

2014-08-19

TETHYS OIL

KURS (SEK): 80,50

NASDAQ OMX Mid Cap

Energi

- Ännu ett bra kvartal
- Produktionsrekord på löpande band
- Nya reserver från Lower Buah

Ännu ett bra kvartal. Tethys Oil redovisade en vinst per aktie på 3,02 SEK för årets andra kvartal (1,62 i Q1). Detta var något under vårt estimat, beroende på en fortsatt underuttagsposition (som dock minskat till ca 30 000 fat under kvartalet), samt att resultatet belastats med engångskostnader om 23 MSEK avseende förtidsinlösen av det förhållandevis dyra obligationslånet på 400 MSEK. Frågan är vad bolaget skall göra med sin förväntade nettokassa framöver, nu när obligationslånet på 400 MSEK är återbetalt. Styrelse och VD har noterat marknadens intresse för detta, men avslöjar ännu inte sina intentioner i frågan. Vår åsikt är att återköp och/eller utdelning torde vara nära till hands, men även köp av tillgångar kan ligga i korten.

Produktionsrekord på löpande band. I juli noterades en ny högstanivå i Oman för nionde månaden i följd, denna gång med imponerande 8 239 fat per dag (en ökning med över 900 fat per dag från juni). Ökningen är dels hänförlig vatteninjektionsprogrammet på Farha South, men också att nya strukturer på Lower Buah satts i produktion. Totalt under kvartalet borrades 12 brunnar på Block 3 och 4. Ytterligare utvärderingsborrningar i båda områdena är planerade inför hösten, samt prospektering i de östra delarna av Block 4. Borrningar på den litauiska Raseiniai-licensen är också planerade att äga rum senare i år.

Nya reserver från Lower Buah. I sin Q2-rapport redovisar Tethys Oil att bolaget per den 30 juni ökat sina reserver i Lower Buah-reservoaren på Block 4 med 2,8 miljoner fat (2P) sedan årsskiftet, netto efter produktion på 0,4 miljoner fat under halvåret. Detta tack vare en framgångsrik kampanj med utvärderingsborrningar under det första halvåret. Givet den produktionsnivå i Oman som hölls under andra kvartalet om 7 116 fat per dag i snitt så motsvarar ökningen i reserver en dryg årsproduktion från de omanska tillgångarna. Under H1 har bolaget enligt våra estimat haft en förväntad reservlivslängd på 6 år från sina 2P-reserver, och allt annat lika har denna siffra nu stigit något.

BOLAGSBESKRIVNING

Tethys Oil är ett svenskt energibolag med inriktning på identifiering och utbyggnad av, samt produktion från, olje- och naturgastillgångar. Tethys kärnområde är Sultanatet Oman, där Tethys till ytan är en av landets största licensinnehavare med licensandelar i tre onshore-licenser. Tethys har även licensrättigheter i Frankrike och Litauen.

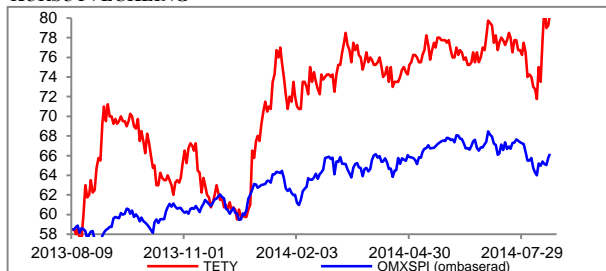
Analytiker: Gustaf Ericson
gustaf.ericson@remium.com, 08 454 32 73

NYCKELDATA		KURSUVECKLING	
Marknadsvärde (MSEK)	2 861,3	1 mån (%)	2,5
Nettoskuld (MSEK)	-33,0	3 mån (%)	6,3
Enterprise Value (MSEK)	2 828,3	12 mån (%)	40,0
Soliditet (%)	93,9	YTD (%)	19,3
Antal aktier f. utsp. (m)	35,5	52-V Högst	82,0
Antal aktier e. utsp. (m)	35,5	52-V Lägst	57,5
Free Float (%)	100,0	Kortnamn	TETY

	2012A	2013A	2014E	2015E
Omsättning (MSEK)	633,0	596,7	1 017,7	1 094,1
EBITDA (MSEK)	508,4	414,1	749,1	800,9
EBIT (MSEK)	336,3	220,1	523,6	564,8
EBT (MSEK)	314,2	175,0	468,0	564,8
EPS (SEK)	9,1	6,8	13,2	15,9
DPS (SEK)	0,0	0,0	0,0	0,0
Omsättningstillväxt (%)	nmf	1,4	71,6	7,6
EPS tillväxt (%)	329,7	nmf	94,8	20,7
EBIT-marginal (%)	57,6	37,2	51,6	51,7

	2012A	2013A	2014E	2015E
P/E (x)	5,9	10,0	6,1	5,1
P/BV (x)	1,4	1,5	1,7	1,3
EV/Omsättning (x)	3,4	4,2	2,8	2,6
EV/EBITDA (x)	3,9	6,0	3,8	3,5
EV/EBIT (x)	5,9	11,3	5,4	5,0
Direktavkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

KURSUVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, SIS ägarservice

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Lansdowne Investment Company	5,4%	5,4%
Nordnet Pensionsförsäkring	4,3%	4,3%
Magnus Nordin	4,1%	4,1%
Avanza Pension Försäkring AB	3,3%	3,3%

LEDNING		FINANSIELL KALENDER	
Ordf.	Staffan Knafve	3Q-rapport	2014-11-04
VD	Magnus Nordin	4Q-rapport	2015-02-10
CFO	Morgan Sadarangani		

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q13A	2Q13A	3Q13A	4Q13A	1Q14A	2Q14A	3Q14E	4Q14E	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Omsättning	146,2	110,3	142,2	193,1	194,7	245,0	302,9	273,0	103,5	584,0	591,9	1 015,6	1 093,1	1 145,0
Resultat från intressebolag	2,8	0,6	2,1	-0,8	1,1	0,0	0,6	0,4	0,0	49,0	4,8	2,1	1,0	0,0
Övriga intäkter	64,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekostnader	-61,6	-27,4	-47,9	-44,3	-65,5	-54,0	-74,5	-74,6	-20,5	-124,7	-182,6	-268,6	-293,3	-305,0
EBITDA	152,3	83,5	96,4	148,1	130,4	191,0	228,9	198,8	83,1	508,4	414,1	749,1	800,9	839,9
Av- och nedskrivningar	-28,2	-33,6	-36,2	-96,2	-47,8	-57,0	-60,3	-60,4	0,0	-172,0	-194,0	-225,6	-236,0	-244,9
EBIT	124,1	50,0	60,3	51,9	82,5	134,0	168,6	138,4	83,1	336,3	220,1	523,6	564,8	595,0
Finansnetto	-19,5	-9,9	-8,4	-7,3	-24,8	-27,0	-1,8	-1,8	-13,9	-22,1	-45,1	-55,5	0,0	0,0
EBT	104,6	39,3	51,8	44,6	57,7	107,0	166,7	136,6	69,1	314,2	175,0	468,0	564,8	595,0
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	104,5	39,2	51,8	44,6	57,7	107,0	166,7	136,6	69,0	314,0	174,9	468,0	564,8	595,0
EPS f. utsp. (SEK)	2,94	1,10	1,46	1,26	1,62	3,02	4,69	3,84	2,12	9,11	6,76	13,17	15,89	16,74
EPS e. utsp. (SEK)	2,94	1,10	1,46	1,26	1,62	3,02	4,69	3,84	2,12	9,10	6,76	13,17	15,89	16,74
Omsättningstillväxt Q/Q	-14%	-25%	29%	36%	1%	26%	24%	-10%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	1%	-28%	23%	14%	33%	122%	113%	41%	N/A	464%	1%	72%	8%	5%
Just. EBITDA marginal	58%	75%	66%	77%	66%	78%	75%	73%	80%	79%	69%	74%	73%	73%
Just. EBIT marginal	39%	45%	41%	27%	42%	55%	55%	51%	80%	49%	36%	51%	52%	52%
Just. EBT marginal	25%	35%	35%	23%	29%	44%	55%	50%	67%	45%	29%	46%	52%	52%

KASSAFLÖDE

MSEK	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Kassaflöde från rörelsen	91	467	442	697	801	840
Förändring rörelsekapital	22	63	-106	79	5	-2
Kassaflöde löpande verksamheten	114	530	336	714	806	838
Kassaflöde investeringar	-208	-875	-289	-393	-410	-410
Fritt kassaflöde	-95	-345	48	321	396	428
Kassaflöde fin. verksamheten	2	502	0	-418	0	0
Nettokassaflöde	-93	156	48	-97	396	428

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
EPS	2,12	9,11	6,76	13,17	15,89	16,74
Just. EPS	2,12	10,14	9,06	13,11	15,86	16,74
BVPS	14,28	38,66	43,99	47,12	63,24	80,07
CEPS	-2,86	4,40	1,34	-2,74	11,15	12,05
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ROE	18%	39%	20%	33%	26%	22%
Soliditet	98%	63%	70%	95%	96%	97%

BALANSRÄKNING

MSEK	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Olje- och Gastillgångar	207	920	1 012	1 211	1 385	1 550
Likvida medel	93	248	295	196	592	1 021
Totala tillgångar	305	1 374	1 563	1 675	2 248	2 846
Eget kapital	456	860	1 100	1 587	2 152	2 747
Nettoskuld	-93	141	98	-196	-592	-1 021
Rörelsekapital (Netto)	-3	-78	32	39	34	35

AKTIESTRUKTUR

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Antal A-aktier (m)				-		Hovslagarg. 5B
Antal B-aktier (m)			35,5			111 48 Stockholm
Totalt antal aktier (m)			35,5			+46 (0)8 679 4990
						www.tethysoil.com

BOLAGSKONTAKT

Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

MSEK	Estimat	2Q 2014A			2014E			2015E		
		Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring	
Omsättning		250,0	245,0	-2%	892,0	1 015,6	14%	955,0	1 093,1	14%
Just. EBIT		141,5	134,0	-5%	447,0	523,6	17%	484,0	564,8	17%
EPS (SEK)		3,39	3,02	-11%	11,15	13,17	18%	13,64	15,89	17%

DISCLAIMER - Viktig information

Detta dokument är framställt av Remium Nordic AB ("Remium") för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Denna typ av review uppdateras normalt varje kvartal. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Remium kan dock inte garantera sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser. 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.

Informationen i detta dokument ska inte uppfattas som en uppmaning eller rekommendation att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller placeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Remium fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna review. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Remium har utarbetat interna regler (policies och instruktioner) för etiska riktlinjer samt för att identifiera, övervaka och hantera intressekonflikter. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan analysavdelningen och övriga avdelningar inom företaget och bygger på restriktioner (chinese walls) i kommunikationerna mellan olika avdelningar. Remium har vidare utarbetat interna regler för när handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för investeringsanalys.

Åsikter, rekommendation och rikt Kurs i denna analys är baserad på en eller flera värderingsmetoder. En vanligt förekommande värderingsmetod är kassaflödesanalys där framtida kassaflöde är diskonterat till nuvärde. Remiums analytiker kan också använda sig av olika typer av värderingsmultiplar såsom P/E-tal och/eller EV/EBIT ofta relaterade till jämförbara aktier. I vissa fall kan även en jämförelse göras mellan substansvärdet och bolagets marknadsvärde. Remium anger en rikt Kurs på huvuddelen av analyserade bolag. Denna bygger på analytikerns uppfattning om vad aktien borde vara värderad idag.

Remium är marknadsledande på flera företagstjänster kring börsens mindre och medelstora bolag, inom Introduce, likviditetsgaranti och certified advisor, och kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, de bolag som följs med bland annat analysprodukten review. Läsaren av denna review kan anta att Remium har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella företagstjänster från bolaget i analysen. Ersättningen är på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen. Remium tillhandahåller, för närvarande, företagstjänsten Introduce till Tethys Oil, för vilken Remium uppbär ekonomisk kompensation. Bolag i Remiumgruppen, deras kunder, ledning eller anställda äger normalt sett eller har positioner i värdepapper som nämns i denna review. Ansvarig analytiker äger för närvarande aktier i bolaget eller ett relaterat instrument.

Remium har tillstånd att driva värdepappersrörelse och står under Finansinspektionens tillsyn.