

NB: Detta dokument är endast ämnat för personer med skattemässig hemvist i Sverige. Författaren är partisk och har långa positioner i Africa Oil, Africa Energy och Eco Atlantic. Aktier är riskfyllda värdepapper och kan både stiga och sjunka i värde. Köp inte aktier baserat på enstaka tips, köpråd eller rykten. Gör din egen due diligence. Författaren reserverar sig för fakta- och skrivfel.

Gå med i Facebookgruppen Africa Oil aktiegrupp: <https://www.facebook.com/groups/1406968422792469/>

SYFTE

Syftet med detta dokument är att ge en ögonblicksbild av Africa Oil och skåda in i spåkulen inför kvartalsrapport Q1 2020 7 maj 2020. Är du ny till Africa Oil, läs Snabbkurs i Africa Oil: https://bizter.se/files/snabbkurs_africa_oil_4feb2020.pdf först.

INFÖR KVARTALSRAPPORT Q1 2020: PRODUKTION, CORONA OCH OLJEKRIS

Den 7 maj presenterar Africa Oil kvartalsrapport för Q1 2020. Ordet "transformational" är ett överanvänt buzz word i Africa Oil-sfären men det är viktigt att förstå betydelsen av att Africa Oil för första gången i företagets historia kommer redovisa produktion och samtidigt sannolikt ett noterbart positivt operationellt resultat. Africa Oil som investering ändrar därmed tydligt karaktär.

Kort sikt

Coronaviruset och oljekriget skakat om oljebranschen i grunden. Hur påverkar det Africa Oil? På kort sikt kan effekten vara relativt begränsad. Produktionen i Prime är hedgad, dvs såld till ett i förväg bestämt pris), till >90% 2020 till pris USD 66 samt att produktionen Q1 2021 till stor del är hedgad till USD 60. Africa Oil har i perioden återbekräftat att hedgeavtalen gäller och att motparterna är finansiellt solida. Med befintlig information kan man dock inte utesluta risk för force majeure. Vidare har OPEC beslutat om produktionsnedsskärningar. För Nigerias del innebär det 23% minskad produktion under maj-juni och 16% juli-december. Det är i dagsläget oklart om fälten Akpo och Agbami inkluderas i nedschärningen då de historiskt gått som kondensatfält. Detta ska vara under förhandling. Om vi antar att nedschärningarna slår proportionellt mot Primes produktion skulle produktionen bli 88% av 2020 års förväntade.

Så vi har två scenarior:

1) Om vi utgår från att den befintliga guidenlinen för 2020 håller, med 630-680 miljoner dollar i "fritt kassaflöde" från Prime (Nigeria) kommer man till utgången av Q1 2011 kunnat betala av hela bryggglånet i Africa Oil och gjort företaget skuldfritt och samtidigt reducerat sin del av belåningen i Prime.

2) Prime får produktionsbegränsningar och producerar 88% av vad man skulle gjort. Nedanstående beräkning är gjort med antagandet om att det fria kassaflödet skulle minska proportionellt.

Prime	Original guidance	OPEC prod cut adj
Free cash flow	630-680	555-600
Principal amortisation	-255	-255
Interest	-55	-55
Capex	-55-60	-55-60
>> Dividend to Africa Oil	260-315	185-235
Africa Oil		
Dividend	260-315	185-235
Interest on bridge loan	-25	-25
>>Left to bridge loan amort, overhead, invest etc	235-290	160-210
Bridge loan amortisation	Up to -250	Up to -250
>>Left after max bridge loan amortisation	0-40	0

Jag har också förenklat med en ränta om 10% på årsbasis på bryggglånet och inte tagit hänsyn till minskning av räntan pga amorteringar. Villkoren för RBL- och bryggglånen är i stort okända när det kommer till räntesats och flexibiliteten kring amorteringar. Vi vet att bryggglånet har ett förfalldatum i januari 2022. I tabellen ovan antas att man kan justera amorteringen efter önskemål.

Om Prime kan välja att det är produktionen som inte är prishedgad med fysisk leverans (ohedgad eller syn-

testiskt hedgad) man först skär ner för att täcka nedskärningsbehovet skulle det mildra den negativa effekten i tredje kolumnen ovan.

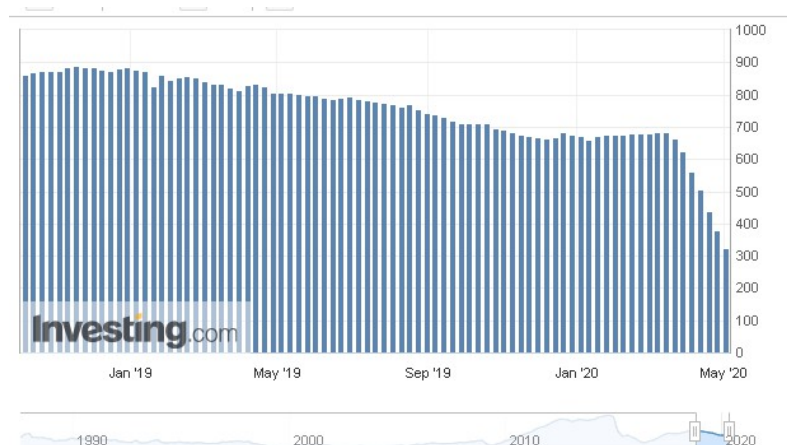
När det gäller portföljbolagen fanns där före krisen uttalande förhoppningar för att kunna kapitalisera från både Africa Energy och Eco Atlantic under 2020. Ledningen i Africa Energy har sagt att det kunde vara läge att sälja sitt innehav i block 11B/12B i Sydafrika efter åtminstone en av tre planerade borrningar 2020. I dagens marknadsläge där potentiella köpare har dragit i handbromsen för kapitalinvesteringar och exploatering är det mer osäkert om en sådan affär kommer att offentliggöras i år. Eco Atlantic närde drömmar om att påvisa fler fyndigheter (och av bättre kvalitet) i Orinduiklicensen i Guyana under 2020 och sedan sälja sin andel. Dessvärre tog det tvärstopp redan innan Coronapandemin i och med att operatören Tullow hade tomt i kassan och istället börjat leta köpare till ett antal av sina licenser.

Lång sikt

Sett bortom ett år påverkas Africa Oil givetvis av krisen på oljemarknaden. All produktion efter första kvartalet 2021 bestäms till då rådande marknadspris. Det är rimligt att anta att det kommer ta lång tid för efterfrågan på olja att återgå till för-corona-nivå (om överhuvudtaget). Viruset kommer gå i vågor i olika delar av världen, vilket gör att världens länder inte synkroniserat kommer öppna upp samhället och gränserna för att stampa gasen i botten vid en given tidpunkt. Viruset kommer också ha en långsiktig effekt på människors konsumtionsbeteende, t ex med mer distansarbete och hur människor i övrigt reser i arbete och fritid. Där är en risk att efterfrågan håller oljepriset på en nivå "under normal" även 2021. Prime har konkurrenskraftigt låga operationella kostnader och därigenom klarar låga priser bättre än många konkurrenter.

För Africa Oil behöver inte oljekrisen vara enbart av ondo. Krisen kommer att städa bort oljebolag med höga produktionskostnader och/eller svaga balansräkningar. Konsolidering av oljebranschen ligger i korten. Starka aktörer kan köpa upp mindre och deras tillgångar till reapis. Africa Oil har uttalat ett mål om kraftigt ökad produktion och att man därför är på spaning efter producerande tillgång. Om detta gäller på kort sikt eller om man först konsoliderar verksamheten genom att beta ner skuldnivån medan man har säkrat oljepris är oklart.

Oljebranschen har länge talat om att den nordamerikanska shaleoljan på marginalen har satt ett tak på oljepriset. I och med att shale har relativt höga produktionskostnader, har haft kroniskt svårt att gå med vinst och vars verksamhet har hållits uppe av ökande belåning vars refinansiering varit ifrågasatt snackades det redan innan coronaviruset om att shaleproduktionen var nära sin peak. Med oljekraschen har nedgången katalyserats och accelererat.

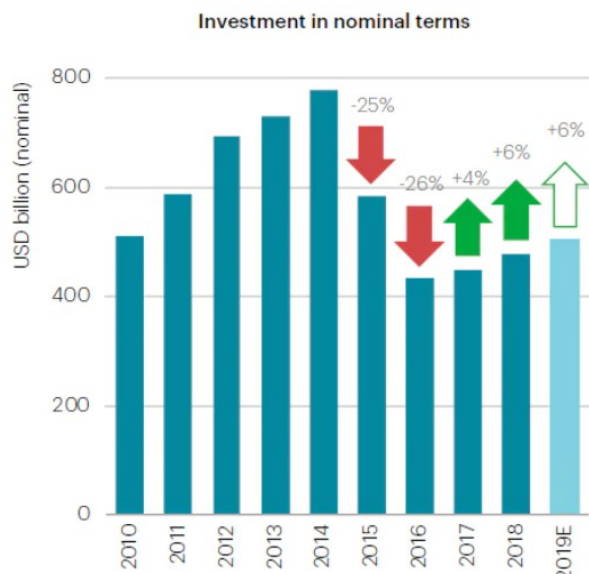


Weekly US oil rig count, source: Investing.com

Den allmänna uppfattningen är att shaleproduktionen inte kommer att återhämta sig. Det innebär att en ansenlig del av oljeutbudet försvinner långsiktigt.

Samtidigt spekulerades det redan innan coronakrisen i att investeringar av nya oljefyndigheter under längre tid varit för låg för att ersätta sinande produktionskällor, vilket i sig skulle hålla begränsa utbudet på längre sikt. Under förra oljeprisdippen var capex speciellt lågt:

Global upstream oil and gas investment



Källa: iea.org

Senast förra veckan gick ExxonMobil, Petrochina och Chevron ut med att de skär ner sina Capexbudgetar resp 10, 12 och 6 miljarder USD och är bara några exempel på neddragningar.

Africa Oil, med sin existerande prospekterings- och utvecklingsportfölj, är väl positionerat för att dra nytta av ett eventuellt underutbud på några års sikt.

KVARTALSRAPPORT Q1 2020

Så vad kan vi förvänta oss av Africa Oils kvartalsrapport på torsdag? Företaget har delat en hel del information och uppdateringar i år vilket gör att kvartalsrapporten inte borde innehålla några större överraskningar. Däremot har tolkningen av informationen varit spretig och rapporten kommer förhoppningsvis minska splittringen bland investerare. Det är helt enkelt dags att för Africa Oil att bevisa färg. Förhoppningen är att Primes intjäningsförmåga klart visualiseras och hur känslig verksamheten är för variationer i oljepris på sikt är.

Man ska ha i åtanke kvartalsrapporten inte helt proportionellt kommer vara en fjärdedel av de siffror som årsguidelinen har angett. En faktor kan vara att affären med POGVB publicerades 14 januari 2020 och om det anges som startdatum för när produktionen i Prime har effekt i Africa Oil så innehåller inte Q1 tre fulla månader. En annan aspekt är att försäljning, räntebetalningar, investeringar och amorteringar inte sker jämnt fördelat över kvartalen och därför är kassaflödet enskilda perioder inte helt given.

Enligt de uppgifter som angetts i guidelinen för 2020 och efterföljande presentationer skulle utdelningar från Prime kunna uppgå till 260-315 MUSD på helåret. Om vi säger 290 MUSD i snitt skulle det innebära 73 MUSD per kvartal. Africa Oil har redan utannonserat att man erhållit 87.5 MUSD i utdelning i Q1. Det rimmar väl med antagandet att omsättningen första kvartalet kommer vara årets starkaste (dels pga där inte varit några produktionsbegränsningar i första kvartalet, dels för att produktionen i Akpo och Agbami rimligtvis minskar framför att öka kvartal till kvartal).

Rapporten kommer inte innehålla några nyheter från Kenya. Där inväntar man Tullow Oils nedfarmning. Tullow har sagt att bud kan komma "inom veckor". Det i sig skulle kunna sätta ett teoretiskt värde på Africa Oils 25 procentiga andel men viktigare är att det förhoppningsvis kommer in en ny, stark och driven partner som kan få upp ångan i projektet.

Avseende portföljbolagen - Africa Energys borrhprogram på block 11B/12B i Sydafrika kommer sannolikt starta Q3, då man är något efter plan. Impacts borrhning av Venus i Namibia är också planerad för Q3. Där är också en risk att den blir inställd. Några stora nyheter från Eco Atlantic och Orinduiklicensen är inte att förvänta sig i närtid.

SAMMANFATTNINGSVIS

Där är en god chans att reaktionen på Q1-rapporten blir positiv. Första kvartalet kommer sannolikt vara årets bästa, resultat- och kassaflödesmässigt. Rapporten kommer också sätta ljus på att Africa Oil nu är ett producerande oljebolag med massivt kassaflöde som har möjlighet att gå igenom oljekrisen relativt oskatt och t o m kan dra nytta av den. Prospekteringsborrningarna Venus och Luiperd som startar efter midsommar är årets två mest spännande triggers. Som långsiktig investering kommer Africa Oil dra nytta av den begränsning av oljeutbudet som shaleoljans "död" och underinvesteringar i nya och befintliga fält som pågått under ett halvt decennium och som säkert kommer pågå ytterligare en tid innebär.