

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

АКТУАЛИЗАЦИЯ ОЦЕНКИ

20 декабря 2022 г.

ХОРОШО СПРАВИЛИСЬ В 2022 Г., ПОСТАРАЕМСЯ В 2023 Г.

Мы обновили финансовые модели с учетом новых макроэкономических и ценовых прогнозов и доступных промежуточных финансовых результатов самих эмитентов. Добывающие компании, по нашей оценке, показывают в 2022 г. отличные результаты на уровне EBITDA благодаря и увеличению объемов, и высоким ценам. Эти факторы вряд ли, по нашему мнению, сильно ухудшатся в 2023 г. с введением эмбарго на поставки в страны ЕС и ценовых «потолков». Нам нравится Роснефть за ее проект «Восток Ойл», ЛУКОЙЛ — за низкие мультипликаторы и потенциальные дивиденды, а НОВАТЭК — за рост мощностей и способность извлечь выгоду из текущих мировых цен на газ.

Катализаторы: дивиденды за 4К22; сужение дисконта Urals; ослабление рубля.

Риски: падение объемов экспорта; дополнительные налоги в отрасли.

Хорошие результаты в 2022 г. за счет как объемов, так и цен. Несмотря на воздействие внешних негативных факторов, нефтяные компании в 2022 г. нарастили добычу на 3% г/г и получили за Urals цену на 6% выше прошлой годней (в рублевом выражении). Заметный рост промежуточных показателей EBITDA Роснефти и Татнефти, решение нефтяных компаний продолжать выплачивать дивиденды — признаки хорошего состояния отрасли.

2023 год — период рисков для объемов, но цена может как минимум частично компенсировать потери. Данных по экспорту нефти из РФ, по которым можно сделать вывод о динамике после 5 декабря, нет, но сектор хорошо подготовился к эмбарго и ценовому потолку, поставляя в Азию более 80% нефти. В базовом сценарии мы предполагаем, что в будущем году объем экспорта нефтепродуктов упадет на 20%, а рост цен сможет компенсировать более значительное снижение. Более защищенными выглядят ЛУКОЙЛ и Газпром нефть, продающие большинство нефтепродуктов на территории РФ.

Целевые цены снижены в связи с укреплением рубля, рейтинги по ряду компаний по-прежнему «Покупать». По большинству компаний мы пересмотрели целевые цены в сторону понижения в связи с более сильным рублем, чем мы ранее прогнозировали (USD/RUB 67 против 75). Целевая цена в среднем снижается на 7–10%, хотя с учетом потенциала роста по нескольким компаниям остается рейтинг «Покупать». Мы повысили целевую цену для Роснефти, в связи с предстоящим запуском проекта «Восток Ойл» (санкции не должны сказаться на добыче и создании инфраструктуры), и Транснефти, тарифы которой в 2023 г. проиндексируют на 6%.

Наши фавориты — Роснефть, ЛУКОЙЛ и НОВАТЭК. Дополнительные объемы добычи и рост финансовых показателей Роснефти связан с проектом «Восток Ойл», запуск которого запланирован на 2024 г. Мы не исключаем положительных событий для компании в 2023 г., например, вхождения новых партнеров в «Восток Ойл» или перепродажи доли ВР азиатским инвесторам. ЛУКОЙЛ без учета дивиденда на акцию в 793 руб. за 2П21 и 1П22 выглядит очень недооцененным. Из газовых компаний мы предпочитаем НОВАТЭК, который еще больше выиграет от текущего цикла высоких цен на газ после запуска проекта «Арктик СПГ 2». Также у НОВАТЭКа более надежная и предсказуемая практика выплаты дивидендов, чем у Газпрома.

АКЦИИ РОССИЙСКИХ НЕФТЕГАЗОВЫХ КОМПАНИЙ: РЕЙТИНГИ И КЛЮЧЕВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

Компания	Рейтинг		Цел. цена, руб./акцию		Потенциал	P/E		EV/EBITDA		Дивидендность		Доходность FCF	ЧД/EBITDA
	Прежний	Новый	Прежний	Новый		22П	23П	22П	23П	22П	12 мес.		
Газпром	Покупать	Покупать	217	207	31%	1,5	2,2	1,5	1,8	36%	3%	9%	0,7
НОВАТЭК	Покупать	Покупать	1 400	1 280	26%	5,5	5,8	7,8	9,0	9%	9%	6%	0,0
Роснефть	Покупать	Покупать	400	413	24%	4,9	3,6	3,8	4,1	11%	11%	19%	2,1
ЛУКОЙЛ	Покупать	Покупать	5 700	5 300	39%	2,2	3,0	1,3	1,7	23%	28%	27%	-0,3
Газпром нефть	Держать	Держать	420	395	-14%	2,7	3,1	1,9	2,1	19%	19%	15%	0,0
СургутНГ (ао)	Покупать	Покупать	30	28	28%	отриц.	1,0			4%	4%	17%	-5,8
СургутНГ (ап)	Покупать	Держать	29	27	9%					3%	3%		
Татнефть (ао)	Покупать	Покупать	490	450	29%	2,9	3,4	3,3	4,0	18%	15%	19%	-0,2
Татнефть (ап)	Покупать	Покупать	466	430	27%					18%	16%		
Транснефть (ап)	Покупать	Покупать	175 000	179 000	109%	4,0	3,7	2,4	2,4	13%	13%	21%	0,7
Башнефть (ао)	Покупать	Покупать	1 240	1 120	21%	1,1	1,3	1,0	1,0	22%	22%	52%	0,4
Башнефть (ап)	Покупать	Покупать	930	840	28%					30%	30%		
НКНХ (ао)	Держать	Держать	86	87	7%	9,7	отриц.	12,5	38,0	5%	5%	отриц.	10,3
НКНХ (ап)	Держать	Держать	71	74	10%					5%	5%		

Источник: ИБ Синара

ДИНАМИКА АКЦИЙ ПРОТИВ ИНДЕКСА

	С начала года	Последний месяц
ИМОЕХ	-44%	-4%
Газпром	-51%	-7%
НОВАТЭК	-39%	-6%
Роснефть	-44%	-1%
ЛУКОЙЛ	-42%	-18%
Газпром нефть	-15%	0%
СургутНГ (ао)	-45%	1%
СургутНГ (ап)	-35%	-2%
Татнефть (ао)	-30%	-7%
Татнефть (ап)	-26%	-5%
Транснефть (ап)	-46%	-6%
Башнефть (ао)	-32%	-1%
Башнефть (ап)	-35%	-5%
НКНХ (ао)	-27%	-9%
НКНХ (ап)	-34%	-9%

Источник: ПАО Московская Биржа

Кирилл Бахтин, к. э. н., CFA

Старший аналитик

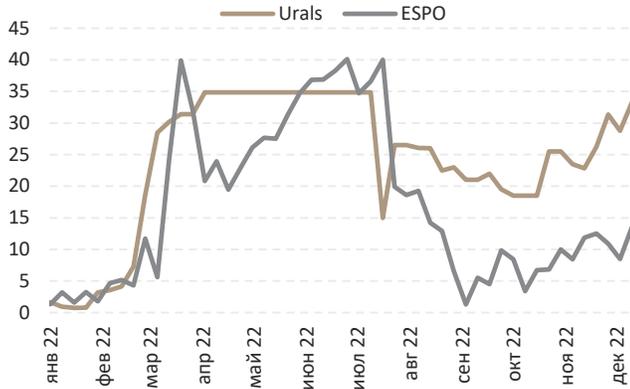
BakhtinKV@sinarafinance.ru

Василий Мордовцев

Аналитик

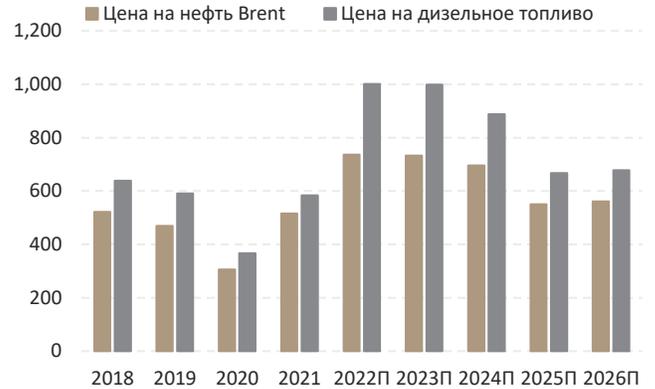
MordovtsevVO@sinarafinance.ru

ДИСКОНТЫ СОРТОВ URALS И ESPO К BRENT, \$/БАРР.



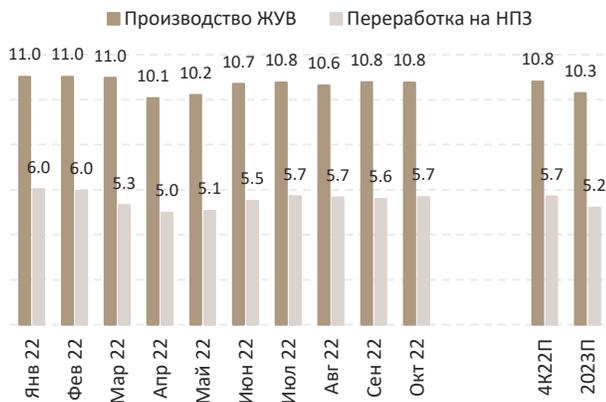
Источник: Argus

ВЫСОКИЕ ЦЕНЫ НА НЕФТЕПРОДУКТЫ В 2023–2024 ГГ., \$/Т



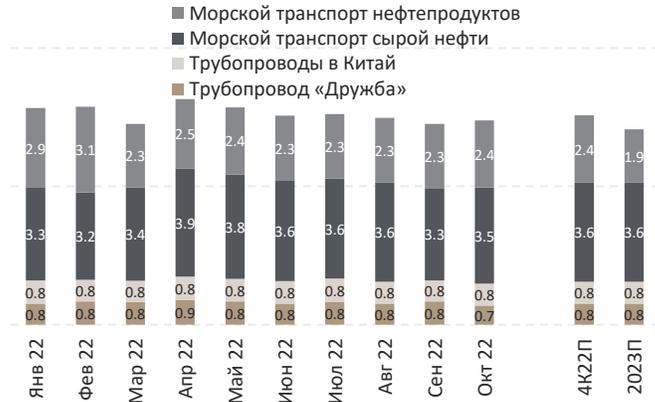
Источники: Yahoo Finance, ИБ Синара

ПРОИЗВОДСТВО ЖУВ И ПЕРЕРАБОТКА В РОССИИ, МБС



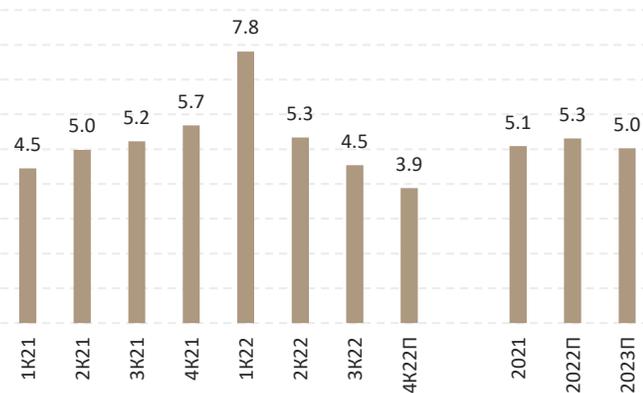
Источники: ИнфоТЭК, ИБ Синара

ЭКСПОРТ НЕФТИ И НЕФТЕПРОДУКТОВ, МБС



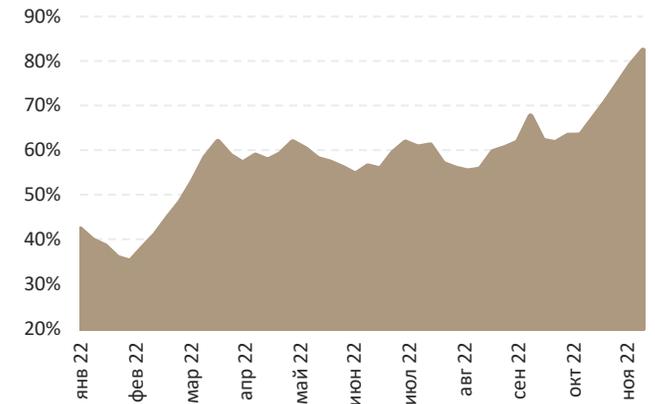
Источники: ИнфоТЭК, ИБ Синара

ЦЕНА НА URALS В РУБЛЯХ, ТЫС. РУБ./БАРР.



Источники: Минэкономразвития, Yahoo Finance, ИБ Синара

ДОЛЯ НЕФТЯНОГО ЭКСПОРТА В АЗИЮ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ МОРСКИХ ПОСТАВОК



Источники: Bloomberg, ИБ Синара

Примечание: среднее значение за четыре недели

ДОПУЩЕНИЯ В ОТНОШЕНИИ ЦЕН НА СЫРЬЕ

Увеличиваем дисконт Urals к Brent в 2023 г. с \$20 до \$25 за баррель. В один день, 5 декабря, в силу вступили объявленное еще в июне эмбарго на поставки нефти из России в ЕС и «потолок» цен на российскую нефть. В связи с этим мы увеличиваем дисконт Urals к Brent на 2023–2024 гг. на \$5/барр., что отражает, на наш взгляд, усиление переговорных позиций покупателей сырой нефти из РФ. Предельная цена, которую страны и государства G7, и страны Евросоюза установили на уровне \$60/барр. (с возможностью пересмотра на регулярной основе), призвана создать инфраструктурные сложности, такие как запрет на фрахт и страхование для тех клиентов, которые готовы покупать в РФ нефть по цене выше «потолка». Мы полагаем, такие вопросы российские экспортеры в конечном итоге смогут разрешить посредством прямых переговоров со своими контрагентами, не прибегая к услугам посредников.

Оптимистичные среднесрочные прогнозы в отношении маржи переработки. Сегмент переработки, скорее всего, продолжит извлекать выгоду из существенной разницы между стоимостью нефтяного сырья и ценами на нефтепродукты, поскольку без адекватных инвестиций мировые мощности нефтепереработки в последнее время сократились (в ЕС — на 0,7 мбс в 2021 г.), да и рынок испытывает нервозность по поводу поставок нефтепродуктов из РФ, эмбарго на которые также скоро настанет. Мы скептически оцениваем стабильность мировых поставок без потока нефтепродуктов из РФ в ЕС, а возможность направить их на другие рынки нам представляется ограниченной.

Котировки TTF на 2023 г. превышают среднее значение за 2022 г. Мировой рынок газа получит значимые дополнительные объемы СПГ только в 2025 г., когда на свой пик в 43 млн т СПГ в год выйдут три крупных проекта в США («Голден Пасс», «Плакминс» и «Корпус-Кристи III»). В 1P22 поставки Газпрома сильно помогли ЕС заполнить свои хранилища, но с сентября экспорт из РФ сокращался, и Европа столкнется с большими сложностями в следующем отопительном сезоне — на 2023 г. мы прогнозируем котировки TTF на уровне \$1688/тыс. м3, на 20% выше, чем в 2022 г.

Прогнозируем цены на Urals на уровне \$75/барр. в 2023 г., дисконт к Brent — \$25/барр.

Дисконт ESPO к Brent составляет \$14/барр., при этом ESPO торгуется выше «потолка» в \$60/барр.

В 2023 г. на мировых рынках нефтепродуктов может возникнуть дефицит вследствие высоких цен

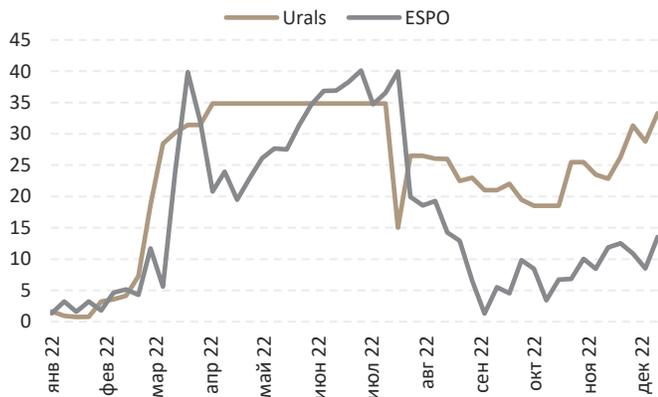
Выгодная для НОВАТЭКа ценовая конъюнктура на рынке газа, пока на рынок не поступят в 2024–2025 гг. дополнительные объемы СПГ с новых проектов

ДОПУЩЕНИЯ В ОТНОШЕНИИ МАКРОЭКОНОМИКИ И СЫРЬЕВЫХ ЦЕН, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ В ФИНАНСОВЫХ МОДЕЛЯХ

	2021		2022		2023		2024	
	Факт	Прежнее	Новое	Прежнее	Новое	Прежнее	Новое	
Курс USD/RUB (средний за год)	73,7	71,5	68,5	75	67	75,6	72	
Курс USD/RUB (на конец года)	74,7	65	65	75	69	75,6	75	
Цена на нефть Brent, \$/барр.	70	100	100	100	100	95	95	
Дисконт Urals к Brent, \$/барр.	1	21	23	20	25	10	15	
Цена на нефть Urals, \$/барр.	69	79	77	80	75	85	80	
Цена на дизтопливо в Европе, \$/т	583	1 018	1 018	1 021	1 021	970	970	
Спот-цена на газ (TTF), \$/тыс. м3	570	1 548	1 395	1 688	1 688	1 175	1 379	
Цена Газпрома, дальнее зарубежье, \$/тыс. м3	315	909	877	832	830	521	846	
Объем экспорта газа Газпрома в ЕС, млрд м3	145	59	59	31	31	67	67	
Объем Газпрома, дальнее зарубежье, млрд м3	228	118	118	98	98	147	147	
Индексация тарифов Транснефти	3,6%	4,3%	4,3%	5,5%	5,99%	4,0%	4,0%	

Источники: Yahoo Finance, данные компании, ИБ Синара

ДИСКОНТЫ СОРТОВ URALS И ESPO К BRENT, \$/БАРР.



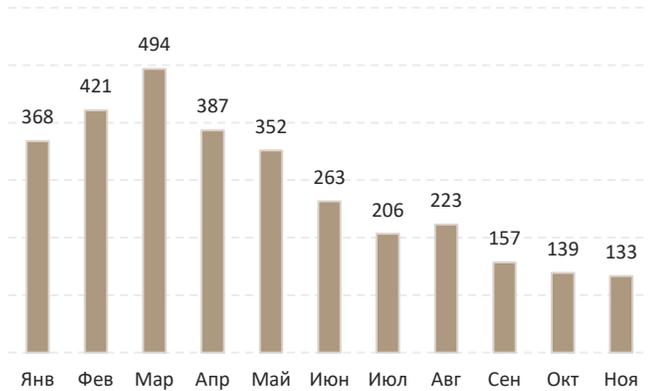
Источник: Argus

ВЫСОКИЕ ЦЕНЫ НА НЕФТЕПРОДУКТЫ В 2023–2024 ГГ., \$/Т



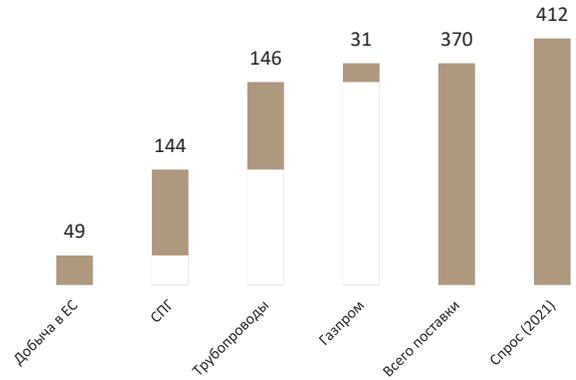
Источники: Yahoo Finance, ИБ Синара

ЭКСПОРТ ГАЗПРОМА ПАДАЕТ С МАРТА, МЛН М3/СУТКИ



Источник: данные компании

В 2023 Г. ЕС НУЖНЫ НОВЫЕ ИСТОЧНИКИ ГАЗА*, МЛРД М3



Источники: ЕС, ИБ Синара

* Без учета газа в хранилищах

ИЗМЕНЕНИЕ ПРОГНОЗОВ

В наших финансовых моделях мы используем новые ценовые предпосылки и учитываем следующие факторы.

- Более сильный курс рубля в 2023 г. (USD/RUB 67 против 75 в предыдущем прогнозе).
- Доступные за 2022 г. данные по производству ЖУВ, которое показывает существенное восстановление добычи с апреля.
- Пресс-релизы и отчетность компаний, которые продолжили представлять в 2022 г. промежуточные результаты.
- Мы по-прежнему придерживаемся точки зрения, что экспорт нефти не покажет большого снижения после эмбарго ЕС или ввода ценового потолка, в то время как экспорт нефтепродуктов сократится в 2023 г. на 20% г/г в результате ввода эмбарго.
- Рост капзатрат за 2022 г. был ограничен 15–20%, в связи с тем что мы наблюдали 19%-ный рост капитальных затрат Роснефти, которая еще реализует проект «Восток Ойл».

Укрепление рубля — ключевой фактор ухудшения финансовых показателей в 2023 г.

ИЗМЕНЕНИЯ В ПРОГНОЗАХ, МЛРД РУБ.

Компания		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		FCF		Дивиденд/акц., руб.	
		2022П	2023П	2022П	2023П	2022П	2023П	2022П	2023П	2022П	2023П
Газпром	Новый	11 950	10 733	4 280	3 197	2 661	1 678	1 382	336	56	35
	Прежний	11 945	11 459	4 593	4 541	2 798	2 642	1 419	1 465	59	55
НОВАТЭК	Новый	1 404	1 429	1 031	1 016	562	536	311	197	93	88
	Прежний	1 455	1 616	1 073	1 184	595	595	314	232	98	109
Роснефть	Новый	9 075	8 662	2 483	2 260	749	960	884	675	35	45
	Прежний	10 693	10 998	2 780	2 590	907	992	634	706	43	47
ЛУКОЙЛ	Новый	12 538	11 759	1 920	1 436	1 234	857	1 183	712	871	925
	Прежний	12 609	13 349	1 852	1 732	1 183	1 089	1 052	874	1 410	1 158
Газпром нефть	Новый	3 837	3 692	1 159	1 038	817	700	451	320	86	74
	Прежний	3 843	3 934	991	1 001	680	667	399	403	72	70
СургутНГ (ап)	Новый	2 343	2 050	764	618	-274	883	549	161	0,8	8,0
	Прежний	2 445	2 410	747	747	34	1 255	492	161	0,8	11,4
Татнефть	Новый	1 384	1 254	466	341	283	231	206	150	61	50
	Прежний	1 405	1 425	427	390	303	273	263	228	65	59
Транснефть	Новый	1 131	1 113	436	442	154	168	136	130	11 106	11 403
	Прежний	1 134	1 141	436	438	161	173	135	127	11 106	11 181
Башнефть	Новый	1 119	1 095	246	219	145	121	67	80	204	170
	Прежний	1 144	1 262	242	247	142	143	53	59	200	202
НКНХ (ап)	Новый	201	194	19	6	15	-12	-89	-93	3,7	0,1
	Прежний	201	207	19	19	15	-2	-89	-82	3,7	0,06

Источник: ИБ Синара

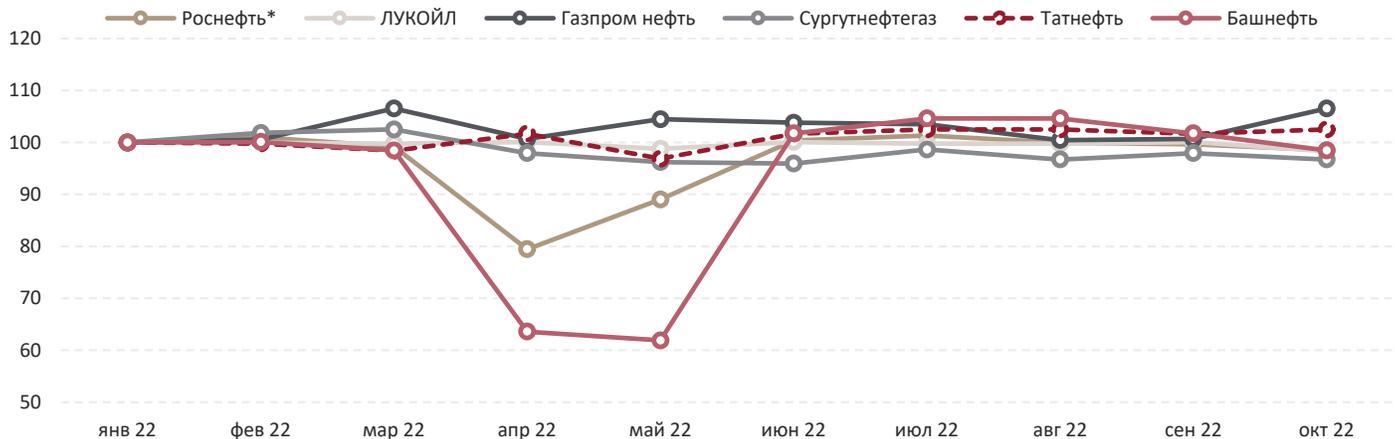
ЗАМЕТНОЕ УЛУЧШЕНИЕ В 2022 Г. НА УРОВНЕ EBITDA

Нам хотелось бы подчеркнуть ряд фактов, имевших место в 2022 г., даже не прибегая к собственным расчетам, основанным на ряде допущений. Лишь немногие нефтяные компании публиковали промежуточную отчетность, но те, что публиковали, на фоне благоприятной ценовой конъюнктуры показывали отличные результаты на уровне EBITDA, а в двух случаях были зафиксированы «бумажные» убытки, уменьшающие чистую прибыль, а значит, и базу для расчета дивидендов.

Исключительно высокие показатели EBITDA в этом году, но ряд компаний понесли разовые убытки на бумаге

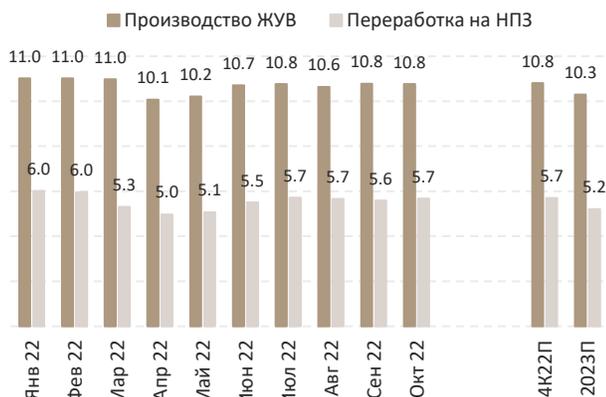
- Показатель EBITDA Роснефти за первые девять месяцев года достиг рекордного значения (2014 млрд руб.), увеличившись на 22% г/г. Вместе с тем чистая прибыль в 591 млрд руб. сократилась на 15% в сравнении с результатом годичной давности, отчасти из-за убытка от передачи немецких активов компании во внешнее управление.
- За 1П22 Татнефть получила EBITDA в размере 281 млрд, вдвое больше, чем годом ранее. Но компания признала необычный для нее убыток от курсовых разниц в 62 млрд руб. ниже статьи EBITDA. Это редкий случай для Татнефти, когда ее чистая прибыль по МСФО уступила аналогичному показателю по РСБУ, что может негативно повлиять на размер дивидендов за 4К22.
- Совет директоров Газпром нефти рекомендовал выплатить дивиденды за 9М22 в размере 70 руб. на акцию (+70% г/г), и по этому решению можно судить об отличных финансовых показателях в этом году. Насколько мы понимаем, компания исходит из своего стандартного коэффициента выплаты — 50% нескорректированной чистой прибыли.

ВСЕ КЛЮЧЕВЫЕ ДОБЫВАЮЩИЕ КОМПАНИИ ПОЧТИ ВОССТАНОВИЛИ ПРОИЗВОДСТВО ДО ЯНВАРСКОГО УРОВНЯ, %



* Без Башнефти
Источник: ИнфоТЭК

ПРОИЗВОДСТВО ЖУВ И ПЕРЕРАБОТКА В РОССИИ, МБС



Источники: ИнфоТЭК, ИБ Синара

ЭКСПОРТ НЕФТИ И НЕФТЕПРОДУКТОВ, МБС



Источники: ИнфоТЭК, ИБ Синара

К ДЕКАБРЮ НЕФТЯНОЙ СЕКТОР ПОДГОТОВИЛСЯ К ЭМБАРГО

Переориентация нефтяного экспорта: доля Азии составила более 80%. Согласно данным Bloomberg, за неделю, окончившуюся 9 декабря, на Азию пришлось более 80% российского морского нефтяного экспорта — заметное увеличение с 42% в 1К22. Экспорт из РФ в Европу упал с 1,6 мбс в январе до лишь 0,4 мбс в начале декабря. Под риском были поставки 0,05 мбс в Нидерланды, прочие европейские объемы были перенаправлены в Турцию и Болгарию, которые не обязаны соблюдать эмбарго ЕС на российскую нефть (Болгария получила отсрочку до 2024 г.).

Надежных данных по рынку после 5 декабря пока нет. Информация, представленная в предыдущем абзаце, звучит позитивно, но пока недостаточно наблюдений относительно нефтяного экспорта после 5 декабря, когда вступили в силу эмбарго ЕС и поток цен на нефть. Так, компания Vortexa рисует довольно мрачную картину: российский морской нефтяной экспорт сократился на четверть против уровней ноября до 2,4 мбс начиная с 5 декабря. В целом мы ожидаем стабильного экспорта нефти в среднесрочной перспективе, возлагая надежду на танкерный флот, с помощью которого удастся перенаправить нефтяные потоки.

За 9М22 экспорт нефтепродуктов снизился... Инфраструктурные ограничения на морской транспорт диверсифицированной корзины нефтепродуктов (а не однородной нефти) уже сказались на российских объемах переработки, что привело к незначительному снижению производству ЖУВ по сравнению с началом года. В абсолютном выражении переработка в октябре сократилась до 5,7 мбс — на 0,3 мбс ниже уровней января – февраля. В целом в связи с увеличением квоты ОПЕК+ в 2021 г. производство ЖУВ в РФ показало умеренное восстановление, прибавив 3% г/г до 444 млн т за 10М22, несмотря на отказ ряда международных трейдеров работать с российскими нефтяными компаниями весной 2022 г.

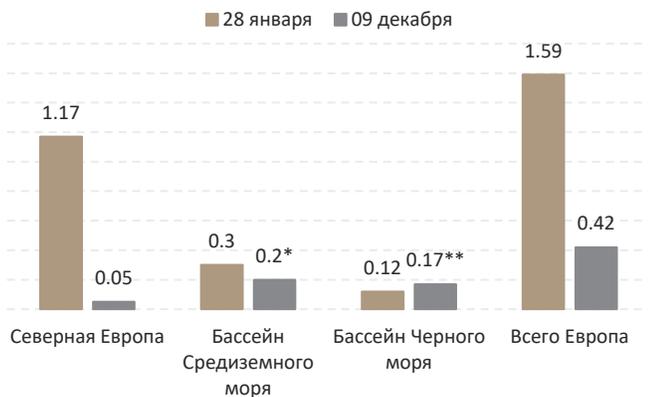
...и Россия может потерять 20% экспорта, после того как эмбарго ЕС вступит в силу. Наш базовый сценарий на 2023 г. остался без изменений: мы прогнозируем 20%-ное снижение экспорта нефтепродуктов с текущих уровней, поскольку ЕС намерен 5 февраля ввести эмбарго, а не заменить его использованием потолка цен. Поставки 1,2 мбс в ЕС составляют 40% от общего объема экспорта российских нефтепродуктов и примерно столько же — от исторических объемов импорта в ЕС; иными словами, страны Евросоюза готовы нанести большой ущерб как самим себе, так и России. Вопрос с доступностью танкеров может оказаться непростым и, возможно, в конце зимы — начале весны приведет к резкому скачку цен на нефтепродукты на рынке ЕС, в особенности на дизельное топливо.

Согласно данным Bloomberg, в начале декабря российские экспортеры нефти были полностью подготовлены к вступлению в силу эмбарго и вводу потолка цен на нефть

Вместе с тем компания Vortexa сообщает о 25%-ном спаде экспорта против уровней ноября

Нефтепродукты более уязвимы к эмбарго ЕС в связи со сложностями с инфраструктурой (танкерным флотом)

ЭКСПОРТ НЕФТИ В ЕВРОПУ МОРЕМ РЕЗКО УПАЛ, МБС

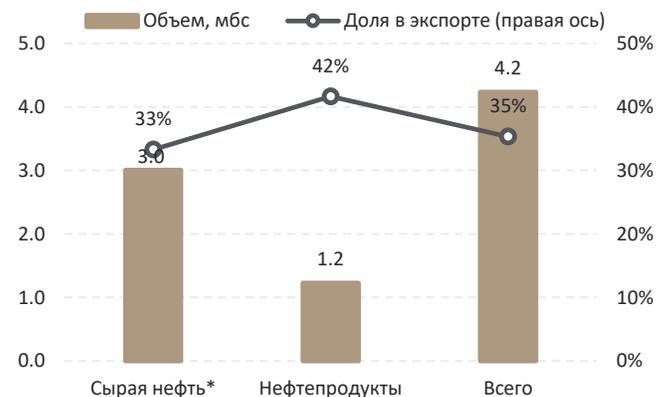


* Турция (не в составе ЕС)

** Болгария может импортировать нефть из РФ до конца 2023 г.

Источник: Bloomberg (скользящее среднее за четыре недели)

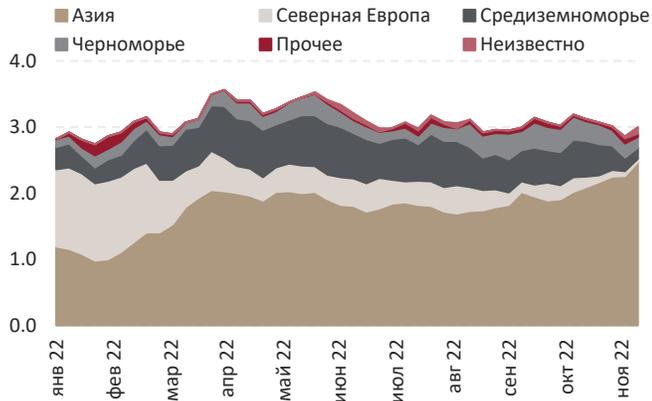
РОССИЙСКИЙ ЭКСПОРТ В ЕВРОПЕЙСКИЕ СТРАНЫ ОЭСР, ЗА ИСКЛЮЧЕНИЕМ ТУРЦИИ, В КОНЦЕ 2021 Г.



* Включая газовый конденсат и прочее сырье

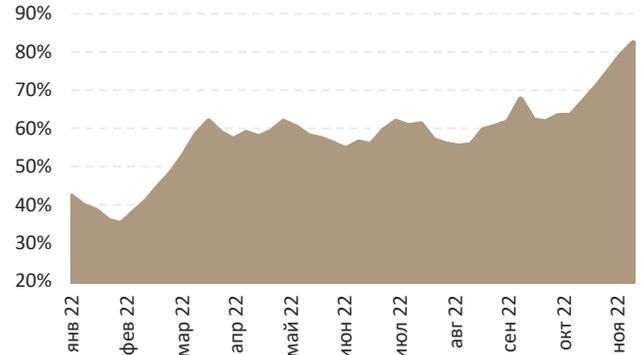
Источники: МЭА, ИБ Синара

НАПРАВЛЕНИЯ ЭКСПОРТА РОССИЙСКОЙ НЕФТИ МОРЕМ, МБС



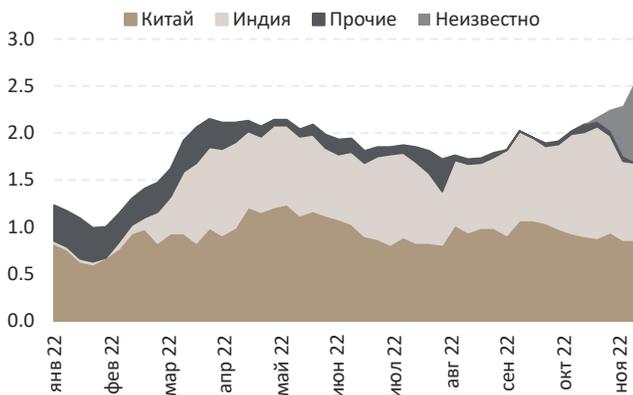
Примечание: среднее значение за четыре недели
Источники: Bloomberg, ИБ Синара

ДОЛЯ НЕФТЯНОГО ЭКСПОРТА В АЗИЮ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ МОРСКИХ ПОСТАВОК



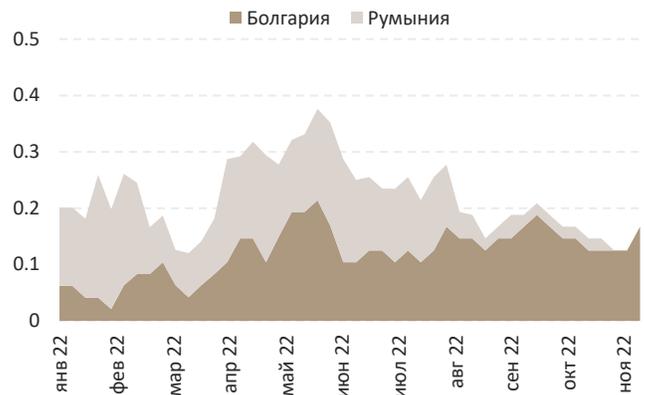
Примечание: среднее значение за четыре недели
Источники: Bloomberg, ИБ Синара

МОРСКИЕ ПОСТАВКИ НЕФТИ В АЗИЮ, МБС



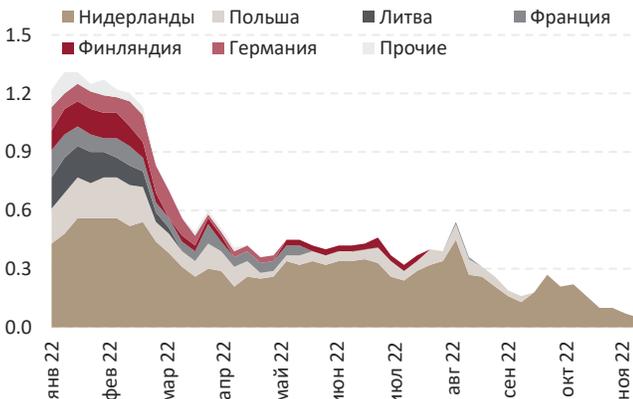
Примечание: среднее значение за четыре недели
Источники: Bloomberg, ИБ Синара

МОРСКИЕ ПОСТАВКИ В ПОРТЫ ЧЕРНОГО МОРЯ, МБС



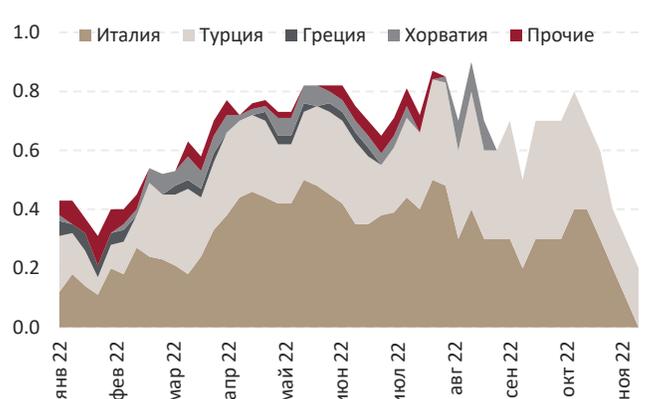
Примечание: среднее значение за четыре недели
Источники: Bloomberg, ИБ Синара

МОРСКИЕ ПОСТАВКИ В СЕВЕРНУЮ ЕВРОПУ, МБС



Примечание: среднее значение за четыре недели
Источники: Bloomberg, ИБ Синара

МОРСКИЕ ПОСТАВКИ В ПОРТЫ СРЕДИЗЕМНОГО МОРЯ, МБС



Примечание: среднее значение за четыре недели
Источники: Bloomberg, ИБ Синара

ЖДЕМ ЦЕНУ URALS В РУБЛЯХ В 2023 Г. НА УРОВНЕ 2021 Г.

В следующем году цена Urals в рублях снизится на 5% г/г. Мы прогнозируем менее благоприятную конъюнктуру для сектора разведки и добычи в России в следующем году. По нашим оценкам, рубль укрепится на 2% г/г, а дисконт Urals к Brent расширится до \$25/барр. с \$23/барр. в 2022 г. Наш прогноз по Brent предусматривает стабильный уровень в 2023 г. — \$100/барр. Как цена на нефть марки Urals, номинированная в долларах США, так и курс рубля относительно доллара США немного ухудшатся для нефтяников в 2023 г., что приведет к снижению цены Urals в рублях на 5% г/г до 5 000 руб./барр. Этот уровень примерно соответствует средней котировке 2021 г.

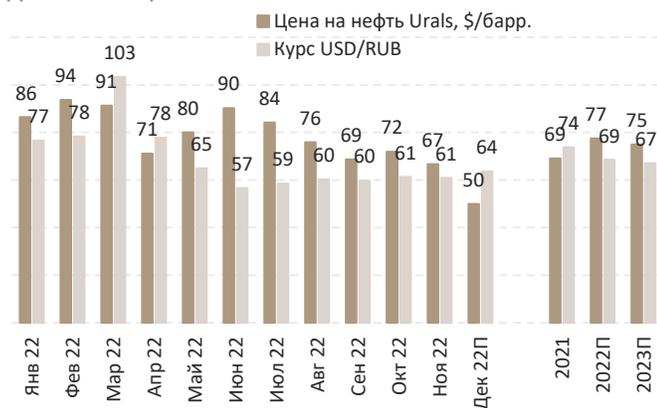
ЛУКОЙЛ и Газпром нефть продают большую часть нефтепродуктов в РФ.

В свете предстоящего эмбарго ЕС на нефтепродукты ЛУКОЙЛ и Газпром нефть менее подвержены рискам из-за меньшей доли экспорта в выручке. Исторически обе компании были более активны на внутреннем рынке. Доля экспорта нефтепродуктов в страны дальнего зарубежья в общей выручке в 2021 г. составила у ЛУКОЙЛа 8%, у Газпром нефти — 12%. Сургутнефтегаз, получающий 30% совокупной выручки от экспорта нефтепродуктов, наиболее чувствителен к эмбарго на них, в случае если высокие цены на продукцию НПЗ не смогут компенсировать потерю экспортных объемов.

Цена Urals в рублевом выражении уменьшится на 5% г/г в 2023 г. как из-за роста дисконта, так и из-за более крепкого курса рубля

ЛУКОЙЛ и Газпром нефть должны быть менее подвержены рискам, которые влечет эмбарго ЕС на нефтепродукты, произведенные в России

ДИНАМИКА ЦЕНЫ URALS И КУРСА РУБЛЯ



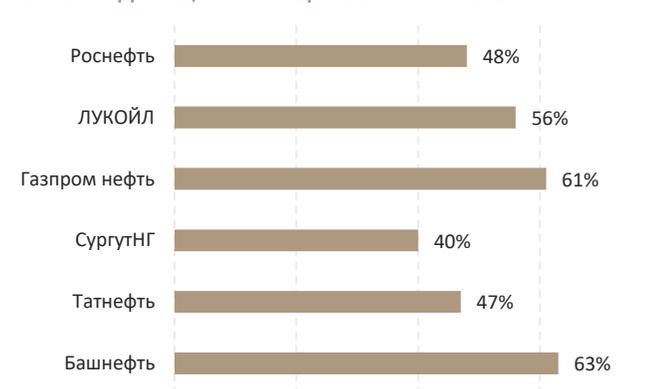
Источники: Минэкономразвития, Yahoo Finance, ИБ Синара

ЦЕНА НА URALS В РУБЛЯХ, ТЫС. РУБ./БАРР.



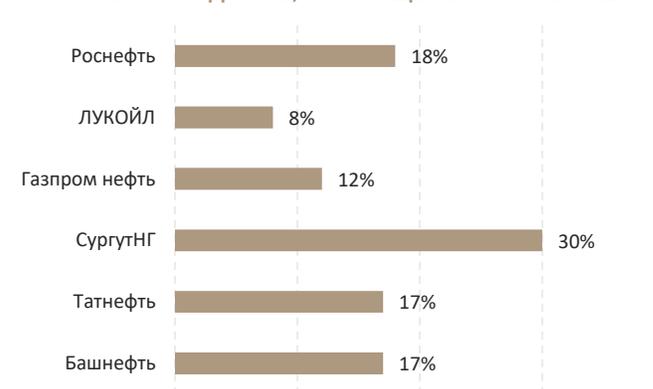
Источники: Минэкономразвития, Yahoo Finance, ИБ Синара

НЕФТЕПРОДУКТЫ, % ОТ ОБЩЕЙ ВЫРУЧКИ В 2021 Г.



Источники: данные компаний, ИБ Синара

ЭКСПОРТ НЕФТЕПРОДУКТОВ, % ОТ ОБЩЕЙ ВЫРУЧКИ В 2021 Г.



Источники: данные компаний, ИБ Синара

МИРОВОЙ БАЛАНС СПРОСА И ПРЕДЛОЖЕНИЯ НА ЖИДКИЕ УВ

Спрос еще не вернулся на траекторию устойчивого роста. Ноябрьские данные по потреблению жидких углеводородов (ЖУВ) за последние 5 лет показывают, что спрос еще не достиг доковидного уровня, а показатель ноября 2022 г. относительно предыдущего года вырос совсем незначительно. Прекращение действия в Китае строгих карантинных мер и восстановление авиаперевозок должны способствовать росту потребления ЖУВ.

Продажа нефти из стратрезерва США должна скоро завершиться. Правительство США в значительной мере вмешалось в баланс на рынке, продав в 2022 г. 35% своих стратегических запасов нефти. В абсолютном выражении власти США поставили на рынок 211 млн баррелей с начала года или 0,6 мбс, чтобы снизить внутренние цены на топливо. В результате запасы в стратегическом резерве США оказались на самом низком уровне с 1984 г., и мы считаем, что эти интервенции властей США скоро закончатся.

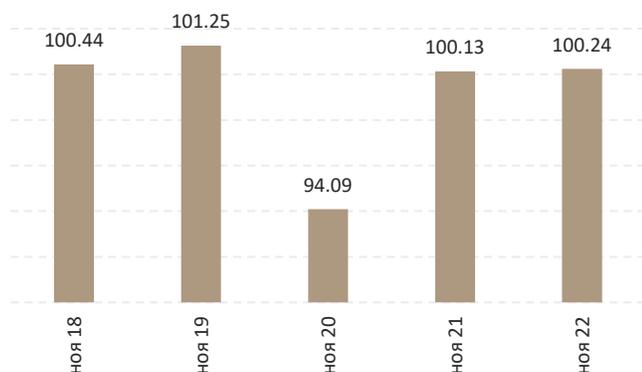
ОПЕК+ готова оказать поддержку ценам на нефть. Соглашение ОПЕК+, охватывающее около 40% мировой добычи ЖУВ, доказало свою эффективность в условиях низкого спроса из-за коронавируса; оно вполне способно защитить интересы участников и в конце 2022 — начале 2023 г. В ноябре ОПЕК+ сократила целевой уровень добычи на 2 мбс, а фактическая добыча была на 1,7 мбс ниже цели в основном из-за неиспользованной квоты трех участников ОПЕК+: России (-0,7 мбс), Нигерии (-0,6 мбс) и Анголы (-0,4 мбс).

Мировое потребление ЖУВ еще не вернулось на допандемийный уровень

Высвобождение 0,6 мбс нефти из стратегического резерва США было однозначно негативным фактором для цен

ОПЕК+ регулярно оценивает состояние рынка и с ноября снизила целевой уровень добычи участников на 2 мбс

МИРОВОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ ЖУВ, МБС



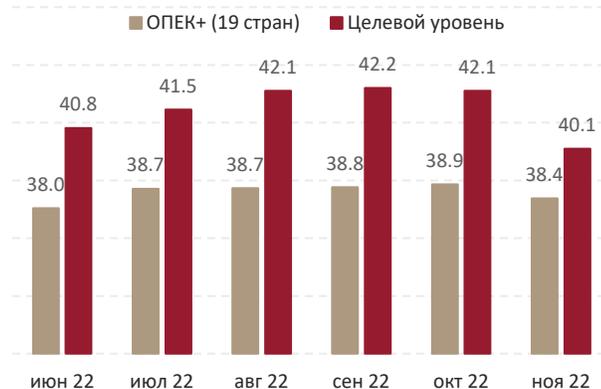
Источники: Минэнерго США, ИБ Синара

ДИНАМИКА ЗАПАСОВ И ЦЕНЫ НЕФТИ



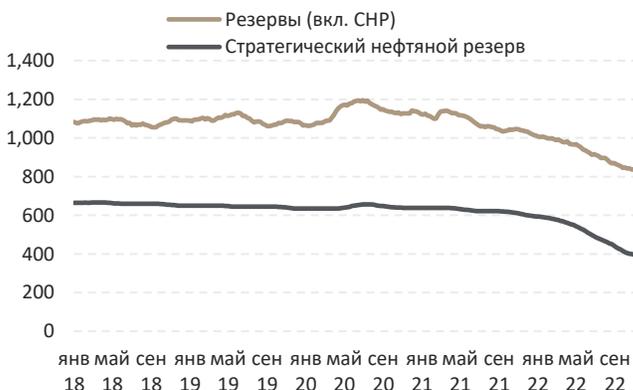
Источники: Минэнерго США, ИБ Синара

ДОБЫЧА ОПЕК+: ФАКТ И ЦЕЛЕВОЙ УРОВЕНЬ, МБС



Источники: МЭА, ОПЕК+

ДИНАМИКА ЗАПАСОВ НЕФТИ В США, МБС



Источники: Минэнерго США, ИБ Синара

Аналитический департамент

Sinara_Research@sinara-finance.ru

Директор департамента

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Макроэкономика

Сергей Коныгин

KonyginSS@sinara-finance.ru

Рынок облигаций

Александр Афонин

AfoninAK@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

BarendtsSF@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. Иностраные 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 «Брусино. 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 «МК «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 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.