



Fio banka, a.s.

Fio

Analýzy a doporučení

Anadarko Petroleum Corporation

Doporučení: Akumulovat
Cílová cena: 72 USD

5.11.2010

Změna cílové ceny

Anadarko Petroleum Corporation

Nové doporučení – Akumulovat

Původní doporučení - Koupit

Nová cílová cena – 72 USD

Původní cílová cena - 74 USD

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

1201 Lake Robbins Drive

The Woodlands,

Texas 77380

832-636-1000

<http://www.anadarko.com>

Ticker: APC (NYSE)

Odvětví: těžba a prodej ropy a plynu

Tržní kapitalizace - 32,90 mld. USD

Uzavírací cena k 4.11.2010 – 66 USD

Roční minimum – 34,84 USD

Roční maximum – 75,67 USD

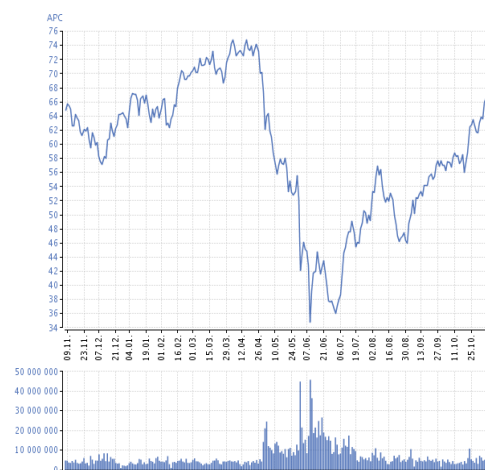
Podíl v indexu OIX: 8,3 %

Struktura akcionářů:

Free Float - 99,5 %

Ukazatel beta oproti indexu SPX – 1,37

Graf. č. 1roční vývoj kurzu společnosti



Fio banka, a.s.

Havárie ropné věže Deepwater Horizon v Mexickém zálivu, bude mít negativní dopad také na hospodaření společnosti Anadarko Petroleum. Anadarko vlastnilo práva na inkriminované těžební ropné pole Macondo ve výši 25% (dalších 65 vlastnila společnost BP a zbylých 10% bylo v držení japonské korporace Mitsui). Je pravděpodobné, že společnost Anadarko nebude hradit přímé následky této ropné havárie ani odškodnění ze vzniklých škod (případný podíl na škodách pro společnost Anadarko byl vyčíslen na 2,6 miliardy dolarů, není však pravděpodobné že by byl společností placen). Hlavní dopad této ropné havárie na hospodářské výsledky bude v podobě nerealizovaných zisků z nevyčerpání ropného pole Macondo. Další vliv na produkci a tím i hospodářské výsledky bude mít moratorium uvalené na těžbu ropy v mexickém zálivu, které bylo vyhlášeno v reakci na největší civilní ropnou havárii v historii. Těžba měla být významně omezena od poloviny tohoto roku a do konce listopadu 2010. Zákaz těžby ropy v mexickém zálivu však byl zrušen začátkem měsíce října. Dopady tohoto nařízení tak nebudou mít zásadní vliv. Obě zmiňované skutečnosti se již projevily na hospodaření společnosti za třetí kvartál, které skončilo ztrátou ve výši 26 milionů dolarů (0,05 USc na akcii), bez zahrnutí jednorázových položek (nerealizované zisky z derivátů či odpisy spojené z havárií v mexickém zálivu) ve výši 129 milionů dolarů, dosáhl zisk hodnoty 103 milionů dolarů (21 USc na akcii).

Změna cílové ceny

V souvislosti s uvedenou havárií ropné věže Deepwater Horizont prodělaly akcie společnosti Anadarko značné výkyvy, když se po oznámení této události propadly k hranici 30 dolarů za akcii a následně se tento akciový titul vrátil zpět nad hodnotu 60 dolarů. Anadarko Petroleum patří mezi nezávislé producenty ropy a zemního plynu, kromě těžby se také zabývá výzkumem nových nalezišť, které buď sama provozuje, nebo je prodává dalším těžbařským společnostem. Havárie, následný únik ropy z pole Macondo a dočasné omezení těžby ropy v Mexickém zálivu mají negativní dopad jak na vývoj cen akcií, tak i na hospodářské výsledky. Ke změně cílové ceny nás vedou také nižší než očekávané ceny zemního plynu. Nižší ceny zemního plynu jsou však částečně kompenzovány vyššími cenami ropy. Předpokládáme, že výše uvedené skutečnosti povedou ke změně hospodářských výsledků společnosti a budou mít tak vliv na naši cílovou cenu akcií. Horší než očekávané hospodaření Anadarko nás vede ke změně cílové ceny akcií, a to na 72 dolarů z předchozích 74 dolarů na akcii. Cílová cena poskytuje vzhledem k tržní ceně akcií již omezený potenciál a proto měníme naše doporučení na AKUMULOVAT.

Tab. č. 1 Základní ukazatele

| Anadarko | 2008 | 2009 |
|--------------------------|--------|-------|
| Produkce (MBOE)* | 206 | 220 |
| Celkové rezervy (MBOE)* | 2 277 | 2 304 |
| Tržby (mil. USD) | 14 079 | 8 210 |
| EBITDA (mil. USD) | 4 881 | 4 558 |
| Čistý zisk (mil. USD) | 3 283 | -103 |
| P/E | 30,70 | 30,70 |
| P/S | 2,72 | 2,72 |
| Dluh/vlastní kapitál (%) | 65,65 | 63,97 |
| ROA (%) | 7,31 | 7,31 |
| ROE (%) | 26,35 | 26,35 |

* milionů barelů ropného ekvivalentu (MBOE)

Tab č. 2 Produkce ropy a plynu (miliony barelů)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|------------------------|------|------|------|------|------|
| Ropa | 67 | 68 | 72 | 78 | 72 |
| Zemní plyn* | 750 | 809 | 850 | 840 | 810 |
| zkapalněný plyn | 14 | 17 | 18 | 20 | 22 |
| celkem (MBOE) | 206 | 220 | 236 | 240 | 235 |

* Miliardy kubických stop (Bcf)

Tab č. 3 Vývoj cen ropy a plynu

| | 2008 | 2009 | 2010* | 2011* | 2012* |
|-----------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Ropa (usd/b) | 99,7 | 62,1 | 78,0 | 81,5 | 80,0 |
| zemní plyn (usd/tcf) | 8,9 | 4,15 | 4,1 | 4,4 | 4,6 |

Hlavní důvody vedoucí ke změně cílové ceny:

- Havárie ropné věže Deepwater Horizon v Mexickém zálivu, kde Anadarko vlastnilo podíl ve výši 25%. Je pravděpodobné, že Anadarko nebude platit následné škody a odškodnění vyplývající z úniku ropy. Hlavní náklady jsou tak spojené s nerealizovanými příjmy a náklady na těžební práva. Celkově odhadujeme dopad do hospodaření ve výši 135 milionů dolarů.
- Stále přetrvávající tlak na pokles cen zemního plynu a nižší než očekávané ceny. Zemní plyn se obchoduje v blízkosti hodnoty 3,5 dolarů za tisíc krychlových stop. Průměrná cena plynu za prvních devět měsíců byla 4,2 dolarů za tisíc krychlových stop a je pravděpodobné, že do konce roku 2010 se sníží na 4,1 dolary. Původní odhad průměrné ceny zemního plynu (vycházející z odhadů IEA) byl 5,3 dolarů za tisíc krychlových stop. Pro rok 2011 počítáme s průměrnou cenou zemního plynu na úrovni 4,4 dolarů (původní odhad 4,9) a v roce 2012 by podle našich odhadů měl vzrůst na průměrných 4,6 dolarů.
- Ceny ropy pro tento rok jsou téměř v souladu s naším původním odhadem 75 dolarů za barel (průměr za 9 měsíců byl 77 dolarů). Pro rok 2010 odhadujeme průměrnou cenu ropy na 78 dolarů za barel a v následující letech 2011 a 2012 odhadujeme průměrnou cenu na 81,5 respektive 80 dolarů za barel. Jedná se o mírné zvýšení oproti původním odhadům, když jsem očekávali ceny ropy na úrovni 78 dolarů v roce 2011 (pro rok 2012 ponecháváme ropu na stejné úrovni).
- Zatímco v roce 2010 budou hospodářské výsledky mírně nad našimi původními odhady, tak v roce 2011 a 2012 předpokládáme nižší růst hospodaření. Následující odhady jsou stejné jako v původních očekáváních. Odhady hospodářských výsledků viz. tabulka č. 4

Tabulka č. 4 vybrané ukazatele hospodaření

| Mil. USD | 2009 | 2010* | 2011* | 2012* | 2013* |
|-------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| tržby | 9000 | 10 647 | 11 346 | 11 224 | 13 169 |
| náklady | 8 623 | 9 225 | 9 996 | 10 536 | 11 336 |
| EBITDA | 3 909 | 6 231 | 5 625 | 5 805 | 6 741 |
| EBIT | 377 | 1 622 | 1 350 | 1 245 | 1 833 |
| Čistý zisk | -103 | 458 | 574 | 543 | 992 |

Stanovení cílové ceny

Tab č. 5 Stanovení diskontní míry

| | |
|---------------------------------------|-------------|
| Výnos desetiletého státního dluhopisu | 2,42% |
| Ukazatel Beta | 1,37 |
| Tržní úroková míra | 3,87% |
| Diskontní sazba | 4,7% |

K ocenění byl použit model FCFE

Pomocí modelu Free Cash Flow to Equity (FCFE) byla stanovena cílová cena pro akcie společnosti Anadarko, a to na hodnotu 72 USD za akcii. Stanovená cílová cena poskytuje vzhledem k současné tržní ceně 66 USD za akcii růstový potenciál 9,1% s tím, že horizont investice je 12 měsíců. Vzhledem k nižší cílové ceně a omezenému růstovému potenciálu měníme naše doporučení z koupit na akumulovat.

Pro výpočet uvedené vnitřní hodnoty společnosti Anadarko Petroleum Corporation byl použit model Free Cash Flow to Equity. Pro potřeby modelu bylo nutno odhadnout hned několik účetních položek (např. tržby, zisk, náklady, odpisy, investice). K výpočtu bylo použito vlastních expertních odhadů budoucího hospodaření firmy, v kombinaci s odhady uveřejňované agenturou Bloomberg. Kalkulace tohoto modelu je založena na výpočtu volného cash flow a jeho následné diskontování.

Diskontní míra pro akciový titul Anadarko Petroleum Corporation (APC) byla stanovena na úroveň 4,7 procenta a pro výpočet diskontní sazby byl použit model oceňování kapitálových aktiv (CAPM). Diskontní sazba byla vypočtena jako součet bezrizikové složky a prémie za riziko. Bezriziková složka byla stanovena na základě výnosu z desetiletého státního dluhopisu, a to na hodnotu 2,42 %. Zatímco riziková prémie byla určena dle dlouhodobého výnosu akciového trhu upraveného o bezrizikovou složku. Riziková prémie byla dále násobena odhadnutým koeficientem beta pro akcie společnost Anadarko (1,37 bodů).

Pro ocenění bylo použito dvoufázového modelu FCFE. V první části byla stanovena hodnota APC v rozmezí pěti let 2010 – 2014 a ve druhé fázi byla vypočtena tzv. pokračující hodnota společnosti od roku 2015 do nekonečna. U obou částí modelu byla použita stejná diskontní míra 4,7%. V první fázi, kdy počítáme s průměrným růstem tržeb 10,1%, byla stanovena hodnota diskontovaného cash flow ve výši 6 729,8 milionů dolarů. Ve druhé fázi modelu (v období 2015 až do nekonečna), kdy je počítáno s průměrným ročním růstem tržeb 2,5% byla hodnota 28 952,46 milionů dolarů. Tempo růstu bylo určeno na základě odhadované inflace a reálného růstu ekonomiky. Celková hodnota společnosti byla vymezena na 35 682,26 milionů dolarů.

Ing. Josef Novotný
Finanční analytik
www.fio.cz
josef.novotny@fio.cz

Dozor nad Fio banka, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio banka, a.s. (dále "Fio") Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu u 13 emisí zařazených v segmentu SPAD. Fio není tvůrcem trhu emise akcií Kit Digital, Inc.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny nebo s ohledem na jiné skutečnosti a vývoj na trhu, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenese odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích. Žádný emitent investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem investičních nástrojů uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti investičních nástrojů nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvědoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.

Koupit – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Akumulovat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro vstup do pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

Držet – tržní cena poskytuje prostor k pohybu v rozmezí +5% až -5% od stanovené cílové ceny

Redukovat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro výstup z pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

Prodat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Při zvýšené volatilitě na trhu v krátkodobém horizontu nemusí dojít ke změně investičního doporučení okamžitě po překonání příslušných procentních hranic.

K dnešnímu datu 5.11.2010 Fio banka, a.s. má platných 13 investičních doporučení. Z toho je 7 doporučení k nákupu, 3 doporučení akumulovat a 1 doporučení držet. Navíc 2 doporučení jsou momentálně v revizi. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o povitivé prezentaci investičních doporučení §7.