en soliditet på 93%, och det egna kapitalet uppgår till 25,7 miljoner kronor eller 1,6 kr per aktie. Swede värderar sina projektandelar enbart utefter investerat kapital, bland annat eftersom det är så kostsamt med reservuppdateringar för tillgångarna i USA. Det innebär att det redovisade egna kapitalet egentligen har ett betydligt högre värde än 1,6 kr per aktie. Förklaras en brunn kommersiellt utvinningsbar så får den direkt ett betydligt högre värde än den investerade summan. Investeringen i brunnar som inte förklaras kommersiellt utvinningsbara skriver Swede av direkt.

Swede Resources får ses som lite av ett lågriskcase bland högriskcasen;

- Det finns egentligen inga större fält som bolagets vara eller icke var vilar på. Bolaget går in med mindre andelar i flera olika projekt, med relativt låg risk i

de flesta. Innan alla motgångar i de ungerska projekten låg Swede Resources träffsäkerhet på lite över 90%. Nu ligger den i skalan 85%, vilket fortfarande är extremt högt.

- En naturlig riskspridning ges av tillgångar inom både olja och gas, med gas både i Europa och i USA.
- I stort sett ingen skuldsättning
- Värderas under tillgångarna trots aggressiv avskrivningspolicy

*Axier Equities har av styrelsen i Swede Resources anlåtats för att underlätta kommunikationen med svenska kapitalplacering och nyhetsmedier. En av de uppgifter som Axier Equities har är att vara styrelsen behjälplig att kommunicera nyheter och rapporter till placerarkollektivet, bland annat i form av denna analys.*

*Ingen av Axiers anställda eller frilansande analytiker äger aktier i Swede Resources. Samtliga eventuella förändringar av innehav i Swede Resources kommer att rapporteras löpande.*

## Ansvarsbegränsning

Att investera i aktier är alltid förknippat med risk. Axier.se tar inget ansvar för eventuella förluster till följd av investeringsbeslut som grundar sig på bolagets analyser. Axier.se garanterar inte heller att informationen i analysmaterialet är fullständig eller korrekt.

## Disclaimer

Axier.se är en oberoende aktör som ägs av Axier Equities AB. Fokus ligger på teknisk och statistisk analys samt fundamentala analyser av small- och microcapbolag.

## Intressekonflikter

Axier Equities strävar efter att undvika intressekonflikter. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter skall hanteras. Syftet med rutinerna är att säkerställa Axier Equities ställning som oberoende.

Axier.se erbjuder olika typer av tjänster till sina kunder, bland annat erbjuder Axier Equities:

- ❖ Annonsering via banners och utskick
- ❖ Sponsorbevakning, en tjänst varvid kunden betalar för en oberoende aktieanalys som sprids via Axier.se
- ❖ Prenumerationer av teknisk, statistisk och fundamental analys

Axier Equities analytiker eller frilansande analytiker kan inneha värdepapper i bolag som analyseras på Axier.se. I förekommande fall anges det i samband med publicering av initial analys.

## Axier Equities lämnar inte investeringsråd

Analys och annat material på Axier.se tillhandahålls endast som allmän information och skall under inga förhållanden användas eller betraktas som någon uppmaning, rekommendation eller något råd, att köpa eller sälja enskilda aktier. Axier Equities tar inte hänsyn till kundens särskilda ekonomiska situation, syfte med investeringar eller andra kundspecifika behov.

Placerare bör söka finansiell rådgivning i det enskilda fallet avseende lämpligheten av tilltänkta aktieinvesteringar som Axier Equities analyserar. Kunden bör därför endast beakta Axier Equities och Axier.se som en av flera källor för sitt investeringsbeslut.

## Källor

Analyserna är baserade på källor som betraktas som tillförlitliga. Trots att Axier Equities försöker säkerställa att innehållet i analyserna skall vara korrekt och inte missvisande garanterar inte Axier att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga. Vidare måste läsare vara införstådd med att de framtidsutsikter som Axier Equities prognostiserar i analyser inte alltid kommer att infrias.

Axier Equities friskriver sig från och svarar inte i något fall, oavsett vårdslöshet, gentemot läsare av analyserna eller tredje man, för förlust, vare sig direkt eller indirekt, som uppkommer på grund av innehållet i analys publicerad på Axier.se.

Material publicerat på/av Axier.se är skyddat av upphovsrätt och får inte utan tillstånd kopieras, återanvändas, distribueras eller publiceras.

## Important notice

The information in this presentation is not for release, publication or distribution, directly or indirectly, in or into the United States, Australia, Canada, Hong Kong or Japan.

The information in this presentation shall not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy, nor shall there be any sale of the securities referred to herein in any jurisdiction in which such offer, solicitation or sale would require preparation of further prospectuses or other offer documentation, or be unlawful prior to registration, exemption from registration or qualification under the securities laws of any such jurisdiction.

The information in this presentation does not constitute or form a part of any offer or solicitation to purchase or subscribe for securities in the United States. The securities mentioned herein have not been, and will not be, registered under the United States Securities Act of 1933 (the "Securities Act"). The securities mentioned herein may not be offered or sold in the United States except pursuant to an exemption from the registration requirements of the Securities Act. There will be no public offer of securities in the United States.

The information in this presentation may not be forwarded or distributed to any other person and may not be reproduced in any manner whatsoever. Any forwarding, distribution, reproduction, or disclosure of this information in whole or in part is unauthorized. Failure to comply with this directive may result in a violation of the Securities Act or the applicable laws of other jurisdictions.