



**VEK INVESTMENT CLUB**

# Analyse/voorstel

Suncor Energy Inc.

Jelle Clarysse  
VEK Investment Club  
07/03/2023



**Naam:** Suncor Energy Inc.

**ISIN:** CA8672241079

**Hoofdnotering:** Toronto Stock Exchange / New York Stock Exchange

**Ticker:** SU

**Sector:** Energy

**Land:** Canada

**Huidige koers:** \$ 34,75 (USD)

**Huidige Beurswaarde:** \$ 45,867 mld. (USD)

**Bèta:** 1,67



**VEK INVESTMENT CLUB**

# Analyse/voorstel

Suncor Energy Inc.

Jelle Clarysse  
VEK Investment Club  
07/03/2023

## Intro:

Suncor energy is een bedrijf dat zich bezighoudt met het ontginnen, verwerken en transporteren van aardolie. Ze produceren ook bitumen en aardgas. Deze activiteiten worden vooral ondernomen in Canada, maar ze zijn ook wereldwijd actief.

Suncor's mission:

**"Our purpose is to provide trusted energy that enhances people's lives, while caring for each other and the Earth. "**

## Management:

Name	Function
Richard Kruger	President and CEO starting at 3 April
Kris Smith	Interim president and CEO until 3 April
Alister Cowan	CFO
Bruno Francoeur	Executive vice president
Paul Gardner	Chief people officer
Jacquie Moore	Chief legal officer
Shelley Powell	Senior vice president
Arlene Strom	Chief sustainability officer
Peter Zebedee	Executive vice president

## Bedrijfsactiviteiten:

Suncor heeft meerdere bedrijfstakken, namelijk oil sands, rafinage, exploratie & productie, low-carbon fuels and Petro-Canada.

### 1) Oil sands

~600 mboe/d (million barrels of oil equivalent per day)

Oliezand is een mengsel van bitumen, zand, klei en water. Omdat het niet stroomt zoals conventionele ruwe olie die een vloeistof is, moet het ondergronds worden gewonnen of verwarmd voordat het kan worden verwerkt.



**VEK INVESTMENT CLUB**

# Analyse/voorstel

Suncor Energy Inc.

Jelle Clarysse  
VEK Investment Club  
07/03/2023

Zodra het bitumen is gewonnen, werken ze het op tot hoogwaardigere synthetische ruwe olie, dieselbrandstof en andere producten.

Suncor wint bitumen op twee manieren: mijnbouw en in situ.

Mijnbouw:

Ongeveer 20% van Canada's oliezanden ligt dicht genoeg bij de oppervlakte om ontgonnen te worden. Suncor gebruikt grote vrachtwagens en schoppen om de oliezanden die zich dicht bij het oppervlak bevinden (ongeveer 40 tot 60 meter diep) te winnen.

Heet water wordt dan gebruikt om het bitumen van het zand te scheiden. Deze stap wordt extractie genoemd. Bitumen wordt verwarmd en naar vaten gestuurd waar overtollige koolstof (in de vorm van petroleumcokes) wordt verwijderd.

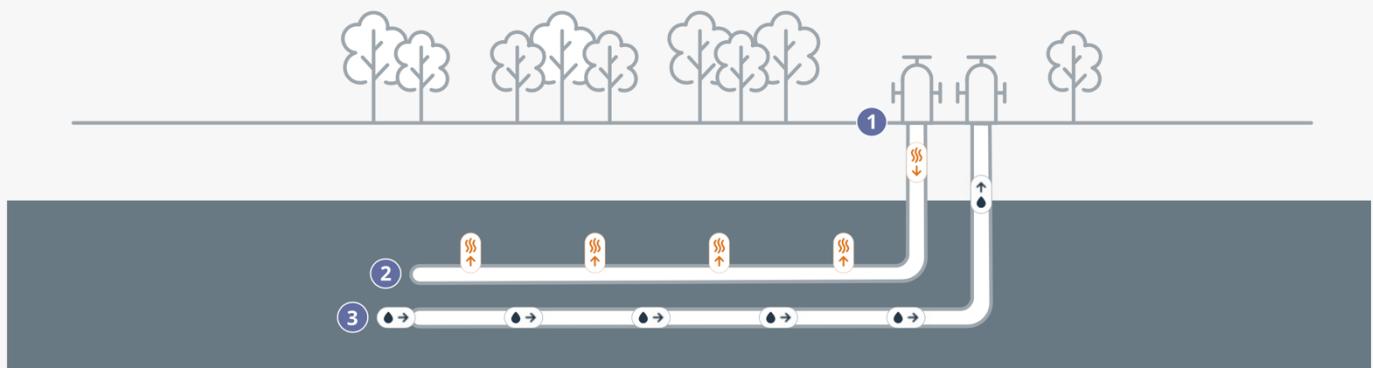
Dampen van de cokesvaten worden naar fractionators gestuurd waar ze condenseren tot nafta, kerosine en gasolie.

Het eindproduct is synthetische ruwe olie, die naar raffinaderijen in heel Noord-Amerika wordt verscheept om verder te worden verfijnd tot vliegtuigbrandstoffen, benzine en andere aardolieproducten.

In situ:

Ongeveer 80% van Canada's oliezanden zijn te diep om te ontginnen met behulp van de truck- en shovel-techniek en moeten worden afgetapt met behulp van in situ productie, een driedelig proces om te boren, stoom te injecteren en bitumen naar de oppervlakte te halen.

## The steam-assisted gravity drainage process



1  
The top horizontal well reaches the oil sands ore and injects steam to heat the reservoir.

2  
The bitumen is separated by the heat, so, using gravity, it can flow as a liquid into the lower well.

3  
The bitumen travels along the lower well where it is collected and piped to upgrading facilities.



**VEK INVESTMENT CLUB**

# Analyse/voorstel

Suncor Energy Inc.

Jelle Clarysse  
VEK Investment Club  
07/03/2023

## 2) Exploratie en productie

~100 mboe/d

De activiteiten op het gebied van exploratie en productie (E&P) bestaan uit offshore-activiteiten voor de oostkust van Canada en in de Noordzee, en onshore-activa in Libië en Syrië.



De exploratie- en productieactiviteiten bieden portfolio-diversiteit met goedkope conventionele productie, wat helpt tegen de duurdere productie van oliezanden, vooral wanneer de prijzen van ruwe olie laag zijn.

## 3) Rafinage

Suncor exploiteert raffinaderijen in Alberta, Ontario en Quebec, Canada, en in Colorado, VS.

- Edmonton, Alta.: Raffinaderij van 142.000 vaten per dag draait volledig op oliezand gebaseerde grondstoffen en produceert een hoge opbrengst aan lichte oliën
- Montreal, Que.: Raffinaderij met een capaciteit van 137.000 vaten per dag produceert benzine, destillaten, asfalt, zware stookolie, petrochemicaliën, oplosmiddelen en grondstoffen voor smeermiddelen. Een nabijgelegen zwavelverwerkingsfabriek zorgt voor naleving van de milieuvvoorschriften
- Commerce City, Colorado: raffinaderij met een capaciteit van 98.000 vaten per dag produceert benzine, dieselbrandstof en asfalt van bestratingskwaliteit
- Sarnia, Ontario: raffinaderij met een capaciteit van 85.000 vaten per dag produceert benzine, kerosine, straalvliegtuigen en dieselbrandstoffen

## 4) Low-carbon energy

Al suncor's oliezandfaciliteiten maken gebruik van warmtekrachtkoppeling, een proces op aardgas dat zowel industriële stoom als elektriciteit produceert.



**VEK INVESTMENT CLUB**

# Analyse/voorstel

Suncor Energy Inc.

Jelle Clarysse  
VEK Investment Club  
07/03/2023

De warmtekrachtinstallaties zijn in eerste instantie ontwikkeld om stoom en elektriciteit te leveren voor de oliezandactiva. Het warmtekrachtkoppelingsportfolio en investeringen maken hen tot een van de grootste en meest koolstofconcurrerende onafhankelijke energieproducenten in Alberta op basis van opwekkingscapaciteit. Ze generen een capaciteit van ongeveer 1.400 megawatt (MW).

5) Low-carbon brandstoffen

~400 miljoen liter ethanol

Ethanol van de St. Clair, Ont. fabriek wordt vandaag gemengd in hun Petro-Canada-benzine en ze onderzoeken ethanol met een nog lagere koolstofintensiteit voor de toekomst.

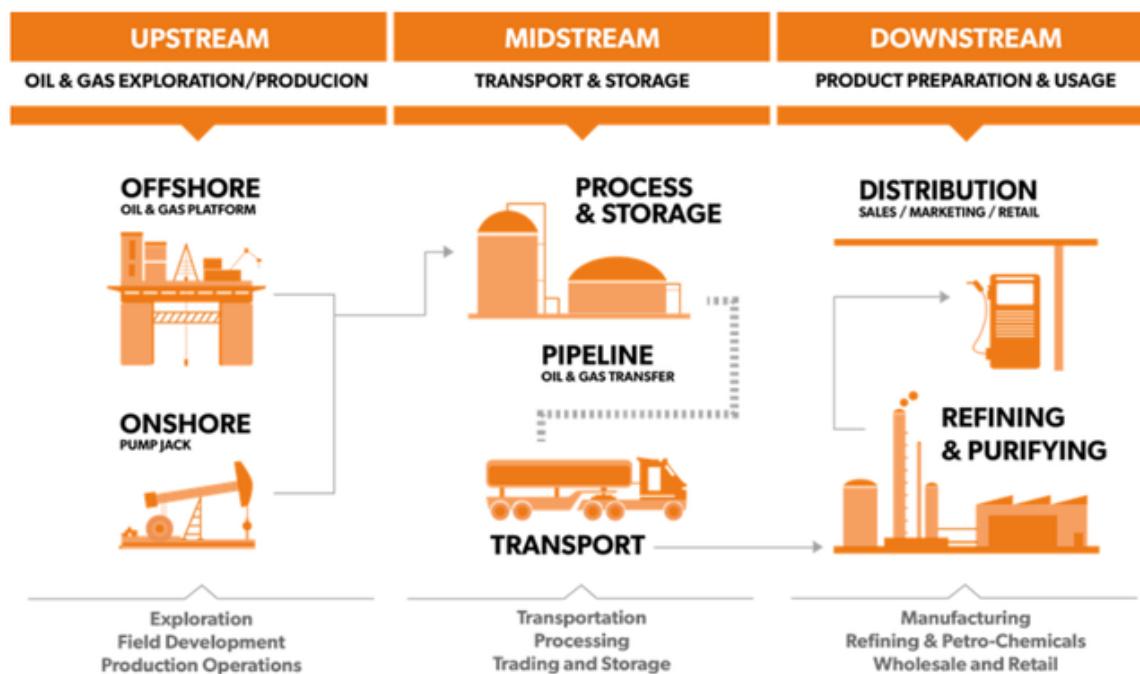
Waterstof:

Suncor is de grootste producent en consument van waterstof in Canada. Ze zien waterstof als een belangrijk onderdeel van de toekomstige energiemix en erkennen de kans voor Alberta om een wereldleider te worden in de productie van schone waterstof.

6) Petro-Canada

Petro-Canada™ heeft een netwerk van meer dan 1.800 detailhandels- en groothandelslocaties (tankstations) in heel Canada en biedt klanten een grote verscheidenheid aan brandstof- en serviceaanbiedingen, waaronder opties voor koolstofarme brandstof.

Het bedrijf heeft dus activiteiten in upstream, midstream en downstream en is bijgevolg volledig verticaal geïntegreerd.





VEK INVESTMENT CLUB

# Analyse/voorstel

Suncor Energy Inc.

Jelle Clarysse  
VEK Investment Club  
07/03/2023

## SWOT analyse:

### Strengths:

- Relatief succesvol in de uitvoering van nieuwe projecten en genereerde een goed rendement op kapitaaluitgaven door nieuwe inkomstenstromen op te bouwen
- Succesvol trackrecord van het integreren van complementaire bedrijven door middel van fusies en overnames
- Hoogopgeleid personeel door succesvolle opleidings- en leerprogramma's
- Automatisering van activiteiten zorgde voor een consistentie kwaliteit van de producten van Suncor Energy Inc. en stelde het bedrijf in staat om op en af te schalen op basis van de vraag in de markt
- Sterke dealergemeenschap
- Verticaal geïntegreerd
- Sterke en gezonde balans:
  - o Investment grade credit rating
  - o Net debt to AFFO (Adjusted funds from operations) of ~0.8x 2023E @ US\$80/bbl WTI (0.6x excluding capital leases)



### Weaknesses:

- Beperkt succes buiten de kernactiviteiten
- Niet erg goed in het voorspellen van de productvraag, wat leidt tot meer gemiste kansen in vergelijking met zijn concurrenten
- De marketing van de producten liet veel te wensen over
- Slecht management in verleden (maar CEO is onlangs gewijzigd)
- (dodelijke) ongevallen gebeurd met werknemers

### Opportunities:

- De nieuwe technologie biedt Suncor Energy Inc. de mogelijkheid om op de nieuwe markt een gedifferentieerde prijsstrategie toe te passen. Het zal het bedrijf in staat stellen om zijn loyale klanten te behouden met geweldige service en nieuwe klanten te lokken door middel van andere waardegerichte voorstellen.
- Openen van nieuwe markten dankzij overheidsovereenkomst – de goedkeuring van een nieuwe technologiestandaard en vrijhandelsovereenkomst van de overheid heeft Suncor Energy Inc. de kans geboden om een nieuwe opkomende markt te betreden
- De groene drive van de overheid biedt ook de mogelijkheid om producten van Suncor Energy Inc. aan te schaffen door zowel de staat als de federale overheid
- China reopening
- Nieuwe trends in het consumentengedrag kunnen nieuwe markten openen voor Suncor Energy Inc. De marktontwikkeling zal leiden tot verwondering van het concurrentievoordeel en stelt Suncor Energy Inc. in staat haar concurrentiepositie ten opzichte van de andere concurrenten te vergroten



**VEK INVESTMENT CLUB**

# Analyse/voorstel

Suncor Energy Inc.

Jelle Clarysse  
VEK Investment Club  
07/03/2023

## Threats:

- Stijgende loonniveaus en stijgende prijzen in China, kunnen leiden tot ernstige druk op de winstgevendheid van Suncor Energy Inc.
- Geen regelmatige levering van innovatieve producten – In de loop der jaren heeft het bedrijf tal van producten ontwikkeld, maar die zijn vaak een reactie op de ontwikkeling door andere spelers. Ten tweede is de aanvoer van nieuwe producten niet regelmatig, wat leidt tot hoge en lage schommelingen in het aantal verkopen in de loop van de tijd
- Nieuwe technologieën die zijn ontwikkeld door de concurrent of marktverstoorder kunnen op middellange tot lange termijn een ernstige bedreiging vormen voor de sector.
- Aansprakelijkheidswetten in verschillende landen zijn verschillend en Suncor Energy Inc. kan worden blootgesteld aan verschillende aansprakelijkheidsclaims als gevolg van wijzigingen in het beleid in die markten
- Aangezien het bedrijf in tal van landen actief is, is het blootgesteld aan valutaschommelingen, vooral gezien het volatile politieke klimaat in een aantal markten over de hele wereld
- De vraag naar de zeer winstgevende producten is seizoensgebonden en elke onwaarschijnlijke gebeurtenis tijdens het hoogseizoen kan de winstgevendheid van het bedrijf op korte tot middellange termijn beïnvloeden



VEK INVESTMENT CLUB

# Analyse/voorstel

Suncor Energy Inc.

Jelle Clarysse  
VEK Investment Club  
07/03/2023

## Kerncijfers:

In thousands of CAD	2023 (verwacht)	2022	2021	2020	2019
Omzet	63,743,000	58,617,000	39,101,000	25,052,000	38,989,000
Omzetgroei (%)	8,74	49,91	56,07	-35,75	0,69
Nettowinst	11,869,000	9,077,000	4,119,000	-4,319,000	2,899,000
Winstmarge (%)	18,62	15,49	10,53	-17,24	7,43
Winst per aandeel	9,21	6,53	2,77	-2,83	1,86
Dividend per aandeel	2,08	1,87	1,04	1,09	1,68
Vrije kasstroom	13,570,000	13,260,000	6,009,000	-91,000	5,321,000
Vrije kasstroom/omzet	0,213	0,226	0,154	-0,0036	0,136
ROE		23,9	11,38	-11,10	6,74
ROA		10,2	4,89	-4,96	3,24
K/W ratio	6,78	5,09	65,13	N/A	16,32
FCF YIELD = FCF/mkt cap	21.9%	22.9%	13%	-0.3%	8.1%
EV* / FCF	8,49	5,84	10,44	-573,63	15,27

\*: EV = Enterprise Value = Market Cap (CAD) + Net debt (CAD)



**VEK INVESTMENT CLUB**

# Analyse/voorstel

Suncor Energy Inc.

Jelle Clarysse  
VEK Investment Club  
07/03/2023

Hieronder een overzicht van de financials en verwachtingen van Royal Bank of Canada (28/02/2023).

## Suncor Energy - Operating and Financial Summary

C\$ millions, unless noted	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Avg Daily Production</b>						
Oil Sands (Base) (bbl/d)	412,860	372,239	426,536	403,583	407,827	415,000
Syncrude (bbl/d)	172,276	163,126	166,901	176,892	181,984	185,031
Fort Hills (bbl/d)	85,302	58,219	50,712	84,803	88,349	110,016
Conventional Oil (bbl/d)	106,735	101,577	87,517	78,035	70,203	58,000
Natural Gas (mmcf/d)	0	0	0	0	0	0
Equivalent (boe/d)	777,172	695,161	731,667	743,314	748,364	768,047
YOY boe Growth	6%	-11%	5%	2%	1%	3%
Crude Oil %	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Commodity Prices</b>						
Crude Oil (WTI) (US\$/bbl)	\$57.01	\$39.56	\$68.01	\$94.59	\$92.06	\$98.46
Brent Posted (US\$/bbl)	64.21	43.33	70.77	99.08	95.56	101.46
Henry Hub Natural Gas (US\$/mmBtu)	2.56	2.00	3.81	6.39	4.75	4.25
Foreign Exchange (US\$/C\$)	0.75	0.75	0.80	0.77	0.72	0.74
<b>Upstream Wellhead Prices &amp; Costs</b>						
Crude Oil & NGL Price (\$/bbl)	70.56	45.20	77.04	116.12	117.52	125.55
(Base) Oil Sands Operating Costs (\$/bbl)	27.86	28.68	26.76	30.98	31.50	30.88
Upstream Operating Costs (\$/boe)	28.55	28.54	29.71	33.27	34.70	33.94
Upstream DD&A (\$/boe)	34.11	33.72	18.25	28.91	18.94	18.82
<b>Consolidated Financials</b>						
Net Revenues	38,989	25,052	39,101	58,617	63,743	67,472
Purchased Product	12,562	9,112	13,791	20,925	26,986	28,387
Operating and G&A	10,790	9,541	10,874	12,169	12,532	12,595
Interest	875	930	851	814	383	226
Exploration	256	186	47	56	40	39
Depl, Depn & Amort	10,572	9,526	5,850	8,786	6,114	6,230
Impairments	-11	-24	-19	-11	0	0
Losses / (Gain)	0	0	0	0	0	0
Other	<u>1,412</u>	<u>1,878</u>	<u>2,137</u>	<u>3,562</u>	<u>1,650</u>	<u>1,695</u>
Pre-Tax Income	2,533	-6,097	5,570	12,316	16,039	18,301
Current Tax	1,552	-659	1,395	4,229	3,545	4,045
Deferred Tax	-1,918	-1,119	56	-990	626	714
<b>Net Income</b>	<b>2,899</b>	<b>-4,319</b>	<b>4,119</b>	<b>9,077</b>	<b>11,869</b>	<b>13,543</b>
Adjustments	1,459	2,077	-314	2,489	0	0
<b>Operating Income</b>	<b>4,358</b>	<b>-2,242</b>	<b>3,805</b>	<b>11,566</b>	<b>11,869</b>	<b>13,543</b>
<b>Operating Cash Flow</b>	<b>10,818</b>	<b>3,876</b>	<b>10,257</b>	<b>18,101</b>	<b>18,448</b>	<b>20,326</b>
<b>Consolidated Net Capital Expenditures</b>	<b>5,497</b>	<b>3,967</b>	<b>4,248</b>	<b>4,841</b>	<b>4,878</b>	<b>5,900</b>
<b>Free Cash Flow</b>	<b>5,321</b>	<b>-91</b>	<b>6,009</b>	<b>13,260</b>	<b>13,570</b>	<b>14,426</b>
Dividends	<u>2,614</u>	<u>1,670</u>	<u>1,550</u>	<u>2,596</u>	<u>2,670</u>	<u>2,546</u>
<b>Free Cash Flow After Dividends</b>	<b>2,707</b>	<b>-1,761</b>	<b>4,459</b>	<b>10,664</b>	<b>10,900</b>	<b>11,879</b>
<b>Common Share</b>						
CFPS (f.d.) (\$)	\$6.93	\$2.54	\$6.89	\$13.02	\$14.31	\$17.85
EPS (f.d.) (\$)	\$1.86	-\$2.83	\$2.77	\$6.53	\$9.21	\$11.89
FCFPS (f.d.) (\$)	\$3.41	-\$0.06	\$4.04	\$9.54	\$10.53	\$12.67
Operating EPS (f.d.) (\$)	\$2.79	-\$1.47	\$2.56	\$8.32	\$9.21	\$11.89
Dividends per Share	1.68	1.09	1.04	1.87	2.08	2.08
Weighted Avg Common O/S (basic)	1,559	1,526	1,488	1,387	1,283	1,132
<b>Valuation</b>						
Cash Flow Multiple	6.7x	18.3x	6.7x	3.6x	3.2x	2.6x
Debt-Adjusted Cash Flow Multiple	6.6x	10.5x	5.4x	3.8x	3.2x	2.5x
Earnings Multiple	16.6x	NM	18.1x	5.6x	5.0x	3.9x
<b>Financial Leverage</b>						
Year End Net Debt (Debt - NWC)	13,205	14,703	13,101	8,133	3,733	1,854
Avg Net Debt/Trailing Cash Flow	1.3x	3.6x	1.4x	0.6x	0.3x	0.1x
Net Debt/Debt + Equity	24%	29%	26%	17%	8%	4%

Source: Company reports; RBC Capital Markets estimates



# Analyse/voorstel

Suncor Energy Inc.

Jelle Clarysse  
VEK Investment Club  
07/03/2023

## VEK INVESTMENT CLUB

Suncor is dus zeer goedkoop gewaardeerd. Hieronder zien we de vergelijking met waardering van OXY, DINO, DVN, PXD, EOG, COP, CVX, BP.

Ticker	Last Price	NTM TEV/EBITDA	NTM P/E	NTM MC/FCF	NTM P/FFO	NTM P/AFFO	Mean Analyst Target	Market Cap	TEV	LTM MC/Levered FCF	LTM TEV/Unlevered FCF	Delete Ticker
<u>SU</u>	<u>35,30</u>	<u>4,29x</u>	<u>7,26x</u>	<u>7,02x</u>	-	-	<u>C\$ 54,91</u>	<u>C\$ 63,77B</u>	<u>C\$ 77,41B</u>	<u>6,43x</u>	<u>7,40x</u>	
<u>OXY</u>	<u>61,25</u>	<u>5,00x</u>	<u>9,94x</u>	<u>6,03x</u>	-	-	<u>US\$ 72,12</u>	<u>US\$ 55,13B</u>	<u>US\$ 84,67B</u>	<u>5,51x</u>	<u>8,10x</u>	
<u>PXD</u>	<u>209,83</u>	<u>5,04x</u>	<u>9,05x</u>	<u>12,21x</u>	-	-	<u>US\$ 263,45</u>	<u>US\$ 49,31B</u>	<u>US\$ 53,89B</u>	<u>13,11x</u>	<u>14,03x</u>	
<u>DINO</u>	<u>53,56</u>	<u>4,57x</u>	<u>6,47x</u>	<u>9,50x</u>	-	-	<u>US\$ 63,14</u>	<u>US\$ 10,51B</u>	<u>US\$ 13,34B</u>	<u>5,60x</u>	<u>6,71x</u>	
<u>DVN</u>	<u>56,67</u>	<u>4,77x</u>	<u>7,62x</u>	<u>9,89x</u>	-	-	<u>US\$ 70,26</u>	<u>US\$ 37,06B</u>	<u>US\$ 42,59B</u>	<u>27,47x</u>	<u>26,95x</u>	
<u>EOG</u>	<u>121,77</u>	<u>5,00x</u>	<u>9,39x</u>	<u>13,65x</u>	-	-	<u>US\$ 151,47</u>	<u>US\$ 71,57B</u>	<u>US\$ 71,55B</u>	<u>17,32x</u>	<u>16,86x</u>	
<u>COP</u>	<u>108,64</u>	<u>4,79x</u>	<u>9,65x</u>	<u>8,88x</u>	-	-	<u>US\$ 133,68</u>	<u>US\$ 132,41B</u>	<u>US\$ 140,35B</u>	<u>8,30x</u>	<u>8,53x</u>	
<u>BP</u>	<u>£ 5,55</u>	<u>3,34x</u>	<u>6,11x</u>	<u>6,51x</u>	-	-	<u>US\$ 7,44</u>	<u>£ 99,67B</u>	<u>£ 133,83B</u>	<u>3,68x</u>	<u>4,77x</u>	

ACTIVE WATCHLIST

DELETE WATCHLIST

Summary Statistics	NTM TEV/EBITDA	NTM P/E	NTM MC/FCF	LTM MC/Levered FCF	LTM TEV/Unlevered FCF
<b>Mean</b>	<b>4,60x</b>	<b>8,19x</b>	<b>9,21x</b>	<b>10,93x</b>	<b>11,67x</b>
<b>Median</b>	<b>4,78x</b>	<b>8,33x</b>	<b>9,19x</b>	<b>7,36x</b>	<b>8,31x</b>
<b>High</b>	<b>5,04x</b>	<b>9,94x</b>	<b>13,65x</b>	<b>27,47x</b>	<b>26,95x</b>
<b>Low</b>	<b>3,34x</b>	<b>6,11x</b>	<b>6,03x</b>	<b>3,68x</b>	<b>4,77x</b>

= via tikr

Search for companies, investors, ETFs, and funds						
Market Cap		Price to Earnings Ratio		Earnings Yield		FCF Yield
EV to EBITDA Ratio		EV to FCF Ratio		Dividend Yield		
K	M	B	Local	USD	0 . 00	Table
COMPANY	PRICE TO EARNINGS RATIO	EARINGS YIELD	FCF YIELD	EV TO EBITDA RATIO	EV TO FCF RATIO	
Suncor Energy Inc.	7.32	15.15%	22.21%	2.74	5.79	
Saudi Arabian Oil Company	11.85	8.43%	7.95%	5.85	12.78	
Exxon Mobil Corporation	8.51	11.97%	12.54%	4.73	8.17	
Chevron Corporation	9.02	11.25%	11.99%	4.83	8.49	
Shell plc	42.98	10.22%	13.28%	4.16	9.53	
TotalEnergies SE	7.99	12.63%	16.36%	3.47	7.16	
PetroChina Company Limited	4.16	24.06%	622.24%	1.03	0.59	
Equinor ASA	3.46	29.41%	27.43%	1.32	4.26	
Public Joint Stock Company Gazprom	0.40	210.94%	8,317.15%	0.79	2.93	
BP p.l.c.	-50.91	-2.04%	23.69%	4.68	5.13	
China Petroleum & Chemical Corporation	4.60	21.76%	21.26%	1.51	29.30	
Average	4.49	32.16%	826.92%	3.19	8.56	
Show	30					

= Via stratosphere (industry)

**VEK INVESTMENT CLUB**

# Analyse/voorstel

Suncor Energy Inc.

Jelle Clarysse  
 VEK Investment Club  
 07/03/2023

## Capital allocation:

Energiebedrijven zoals Suncor bevinden zich momenteel in een zeer gunstige omgeving en genereren bij gevolg zeer veel cash. Het management heeft een duidelijk plan gecommuniceerd over hoe men deze cash gaat aanwenden:

- Van de adjusted funds from operations (AFFO) gaat in eerste instantie 3.4 miljard naar investeringen die nodig zijn om de huidige productiecapaciteit te behouden (onderhoud).
- Daarna wordt 2.7 miljard aangewend om dividenden uit te betalen, wat resulteert in een **bruto dividend rendement van 4.33%** voor de aandeelhouders (aan de huidige koers van 48 CAD of 35.30 USD).
- 2.2 miljard gaat naar “economic capital”, investeringen die moeten resulteren in hogere capaciteit, bezetting, hogere marges, etc.
- De cash die dan nog overblijft (excess cash/funds) wordt gebruikt om de schuld af te bouwen en eigen aandelen in te kopen (buybacks)
- Adjusted funds from operations (AFFO) wordt door het bedrijf gedefinieerd als cash from operations excluding changes in non-cash working capital.

O R D E R   O F   P R I O R I T Y →				
Annual AFFO Allocation				
Net Debt (incl. ~\$3B cap leases) (\$ billion)	Sustaining Capital <sup>2</sup>	Dividend <sup>3</sup>	Economic Capital <sup>4</sup>	Share Buyback / Net Debt Reduction (annualized %)
12 – 15				50 / 50
9 – 12	~\$3.4 billion (2023E)	\$2.08/ share ~\$2.7 billion (annualized absolute dividend)	~\$2.2 billion (2023E)	75 / 25 by the end of Q1 2023
9 (absolute net debt floor)				100 / 0

2023 assumes WTI \$US 80/bbl, WCS \$US 61/bbl, NYH211 \$US 32.00/bbl, FX (CAD/USD) 0.76, AECO \$C 5.00/GJ

In 2022 bedroeg de adjusted funds from operations 18 miljard. De cash from operations bedroeg 18.1 miljard en wordt verwacht 18.5 miljard te bedragen in 2023. We kunnen dus aannemen dat de AFFO in de buurt zal liggen van de 18 miljard aan AFFO van een jaar eerder. Als we met deze 18 miljard werken en de bovenstaande rekensom doen dan vinden we dat er 9.7 miljard aan excess cash is.

Eind 2022 bedroeg de nettoschuld (inclusief lease verplichtingen van 2.7 miljard) 13.6 miljard. Bij dit niveau heeft het bedrijf een policy waarbij 50% van de overige cash naar schuldafbouw gaat en de overige 50% naar aandeleninkopen. Tegen het einde van het eerste kwartaal (31/03/2023) wordt verwacht dat de nettoschuld minder dan 12 miljard gaat bedragen. Vanaf dit niveau gaat er nu 75% van de excess cash naar buybacks.

Voor het jaar 2023 kunnen we dus 6.67 miljard CAD aan buybacks verwachten (=1/4\*50%\*9.7+3/4\*75%\*9.7). Dit komt neer op **10.5% van de huidige market cap (=buyback yield)**.



**VEK INVESTMENT CLUB**

# Analyse/voorstel

Suncor Energy Inc.

Jelle Clarysse  
VEK Investment Club  
07/03/2023

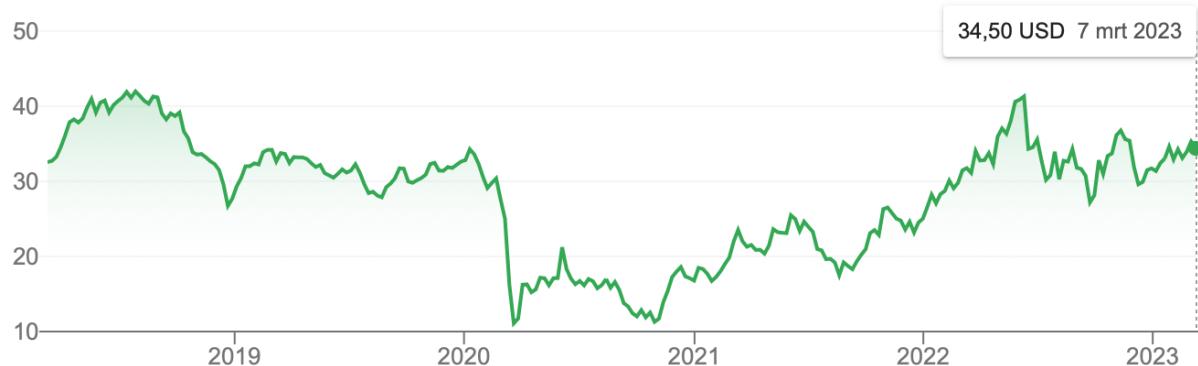
## Ownership:

Insiders	0,02%
Institutional investors	67,21%

Holder	%out
Royal Bank of Canada	5.35%
Vanguard Group, Inc. (The)	3.72%
Dodge & Cox Inc	3.13%
Bank of Montreal/Can/	2.99%
Sanders Capital, LLC	2.51%
...	
Elliott Management corp.	0,75%

Belangrijk te vermelden is dat Elliott Management corp. een activist investor is. Dit wil zeggen dat ze bedrijven viseren waar ze value zien maar dit door bv. huidige management niet tot zijn recht komt. Dit is hier ook het geval. Ze hebben momenteel drie zitjes in de raad van bestuur, waarbij onlangs nog één is bijgekomen doordat een clausule in werking is getreden. Deze clausule hield in dat indien suncor met meer dan 10% onderpresteerde (incl. dividendrendement) t.o.v. hun peers, ze een extra zitje kregen. Onder het toezicht van Elliot is ondertussen ook een nieuwe CEO aangesteld die de interim-CEO zal vervangen vanaf 3 april. Verder heeft Elliot ook een strategische review van het bedrijf gevraagd en een review van hun 'safety protocols'.

## Koersverloop:





**VEK INVESTMENT CLUB**

# Analyse/voorstel

Suncor Energy Inc.

Jelle Clarysse  
VEK Investment Club  
07/03/2023

## Conclusie:

In tijden van dure energie kan investeren in Suncor Energy een uitgelezen kans zijn om te profiteren van deze markt omstandigheden. Suncor heeft momenteel nog een relatief hoge schuld, maar suncor denkt dit te reduceren tot CAD\$12 miljard in Q1 van 2023. Suncor zal dan in staat zijn om hun shareholders te vergoeden. Tegen Q2 van 2023 zou suncor in staat zijn om om 75% (~CAD\$8B) van zijn excess free cash flow terug te laten vloeien aan de aandeelhouders via buy-backs en 25% naar zijn schuld. Deze vooruitzichten laten een dividendrendement van +4% toe en een buyback rendement van +10%. Daarom stel ik voor om 30 aandelen te kopen aan marktprijs op NYSE.

Dit rapport is gemaakt door de vooraan vermelde leden van de VEK Investment Club met de bedoeling een beursgenoteerd bedrijf grondig te analyseren. Het bedrijf werd uiteindelijk ook gepresenteerd voor alle andere leden en een professionele analist. De VEK Investment Club (VIC) is een onderdeel van de Vlaamse Economische Kring, de facultaire studentenvereniging voor economiestudenten aan de Universiteit Gent. De VIC wil zoveel mogelijk studenten informeren over al de facetten van beleggen en de financiële markten. Dit doen we aan de hand van gastlezingen, workshops, wedstrijden en een beleggingsclub. In die beleggingsclub leren een 100-tal studenten aandelen analyseren en beheren ze samen een aandelenportefeuille. Dit rapport is geen beleggingsadvies. De auteurs, de VEK Investment Club en de Vlaamse Economische Kring zijn niet verantwoordelijk voor eventuele schade geleden door handel in financiële instrumenten op basis van dit rapport.