Anadarko Petroleum Corporation

Doporučení: Nákup
Cílová cena: 74 USD

19.10.2009

Anadarko Petroleum Corporation

Nové doporučení – koupit
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

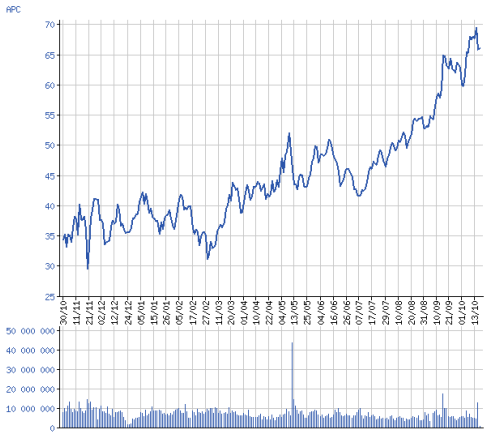
Ticker: APC (NYSE)

Odvětví: těžba a prodej ropy a plynu
Tržní kapitalizace - 32,80 mld. USD
Uzavírací cena k 19.10.2009 – 67,1 USD
Roční minimum – 24,57 USD
Roční maximum – 67,87 USD
Podíl v indexu OIX: 8,3 %

Struktura akcionářů:

Free Float - 99,5 %
Ukazatel beta oproti indexu SPX – 1,26

Graf. č. 1roční vývoj kurzu společnosti



Společnost Anadarko Petroleum patří mezi největší nezávislé producenty ropy a je zároveň druhou největší firmou těžící zemní plyn ve Spojených státech. Základním předmětem činnosti je těžba a zpracování ropy a zemního plynu. Dále se zabývá výzkumem těžebních oblastí a produkcí zkapalněného zemního plynu (snazší přeprava). Společnost patří mezi nejvýznamnější těžaře zaměřující se na těžbu ropy a plynu ve velkých podmořských, ale i suchozemských hloubkách. Oproti největším ropným společnostem (Exxon Mobil či BP) má však omezené spektrum činností.Společnost se svými více jak 4000 zaměstnanci denně produkuje energie pro 18 milionů rodin v USA.
Ke konci roku 2008 vlastnila společnost celkové rezervy zemního plynu a ropy ve výši 2,28 miliard barelů ropného ekvivalentu. Roční produkce ropy se pohybovala okolo 67 milionů barelů, u zemního plynu 750 miliard kubických stop a zkapalněného plynu bylo vytěženo 14 milionů barelů. Celková těžba se v uplynulém roce pohybovala okolo 206 milionů barelů ropného ekvivalentu, z čehož činí 125 milionů zemní plyn (1 barel = 6000 kubických stop).

Základní struktura společnosti:
Společnost Anadarko má svoji činnost rozdělenu do tří základních segmentů.

- **Výzkum těžebních oblastí a těžba**
  Jedná se o segment, ve kterém se Anadarko zabývá průzkumem, vyhledáváním ložisek a následnou těžbou ropy a plynu. Další významnou částí segmentu je produkce zkapalněného zemního plynu a jeho následné zpracování. Výzkum oblastí a těžba komodit je rozdělena na činnosti a projekty na území USA a na činnosti a projekty mimo území Spojených států.
  - Hlavní oblasti ve Spojených státech, kde je těžen plyn a ropa, se nacházejí jak ve vnitrozemí (např. Texas a Lousiana), tak i ve velkých podmořských hloubkách (Mexický záliv). Zemní plyn je těžen především v oblasti Colorada, Utahu, Wyomingu a v jižních státech USA jako je Texas a Pensylvánie. Nejvýznamnější naleziště ropy ovládané společností Anadarko se nacházejí v Mexickém zálivu a na Aljašce. Menší oblasti jsou pak v Salt Creek a Wyomingu. Na území Spojených tátů je těženo 100% z celkové produkce zemního plynu a okolo 66% z veškerého objemu vytěžené ropy (zhruba 40 milionů barelů).

Tab. č. 1 Základní ukazatele

Anadarko	2007	2008
Produkce (MBOE)*	211	206
Celkové rezervy (MBOE)*	2 277	2 766
Tržby (mil. USD)	14 640	11 132
EBITDA (mil. USD)	8 496	5 578
Čistý zisk (mil. USD)	3 261	3 781
P/E	6,23	30,70
P/S	1,22	2,72
ROA (%)	6,7	7,31
ROE (%)	18,57	26,35

* milionů barelů ropného ekvivalentu (MBOE)

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

	2005	2006	2007	2008
Ropa	57	70	79	67
Zemní plyn*	414	558	698	750
zkapalněný plyn	13	15	16	14
celkem (MBOE)	159	195	211	206

* Miliardy kubických stop (Bcf)

- Zahraniční aktivity společnosti jsou zaměřeny především do oblasti Asie a Afriky. Jedná se o země Alžírsko, Čínu, Brazílii, Ghanu, Indonésii a Mozambik. V současné době probíhá těžba ropy pouze v Alžírsku a Číně. Aktivity v ostatních zemích jsou pouze ve fázi těžebních projektů. Společnost Anadarko je v aktuálně největší zahraniční společností působící v Alžírsku a v uplynulém roce zde produkce ropy dosáhla objemu 21 milionů barelů. Perspektivní oblasti jsou pak především v Brazílii a Ghaně, kde se ve velkých podmořských hloubkách nacházejí značné naleziště. Podle údajů za rok 2008 pochází pouze 33,3% z celkové produkce ropy mimo území Spojených států.

➢ **Zpracování, přeprava a skladování zemního plynu a ropy**:

Společnost Anadarko Petroleum se kromě vyhledávání a těžby zabývá také skladováním, zpracování a dopravou vytěžených komodit. Veškeré zpracovatelské kapacity jsou umístěny na území Spojených států. Anadarko velmi úzce spolupracuje s dalšími menšími producenty ropy a plynu. Tyto služby poskytuje i ostatním společnostem a v případě nedostatku vlastních kapacit využívá služby dalších přepravců či zpracovatelů. V roce 2006 došlo k výraznému nárůstu příjmu a objemu zpracovaných komodit v tomto segmentu, a to především díky akvizici firem Western and Kerr-McGee.

➢ **Prodejní operace:**

Přes tuto část společnosti je prodávána převážná většina produkce. Stejně tak jsou zde realizovány ostatní obchody na komoditním trhu, které společnost provádí (včetně zajišťovacích operací). Anadarko patří mezi nejvýznamnější obchodníky na tzv. futures trzích s komoditami. Společnost zde obchoduje, jak s plynem a ropou těženou v USA, tak s ropou těženou v Alžírsku a Číně. Anadarko rovněž nakupuje energetické komodity od dalších, převážně menších těžařů a agreguje je do většího množství, a to za účelem přilákání větších obchodníků a dosažení lepší ceny.

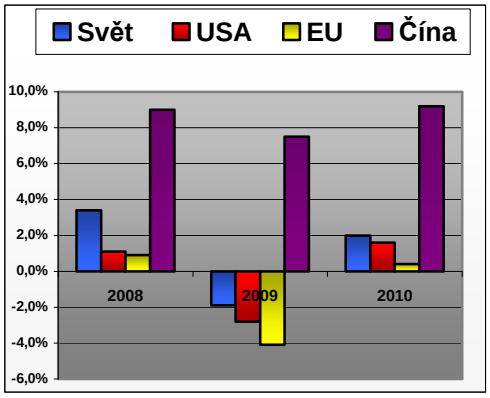
Ekonomické prostředí

Tab. č.3 vývoj HDP

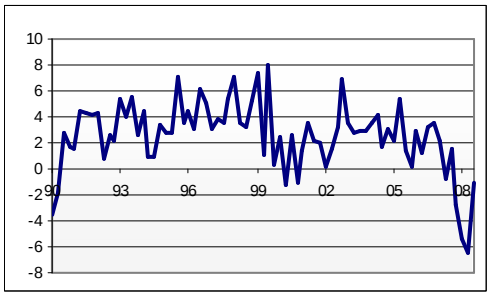
rok	2008	2009*	2010*
Svět	3,0%	-1,9%	2,8%
USA	1,1%	-2,8%	1,4%
EU	0,9%	-4,2%	0,4%
Čína	9,0%	7,5%	9,2%

***** odhady

Graf č. 2 vývoj HDP



Graf č. 3 vývoj ekonomiky USA od roku 1990 (mezikvartální porovnání)



Globální ekonomika

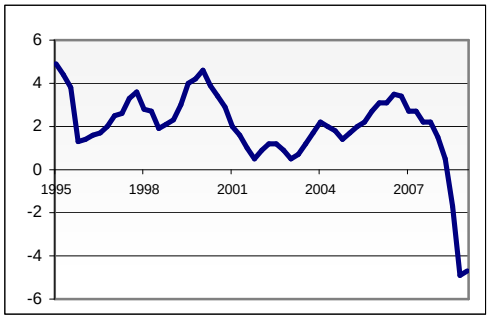
Současné ekonomické prostředí je stále velmi turbulentní a globální ekonomika prochází nejhorší recesí od konce druhé světové války. Odhaduje se, že v průběhu roku 2009 propadne globální ekonomika o 1,9%, přičemž největší podíl na globální recesi budou mít nejvyspělejší ekonomiky v čele se spojenými státy. OECD (organizace nejrozvinutějších zemí světa) vydala odhad vývoje členských zemí, ve kterém předpokládá, že 30 zemí začleněných v této organizaci propadne za rok 2009 v průměru o 4,1%. Naopak tahouny světového hospodářství se v roce 2009 stanou rozvojové země jako Čína či Indie a růst HDP se očekává také u zemí Latinské Ameriky.

Vlády vyspělých ekonomik se společně s Čínou snaží o co nejrychlejší návrat k růstu, a to prostřednictvím monetární expanze a fiskálních stimulů. Díky mnoha opatřením bylo do ekonomik napumpováno rekordní množství peněz. Poslední data o vývoji HDP ukázala, že ekonomické stimuly prozatím zafungovaly a světová ekonomika se začíná vynořovat z recese. Vliv některých stimulů na podporu ekonomiky však v současné době pomalu končí a není tedy vyloučeno, že dojde k dalšímu oslabení globální ekonomické aktivity. Oživení, které je v příštím roce očekáváno, bude s velkou pravděpodobností velmi pozvolné, pomalé a obtížné. Světová ekonomika se bude ještě několik let vzpamatovávat ze šrámů, které v této recesi utrpěla. Krize má výrazné dopady na poptávku s nabídkou, které tak budou poznamenány na dlouho dobu dopředu a budou brzdit ekonomické oživení. Velmi důležité pro další rozvoj globálního hospodářství bude načasování ukončení měnových a fiskálních opatření společně se zabráněním přerušení dostupnosti úvěrů. Je jisté, že v tomto roce dojde k poklesu globální ekonomiky, zatímco v příštím roce se očekává tempo růstu 2,8%. Hlavní hnací silou by měly být, jak již bylo zmíněno, asijské státy v čele s Čínou, Indií a země Latinské Ameriky.

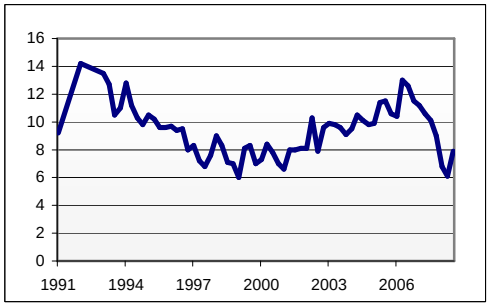
Spojené státy americké

Největší ekonomika světa (USA) zaznamenala v předchozích měsících výrazný propad, když v prvním čtvrtletí oslabila o 6,4% a ve druhém kvartálu o 1%. Díky propadu investic a razantnímu nárůstu míry nezaměstnanosti (v srpnu nárůst na 9,7%) spadla ekonomika USA do deflace (CPI za srpen vykázal meziroční pokles o 2,1%). Je pravděpodobné, že Spojené státy mají již to nejhorší za sebou a podle našeho odhadu, vykáží ve třetím čtvrtletí mírný růst. Ukazuje se, že stimulační kroky FEDu a dalších vládních představitelů zabraly a vedou ekonomiku k pozvolnému oživení. Tempo růstu ve Spojených státech však bude zpomaleno rostoucí mírou nezaměstnanosti společně s velmi malým růstem mezd a platů. Očekáváme, že v tomto roce ekonomika Spojených států propadne o 2,8% a v následujícím roce počítáme s mírným růstem 1,4%.

Graf č. 4 vývoj ekonomiky EU (meziroční porovnání)



Graf č. 5 vývoj čínské ekonomiky (meziroční porovnání)



Ekonomika EU

Obdobným vývojem jako Spojené státy prochází také země EU, nejhorší část recese je již s velkou pravděpodobností minulost a data za druhý kvartál poskytla jistou dávku optimismu, když nejsilnější evropské ekonomiky (Německo a Francie) vykázaly mezičtvrtletní růst. Je pravděpodobné, že také v zemích eurozóny je ekonomický pokles u konce a aktuálně zažívají období stabilizace, které by mělo být následováno mírným ekonomickým oživením. Evropská centrální banka (ECB) odhaduje, že ekonomika eurozóny poklesne v tomto roce v rozmezí 4,4 – 3,8% a pro rok 2010 je očekáván vývoj v pásmu -0,5 až 0,9%. Odhadujeme v roce 2009 pokles eurozóny o 4,2% a v příštím roce očekáváme růst 0,4%. Oživení bude i nadále brzděno rostoucí nezaměstnaností, společně s propadem mezinárodního obchodu. Pro další vývoj evropského hospodářství bude velmi důležité do jaké míry a jakou dobu dokáží nejsilnější evropské ekonomiky udržet současné hospodářské stimuly. Pokud by došlo k jejich předčasnému ukončení, není vyloučen ani pokles ekonomiky eurozóny v příštím roce.

Ekonomika Číny

Zdá se, že jedním z motorů světového hospodářství bude Čína, která i přes nejhlubší recesi od třicátých let minulého století, vykazuje velmi silný růst. Čína, která je do značné závislá na exportu do vyspělých ekonomik, dokázala z části nahradit propad vývozů domácí spotřebou. Ve druhém čtvrtletí vzrostl HDP této nejlidnatější země o 7,9% po růstu 6,1% v prvním čtvrtletí. Na růstu čínského hospodářství se projevily masivní investice, jež byly podpořeny vládními fiskálními a měnovými stimuly. Z největších světových ekonomik si Čína vede nejlépe a není vyloučeno, že dosáhne svého cíle růst 8% v roce 2009. Podle nás je však pravděpodobnější předpověď Mezinárodního měnového fondu, který odhaduje růst Číny v tomto roce o 7,5%. V roce 2010 předpokládáme růste o 9,2%.

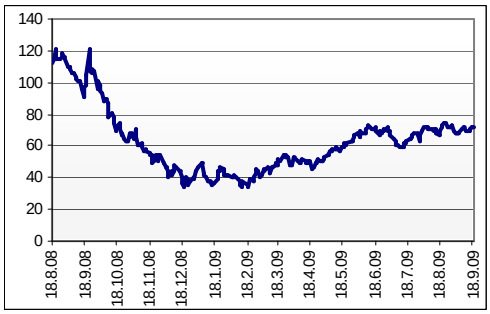
Rizika vývoje čínské ekonomiky spatřujeme především v jejím exportním zaměření a závislostí na hospodářské situaci ve světě, především pak na poptávce z USA a největších ekonomik EU. Růst v Číně je do značné míry tažen investicemi do rozvoje infrastruktury a dalšími vládními výdaji. Problémem tak bude především pokles exportu a nízká aktivita ve zpracovatelském průmyslu.

Závěrem

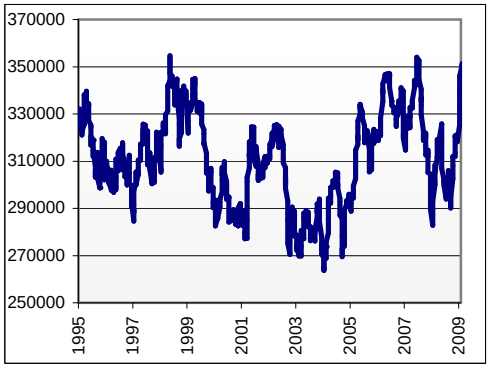
Mírné oživení, kterého se v příštím roce pravděpodobně dočkáme, bude taženo především Čínou, Indií a rychlejší oživení předpokládáme také u zemí Latinské Ameriky. Naopak pozvolnější oživení bude v zemích západní a střední Evropy. Stále však existují významná rizika, že po odeznění vlivu vládních stimulů a opatření, propadnou nejsilnější světové ekonomiky v čele se Spojenými státy opět do recese.

Vývoj na trhu s energiemi

Graf č. 6 vývoj cen ropy



Graf č. 7 komerčních zásob v USA



Od poloviny loňského roku, kdy začala splaskávat komoditní a energetická bublina, jsme byli svědky značného poklesu cen komodit a energií a zároveň jejich spotřeby. V posledních měsících dochází k mírnému oživování poptávky a výraznému růstu cen energetických komodit, především pak ropy. Vzhledem k tomu, že ceny plynu mají obvykle mírné zpoždění za vývojem ropy, jsou stále na poměrně nízké úrovni.

Vývoj cen ropy a plynu

Je zřejmé, že ropa se již odrazila od svého dna a nastolila opět růstový trend. Cena černého zlata vyskočila ze svých minimálních hodnot 30 dolarů nad hranici 70 dolarů za jeden barel. K nárůstu cen přispělo hned několik faktorů, především zvýšené nákupy ze strany Číny (využila nízkých cen k vybudování strategických rezerv), známky oživení globální ekonomiky a zvýšený optimismus na trzích, obava investorů z budoucí vysoké inflace a v neposlední řadě oslabování amerického dolaru.

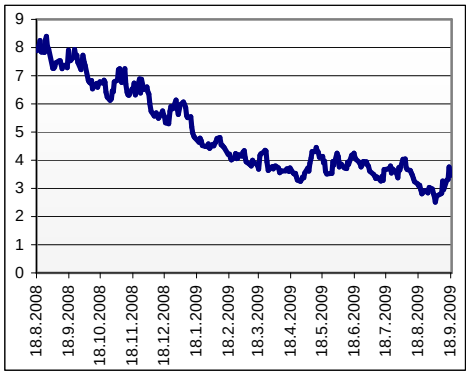
Nicméně takto rychlý růst (posílení o více jak 100%) bez výraznějších korekcí vyvolává značné pochybnosti. Současné vysoké ceny byly do velké míry vyvolány spekulativní poptávkou ze strany investorů, kteří se tak zajišťují proti slábnoucímu dolaru a budoucí vysoké inflaci. Reálná poptávka po ropě je však stále nízká a v krátkodobém horizontu je tedy možné očekávat korekci ceny ropy. I přesto, že dno ekonomického propadu jsme již s velkou pravděpodobností našli, v budoucnu nelze čekat rychlé oživení ekonomik a obnovení světové produkce, což nutně musí způsobit tlak na pokles reálné poptávky po ropě a plynu. Současná krize přinesla výrazný propad celosvětové produkce a největší průmyslové velmoci (včetně Číny) zaznamenaly strmý pád. Pokles světové výroby se musel projevit na reálné poptávce po energiích a energetických komoditách. V krátkodobém horizontu je tedy nutné počítat se zvýšenou volatilitou cen ropy a plynu a možnými propady cen obou komodit.

V dlouhodobém horizontu očekáváme, že ropa společně s plynem si budou i nadále připisovat zisky. S růstem ekonomik bude docházet ke zvyšování spotřeby ropy a nabídka pak může být nedostatečná. V následujících třech letech očekáváme, že ropa opět vzroste nad hranici 100 dolarů za barel, a to především díky nedostatečným produkčním kapacitám. Nízká cena ropy společně s oslabující poptávkou a nižšími zisky ropných společností vedla k omezení investic do nových, a to jak těžebních, tak především zpracovatelských kapacit. Nižší ceny ropy zapříčinily také propad investic do výzkumu alternativních zdrojů. Omezené produkční kapacity s malými investicemi do nových možností pak představují největší riziko budoucího vývoje cen ropy. Pro růst cen ropy mluví, jak stále stoupající energetická náročnost, tak i demografický vývoj světa. Naopak růst cen ropy může zbrzdit prohloubení současné krize a další ekonomické poklesy společně s vývojem alternativních paliv.

Důvody růstu cen ropy

- Poptávka bude tažena spotřebou rozvojových zemí.
- V dlouhodobém pohledu je růst cen ropy založen na nízkých investicích v ropném sektoru a nedostatečných zpracovatelských kapacitách.

Graf č. 8 vývoj cen zemního plynu



Poptávka a produkce ropy

Reálná poptávka po ropě poklesla v prvním pololetí roku 2009 o 3,1 milionů barelů denně. V zemích OECD byl pokles o 2,8 mil. barelů a mimo země OECD pouze o 0,3 milionů barelů. Celkově se tak celosvětově poptávka po ropě snížila zhruba na 83 milionů barelů ropy denně. K nejvýraznějšímu poklesu došlo v rozvinutých zemích (největší spotřebitelé ropy) a naopak k mírnému zvýšení spotřeby došlo v některých rozvojových zemích (Čína, Indie či některé Africké státy). Do budoucna tak je možné očekávat velmi malý nárůst poptávky jak v rozvojových tak i vyspělých zemích. Tuto poptávku však bude brzdit stále problematická ekonomická situace a také poměrně vysoké zásoby ropy. Poptávka by v roce 2009 měla průměrně poklesnout o 1,7 milionů barelů denně (spotřeba klesala už ve druhé polovině roku 2008, proto menší pokles než v první polovině) a v roce 2010 vzrůst o 940 tisíc barelů za den (odhady IEA).

Omezení doznala také nabídka této komodity, která se aktuálně pohybuje těsně nad hranicí 83 milionů barelů ropy denně. Nejvýraznější snížení přišlo od ropného kartelu OPEC, který oficiálně omezil těžební limity o 4,2 milionů barelů ropy za den (neoficiálně však limity zhruba o 1 milión barelů překračují). Naopak díky nárůstu ceny ropy zvýšilo svou produkci Rusko a částečně tak využilo omezení ze strany zemí OPEC.

Předpokládáme, že v roce 2009 bude průměrná cena ropy na úrovni 62 dolarů za barel a v následujícím roce počítáme s průměrnou cenou 75 dolarů za barel (což implikuje pokles cen ropy ke konci roku a její nižší volatilitu v roce následujícím). V dalších letech počítáme s pozvolným růstem cen v průměru o 4% ročně.

Vývoj cen plynu

Ceny plynu se doposud vyznačovaly značnou korelací na cenu ropy (korelační koeficient za posledních 5 let je 0,76), v posledních měsících se však cena plynu vyvíjí odlišně než ropa. Zatímco ropa dosáhla minima na přelomu roku a následně začala zdražovat, tak cena plynu se stále drží v klesajícím trendu. Tento stav je způsoben, jak vyššími nevytěženými zásobami plynu, tak vlivem spekulativního kapitálu na ropě. Očekáváme, že v následujících měsících bude zemní plyn dohánět cenu ropy. Podle mezinárodní agentury pro energii (IEA) se průměrná cena plynu odhaduje na 3,94 dolarů za tisíc kubických stop (tcf) a v příštím roce vzroste na 5,48 USD za tcf. Očekává se, že cena plynu zůstane další měsíce pod hranicí 4 USD za tcf.

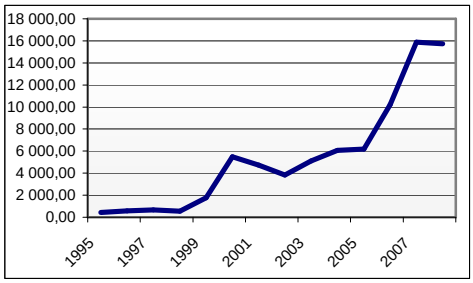
Hospodaření společnosti

Tabulka č. 4 produkce společnosti (mil. barelů)

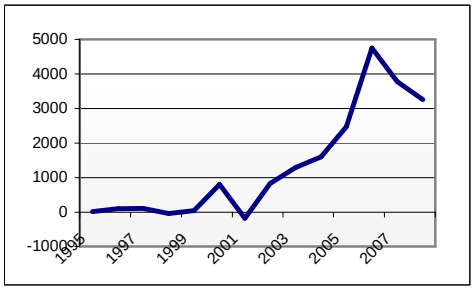
rok	2006	2007	2008	2009*
ropa	70	79	67	65
zemní plyn**	125	132	139	109
celkem**	195	211	206	174

* odhadovaná produkce
**miliony barelů ropného ekvivalentu

Graf č. 9 vývoj tržeb v rozmezí 1995 – 2008



Graf č. 10 vývoj zisku v rozmezí 1995 – 2008



Hospodářské výsledky společnosti Anadarko Petroleum se vyznačují vysokou závislostí na cenách ropy a zemního plynu. Zvýšení či pokles tržeb je v převážné míře spojen s volatilitou cen uvedených komodit. Objem produkce není tak výrazný jako cenová volatilita obou komodit. Díky prudkému nárůstu cen těchto komodit docházelo k výraznému nárůstu tržeb a tempo růstu se v posledních 3 letech razantně zvyšovalo (viz. graf č. 9). Rekordní tržby dosáhla společnost Anadarko v roce 2007, kdy vrcholila komoditní bublina a následně došlo k propadu cen uvedených komodit, což se dočasně projeví poklesem tržeb a čistou ztrátou v tomto roce.

Tab. č. 5 hospodářské výsledky

	2007	2008	2009*	2010*	2011*	2012*
tržby	15 892	15 723	7 872	10 093	13 046	16 681
náklady	8 545	9 561	8 042	8 568	10 296	11 236
EBITDA	10 187	9 356	3 962	6 131	8 148	9 822
EBIT	7 347	6 162	-571	1 525	3150	4 342
Čistý zisk	3 781	3 261	-796	458	1 760	2 440

* predikované výsledky

V předchozích letech zaznamenala společnost Anadarko dynamický růst tržeb a zisků, který byl zapříčiněn jak zvyšujícími se cenami ropy a zemního plynu, tak prodejem práv na některá naleziště. Pokles tržeb a čistá ztráta v tomto roce budou zapříčiněny především prudkým propadem cen těžených a zpracovávaných komodit (zvlášť patrný je pokles cen zemního plynu). Nepředpokládáme výrazné snížení objemu produkce (viz tabulka č.4). Odhadujeme, že díky postupnému oživování vyspělých ekonomik a expandujících asijských zemí dojde v následujících letech k růstu poptávky po ropě a plynu. Podle našich odhadů porostou tržby v následujících pěti letech průměrným tempem 9,9% ročně, zatímco náklady se budou zvyšovat v průměru o 5,1% ročně. Předpoklad růstu tržeb je založen na vyšších cenách ropy a mírném růstu objemu produkce, kde nárůst je předpokládán především u ropy.
Příjmy z těžby a zpracování ropy a plynu tvoří více jak 85% celkových tržeb, ostatní příjmy pocházejí z prodeje práv k novým nalezištím a z obchodování na komoditních trzích. Z celkových nákladů společnosti tvoří největší položku provozní náklady na těžbu, zpracování a výzkum ropy a plynu. Další podstatnou položku z celkových nákladů představují odpisy (okolo 30%).
Celkový dluh společnosti dosahoval ke 30.6.2009 výše 12 873 milionů dolarů (z čehož je dlouhodobý dluh 9 128 mil. USD) a čistý dluh (po odečtení volných peněžních prostředků) byl 9 346 milionů dolarů. V poměru k celkovým aktivům dosahuje zadlužení společnosti 26,3% a poměr k vlastnímu kapitálu dosahuje hodnoty 67,25%. Vyšší míru zadlužení vnímáme jako jedno z největších rizik budoucího vývoje.

Tab. č. 6 Vývoj kapitálových výdajů (mil. USD)

Rok	2006	2007	2008	2009*	2010*
CAPEX	4212	3990	4881	4163	4967
Výdaje na výzkum	737	905	1369	1053	1148

* odhady

Tab. č. 7 Vývoj dividend (USD)

Rok	2007	2008	2009	2010*	2011*
Dividenda	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36

CAPEX

V tabulce č. 6 jsou uvedeny kapitálové (CAPEX) výdaje z předchozích let a odhady těchto výdajů v tomto a příštím roce. V roce 2008 dosáhl CAPEX hodnoty 4,9 miliardy dolarů, což byla nejvyšší hodnota v historii společnosti. Předpokládáme, že díky poklesu cen ropy a horším hospodářským výsledkům dojde k poklesu kapitálových výdajů o 14,7% a v následujícím roce očekáváme nárůst o 19,3%. V první polovině tohoto roku byl CAPEX na úrovni 2,02 miliardy dolarů, z čehož bylo 589 milionů použito na výzkum nových nalezišť. Zbylé prostředky jsou použity na rozvoj a údržbu stávajících projektů a náklady na ně, společně s průzkumem nových nalezišť, tvoří více než 60% CAPEXu.

Dividenda

Anadarko pravidelně vyplácí dividendu, a to na čtvrtletní bázi. Společnost nemá přesně stanovený podíl ze zisku, který by měl být vyplacen. Od poloviny roku 2006 je vyplácena stabilní dividenda ve výši 9 USc za každé čtvrtletí (36 USc ročně). Aktuální dividendový výnos je velmi nízký, pohybuje se okolo úrovně 0,5%. Očekáváme, že dividenda ve výši 36 centů ročně bude vyplacena také v následujících dvou letech, poté počítáme se zvýšením dividendy na 40 centů ročně.

Akvizice společností

Anadarko není příliš aktivní co se týká případných akvizic či fůzí dalších společností. V srpnu 2006 byla dokončena akvizice menší těžařské a rafinérské společnosti Kerr-McGee. Celkové náklady se vyšplhaly na 16,5 miliardy dolarů plus 2,6 miliardy převzatého dluhu. Ve stejném roce byla dokončena také akvizice společnosti Western, v celkové hodnotě 4,8 miliardy dolarů (převzatý dluh byl 625 milionů dolarů). Neočekáváme, že v následujících dvou letech provede společnost další akvizici.

Nově objevené ropné pole

16. září bylo společností Anadarko objeveno další ropné pole u břehů afrického státu Sierra Leone. Celková kapacita se odhaduje na 150 milionů až 1 miliardu barelů ropy. Těžební pole se nachází 18500 stop pod mořskou hladinou (cca. 5,6 km). V současné době stále probíhá testování naleziště a kvality ropy, která se zde nachází. Anadarko vlastní v poli nazvaném Venus B-1 40% podíl. Další účastníci projektu jsou společnosti Woodside Petroleum a Resol, kteří mají podíl po 25% a Tullow Oil s podílem 10%.

Porovnání s konkurencí

Tabulka č. 8 porovnání se sektorem

ticker	mkt. cap. (mil. USD)	P/Bv	P/S	ROE	Est. P/E	P/E	dluh k vlastnímu kapitálu
APA	30623,50	2,12	3,45	4,46	17,66	N/A	29,99
APC	**30245,80**	**1,57**	**2,34**	**18,57**	N/A	**14,07**	**56,40**
DVN	29539,30	2,19	2,76	-11,02	20,66	9,07	34,24
XTO	23643,10	1,36	2,76	15,12	11,62	12,33	68,94
EOG	20901,50	2,26	4,53	30,46	30,33	9,11	21,04
CHK	17908,57	1,55	1,14	5,12	11,54	3,56	89,82
SWN	14489,20	6,68	6,64	27,34	28,32	27,71	29,32
NBL	11303,60	1,89	4,53	24,29	23,13	8,11	35,52
VLO	10979,50	0,66	0,12	-6,63	N/A	5,74	42,10
RRC	7688,23	3,17	7,79	16,54	54,34	19,43	72,86
UPL	7451,28	13,31	9,23	42,53	28,12	21,66	52,26
HK	7129,57	2,41	5,73	-14,34	61,02	12,48	67,35
CLR	6639,88	7,06	9,74	40,84	76,72	46,63	47,91
NFX	5599,48	2,22	3,52	-10,91	9,35	4,42	67,95
CXG	4610,81	3,13	6,12	19,86	26,05	21,77	11,25
PXD	4128,50	1,20	2,32	6,64	N/A	N/A	82,74
Průměr	**14555,11**	**3,30**	**4,54**	**13,05**	**30,6**	**15,44**	**50,61**

Společnost se řadí do sektorů producentů základních materiálů a do odvětví soukromých (nezávislých) producentů ropy a plynu. Jedná se o cyklický sektor, který je silně závislý na vývoji především nejsilnějších světových ekonomik. Tento sektor prodělal v předchozích měsících značný útlum a v současné době jsme svědky jeho postupného oživení. V odvětví soukromých producentů ropy se nachází poměrně velké množství menších a středních společností a není vyloučené, že v dalších měsících budeme svědky konsolidace odvětví. Anadarko Petroleum představuje ve srovnání s odvětvím větší společnost (tržní kapitalizace 30,2 miliard USD) s velkou citlivostí na vývoj cen ropy a plynu.

V porovnání s průměrnou hodnotou sektoru se jedná o levnější akcie, a to jak ve vztahu k tržbám tak i ve vztahu k účetní hodnotě společnosti. Nadprůměrně vysoká rentabilita vlastního kapitálu při propadu tržeb ukazuje na dobré řízení nákladů. Problémem však zůstává vyšší zadluženost společnosti, kde dlouhodobý dluh k celkovým aktivům přesahuje 25% a dluh k vlastnímu kapitálu 65%.

Podle aktuálního poměru ceny a zisku na akcii (P/E) jsou akcie společnosti relativně levné, nicméně díky očekávané ztrátě v roce 2009 není možné porovnání s očekávaným P/E sektoru. V porovnání současného P/E odvětví s průměrem indexu S&P (průměrné P/E je 17,3), jsou tyto těžařské společnosti levnější než je průměr indexu S&P.

Stanovení cílové ceny

Tab č. 9 Stanovení diskontní míry

Výnos desetiletého státního dluhopisu	3,235%
Ukazatel Beta	1,26
Tržní úroková míra	10,17%
Riziková prémie	6,937%
Diskontní sazba	**11,98%**

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 74 USD za akcii. Stanovená cílová cena poskytuje vzhledem k současné tržní ceně 66,9 USD růstový potenciál 11% s tím, že horizont investice je 12 měsíců.
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 11,98 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 3,235%. 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 (1,26 bodů).

Pro ocenění bylo použito dvoufázového modelu FCFE. V první části byla stanovena hodnota APC v rozmezí pěti let 2009 – 2013 a ve druhé fázi byla vypočtena tzv. pokračující hodnota společnosti od roku 2014 do nekonečna. U obou částí modelu byla použita stejná diskontní míra 11,98%. V první fázi, kdy počítáme s průměrným růstem tržeb 9,9% (v roce 2009 je předpokládán pokles o 52%), byla stanovena hodnota diskontovaného cash flow ve výši 6 999,75 milionů dolarů. Ve druhé fázi modelu (v období 2014 až do nekonečna), kdy je počítáno s průměrným ročním růstem tržeb 4,53% byla hodnota 29 397,67 milionů dolarů. Tempo růstu bylo určeno na základě odhadované inflace a reálného růstu ekonomiky. Celková hodnota společnosti byla vymezena na 36 397,33 milionů dolarů

Příležitosti:	
• Růst cen ropy a zemního plynu	V dlouhodobém horizontu očekáváme, že ropa společně s plynem si budou i nadále připisovat zisky. S růstem ekonomik bude docházet ke zvyšování spotřeby ropy a nabídka pak může být nedostatečná. V následujících třech letech očekáváme, že ropa opět vzroste nad hranici 100 dolarů za barel, a to především díky nedostatečným produkčním kapacitám.
• Objevy nových nalezišť a prodej práv k těžbě	Anadarko je poměrně úspěšné při objevování nových nalezišť. Od roku 2007 objevila společnost Anadarko šest nových těžebních polí ropy. Všechny se nacházejí pod mořskou hladinou u břehů Afriky a Asie. Posledním objevem je ropné pole u břehů Sierra Leone o odhadovaném objemu až 1 miliardy barelů.
• Specializuje se na těžbu ve větších hloubkách	Specializace na těžbu ve větších hloubkách (především pod mořskou hladinou) poskytuje Anadarku značnou konkurenční výhodu. Většina nově objevených nalezišť se nachází ve velké podmořské hloubce. V dlouhodobém horizontu bude většina ropy pocházet z nalezišť, které se nacházejí hluboko pod zemským povrchem.
• Patří mezi největší a nejvýznamnější společnost i v odvětví	Anadarko patří v odvětví nezávislých producentů ropy mezi největší a nejvýznamnější společnosti. Jedná se o akciový titul s dostatečně velkou tržní kapitalizací a stabilnějším vývojem cen akcií.
Rizika:	
• Vyšší míra zadlužení	Významným rizikem ohrožující společnost Anadarko je vysoké zadlužení. Celkový dluh dosahoval ke 30.6.2009 celkové výše 12 873 milionů dolarů (z čehož je dlouhodobý dluh 9 128 mil. USD). Zadlužení vlastního kapitálu přesahuje 65%. Vysoké náklady na splácení dluhu tak mohou mít negativní vliv na hospodářské výsledky.
• Negativní vývoj cen ropy a vysoká závislost na ropě a plynu	Hospodářské výsledky se vyznačují vysokou závislostí na vývoji cen ropy a plynu. Případné prohloubení současné ekonomické krize a následný pokles poptávky a cen energetických komodit by velmi negativně ovlivnily vývoj společnosti. Ceny ropy a zemního plynu jsou charakteristické vysokou volatilitou a riziko jejich propadu není zanedbatelné.
• Operace na komoditním trhu	Společnost prodává svou produkci také přes futures trhy, kde provádí zajišťovací obchody. V předchozích měsících však vykázala z obchodování nemalou ztrátu. Neúspěšné obchody na komoditních trzích by mohly negativně ovlivnit hospodaření společnosti.
	Výše uvedená rizika mohou negativně ovlivnit hospodaření společnosti a tím i vývoj cen akcií. V případě výskytu těchto rizik nemusí být dosaženo námi stanovené cílové ceny.

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

Dozor nad Fio, burzovní společností, a.s. vykonává Česká národní banka.
Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio, burzovní společností, a.s. (dále "Fio") Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu všech emisí zařazených ve SPAD.
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 doporučeních 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 spoluvedoucím 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.