

## PA RESOURCES

2011-10-31

### NASDAQ OMX Mid Cap

#### Energi

Kurs (SEK) : 1,83

ESTIMAT (SEK)	2009A	2010A	2011E	2012E
Omsättning (m)	2 112,8	2 226,7	2 115,4	2 069,6
EBITDA (m)	1 325,9	1 275,7	1 282,7	1 241,0
EBIT (m)	429,6	490,4	145,7	464,6
EBT (m)	317,5	179,3	-171,6	151,1
EPS e. utsp.	0,08	-0,50	-0,96	-0,17
CEPS	0,85	0,65	1,69	0,88
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00

Omsättningstillväxt (%)	-12,7	5,4	-5,0	-2,2
EPS tillväxt (%)	-98,8	nmf	nmf	nmf
EBITDA marginal (%)	62,8	57,3	60,6	60,0
EBIT marginal (%)	20,3	22,0	6,9	22,4
Nettomarginal (%)	0,6	-14,2	-28,8	-5,3
ROE (%)	0,3	-6,0	-12,8	-2,4
ROCE (%)	5,1	5,1	1,7	5,7

VÄRDERING	2009A	2010A	2011E	2012E
P/E (x)	320,1	neg.	neg.	neg.
P/CEPS	28,9	11,5	1,1	2,1
P/BV (x)	0,9	0,9	0,2	0,3
EV/Omsättning (x)	3,7	3,6	2,3	2,4
EV/EBITDA (x)	5,9	6,2	3,8	3,9
EV/EBIT (x)	18,3	16,1	33,5	10,5
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

#### NYCKELDATA

Marknadsvärde (MSEK)	1 166,6	Free Float (%)	100
Enterprise Value (MSEK)	4 877,3	Kortnamn	PAR
Nettoskuld (MSEK)	3 710,7	Reuterkod	PAR.ST
Soliditet (%)	46,7	Sektor	Energi
Antal aktier f. utsp. (m)	637,5	Industrigr.	Oil & Gas E&P
Antal aktier e. utsp. (m)	637,5	Industri	Oil & Gas E&P

#### UTVECKLING

1 mån (%)	-9,9	YTD (%)	-75,6
3 mån (%)	-48,7	52-V Högst	8,3
12 mån (%)	-65,8	52-V Lägst	1,8

#### TREDJE KVARTALET

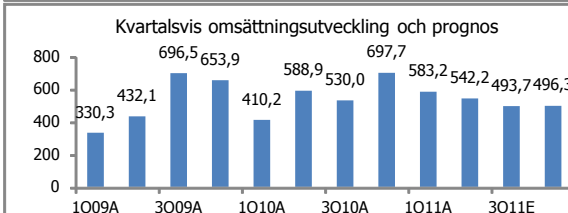
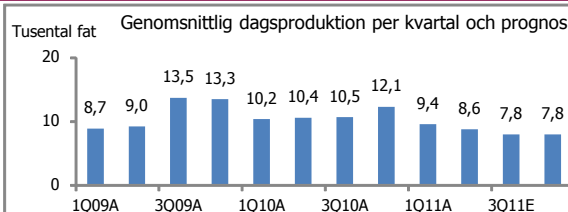
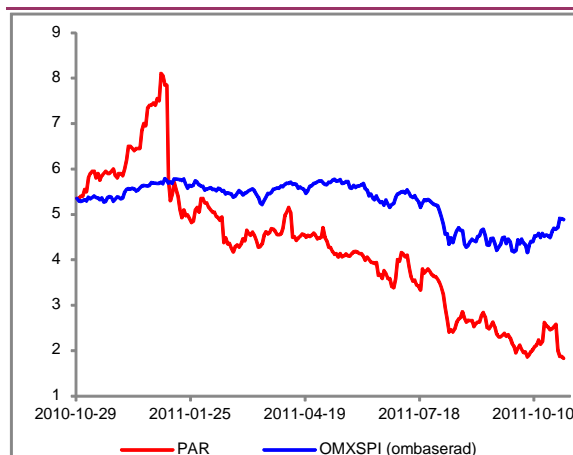
Omsättningen för Q3 uppgick till 494 MSEK (530) och i genomsnitt producerades 7 800 fat per dag. Det genomsnittliga försäljningspriset uppgick till \$106/ fat. EBITDA respektive EBIT uppgick till 295 MSEK (282) och 101 MSEK (94). Finansnetto uppgick till -85 MSEK (221) där valutaomräkningsdifferenser påverkade med -9 MSEK (289). Nettoresultatet uppgick till -114 MSEK (139) vilket motsvarar -0,2 SEK per aktie (0,2). Räntebärande skulder inkl konvertibel uppgick på balansdagen till 3 967 MSEK (3 524). Tillgängliga kreditramar uppgick till ca 2 100 MSEK där ca 50% är utnyttjade.

#### UTSIKTER & VÄRDERING

Produktionsstarten på Aseng, som förväntas producera 2-3 000 fat/dag netto till PA, är tidigarelagd till Q4 2011 vilket har lett till en upprevidering av investeringsprognosen till 1 700-1 800 MSEK mot tidigare 1 250 MSEK. Investeringar för 2012 förväntas sjunka till 300-500 MSEK. Stora problem med oväntade förkastningar uppstod när satellitfältet Didon North skulle tas i produktion och efter att ha misslyckats med att få ett flöde beslutades att lämna fältet. Nedskrivningar för fältet om 300-350 MSEK kommer belasta kommande kvartal. Arbetet går desto bättre i Danmark där man nu gjort två fynd och går vidare framåt i prospekteringsarbetet. Borrprogrammet för resterande del av 2011 samt för 2012 omfattar tre prospekteringsbrunnar samt en värderingsbrunn.

#### BOLAGSBESKRIVNING

PA Resources bedriver prospektering och produktion av olje- och gastillgångar. Bolaget har produktion i Tunisien och Kongo och bedriver prospektering i bland annat Ekvatorial Guinea, Danmark, Tyskland och Grönland.



## PA RESOURCES

## RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q10A	2Q10A	3Q10A	4Q10A	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11E	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Omsättning	410	589	530	698	583	542	494	496	2 420	2 113	2 227	2 115	2 070	2 233
Råvaror & Förnödenheter	-167	-180	-201	-211	-193	-170	-163	-163	-412	-551	-759	-689	-690	-739
Övriga kostnader	-36	-60	-48	-49	-31	-37	-35	-40	-236	-236	-192	-144	-139	-150
EBITDA	208	349	282	438	359	335	295	293	1 772	1 326	1 276	1 283	1 241	1 345
Avskrivningar	-193	-186	-187	-219	-219	-190	-194	-534	-376	-896	-785	-1 137	-776	-794
EBIT	14	163	94	219	140	146	101	-241	1 396	430	490	146	465	551
Finansnetto	-103	-302	221	-128	3	-158	-85	-78	-573	-112	-311	-317	-313	-280
EBT	-89	-138	315	91	143	-13	16	-319	823	318	179	-172	151	271
Skatt	-6	-73	-176	-241	-93	-153	-130	-62	-629	-305	-496	-438	-261	-511
Resultat kvarvarande verks.	-95	-211	139	-150	50	-166	-114	-380	194	13	-316	-609	-109	-240
Nettoreultat	-95	-211	139	-150	50	-166	-114	-380	925	13	-316	-609	-109	-240
EPS f. utsp. (SEK)	-0,56	-0,33	0,22	-0,23	0,08	-0,26	-0,18	-0,60	6,36	0,08	-0,50	-0,96	-0,17	-0,38
EPS e. utsp. (SEK)	-0,56	-0,33	0,22	-0,23	0,08	-0,26	-0,18	-0,60	6,34	0,08	-0,50	-0,96	-0,17	-0,38
Omsättningstillväxt Q/Q	-37,3%	43,6%	-10,0%	31,6%	-16,4%	-7,0%	-8,9%	0,5%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	24,2%	36,3%	-23,9%	6,7%	42,2%	-7,9%	-6,8%	-28,9%	-12,0%	-12,7%	5,4%	-5,0%	-2,2%	7,9%
Just. EBITDA marginal	50,6%	59,2%	53,1%	62,7%	61,5%	61,9%	59,8%	59,1%	73,2%	62,8%	57,3%	60,6%	60,0%	60,2%
Just. EBIT marginal	3,5%	27,7%	17,8%	31,3%	24,0%	26,8%	20,5%	-48,6%	57,7%	20,3%	22,0%	6,9%	22,4%	24,7%
Just. EBT marginal	-21,6%	-23,5%	59,5%	13,1%	24,6%	-2,4%	3,3%	-64,2%	34,0%	15,0%	8,1%	-8,1%	7,3%	12,1%
Just. nettomarginal	-23,1%	-35,9%	26,3%	-21,5%	8,6%	-30,6%	-23,0%	-76,6%	38,2%	0,6%	-14,2%	-28,8%	-5,3%	-10,8%

## KASSAFLÖDE

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	1 618	931	298	713	667	553
Förändring av rörelsekapital	666	-788	118	366	-104	12
KF löpande verksamheten	2 284	143	416	1 079	563	566
KF investeringsverksamhet	-3 838	-966	-1 585	-1 503	-476	-558
Fritt kassaflöde	-1 554	-824	-1 169	-423	87	7
KF finansieringsverksamhet	1 282	939	2 321	-445	-460	0
Nettokassaflöde	-272	115	1 152	-868	-373	7

## DATA PER AKTIE

SEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS	6,34	0,08	-0,50	-0,96	-0,17	-0,38
Just. EPS	6,34	0,08	-0,50	-0,96	-0,17	-0,38
CEPS	15,64	0,85	0,65	1,69	0,88	0,89
FCFPS	-10,64	-4,91	-1,83	-0,66	0,14	0,01
BVPS	32,58	27,65	8,24	7,46	7,29	6,92
NIBDPS	24,36	22,23	4,92	5,61	5,47	5,46
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

## BALANSRÄKNING

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Eget kapital	4 757	4 638	5 250	4 758	4 649	4 408
Totala tillgångar	10 452	10 123	10 898	10 612	9 916	9 747
Nettoskuld	3 557	3 730	3 135	3 574	3 487	3 479
Kassa och bank	13	124	1 260	394	21	28
Sysselsatt kapital	8 326	8 492	9 645	8 726	8 157	7 916
Rörelsekapital	12 564	11 630	10 891	12 104	11 654	11 550
Soliditet	46%	46%	48%	45%	47%	45%

## AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
ROE	19%	0%	-6%	-13%	-2%	-5%
ROCE	17%	5%	5%	2%	6%	7%
ROC	11%	4%	5%	1%	4%	5%
Just. ROE	19%	0%	-6%	-13%	-2%	-5%
Just. ROCE	17%	5%	5%	2%	6%	7%
Just. ROC	11%	4%	5%	1%	4%	5%
Utdelning %	0%	0%	0%	0%	0%	0%

## HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster%
2011-10-26		
Avanza Pension Försäkringar AB	7,1%	7,1%
Länsförsäkringar fonder	4,8%	4,8%
Nordnet Pensionsförsäkring AB	3,5%	3,5%
Fjärde AP-fonden	1,8%	1,8%
Antal A-aktier (m)	-	-
Antal B-aktier (m)	637,5	637,5
Totalt antal aktier (m)	637,5	637,5

## LEDNING

Ordf.	Hans Kristian Rød
VD	Bo Askvik
CFO	Nicolas Adlercreutz
IR	Carolina Haglund Strömliid

## FINANSIELL KALENDER

4Q-rapport	2012-02-15
1Q-rapport	2012-04-25
2Q-rapport	2012-08-15
3Q-rapport	2012-10-24
4Q-rapport	2013-02-06

## KONTAKTINFO

Adress:	Kungsgatan 44
	111 35 Stockholm
Tel:	+46 (0) 8 21 83 82
Internet:	www.paresources.se

## REMIUM KONTAKTINFORMATION

Susanna Helgesen	+46 8 454 32 38	susanna.helgesen@remium.com
------------------	-----------------	-----------------------------

## IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium Nordic AB and is not an investment recommendation. Remium Nordic AB does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium Nordic AB take any responsibility for the information in the reviews. Remium Nordic 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 Nordic 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 analysts have a long position in PA Resources or a related instrument.