

НЕФТЕГАЗОВЫЕ КОМПАНИИ США

АКТУАЛИЗАЦИЯ ОЦЕНКИ

27 декабря 2022 г.

ПОНИЖЕНИЕ РЕЙТИНГОВ ПОСЛЕ РОСТА КОТИРОВОК

С 21 июня 2022 г., с даты присвоения нами рейтинга «Покупать», цена акций вертикально ориентированных компаний ExxonMobil и Chevron выросла на 26% и 20% соответственно (без учета промежуточных дивидендов), а с 27 июля 2022 г. котировки Cheniere E.P. прибавили 18%, также оправдав нашу рейтинг «Покупать». В связи с ростом стоимости вышеуказанных бумаг мы снижаем их рейтинг до «Держать», а по ConocoPhillips после повышения цены устанавливаем рейтинг «Продавать» (ранее — «Держать»).

Катализаторы: рост маржи нефтепереработки в 2023 г. из-за эмбарго ЕС на российские нефтепродукты; повышение котировок газа на мировых рынках.

Риски: влияние инфляции на операционные расходы и капвложения; снижение прогнозов по темпу роста добычи нефти; введение налогов на сверхдоходы.

В лучшем положении в 2022 г. находились ExxonMobil и Chevron. Рост маржи нефтепереработки в текущем году из-за дефицита мощностей НПЗ позитивно сказался как на финансовых показателях вертикально интегрированных компаний, так и на динамике цены их акций. Цена на дизтопливо с начала года выросла на 35%, а на Brent — только 7%. В будущем году есть даже риск роста высокой маржи НПЗ, если мировой, преимущественно европейский, рынок столкнется из-за действия эмбарго ЕС со значительным снижением предложения со стороны РФ.

Рост добычи нефти не основной приоритет, главное — сохранение FCF. Хорошим результатам нефтедобывающих компаний в 2023 г. должно помочь сохранение высоких цен на нефть (средняя цена Brent в \$100/барр. в 2022–2023 гг.) и нефтепродуктов, в то время как, по оценке Минэнерго США, добыча в США вырастет к декабрю 2023 г. на весьма умеренные 2% (до 12,6 мбс) относительно ноября 2022 г. Компании США сохраняют баланс между максимизацией текущего денежного потока и наличием перспектив увеличения добычи в среднесрочной перспективе, из-за чего капзатраты в 2022 г. существенно стали расти (у Chevron, к примеру, на 41% г/г за 9М22).

Проявляем осторожность в отношении Cheniere Energy. Компания в своих заключенных контрактах занимает невыгодную позицию: по дериватам формируются убытки при росте котировок на мировом газовом рынке. Мы призываем инвесторов осторожно относиться к сильному показателю EBITDA, который у компаний корректируется на восстановление убытков по дериватам. Например, несмотря на отличный ЗК22 (цена TTF +91% к/к), нетто-обязательства по дериватам у Cheniere Energy выросли более чем на 60% к/к до \$14,0 млрд.

Для вертикально интегрированных компаний рейтинг понижен до «Держать». Мы не меняем текущие предпосылки по ценам энергоресурсов, поэтому целевые цены на горизонте 12 месяцев остаются прежними. Ввиду незначительного потенциала роста котировок рейтинги по акциям вертикально ориентированных компаний, ExxonMobil и Chevron, понижены с «Покупать» до «Держать». По акциям ConocoPhillips, компании, ориентированный на сегмент добычи, рейтинг снижен до «Продавать» после роста цены акций в 2022 г. Мы также пересматриваем рейтинг с «Покупать» до «Держать» для Cheniere E.P., акции которой выросли в стоимости на 18% с начала нашего анализа компании.

ДИНАМИКА СТОИМОСТИ НЕФТИ И ЦЕНЫ АКЦИЙ

	ISIN	С начала года
ExxonMobil	US30231G1022	78%
Chevron	US1667641005	52%
ConocoPhillips	US20825C1045	62%
EOG Resources	US26875P1012	54%
Pioneer	US7237871071	26%
Cheniere Energy	US16411R2085	54%
Cheniere E.P.	US16411Q1013	41%
Brent		7%
WTI		4%
Дизтопливо в Европе		35%

Источник: Yahoo Finance

Данные по состоянию на 23 декабря 2022 г.

Кирилл Бахтин, к. э. н., CFA

Старший аналитик

BakhtinKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

Аналитик

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

АКЦИИ НЕФТЕГАЗОВЫХ КОМПАНИЙ США: РЕЙТИНГИ И КЛЮЧЕВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

Компания	Рейтинг		Цел. цена, \$/акцию		Потенциал роста	P/E		EV/EBITDA		Дивдоходность		Дох-сть FCF
	Прежний	Новый	Прежняя	Новая		2022П	2023П	2022П	2023П	2022П	2023П	
ExxonMobil	Покупать	Держать	109	109	0%	8,9	8,9	5,5	5,4	3%	3%	11%
Chevron	Покупать	Держать	185	185	4%	8,4	8,5	4,9	4,9	3%	3%	12%
ConocoPhillips	Держать	Продавать	106	106	-9%	8,3	9,9	4,5	5,0	4%	4%	11%
EOG Resources	Держать	Держать	130	130	0%	6,5	7,0	4,0	4,2	4%	5%	14%
Pioneer	Держать	Держать	249	249	9%	6,3	6,4	4,1	4,1	15%	15%	15%
Cheniere Energy	Продавать	Продавать	117	117	-25%	24,2	12,5	8,5	10,6	1%	1%	7%
Cheniere E.P.	Покупать	Держать	57	57	-3%	10,5	8,4	9,5	9,4	9%	5%	13%

Источник: ИБ Синара

Аналитический департамент

Sinara_Research@sinara-finance.ru

Директор департамента

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Макроэкономика

Сергей Коныгин

KonyninSS@sinara-finance.ru

Рынок облигаций

Александр Афонин

AfoninAK@sinara-finance.ru

Александр Гайда

GaidaAS@sinara-finance.ru

Зарубежные рынки акций

Сергей Вахрамеев

VahrameevSS@sinara-finance.ru

Ирина Фомкина

FomkinaIA@sinara-finance.ru

Российский рынок акций

Нефть и газ

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Кирилл Бахтин

BakhtinKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Металлургия

Дмитрий Смолин

SmolinDV@sinara-finance.ru

Стратегия

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Финансовый сектор

Ольга Найдёнова

NaidenovaOA@sinara-finance.ru

Технологии, телекоммуникации, ретейл

Константин Белов

BelovKA@sinara-finance.ru

Группа выпуска

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Станислав Захаров

ZakharovSV@sinara-finance.ru

Девелопмент

Ирина Фомкина

FomkinaIA@sinara-finance.ru

Электроэнергетика, транспорт

Матвей Тайц

TaitsMV@sinara-finance.ru

Инна Драч

DrachIG@sinara-finance.ru

Трой МакГраф

McGrathTD@sinara-finance.ru

Себастьян Барендт

BarendtSF@sinara-finance.ru

© 2022, ПАО Банк Синара. Настоящий материал является собственностью ПАО Банк Синара (Банк) и не может быть использован в каких-либо целях (в т. ч. посредством цитирования или ссылки в средствах массовой информации) без письменного согласия Банка. Использование информации из настоящего материала полностью или частично, в т. ч. копирование, заимствование, компиляция, цитирование в коммерческих целях, возможно только на договорной основе с Банком. Любые ссылки на настоящий материал или его часть, а также упоминание факта проведения Банком того или иного аналитического исследования запрещены без согласия Банка.

Настоящий материал подготовлен ПАО Банк Синара исключительно в информационных целях и только для его получателя. Передача третьим лицам без письменного согласия ПАО Банк Синара запрещена.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) получателя материала. Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей получателя настоящего материала. ПАО Банк Синара не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения либо невозможности совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, и не рекомендует использовать настоящий материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Суждения о ценных бумагах и производных финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, носят предположительный характер и не могут рассматриваться или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу либо вложение в ценные бумаги или другие финансовые инструменты, выражены с учетом рыночной ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий на дату выхода материала без обязательства их последующего обновления. Иностранные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Информация об иностранных финансовых инструментах, содержащаяся в настоящем материале, не может использоваться получателями, не соответствующими критериям для признания квалифицированным инвестором в соответствии с законодательством РФ. ПАО Банк Синара не несет ответственности за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации, полученной из публичных источников.

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем. Настоящий материал не является офертой, предложением делать оферты. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и (или) услуг.

Настоящий материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. Распространение и копирование материалов разрешено при условии указания ссылки на источник. Изменение материала и (или) его части не допускается без получения предварительного письменного согласия ПАО Банк Синара. Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. Распространение без согласия ПАО Банк Синара в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ.

До выхода настоящего материала его содержание не раскрывалось эмитентам ценных бумаг, упомянутым в материале.

Список компаний, в отношении которых у ПАО Банк Синара (далее – Банк) (и (или) аффилированных с Банком лиц) может возникнуть конфликт интересов при подготовке аналитических материалов в связи с наличием у Банка (и (или) аффилированных с Банком лиц) заключенных договоров с компаниями и (или) владением Банком (и (или) аффилированными с Банком лицами) частью акций или облигаций компаний и (или) владением компаниями долями в уставном капитале Банка (и (или) аффилированных с Банком лиц) и (или) участием должностных лиц Банка (и (или) аффилированных с Банком лиц) в органах управления указанных компаний: АК «АЛРОСА» (ПАО), ООО «Брусника. Строительство и девелопмент», АО «Бизнес-Недвижимость», АО «ЧТПЗ», EVRAZ PLC, ПАО «Газпром нефть», ПАО «Газпром», Global Ports Investments PLC, Globaltrans Investment PLC, ПАО «Интер РАО», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Магнит», ПАО «ММК», ПАО «Мечел», ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «МТС», ПАО «НОВАТЭК», ПАО «НЛМК», Petropavlovsk PLC, АО «ГК «Пионер», Polymetal International PLC, ПАО «Группа Позитив», PPF Group, ПАО «НК «Роснефть», ОАО «РЖД», ПАО «ГК «Самолет», ПАО Сбербанк, ПАО «Северсталь», АО «Группа Синара», ПАО АФК «Система», ПАО «Татнефть» им. В. Д. Шашина, TCS Group Holding PLC, ПАО «ТМК», МКПАО «ОК РУСАЛ», PLLC Yandex N.V., ООО «АРЕНА-ПРО», АО «ГК «ЕКС», ООО «ИА ТБ-1», ООО «ЛЕГЕНДА», АО «ЭТАЛОН-ФИНАНС», АО ХК «Новотранс», НАО «ПКБ», ГК «Промомед» (АО «Промомед»/ООО «Промомед ДМ»), ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славянск ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», ПАО «Трансфин-М», АО «Экспобанк», АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест», ПАО «Селигдар», ПАО «Сегежа Групп», ПАО «Группа Черкизово», АО «Синара - Транспортные Машины», ООО ВИС-ФИНАНС.

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале были использованы следующие методы и предпосылки для оценки: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительно-сопоставительный анализ и (или) дисконтированная дивидендная либо купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок такие оценки предполагают следующее возможное отклонение прогнозной цены ценной бумаги от цены, использованной при оценке, на горизонте 12 месяцев: «Покупать» > 5% + расчетная стоимость собственного капитала эмитента, 5% + расчетная стоимость собственного капитала эмитента > «Держать» > расчетная стоимость собственного капитала эмитента, «Продавать» < расчетная стоимость собственного капитала эмитента.

Инвестиционный Банк Синара (ИБ Синара) — зарегистрированный товарный знак, под которым ПАО Банк Синара оказывает инвестиционные услуги на фондовом и денежном рынках.

ПАО Банк Синара

Генеральная лицензия ЦБ РФ №705 от 28 февраля 2022 года на осуществление банковских операций.

Лицензия ЦБ РФ №705 от 28 февраля 2022 года на осуществление операций с драгоценными металлами.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №065-08840-100000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России. Без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №065-08844-010000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России. Без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №065-14099-000100 от 19 августа 2021 г. Выдана Банком России. Без ограничения срока действия.