

KJØPSANBEFALING

27.01.22



Nøkkelinfo

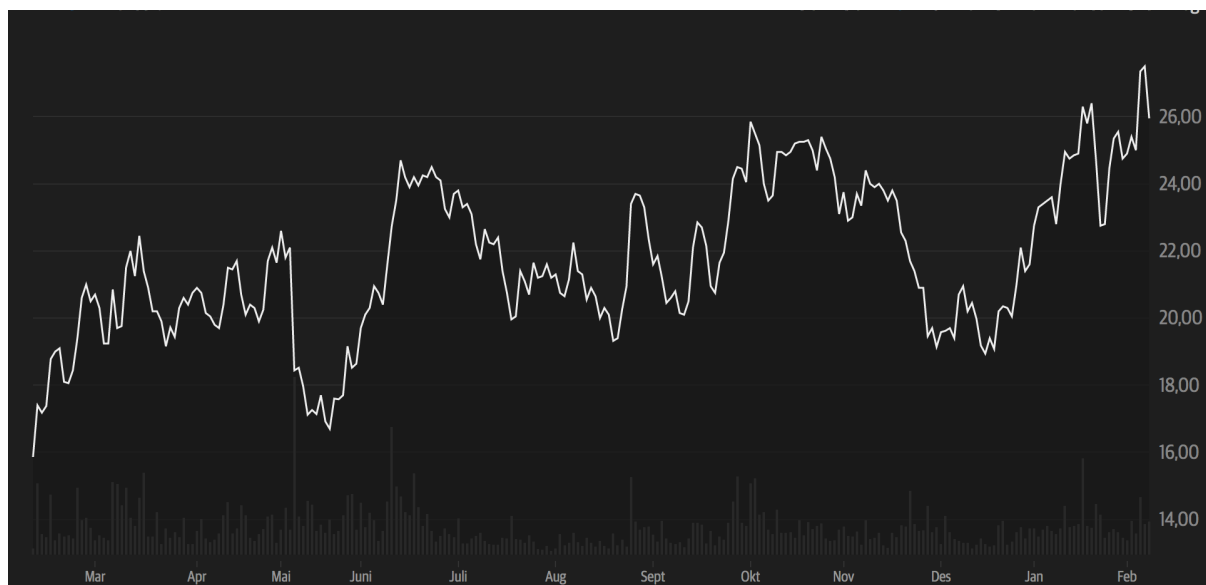
Industri: Olje- og gassproduksjon

Nøkkel info:

Notering:	OSEBX
Ticker:	PEN
Analytikere:	Mats Hagland Hansen Nicole Behzadi Hannah Vabø Felix Husum
Anbefaling:	"Kjøp"
Kurs:	NOK 25,25
Kursmål:	"30"
DCF:	NOK 30,00

Panoro er et E&P-selskap notert på Oslo børs. De opererer utelukkende på det afrikanske kontinent, og har virksomhet eller reserver i Tunisia, Nigeria, Ekvatorial-Guinea, Gabon og Sør-Afrika. Selskapet ble startet i 2009, og har gjennom sin levetid kjøpt opp og utviklet felt.

De har hatt en veldig voksende produksjon, og fra å ha produsert rundt 1800 fat per dag i 2018, lå de på rundt 8500 fat per dag i slutten av 2021. I 2023 er de ventet å produsere rundt 12500 fat per dag. Panoro har en lav break-even kostnad per fat. De har ikke betalt utbytter tidligere, men satser på å være i posisjon for å begynne å betale utbytte i senest i løpet av 2023. På sikt ønsker de å betale ut store deler av fri kontantstrøm i form av utbytter kvartalsvis.



Utvikling i aksjen siste 12 mnd



STRATEGISK ANALYSE

Styrker:

- Lav produksjonskostnad per fat
- Sterkt styre
- Høy ROE
- Sterk kontantbeholdning

Svakheter:

- Operasjonell risiko, måtte blant annet stanse en produksjon i store deler av q3 22
- Opererer i usikre områder geografisk
- Lite diversifisert, kun E&P virksomhet i afrikanske land

Muligheter:

- Begrenset investeringsvilje i olje har ført til press på tilbudssiden, kan føre til energiskvis og langvarige høye oljepriser
- Mulighet til å bruke store forventede kontantstrømmer de kommende årene på flere oppkjøp

Trusler

- Endringer i lovverk og reguleringer i forhold til miljø, skatt, tillatelser mm.
- Overgang til andre (renere) energiformer



KONTANTSTRØMSANALYSE

Ved å bruke antall forventede produserte fat som inntektsestimat i kontantstrømsanalysen, vil valg av oljepris og WACC være de to største påvirkningsfaktorene for kursmål. Vi har valgt å legge størst vekt på sensitivitetsanalysen, da kursmålet påvirkes i stor grad av hvilke inputer som velges for oljepris og WACC. I dcf-en la vi inn et konservativt anslag for oljepris på 65\$, vi ser at dersom man oppjusterer denne til rundt 75\$ som er i det nedre sjiktet av hva mange analytikere forventer fremover, ser vi at det er en betydelig oppside i aksjen.

		WACC					
		29,85	16,38 %	17,38 %	18,38 %	19,38 %	20,38 %
Oljepris	20	-32,08	-30,58	-29,25	-28,05	-26,97	
	25	-24,69	-23,63	-22,68	-21,83	-21,07	
	30	-17,30	-16,67	-16,11	-15,61	-15,17	
	35	-9,91	-9,71	-9,55	-9,40	-9,26	
	40	-2,51	-2,76	-2,98	-3,18	-3,36	
	45	4,88	4,20	3,59	3,04	2,54	
	50	12,27	11,15	10,15	9,26	8,45	
	55	19,66	18,11	16,72	15,47	14,35	
	60	27,06	25,06	23,28	21,69	20,25	
	65	34,45	32,02	29,85	27,91	26,16	
	70	41,84	38,97	36,42	34,13	32,06	
	75	49,23	45,93	42,98	40,34	37,96	
	80	56,63	52,88	49,55	46,56	43,87	
	85	64,02	59,84	56,12	52,78	49,77	
	90	71,41	66,80	62,68	59,00	55,67	
	95	78,80	73,75	69,25	65,21	61,57	
100	86,20	80,71	75,82	71,43	67,48		

		WACC				
		16,38 %	17,38 %	18,38 %	19,38 %	20,38 %
Oljepris	20	-227 %	-221 %	-216 %	-211 %	-207 %
	25	-198 %	-194 %	-190 %	-186 %	-183 %
	30	-169 %	-166 %	-164 %	-162 %	-160 %
	35	-139 %	-138 %	-138 %	-137 %	-137 %
	40	-110 %	-111 %	-112 %	-113 %	-113 %
	45	-81 %	-83 %	-86 %	-88 %	-90 %
	50	-51 %	-56 %	-60 %	-63 %	-67 %
	55	-22 %	-28 %	-34 %	-39 %	-43 %
	60	7 %	-1 %	-8 %	-14 %	-20 %
	65	36 %	27 %	18 %	11 %	4 %
	70	66 %	54 %	44 %	35 %	27 %
	75	95 %	82 %	70 %	60 %	50 %
	80	124 %	109 %	96 %	84 %	74 %
	85	154 %	137 %	122 %	109 %	97 %
	90	183 %	165 %	148 %	134 %	120 %
	95	212 %	192 %	174 %	158 %	144 %
100	241 %	220 %	200 %	183 %	167 %	



KOMMENTAR

Kjøpet av Panoro Energy er i stor grad basert på en forventning om høy oljepris i årene fremover. Den globale oljeetterspørselen ble kraftig barbert da covid-19 for alvor brøt ut globalt i q1 20. Dette førte til kraftig fall i oljeprisen, og de fleste oljeprodusenter gikk med store tap. Investeringsveien i selskapene ble lavere, da mange måtte redusere lete- og utviklingsbudsjettet for å kompensere for reduserte inntekter. Samtidig var framtidsutsiktene for olje veldig usikre da man ikke visste betydningen av pandemien. I tillegg til pandemi, har det globale fokuset på bærekraft og grønn energi gjort det vanskeligere for oljeselskaper å hente egenkapital samt å få tatt opp nye lån, da investorene trekkes mot grønnere investerings-case.

Når vi skriver q1 22, nærmer oljeetterspørselen globalt seg pre-pandemi nivåer, og etterspørselen etter olje er fortsatt stigende. Siden Q4 21 har OPEC-landene slitt med å øke produksjonen i takt med produksjonskvotene de har fått utdelt, noe som igjen har bidratt til det økte presset på tilbudssiden. Det er altså lite ledig kapasitet i markedet på tilbudssiden. I sum ser dette veldig lyst ut for oljemarkedet både på kort og lengre sikt. Panoro Energy har en veldig sterk eksponering mot oljeprisen, og vi ser en god risk/reward i aksjen basert på dagens oljeutsikter.

DISCLAIMER

Ingen av medlemmene i presenterende sektorgruppe eier aksjer i det analyserte selskapet.

Denne rapporten er utarbeidet for intern bruk og er følgelig ikke å anse som en oppfordring for utenforstående. Rapporten er tilgjengeliggjort med hensyn på læring og økt transparens i selskapet.

Kjøp Aksjens forventede avkastning vurderes til å være høyere enn avkastning i sektoren og/eller markedet generelt.

Høy risiko: Aksjen forventes å være mer volatil enn Oslo Børs.



