

Анализ нефтегазового сектора российского фондового рынка

Григорян Тамара

Дудиева Дана

Сковородко Александр

Макрофакторы

- ВВП
- кредитный рейтинг
- ставка рефинансирования
- Принципы налогообложения

Капитализация нефтегазовых компаний положительно зависит от ВВП и кредитного рейтинга страны и отрицательно – от ставки рефинансирования.

С ростом ставки рефинансирования банки страны берут кредиты у ЦБ под более высокий процент, следовательно, ставка процента по кредитам в стране увеличивается. Денежные средства становятся менее доступными как для населения, так и для предприятий. В стране сокращаются инвестиции, что свидетельствует о неблагоприятной ситуации. Инвестиции в компании данной страны сокращаются, капитализация снижается.

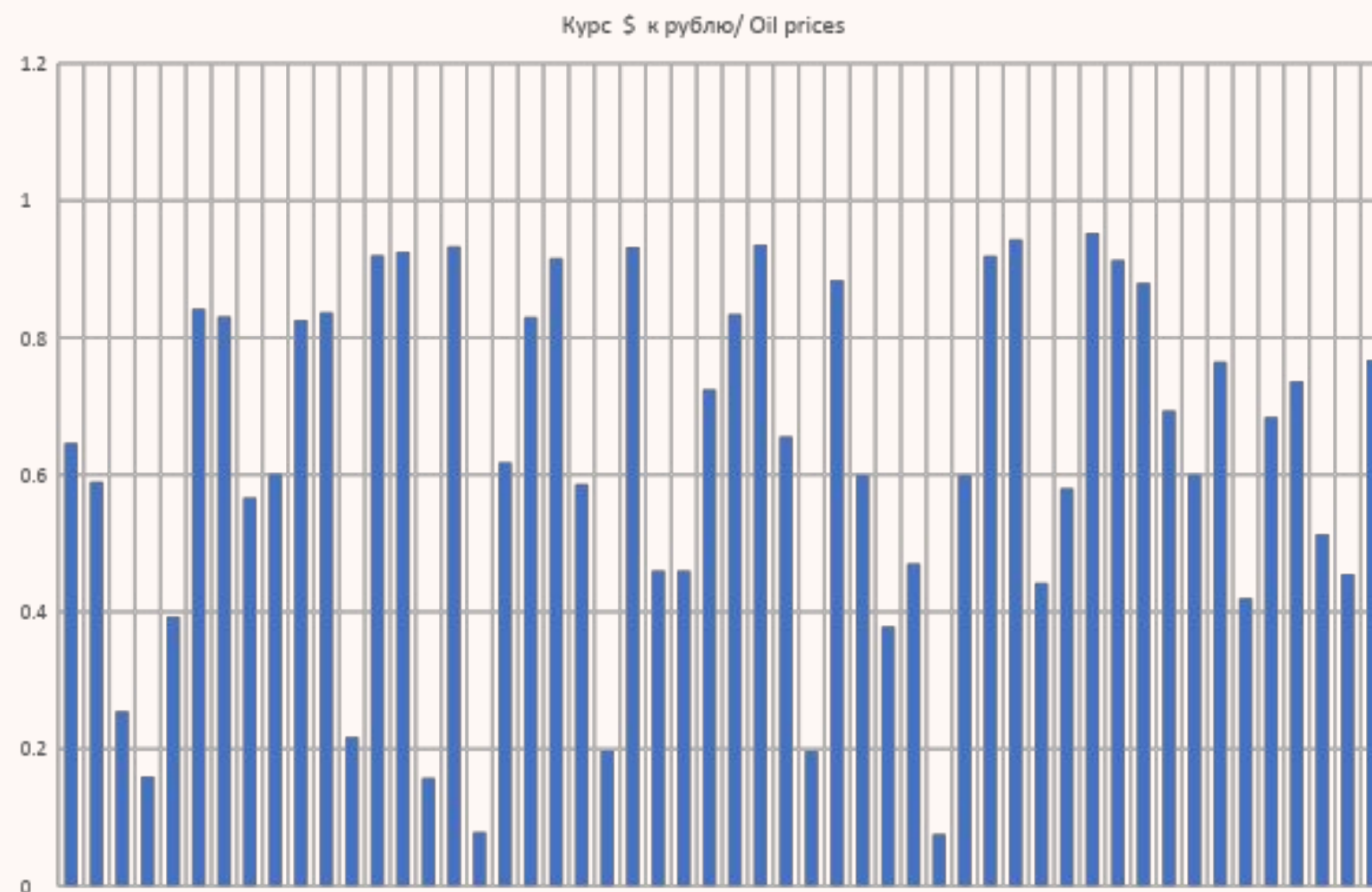


Налогооблажен

Введение налоговых льгот по пошлине и НДС. Появились льготы для разных регионов, отдельных залежей, высоковязкой нефти, трудноизвлекаемых запасов, шельфа, истощенных месторождений и т. д.

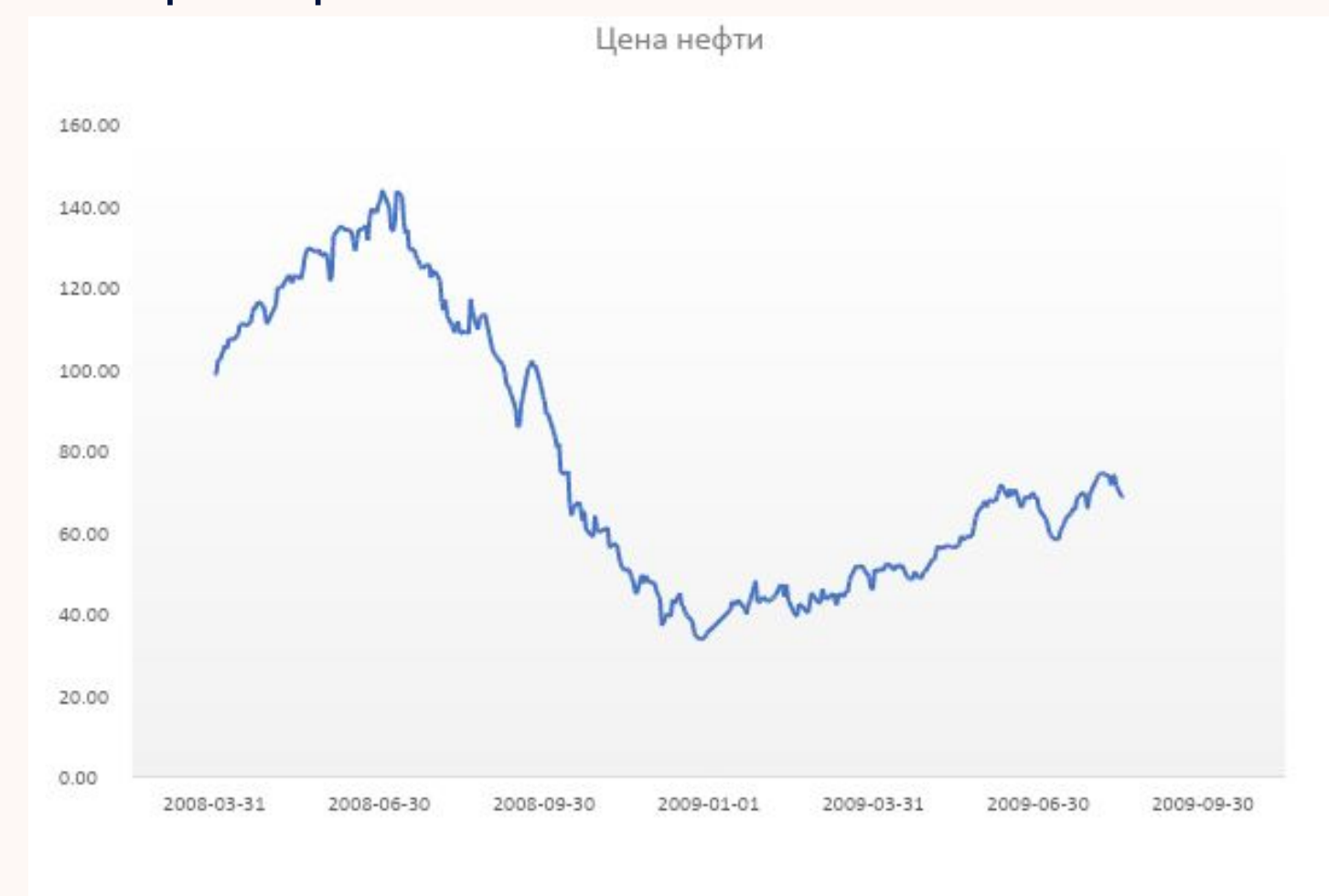


Влияние цен на нефть на курс рубля



Данная зависимость обостряется во время сильных экономических кризисов, как например во время кризиса 2008 года, когда во втором квартале произошло сильное снижение курса доллара относительно цены на нефть.

В периоды экономических кризисов наблюдаются сильные скачки, как например во время мирового кризиса 2009 года, когда в первом квартале 2008 года их взаимосвязь составила 0,836. В следующем квартале она опустилась до 0,202, а затем в третьем квартале вновь составила значение близкое к значению в первом квартале – 0,9098, что показало, пусть и не линейное, но очень сильное влияние на данный фактор.



ВВП и цены на нефть

В года обострения кризисов ,
цена на нефть имела
наибольшую важность в
корреляции по уровню ВВП.
Более ярко это заметно в 2014-16
годах , а также в кризисном 2009
году.

Год	Корреляция
2017	0,679556895
2016	0,879449416
2015	0,747523746
2014	0,814405078
2013	0,778331037
2012	0,624803139
2011	0,198910954
2010	0,809478056
2009	0,989492542
2008	0,076444528
2007	0,983368866
2006	0,015769533
2006	0,01576953



Отраслевой анализ

Газовая промышленность — самая молодая и быстро развивающаяся отрасль топливной промышленности. Она занимается добычей, транспортировкой, хранением и распределением природного газа.

Добыча газа в 2 раза дешевле добычи нефти и в 10-15 раз дешевле добычи угля.

География

На территории России сосредоточено около 1/3 разведанных мировых запасов природного газа, потенциальные запасы которого оцениваются в 160 трлн. м3, из них на европейскую часть приходится 11,6%, а на восточные районы — 84,4%, на шельф внутренних морей — 0,5%.

Отношение рыночной цены к

Отрасль/ коэфф	Нефтегазо вая	Телекомму никации	IT-отрасль	Автомоби льная пром-ть
Цена/при быль	7,06	14,78	42,16	4,83
Цена/объ ем продаж	1,03	1,35	7,75	0,28
Цена/дви жение свободны х дс	16,2	35,05	33,91	0,85
Цена/мат ериальна я балансова я стоимость	1,19	8,28	8,66	0,97

Сравнительная оценка с зарубежными аналогами

Компания	Страна	P/E	EV/EBITDA
Российский нефтегазовый сектор			
Газпром	Россия	3,7	3,6
Роснефть	Россия	8,3	4,3
Лукойл	Россия	6,3	3,4
Новатэк	Россия	12,3	7,8
Газпром нефть	Россия	5,1	3,7
Сургутнефтегаз	Россия	4,1	н.и
Татнефть	Россия	8,7	6
Русснефть	Россия	11	6,1
	Медиана	7,4	5

Супер-мейджеры			
EXXON MOBIL	США	15,5	7,3
RY'L DUTCH SHELL	Нидерл.	13,1	5,8
TOTAL	Франция	12,1	5,2
CHEVRON	США	18,3	6,6
BP	Великоб.	14,6	5,2
	Медиана	14,6	5,8

Нефтяные компании EM			
PETROCHINA	Китай	26,2	5,7
CNOOC	Китай	9	3,6
RELIANCE INDUS	Индия	16,2	10,8
PETROBRAS	Бразилия	11,5	5,4
ONGC	Индия	9,4	4,8
SASOL	ЮАР	11,6	6,6
SINOPEC	Китай	13,1	4,6
INDIAN OIL CORP	Индия	8,2	6,1
	Медиана	11,5	5,6

Интегрированные компании			
ENI	Италия	15,8	3,8
STATOIL	Норвегия	15,6	3,6
CONOCOPHILLIPS	США	21,3	6,6
OCC PETROLEUM	США	25,4	7,7
REPSOL	Испания	9,7	4,8
MARATHON OIL	США	32,7	5,4
HESS	США	н.и	10,6
GALP ENERGIA	Португ.	21	7,6
MURPHY OIL	США	19	4,1
	Медиана	20	5,4

Сравнительная оценка с зарубежными аналогами

Компания	Страна	Див.дох
Российский нефтегазовый сектор		
Газпром	Россия	6%
Роснефть	Россия	6,30%
Лукойл	Россия	5,50%
Новатэк	Россия	2,40%
Газпром нефть	Россия	4,90%
Сургутнефтегаз	Россия	2,40%
Татнефть	Россия	7,00%
	Медиана	5%

Интегрированные компании		
STATOIL	Норвегия	3,33%
REPSOL	Испания	5,46%
HESS	США	1,60%
	Медиана	3,46%

Супер-мейджеры		
EXXON MOBIL	США	4,09%
RYL DUTCH SHELL	Нидерл.	5,19%
TOTAL	Франция	4,86%
CHEVRON	США	3,54%
BP	Великоб.	4,46%
	Медиана	4,43%

Сравнительная оценка с зарубежными аналогами

Коэффициент извлечения нефти

КИН в среднем по России составляет 0,35-0,45, данный коэффициент в сравнении с мировыми стандартами достаточно низок (0,5-0,65).



Глубина переработки нефтяного сырья

Динамика глубины переработки нефтяного сырья в РФ свидетельствует о положительном развитии нефтеперерабатывающих комплексов (в 2013 – 71,6%; в 2014 – 72,4%), однако недостаточном по сравнению со стандартами западноевропейских стран и США. Средняя глубина переработки нефти в России пока еще отстаёт от мировых тенденций (в развивающихся странах- 85-90%, в США- 92%).

Объем финансирования НИОКР

Абсолютным лидером среди иностранных нефтегазовых компаний является китайская компания Petrochina.

По итогам 2015 Роснефть потратила на НИОКР 0,7% доходов от продаж. Компании Газпром и Лукойл в свою очередь потратили на НИОКР примерно 0,15% от их выручки.



Роснефть

Курс \$ - 62

Peers	EV/EBITDA	EV/sales 12 m.	EV/Revenue
Bash	2,9x	0,6x	0,6x
<u>Rosn</u>	6,2x	1,2x	1,2x
Tatn	6,1x	1,8x	1,7x
LKOH	3,2x	0,5x	0,5x
NVT	11,0x	3,7x	3,7x
PERSOL	6,5x		0,8x

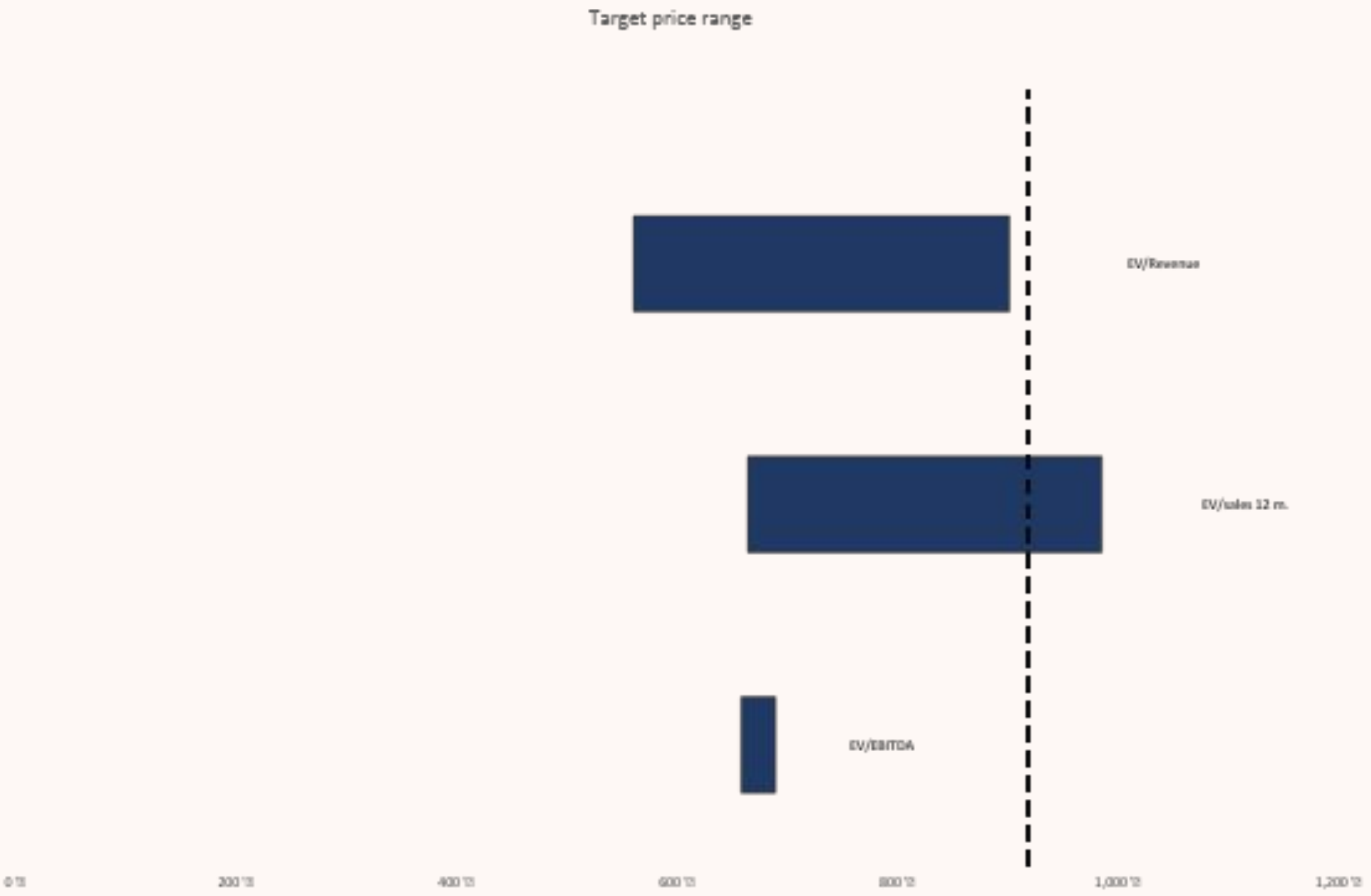
Multiple	lower quartile	median	average	higher quartile
EV/EBITDA	3,9x	6,1x	6,0x	6,4x
EV/sales 12 m.	0,6x	1,2x	1,6x	1,8x
EV/Revenue	0,7x	1,0x	1,4x	1,6x

Range of GDR prices				
Multiple	lower quartile	median	average	higher quartile
EV/EBITDA	1,3	2,1	2,1	2,2
EV/sales 12 m.	1,2	2,1	2,8	3,2
EV/Revenue	1,2	1,8	2,6	2,9

	25-quartile	median	75-quartile	x axis	y axis
EV/EBITDA	418 ₺	240 ₺	31 ₺	383	0
EV/sales 12 m.	361 ₺	304 ₺	321 ₺	383	1
EV/Revenue	383 ₺	178 ₺	341 ₺	383	1



Роснефть



Роснефть

СТРУКТУРА КАПИТАЛА

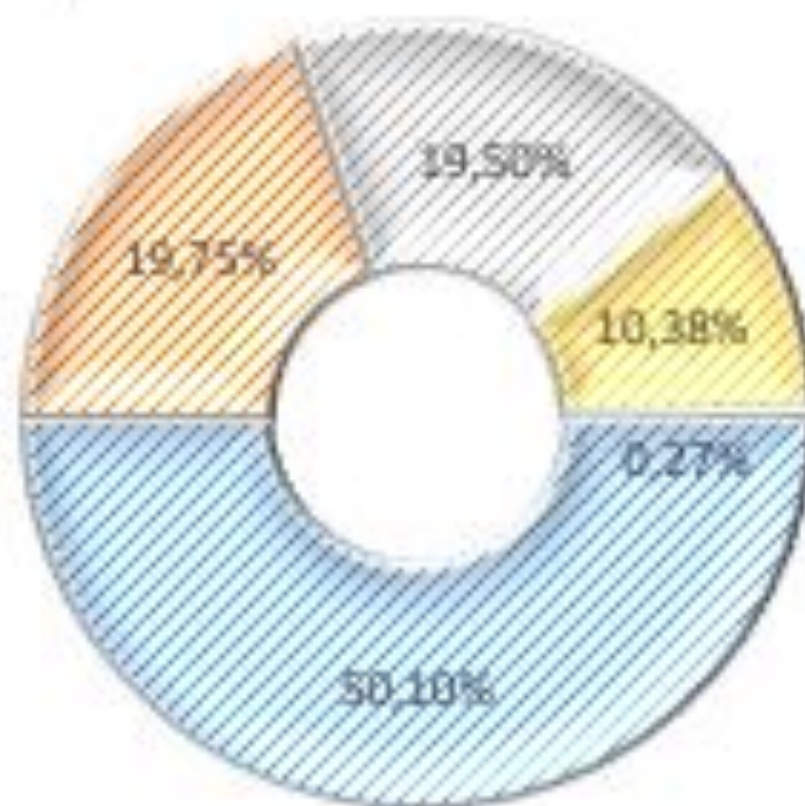
РОСНЕФТЕГАЗ

BP Russian Investments Limited

QHG Oil Ventures Pte. Ltd.

НРД

физ. лица, юр. лица



Роснефть

Роснефть	
Рекомендация	Покупать
Целевая цена	422,02
Текущая цена	383,35
Потенциальная доходность	10,1%

Лукойл

Курс \$ - 62

Peers	EV/EBITDA	EV/sales 12 m.	EV/Revenue
Bash	2,9x	0,6x	0,6x
<u>ЛКОЙЛ</u>	3,2x	0,5x	0,5x
Tatn	6,1x	1,8x	1,7x
Rosn	6,2x	1,2x	1,2x
NVT	11,0x	3,7x	3,7x
PERSOL	6,5x		0,8x

Multiple	lower quartile	median	average	higher quartile
EV/EBITDA	3,9x	6,1x	6,0x	6,4x
EV/sales 12 m.	0,6x	1,2x	1,6x	1,8x
EV/Revenue	0,7x	1,0x	1,4x	1,6x

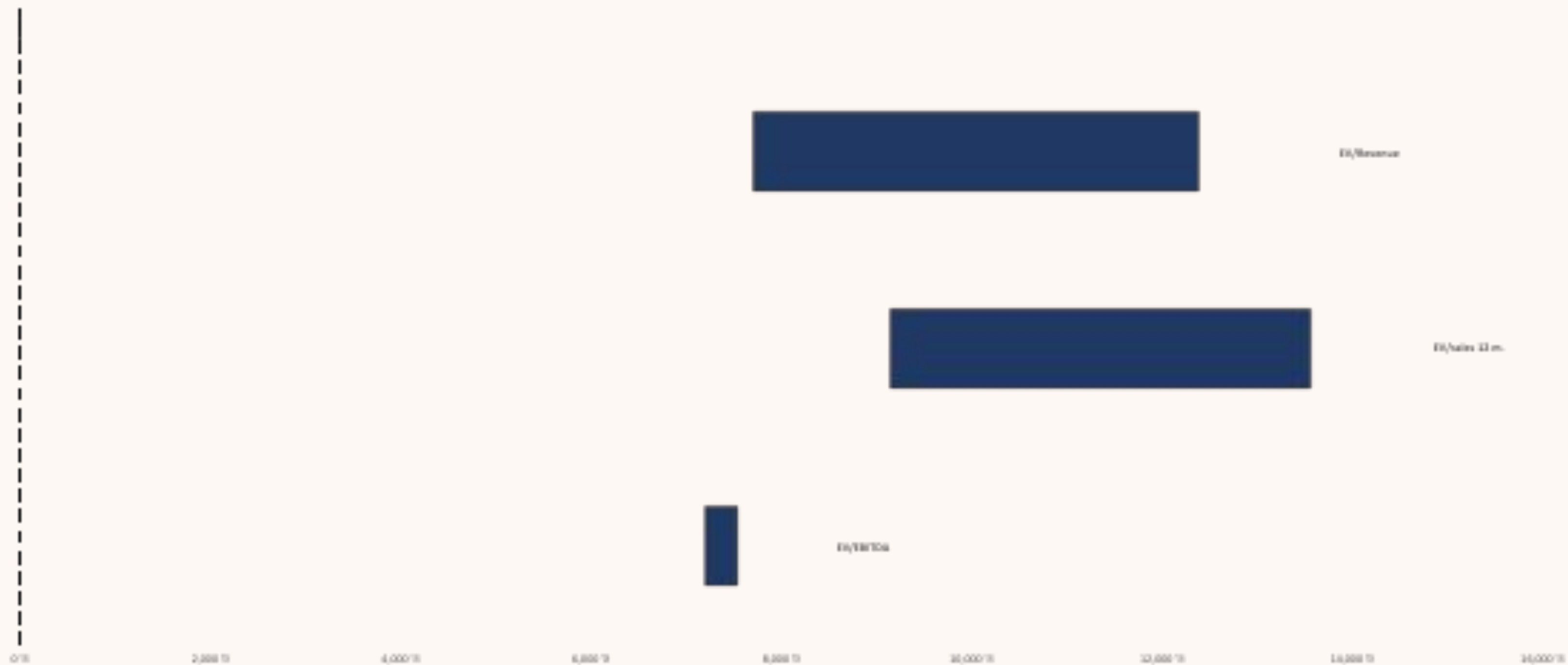
Range of GDR prices				
Multiple	lower quartile	median	average	higher quartile
EV/EBITDA	14,8	23,2	22,6	24,3
EV/sales 12 m.	16,0	29,5	38,9	43,8
EV/Revenue	17,0	24,9	35,6	40,0

	25-quartile	median	75-quartile	x axis	y axis
EV/EBITDA	4 574	2 626	341	0	0
EV/sales 12 m.	4 961	4 185	4 418	0	1
EV/Revenue	5 265	2 441	4 682	0	1



Лукойл

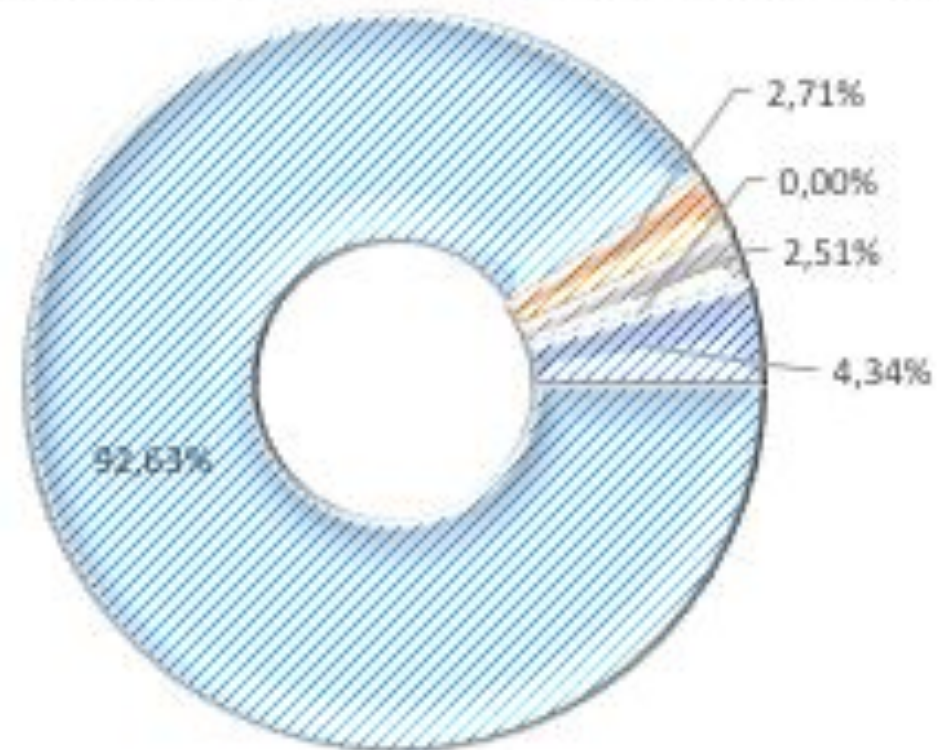
Target price range



Лукойл

СТРУКТУРА КАПИТАЛА

- Номинальный держатель центральный депозитарий
- номинальные держатели
- Специализированная депозитарная компания Гарант
- Счет неустановленных лиц
- физ. Лица



Татнефть

Peers	EV/EBITDA	EV/sales 12 m.	EV/Revenue
Bash	2,9x	0,6x	0,6x
<u>Rosn</u>	6,2x	1,2x	1,2x
Tatn	6,1x	1,8x	1,7x
LKOH	3,2x	0,5x	0,5x
NVT	11,0x	3,7x	3,7x
PERSOL	6,5x		0,8x

Multiple	lower quartile	median	average	higher quartile
EV/EBITDA	3,1x	4,6x	4,6x	6,1x
EV/Sales 12 m	0,6x	1,2x	1,6x	1,8x
EV/Revenue	0,6x	0,9x	1,0x	1,3x

Range of GDR prices				
Multiple	lower quartile	median	average	higher quartile
EV/EBITDA	0,9	1,3	1,3	1,7
EV/Sales 12 m	0,6	1,1	1,5	1,7
EV/Revenue	0,6	0,9	1,0	1,3

	25-quartile	median	75-quartile	x axis	y axis
EV/EBITDA	270 ₺	132 ₺	129	646	0
EV/Sales 12 m	193 ₺	163 ₺	172	646	1
EV/Revenue	181 ₺	94 ₺	125	646	1
DCF	2 462 ₺	2 852 ₺	2 715	646	1



Татнефть



Татнефть

