

## PA RESOURCES

2010-09-01

OMXS Large Cap  
Energi

Kurs (SEK) : 4,84

ESTIMAT (SEK)	2008A	2009A	2010E	2011E
Totala intäkter (m)	2 420	2 113	2 579	3 745
EBITDA (m)	1 772	1 326	1 539	2 415
EBIT (m)	1 396	430	681	1 289
EBT (m)	823	318	138	1 065
EPS e. utsp.	6,34	0,08	-0,22	0,67
CEPS	15,64	0,85	1,65	2,43
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00

Försäljningstillväxt (%)	-12,0	-12,7	22,0	45,2
EPS tillväxt (%)	0,0	-98,8	nmf	nmf
EBIT marginal (%)	57,7	20,3	26,4	34,4
Nettomarginal (%)	38,2	0,6	-5,4	11,4
ROE (%)	19,5	0,3	-2,2	6,4
ROCE (%)	16,8	5,1	6,7	12,1

VÄRDERING	2008A	2009A	2010E	2011E
P/E (x)	1,8	320,1	neg.	7,2
P/CEPS	0,7	28,9	2,9	2,0
P/BV (x)	0,4	0,9	0,5	0,5
EV/Försäljning (x)	2,2	3,7	2,2	1,5
EV/EBITDA (x)	3,0	5,9	3,6	2,3
EV/EBIT (x)	3,7	18,3	8,2	4,3
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

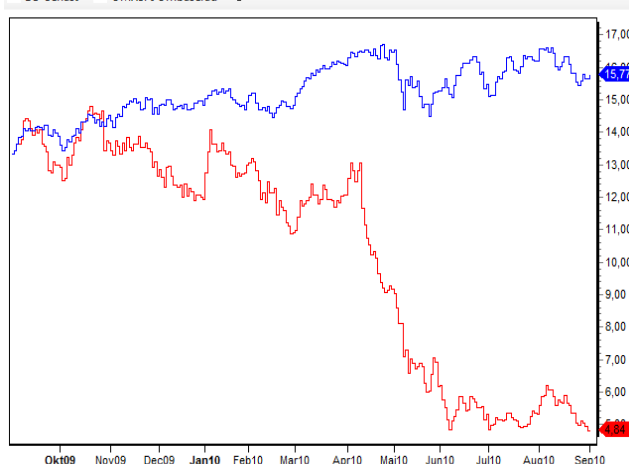
### NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	3 085	Free Float (%)	87,4
Enterprise Value (SEKm)	5 577	Kortnamn	PAR
Nettoskuld (SEKm)	2 491	Reuterkod	PARsek.ST
Soliditet (%)	53	Sektor	Energi
Antal aktier f. utsp. (m)	637	Industrigr.	Energi
Antal aktier e. utsp. (m)	637	Industri	Olja & Gas

### UTVECKLING

1 mån (%)	1	YTD (%)	-59
3 mån (%)	-21	52-V Högst	15,0
12 mån (%)	-65	52-V Lägst	4,7

PAR SEK - PA Resources AB VWAP: 4,8476 V: 4 202k S: 4,84 +/-: 0,04 0,83%



### ANDRA KVARTALET

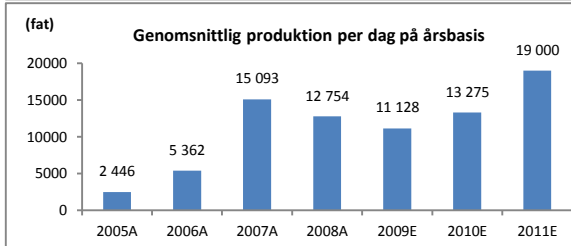
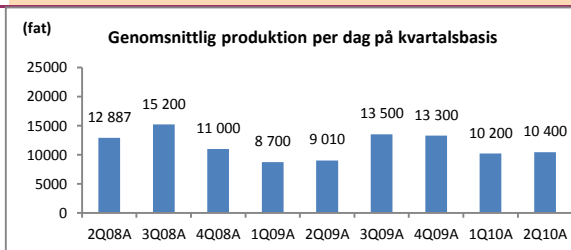
PA Resources rapporterade i stort sett i linje med Remiums estimat vilket innebar en omsättning på 588,9 MSEK med ett rörelseresultat om 163 MSEK. Omvärdering av lån i USD skuggar nettoresultatet med -218 MSEK vilket inte är kassaflödespåverkande. Den genomsnittliga produktionen under perioden uppgick till 10400 fat per dag, fördelat på 4950 fat från Tunisien och 5450 fat från Republiken Kongo. I slutet av maj färdigställdes den tredje produktionsbrunnen på Azuritefältet vilken uppges ha en likvärdig produktion som brunn nummer 1. Den kommunicerade prognosen talar nu om en produktion vid årets slut mellan 15 och 20 000 fat per dag.

### UTSIKTER OCH VÄRDERING

På Azuritefältet kommer en fjärde produktionsbrunn färdigställas i slutet av september. Efter det väntas reparationsarbetet av brunn två återupptas, samt ytterligare två produktionsbrunnar mot slutet av året. Utöver det pågår en utbyggnadsplan för Didon North samt nya prospekteringsbrunnar i Tunisien och Kongo. Baserat på uttalanden om produktionsnivån på den tredje brunnen på Azuritefältet samt en avtagande decline på Didonfältet bedömer vi att bolaget kommer uppnå en produktion i det övre delen av spannet 15 - 20 000 fat per dag. CAPEX prognosen lämnas oförändrad för helåret och vi ser därmed möjligheten till starka kassaflöden främst nästa år.

### BOLAGSBESKRIVNING

PA Resources affärsidé är att köpa, utveckla och utvinna olje- och gasreserver, samt bedriva prospektering för att hitta nya reserver. Verksamheten bedrivs främst i Tunisien, men även i Danmark, England, Ekvatorial Guinea och Republiken Kongo.



## PA RESOURCES

## RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09A	1Q10A	2Q10A	3Q10E	4Q10E	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Totala intäkter	330	432	696	654	410	589	680	899	2 751	2 420	2 113	2 579	3 745	4 205
Förändring av varulager	0	0	0	0	0	0	0	0	9	0	0	0	0	0
Råvaror & Förnödenheter	-112	-73	-138	-228	-167	-180	-204	-270	-516	-412	-551	-820	-974	-1 009
Övriga kostnader	-59	-50	-60	-67	-36	-60	-51	-72	-244	-236	-236	-219	-356	-378
EO-poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	159	309	499	358	208	349	425	557	2 001	1 772	1 326	1 539	2 415	2 817
Avskrivningar	-176	-189	-252	-279	-193	-186	-208	-271	-454	-376	-896	-858	-1 126	-1 299
EBIT	-17	120	247	79	14	163	217	286	1 547	1 396	430	681	1 289	1 519
Finansnetto	-32	32	-132	21	-103	-302	-69	-70	-19	-573	-112	-543	-224	-226
EBT	-49	152	115	100	-89	-138	149	216	1 528	823	318	138	1 065	1 293
Total skatt	-15	-78	-90	-122	-6	-73	-89	-108	-581	-629	-305	-276	-639	-776
Resultat kvarvarande verks.	-63	74	25	-22	-95	-211	59	108	947	194	13	-138	426	517
Resultat avvecklad verks.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	732	0	0	0	0
Periodens resultat	-63	74	25	-22	-95	-211	59	108	947	925	13	-138	426	517
EPS f. utsp. (SEK)	-0,44	0,51	0,15	-0,13	-0,56	-0,33	0,09	0,17	6,53	6,36	0,08	-0,22	0,67	0,81
EPS e. utsp. (SEK)	-0,43	0,50	0,15	-0,13	-0,56	-0,33	0,09	0,17	6,34	6,34	0,08	-0,22	0,67	0,81
Försäljningstillväxt Kv/Kv	-11%	31%	61%	-6%	-37%	44%	16%	32%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	-50%	-53%	-22%	76%	24%	36%	-2%	37%	228%	-12%	-13%	22%	45%	12%
EBITDA marginal	48%	72%	72%	55%	51%	59%	63%	62%	73%	73%	63%	60%	65%	67%
EBIT marginal	-5%	28%	36%	12%	4%	28%	32%	32%	56%	58%	20%	26%	34%	36%
EBT marginal	-15%	35%	16%	15%	-22%	-24%	22%	24%	56%	34%	15%	5%	28%	31%
Nettomarginal	-19%	17%	4%	-3%	-23%	-36%	9%	12%	34%	38%	1%	-5%	11%	12%

## KASSAFLÖDE

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	1 500	1 618	931	1 254	1 552	1 816
Förändring av rörelsekapital	-274	666	-788	-205	-6	-123
KF löpande verksamheten	1 227	2 284	143	1 049	1 546	1 693
KF investeringsverksamheten	-2 270	-3 838	-966	-1 485	-1 685	-1 472
Fritt kassaflöde	-1 043	-1 554	-824	-435	-139	221
KF finansieringsverksamhet	650	1 282	939	1 564	-1 650	-600
Nettokassaflöde	-393	-272	115	1 129	-1 789	-379

## DATA PER AKTIE

SEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	6,3	6,3	0,1	-0,2	0,7	0,8
Just. EPS	6,3	6,3	0,1	-0,2	0,7	0,8
CEPS	8,2	15,6	0,9	1,6	2,4	2,7
FCFPS	-7,0	-10,6	-4,9	-0,7	-0,2	0,3
BVPS	22,2	32,6	27,6	9,8	10,5	11,3
NIBDPS	14,2	24,4	22,2	4,2	4,4	4,1
DPS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

## BALANSRÄKNING

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Eget kapital	3 323	4 757	4 638	6 241	6 667	7 184
Totala tillgångar	6 716	10 452	10 123	11 987	13 985	14 706
Nettoskuld	2 121	3 557	3 730	2 697	2 836	2 615
Kassa och bank	285	13	124	1 251	1 112	1 333
Sysselsatt kapital	5 729	8 326	8 492	10 189	10 615	11 132
Rörelsekapital	7 418	12 564	11 630	12 534	16 244	16 947
Soliditet	49%	46%	46%	52%	48%	49%

## AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
ROE	28%	19%	0%	-2%	6%	7%
ROCE	27%	17%	5%	7%	12%	14%
ROC	21%	11%	4%	5%	8%	9%
Just. ROE	28%	19%	0%	-2%	6%	7%
Just. ROCE	27%	17%	5%	7%	12%	14%
Just. ROC	21%	11%	4%	5%	8%	9%
Utdelning %	0%	0%	0%	0%	0%	0%

## HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster%
2010-07-02		
Länsförsäkringar fonder	12,6%	12,6%
Jansson Ulrik bolag	4,8%	4,8%
Nordnet Pensionsförsäkring AB	4,4%	4,4%
DFA fonder	2,1%	2,1%
Antal A-aktier (m)		
Antal Baktier (m)	637	
Totalt antal aktier (m)	637	

## LEDNING

Ordf.	Rasmusson Sven
VD	Askvik Bo
CFO	Askvik Bo
IR	Öbrink Hannele

## FINANSIELL KALENDER

3Q-rapport 2010-10-27

## KONTAKTINFO

Adress: Kungsgatan 44  
111 35 Stockholm  
Tel: +46 8 21 83 82  
Internet: www.paresources.se

## REMIUM KONTAKTINFORMATION

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

## 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. At present, Remium's analyst has no net position in PA Resources.