

SHELTON PETROLEUM

Nordic Growth Market
Oil & Gas

Kurs (SEK) : **0,58**

| ESTIMAT (SEK) | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| Försäljning (m) | 0 | 0 | 50 | 211 |
| EBITDA (m) | -9 | -16 | 1 | 64 |
| EBIT (m) | -9 | -17 | -1 | 34 |
| EBT (m) | -8 | -16 | 3 | 34 |
| EPS | -0,41 | -0,07 | 0,00 | 0,06 |
| CEPS | -0,39 | -0,02 | 0,03 | 0,09 |
| DPS | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

| | | | | |
|--------------------------|-------|------|------|------|
| Försäljningstillväxt (%) | N/A | nmf | nmf | 320 |
| Just. EPS tillväxt (%) | N/A | nmf | nmf | 1269 |
| Just. EBITDA margin (%) | nmf | nmf | 2,1 | 30,5 |
| Just. EBIT marginal (%) | nmf | nmf | -2,6 | 16,3 |
| Just. nettomarginal (%) | nmf | nmf | 3,7 | 12,1 |
| Just. ROE (%) | -10,2 | -8,2 | 0,7 | 4,3 |
| Just. ROCE (%) | -11,2 | -7,7 | -0,4 | 5,6 |

| VÄRDERING | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| P/E (x) | neg. | neg. | 139,0 | 10,2 |
| P/CEPS (x) | neg. | neg. | 19,5 | 6,7 |
| P/BV (x) | 0,1 | 0,6 | 1,0 | 0,4 |
| EV/Försäljning (x) | nmf | nmf | 4,7 | 1,1 |
| EV/EBITDA (x) | nmf | nmf | 225,9 | 3,7 |
| EV/EBIT (x) | nmf | nmf | neg. | 6,8 |
| Dir. avkastning (%) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

NYCKELDATA

| | | | |
|---------------------------|-------|----------------|-----------|
| Marknadsvärde (SEKm) | 259 | Free Float (%) | 86,5 |
| Enterprise Value (SEKm) | 235 | Kortnamn | SHEL_B |
| Nettoskuld (SEKm) | -23 | Reuterkod | - |
| Soliditet (%) | 0 | Sektor | Oil & Gas |
| Antal aktier f. utsp. (m) | 445,9 | Industrigr. | Oil & Gas |
| Antal aktier e. utsp. (m) | 445,9 | Industri | Oil & Gas |

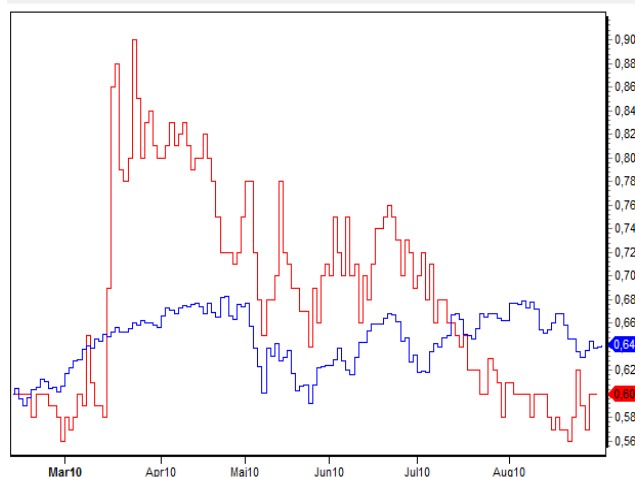
UTVECKLING

| | | | |
|------------|-------|------------|---|
| 1 mån (%) | -3,3 | YTD (%) | - |
| 3 mån (%) | -22,7 | 52-V Högst | - |
| 12 mån (%) | - | 52-V Lägst | - |

● SHEL B - SHELTON PETROLEUM B

VWAP: -- S: -- +/- --

— LC Senast — OMXSPI [SSE] Ombaserad +



ANDRA KVARTALET

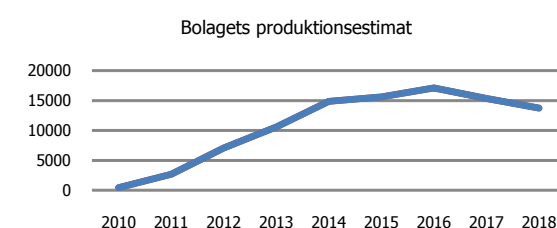
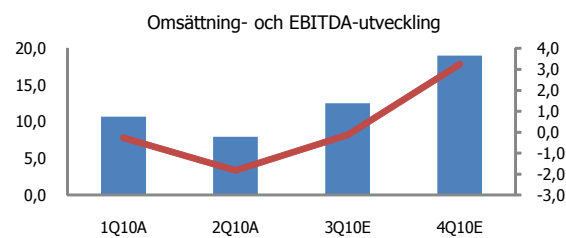
Shelton rapporterade ett andra kvartal i linje med förväntningarna. Oljeproduktionen uppgick till 225 fat per dag från Ukraina vilket resulterade i en omsättning på 8 MSEK med ett rörelseresultat om -2,1 MSEK. Kassaflödet från rörelsen var för perioden positivt vilket ger en indikation om de låga lyftkostnader som är associerade till produktionen. I Ryssland har en av de två prospekteringsbrunnarna utrustats för att påbörja produktion och den andra brunnen väntas vara färdigställd mot slutet av året. Förberedelserna pågår för att inleda ett storskaligt kommersiellt borrprogram på Rustamovskoyefältet under nästa år. Under perioden genomfördes en riktad nyemission av 50 miljoner aktier vilket tillförde bolaget 30 MSEK före emissionskostnader.

UTSIKTER & VÄRDERING

Efter periodens utgång genomfördes ytterligare en riktad nyemission av 15 miljoner aktier på kurs 0,71 kr. Vi bedömer att bolaget nu är tillräckligt kapitaliserat för att påbörja produktion ur de två prospekteringsbrunnarna i Ryssland. För en storskalig utbyggnad väntar vi oss dock att ytterligare kapitaltillskott blir aktuellt. Vid ett storskaligt borrprogram bedömer vi det som troligt att de befintliga reserverna på 9 miljoner fat P2 reserver revideras upp ordentligt. Med en alltmer gynnsam prisbild i Ukraina väntar vi oss ett fortsatt positivt kassaflöde från rörelsen under innevarande år, för att med en högre produktion ta fart under 2011.

BOLAGSBESKRIVNING

Shelton Petroleum är ett produktions- och prospekteringsbolag med fokus på Volga-Uralområdet i Ryssland samt utvalda delar av Ukraina. Bolaget utöver ett producerande fält tre licenser i Ryssland samt delägare i tre licensområden i Ukraina.



SHELTON PETROLEUM

RESULTATRÄKNING

| MSEK | 1Q09A | 2Q09A | 3Q09A | 4Q09A | 1Q10A | 2Q10A | 3Q10E | 4Q10E | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Nettoomsättning | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 10,7 | 8,0 | 12,5 | 19,0 | N/A | 0,0 | 0,0 | 50,2 | 210,7 | 674,1 |
| OPEX | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -5,7 | -4,8 | -5,6 | -8,6 | N/A | 0,0 | 0,0 | -24,7 | -107,4 | -343,8 |
| Bruttoresultat | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 5,0 | 3,1 | 6,9 | 10,5 | N/A | 0,0 | 0,0 | 25,5 | 103,2 | 330,3 |
| Förs.- o admin. Kostnader | -2,4 | -6,2 | -2,4 | -5,3 | -5,3 | -4,9 | -7,0 | -7,2 | N/A | -8,7 | -16,4 | -24,4 | -39,0 | -65,0 |
| EO-poster | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | N/A | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBITDA | -2,4 | -6,2 | -2,4 | -5,3 | -0,3 | -1,8 | -0,1 | 3,3 | N/A | -8,7 | -16,4 | 1,0 | 64,2 | 265,3 |
| Avskrivningar | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,4 | -0,3 | -0,7 | -1,0 | N/A | -0,1 | -0,3 | -2,3 | -29,8 | -53,6 |
| EBIT | -2,5 | -6,3 | -2,5 | -5,4 | -0,7 | -2,1 | -0,8 | 2,3 | N/A | -8,8 | -16,7 | -1,3 | 34,4 | 211,7 |
| Finansnetto | 0,0 | -0,1 | -0,3 | 0,6 | -0,6 | 3,3 | 0,5 | 0,6 | N/A | 0,6 | 0,3 | 3,9 | 0,0 | 0,0 |
| EBT | -2,5 | -6,3 | -2,7 | -4,8 | -1,2 | 1,2 | -0,3 | 2,9 | N/A | -8,2 | -16,4 | 2,6 | 34,4 | 211,7 |
| Skatt och minoritetsandel | 0,0 | 0,0 | 0,9 | -0,1 | -0,1 | 0,1 | 0,0 | -0,8 | N/A | 0,1 | 0,9 | -0,7 | -8,9 | -55,0 |
| Nettovinst | -2,5 | -6,3 | -1,9 | -4,8 | -1,3 | 1,3 | -0,3 | 2,1 | N/A | -8,1 | -15,5 | 1,9 | 25,5 | 156,7 |
| EPS f. utsp. (SEK) | -0,13 | -0,05 | -0,01 | -0,02 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | N/A | -0,41 | -0,10 | 0,00 | 0,06 | 0,35 |
| EPS e. utsp. (SEK) | -0,13 | -0,05 | -0,01 | -0,02 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | N/A | -0,41 | -0,10 | 0,00 | 0,06 | 0,35 |
| Försäljningstillväxt Kv/Kv | nmf | nmf | nmf | nmf | nmf | nmf | 57% | 52% | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| Försäljningstillväxt Å/Å | nmf | nmf | nmf | nmf | nmf | nmf | nmf | nmf | N/A | N/A | nmf | nmf | 320% | 220% |
| Bruttomarginal | nmf | nmf | nmf | nmf | 46,6% | 39,0% | 55,0% | 55,0% | N/A | nmf | nmf | 50,7% | 49,0% | 49,0% |
| EBITDA marginal | nmf | nmf | nmf | nmf | -2,5% | -22,8% | -1,0% | 17,1% | N/A | nmf | nmf | 2,1% | 30,5% | 39,4% |
| EBIT marginal | nmf | nmf | nmf | nmf | -6,1% | -26,0% | -6,6% | 11,8% | N/A | nmf | nmf | -2,6% | 16,3% | 31,4% |
| EBT marginal | nmf | nmf | nmf | nmf | -11,3% | 15,3% | -2,6% | 15,2% | N/A | nmf | nmf | 5,1% | 16,3% | 31,4% |
| Nettomarginal | nmf | nmf | nmf | nmf | -12,1% | 16,8% | -2,6% | 11,3% | N/A | nmf | nmf | 3,7% | 12,1% | 23,2% |

KASSAFLÖDE

| MSEK | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| KF exkl. förändr. av rörelsekap. | N/A | 0,0 | -12,1 | -1,3 | 55,3 | 210,3 |
| Förändring av rörelsekapital | N/A | 0,0 | 7,2 | 14,6 | -16,5 | -23,8 |
| KF löpande verksamheten | N/A | -7,7 | -5,0 | 13,3 | 38,8 | 186,5 |
| KF investeringsverksamheten | N/A | -36,2 | 5,5 | -22,9 | -273,8 | -471,9 |
| Fritt kassaflöde | N/A | -43,9 | 0,5 | -9,6 | -235,1 | -285,4 |
| KF finansieringsverksamheten | N/A | 0,0 | 26,7 | 58,5 | 300,0 | 300,0 |
| Nettokassaflöde | N/A | -43,9 | 27,3 | 48,9 | 64,9 | 14,6 |

DATA PER AKTIE

| SEK | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | N/A | -0,41 | -0,07 | 0,00 | 0,06 | 0,35 |
| EPS (Just.) | N/A | -0,41 | -0,07 | 0,00 | 0,06 | 0,35 |
| CEPS | N/A | -0,39 | -0,02 | 0,03 | 0,09 | 0,42 |
| FCFPS | N/A | -2,22 | 0,00 | -0,02 | -0,53 | -0,64 |
| BVPS | N/A | 3,98 | 0,91 | 0,59 | 1,32 | 2,35 |
| NIBDPS | N/A | -0,28 | -0,03 | -0,13 | -0,27 | -0,31 |
| DPS | N/A | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

BALANSRÄKNING

| MSEK | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Eget kapital | N/A | 79 | 190 | 264 | 590 | 1 046 |
| Totala tillgångar | N/A | 86 | 267 | 344 | 722 | 1 347 |
| Nettoskuld | N/A | -6 | -7 | -57 | -122 | -136 |
| Kassa och bank | N/A | 6 | 33 | 83 | 148 | 163 |
| Sysselsatt kapital | N/A | 79 | 216 | 291 | 616 | 1 073 |
| Operativt kapital | N/A | 4 | 41 | 37 | 158 | 519 |
| Soliditet | N/A | 91% | 71% | 77% | 82% | 78% |

AVKASTNING PÅ KAPITAL

| | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE | N/A | -10% | -8% | 1% | 4% | 15% |
| ROCE | N/A | -11% | -8% | 0% | 6% | 20% |
| ROC | N/A | N/A | -75% | -3% | 35% | 63% |
| Just. ROE | N/A | -10% | -8% | 1% | 4% | 15% |
| Just. ROCE | N/A | -11% | -8% | 0% | 6% | 20% |
| Just. ROC | N/A | N/A | -75% | -3% | 35% | 63% |
| Utdelning % | N/A | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |

HUVUDÄGARE

| | Kapital % | Röster % |
|------------------|-----------|----------|
| 2010-07-31 | | |
| Two Eye Fund Ltd | 13,5% | 13,6% |
| SIX SIS AG | 10,2% | 1,0% |
| Corso Holding | 7,4% | 6,1% |
| SEB Private Bank | 2,8% | 2,3% |

LEDNING

| Ordf. | Per Högjård |
|-------|-----------------|
| VD | Robert Karlsson |
| CFO | Joakim Hedlund |
| IR | - |

FINANSIELL KALENDER

3Q-rapport

2010-11-30

KONTAKTINFO

Adress: Birger Jarlsgatan 2
114 34 Stockholm
Tel: +46 (0)8 407 1850
Internet: sheltonpetroleum

| | |
|-------------------------|-------|
| Antal A-aktier (m) | - |
| Antal B-aktier (m) | 445,9 |
| Totalt antal aktier (m) | 445,9 |

REMIUM KONTAKTINFORMATION

Kristian Kierkegaard +46 8 454 32 05 kristian.kierkegaard@remium.com

MARKET MAKING INFORMATION

Remium AB is at present acting as a Market Maker in the security concerned, for its undertakings Remium AB receive economic compensation from the relevant company. Remium AB is a specialist in the relevant securities and will at any given time have an inventory position, "long" or "short," and may be on the opposite side of orders executed on the relevant exchange. At present, Remium's analyst has no net position in Shelton or a related instrument.

IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium AB and is not an investment recommendation. Remium AB does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium AB take any responsibility for the information in the reviews. Remium AB and others associated with it may make markets or specialize in, have positions in and effect transactions in securities of companies mentioned and may also perform or seek to perform investment banking services for those companies. Remium AB and/or their affiliates or their employees have or may have a long or short position or holding in the securities, options on securities, or other related investments of issuers mentioned herein. The company discussed in this review may not be suitable for all investors. Investors must make their own investment decisions based on their specific investment objectives and financial position and using such independent advisors as they believe necessary. Where an investment is denominated in a currency other than the investor's currency, changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value, price of, or income derived from the investment. Past performance is not necessarily a guide to future performance.