

ДВА КАПИТАНА

ЛИДЕРАМИ РЕЙТИНГА ДОЛГОСРОЧНОЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ НЕФТЕГАЗОВЫХ КОМПАНИЙ СТАЛИ ГОСКОМПАНИИ. НО В ОТЛИЧИЕ ОТ «РОСНЕФТИ», КОТОРАЯ ПРИБАВЛЯЕТ НА ОЖИДАНИИ СДЕЛКИ С ТНК-ВР, «ГАЗПРОМ» ТЕРЯЕТ ПОЗИЦИИ ПО ПРИЧИНЕ СОКРАЩЕНИЯ ПРОДАЖ НА ФОНЕ РОСТА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ЗАТРАТ. РЕЙТИНГ СОСТАВЛЯЕТСЯ АГЕНТСТВОМ RUSENERGY НА ОСНОВЕ ОЦЕНОК АНАЛИТИКОВ.

ГАЗОВЫЙ ДЕМПИНГ Главным событием в нефтегазовой отрасли в последние месяцы, безусловно, стала сделка «Роснефти» и ТНК-ВР. Но даже если бы она не состоялась, нефтяная госкомпания все равно вошла бы в число наиболее динамично развивающихся предприятий.

Важным событием для «Роснефти» стало подписание соглашения с «Интер РАО». Поставки начнутся в 2016 году и в течение 25 лет достигнут 875 млрд куб. м газа, или до 35 млрд куб. м в год, на условиях «бери или плати». До конца 2015 года основным поставщиком газа для «Интер РАО» останется НОВАТЭК.

Перехватить контракт у такой коммерчески активной компании, как НОВАТЭК, «Роснефти» помогла гибкая ценовая политика (по неофициальным данным, дисконт составил 10%). Денис Борисов из Номос-банка полагает, что борьба за конечных потребителей в дальнейшем будет только усиливаться, что выгодно для энергетических компаний.

НОВАТЭКу придется к 2016 году размещать на рынке крупные объемы газа, при этом не факт, что в условиях усиления конкуренции за потребителя компания сможет удержать цену, зафиксированную в контракте с «Интер РАО». «Позитивно для «Роснефти», негативно для НОВАТЭКа», — делает вывод о влиянии события Владислав Метнев из ФГ БКС.

В плюс «Роснефти» были зачтены и финансовые результаты по МСФО за третий квартал 2012 года. Чистая прибыль компании в третьем квартале достигла рекордного за последние пять лет значения — 181 млрд руб. (\$5,8 млрд). Выручка за отчетный период увеличилась на 16,1%, до 2,268 трлн руб. (\$73,2 млрд).

В числе причин улучшения финансовых показателей — рост цен на нефть при одновременном снижении экспортной пошлины, а также рост объемов реализации нефтепродуктов в третьем квартале. Важно и то, что в показателе заложен эффект от сделки по приобретению 51% ООО НГК «Итера» в размере 65 млрд руб.

«Рост финансовых показателей «Роснефти» связан с увеличением добычи нефти компанией, а также расширением присутствия на розничном топливном рынке во многих регионах России, — говорит Андрей Бородин из ИФК «Солид». — Такие тенденции позволяют ей нарастить прибыль в течение ближайших лет и помогут усилить свое влияние в нефтяном сегменте. Предстоящее приобретение 100% доли в ТНК-ВР также расширит возможности компании».

ФАКТИЧЕСКИЕ РАСХОДЫ Что касается «Газпрома», то политика этой компании вызывает у экспертов все больше скепсиса. Монополист объявил об увеличении инвестиционной програм-

мы на 2012 год до 974,6 млрд руб. (\$31 млрд), что на 25% превышает оценку планируемых капиталовложений, данную компанией в декабре 2011 года. Основная причина роста расходов — увеличение затрат на газотранспортную систему (газопровод с Бованенковского месторождения, проект «Южный коридор», труба до Владивостока).

«Сообщение оказало давление на котировки акций «Газпрома», так как теперь акционерам, видимо, не стоит рассчитывать на рост дивидендов», — констатирует Андрей Бородин. С ним соглашается и Денис Борисов: «В настоящее время динамика CAPEX является одной из ключевых величин, влияющих на отношение рынка к бумагам концерна. Последовавшее за объявлением падение котировок едва ли можно назвать неожиданным».

Аналитик предсказывает, что этот год окажется не самым удачным для «Газпрома» по показателю EBITDA (он может снизиться с \$66 млрд до \$59 млрд). При этом, несмотря на то что ситуация остается сложной (существенный рост конкуренции на внутреннем и внешнем рынках, рецессия в Европе и т. п.), монополист расширяет список амбициозных транспортных проектов, и в 2013-2014 годах его инвестиции снова могут вырасти до уровня 2011 года.

ИНДИВИДУАЛЬНЫЙ РЕЙТИНГ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РОССИЙСКИХ НЕФТЕГАЗОВЫХ КОМПАНИЙ (%) ИСТОЧНИК: RUSENERGY.

	20.08.2012	05.11.2012	ИЗМЕНЕНИЕ РЕЙТИНГА
«Роснефть»	37,02	37,07	0,07
ЛУКОЙЛ	35,67	35,26	-0,41
«Новатэк»	35,38	35,26	-0,12
«Газпромнефть»	34,59	34,75	0,16
«Сургутнефтегаз»	33,12	32,9	-0,22
«Газпром»	30,64	29,67	-0,97
ТНК-ВР	28,49	28,41	-0,08
«Башнефть»	25,32	25,68	0,36
«Транснефть»	24,8	24,65	-0,15
«РуссНефть»	22,38	22,38	0
«Татнефть»	20,67	20,65	-0,02
«Славнефть»	19,97	19,97	0

СУММАРНЫЙ РЕЙТИНГ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РОССИЙСКИХ НЕФТЕГАЗОВЫХ КОМПАНИЙ В 2012 ГОДУ ИСТОЧНИК: RUSENERGY.

Месяц	Рейтинг
август	347,2
сентябрь	345,4
октябрь	343,6
ноябрь	341,8
ноябрь	340,0
ноябрь	346,65

Елена Савчик из ИГ «Атон» также считает, что предполагаемые расходы очень велики, если сравнивать их с выгодой, которую должны принести запланированные проекты. Впрочем, отмечает она, «Газпром» нередко использует рост капиталовложений как аргумент в спорах с правительством о налогообложении и повышении внутренних цен. Не исключено, что и на сей раз расширение инвестиционной программы может быть использовано с целью лоббирования ускорения роста тарифов на газ и понижения ставок НДС для газодобычи.

Кроме того, «Газпром» представил оценку стоимости Восточной газовой программы, направленной на формирование позиций компании как крупного поставщика сжиженного природного газа на азиатские рынки. Совокупные расходы на реализацию программы оцениваются в \$45 млрд. Аналитики не разделили оптимизма монополии относительно перспектив этого проекта.

«Диверсификация на азиатские рынки может стать сильным драйвером роста для российского газового монополиста и позволит капитализировать газовые запасы компании в Восточной Сибири, — признает Владислав Метнев. — Но указанный объем инвестиций — \$45 млрд — представляется заниженным».

По оценкам БКС, расходы могут составить \$62-67 млрд. Аналитик полагает, что долгосрочный характер проекта и отсутствие контрактов с потенциальными покупателями российского газа в Азии является еще одним фактором давления на инвестиционный кейс «Газпрома».

По данным Дениса Борисова, существенный рост конкуренции, в том числе за счет ожидаемого начала поставок СПГ в АТР из Северной Америки и проекта «Ямал СПГ», а также отсутствие заключенных контрактов на поставку газа дают повод усомниться в том, что инвестиции окупятся. Как следствие, новость о крупных инвестициях едва ли может стать катализатором для роста котировок «Газпрома», замечает эксперт.

Не вызвал большого энтузиазма аналитиков и запуск «Газпромом» второй нитки газопровода «Северный поток», которая повысила пропускную способность маршрута до 55 млрд куб. м, а также объявление концерна о намерении построить третью и четвертую нитки. Протокол по строительству дополнительных очередей планируется подписать до 31 января 2013 года.

Владислав Метнев признает, что строительство третьей и четвертой ниток «Северного потока» полностью устранил транзитные риски, связанные с транспортировкой газа по территории Украины. Тем не менее он выражает сомнение в том, что «Газпром» сможет добиться полной загрузки мощностей всех своих действующих и запланированных газопроводов в краткосрочной перспективе.

Аналитик считает нецелесообразным инвестировать в строительство новых ниток «Северного потока» и сохраняет скептический взгляд на инвестиционный кейс «Газпрома». По его подсчетам, основанным на предположении, что затраты на строительство третьей и четвертой ниток составят 70% от стоимости завершеного строительства первой и второй ниток, CAPEX на новые нитки может составить \$7 млрд.

ГЕНЕРАЦИЯ ПОТОКА Аналитики разошлись в оценке неконсолидированных результатов «Сургутнефтегаза» за третий квартал 2012 года по РСБУ. Владислав Метнев оценил их как положительные, указав прежде всего на внушительный рост выручки — на 25% к предыдущему кварталу — благодаря повышению net back цен на нефть и нефтепродукты.

Денежные средства и оценка финансовых инвестиций на балансе компании составили \$32,1 млрд, показав увеличение на \$3,28 млрд за девять месяцев 2012 года и подтвердив способность компании генерировать сильный свободный денежный поток.

В то же время чистая прибыль компании в третьем квартале снизилась до \$522 млн (на 82% в

→

ДЛЯ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ ПРЕДСТОЯЩИЕ ГОДЫ — ЭТО ВРЕМЯ, КОТОРОЕ БУДЕТ ИСПОЛЬЗОВАНО ДЛЯ ДАЛЬНЕЙШЕЙ МОДЕРНИЗАЦИИ НЕФТЕПЕРЕРАБАТЫВАЮЩИХ МОЩНОСТЕЙ

↑