

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»).

Каталлизаторы: 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 капиталовложения; 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 капитраты в 2022 г. существенно стали расти (у Chevron, к примеру, на 41% г/г за 9M22).

Проявляем осторожность в отношении Cheniere Energy. Компания в своих заключенных контрактах занимает невыгодную позицию: по деривативам 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 деривативам. Например, несмотря на отличный ЗК22 (цена TTF +91% к/к), нетто-обязательства по деривативам 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.

АКЦИИ НЕФТЕГАЗОВЫХ КОМПАНИЙ США: РЕЙТИНГИ И КЛЮЧЕВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

Компания	Рейтинг		Цел. цена, \$/акцию	Потенциал роста	Р/Е		EV/EBITDA		Дивдоходность		Дох-сть FCF 2023П	
	Прежний	Новый			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

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

