

# НЕФТЯНЫЕ КОМПАНИИ США

## АКТУАЛИЗАЦИЯ ОЦЕНКИ

### ПО ПРИНЦИПУ «ЗДЕСЬ И СЕЙЧАС»

Мы считаем, что сейчас хороший момент, чтобы рассмотреть вариант инвестиций в акции нефтяных компаний США ввиду ожидаемого роста цен на нефть и как минимум сохранения хорошей маржи переработки в 2П23. С учетом результатов за 1П23 и новых макроэкономических прогнозов мы повысили рейтинг по акциям ExxonMobil, Chevron, ConocoPhillips и Pioneer до уровня «Покупать», EOG — до «Держать», как и целевые цены по бумагам всех указанных компаний. Предпочтение отдаем эмитентам с более высокой доходностью FCF, выделяя по данному признаку Pioneer и вертикально интегрированную группу ExxonMobil.

**Катализаторы:** существенное подорожание нефти к концу году; увеличение маржи НПЗ; ускоренная реализация программ выкупа акций.

**Риски:** изменение регулирования добычи с введением налога на сверхдоходы; снижение рентабельности из-за фактора инфляции.

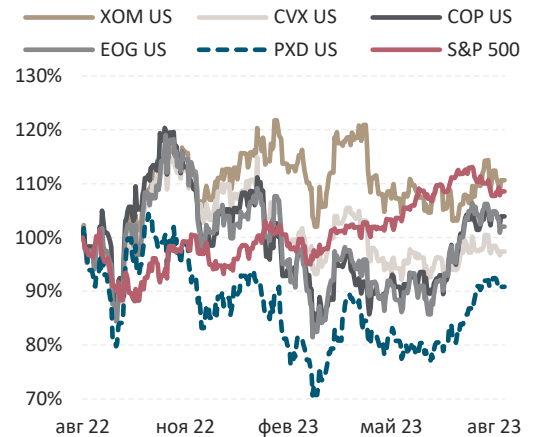
**Добывающий сектор не отстает от планов наращивать производство более чем на 4% в год.** Компания ConocoPhillips на среднесрочный период сохраняет планы увеличивать добычу на 4–5% в год и доказала это на практике в 1П23. Pioneer и EOG нарастили производство углеводородов еще сильнее, на 9% г/г и 6% соответственно, однако основной вклад внесло менее рентабельное производство газа. У ExxonMobil и Chevron, чьи финансовые результаты больше зависят от переработки, добыча углеводородов в 1П23 осталась практически неизменной в сравнении с 1П22: в ряде стран они не продлили концессии, а ExxonMobil еще и покинула проект «Сахалин-1». Зато к 2К23 им удалось обновить рекорды по объемам нефтепереработки.

**На 2023 г. прогнозируем баррель Brent по \$85, в 2024 г. — по \$95, в 2025 г. — по \$85.** Премию цены нефтепродуктов к Brent применительно к ExxonMobil и Chevron консервативно оцениваем на том же уровне, что и в 2021 г. В 2К23 маржа НПЗ снизилась, так как опасения по поводу поставок нефтепродуктов российского происхождения ослабли, но риски дальнейшего снижения, на наш взгляд, невелики ввиду растущего потребления углеводородов. В допущениях мы продлили период относительно высоких цен на нефть на 2025 г.

**Динамика производственных расходов варьируется.** Общий тренд указывает на увеличение расходов, но отдельные компании преуспели в их снижении: ExxonMobil реализует комплексную программу сокращения издержек, что позволило уменьшить производственные затраты на 13% г/г в 1П23. Затраты Chevron увеличились в том же полугодии на 2% г/г, хотя добыча углеводородов не выросла. Учитывая производственные планы, предусматривающие рост добычи, и необходимость снижать углеродный след, компании значительно увеличивают программы капитальных затрат на 2023 г., расширив их минимум на 8% г/г (ConocoPhillips) и до 30–36% (EOG, ExxonMobil).

**Главное внимание обращаем на доходность FCF.** Общая для всех компаний черта — распределение FCF в пользу акционеров, как в виде дивидендов, так и путем выкупа акций. В совокупности акционеры получили более 60% FCF в 2022 г. и более 90% за 1П23. Исходя из доходности скорректированного FCF за 1П23 и ожидаемой доходности за 2023 г., учитывающей рост нефтяных цен в 2П23, Pioneer и вертикально интегрированные компании представляются наиболее недооцененными. В паре ExxonMobil и Chevron, принимая во внимание мультипликаторы, предпочтение отдаем первой компании.

### ДИНАМИКА КОТИРОВОК АКЦИЙ И ИНДЕКСА



Источники: Bloomberg, ИБ Синара

### КОЭФФИЦИЕНТЫ

	EV/EBITDA		P/E		Доходность FCF	
	2023П	2024П	2023П	2024П	2023П	2024П
XOM US	4,7	4,7	10,1	10,3	9,2%	10,3%
CVX US	5,1	5,2	12,2	13,0	8,1%	9,9%
COP US	5,7	4,2	13,4	8,8	6,4%	8,9%
EOG US	5,6	4,5	10,4	7,8	6,8%	9,7%
PXD US	5,9	4,7	9,5	7,1	7,3%	10,9%

Источник: ИБ Синара

**Кирилл Бахтин, к. э. н., CFA**  
Старший аналитик

**Василий Мордовцев**  
Аналитик

### АКЦИИ АМЕРИКАНСКИХ КОМПАНИЙ: ЦЕЛЕВЫЕ ЦЕНЫ И РЕЙТИНГИ

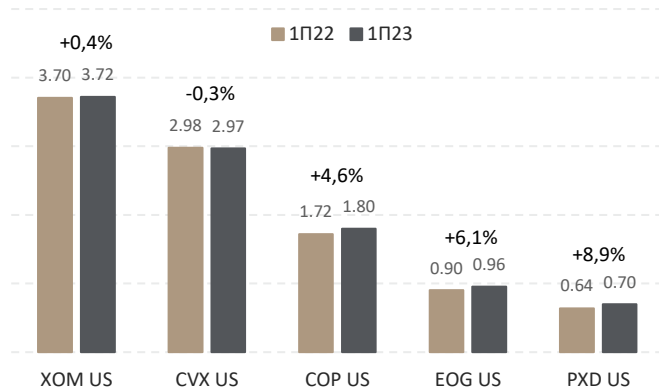
Компания	Тикер	Рыночная капитализация, \$ млрд	Изменение с начала года	Новая целевая цена	Потенциал роста	Прежняя целевая цена	Новый рейтинг	Прежний рейтинг
ExxonMobil	XOM US	415	+1%	\$126	19%	\$112	Покупать	Держать
Chevron	CVX US	295	-9%	\$185	17%	\$164	Покупать	Держать
ConocoPhillips	COP US	138	+1%	\$131	14%	\$118	Покупать	Продавать
EOG Resources	EOG US	73	+1%	\$133	5%	\$131	Держать	Держать
Pioneer Natural Resources	PXD US	54	+6%	\$264	14%	\$237	Покупать	Держать

Данные на закрытие торгов 24 августа 2023 г.

Источники: Bloomberg, ИБ Синара

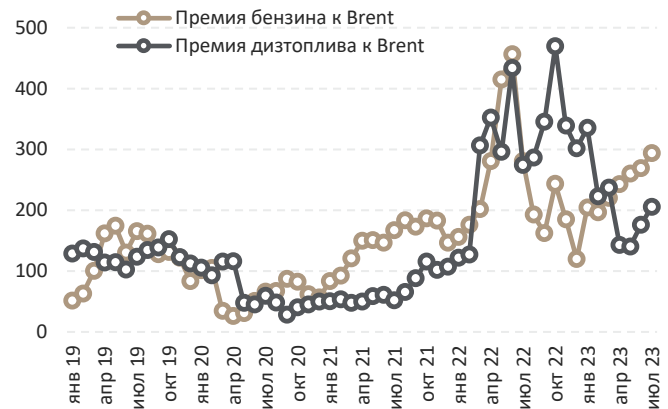
**КЛЮЧЕВЫЕ ГРАФИКИ**

**ДИНАМИКА ДОБЫЧИ УГЛЕВОДОРОДОВ, МЛН БНЭ**



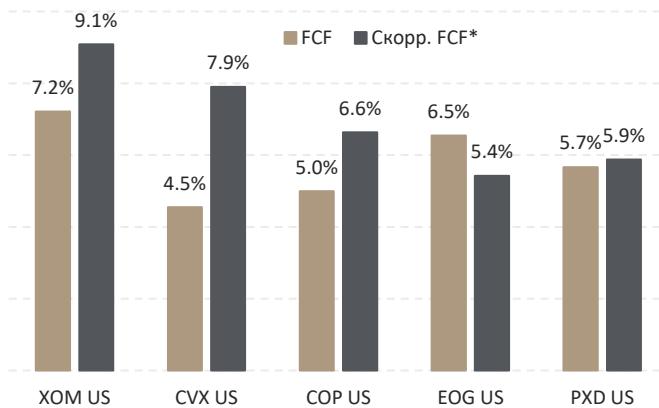
Источники: данные компаний, ИБ Синара

**МАРЖА НПЗ СОКРАТИЛАСЬ В 2К23 ОТНОСИТЕЛЬНО 1К23, \$/Т**



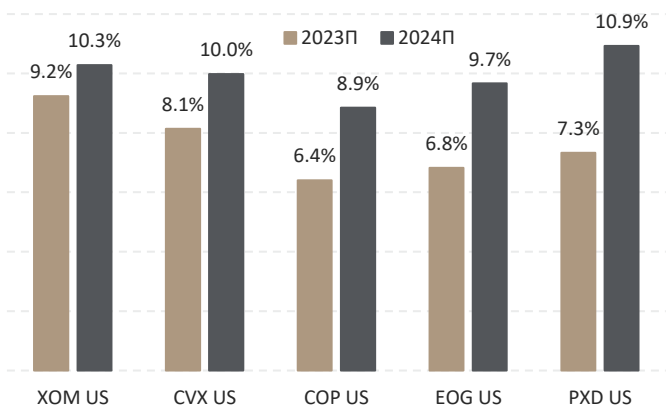
Источники: Argus (цены для Европы), ИБ Синара

**ДОХОДНОСТЬ FCF ЗА 1П23 В ГОДОВОМ ВЫРАЖЕНИИ**



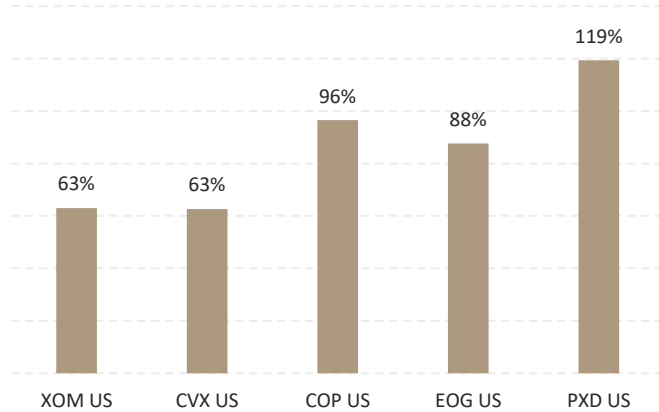
\* С корректировкой на изменение рабочего капитала.  
 Источники: данные компаний, ИБ Синара

**ПРОГНОЗИРУЕМАЯ ДОХОДНОСТЬ FCF**



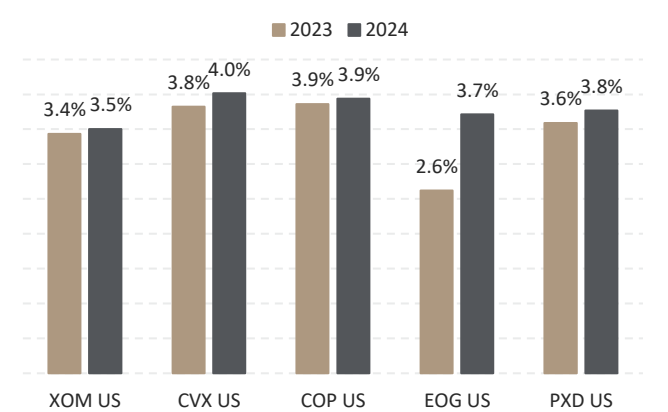
Источник: ИБ Синара

**ВЫПЛАТЫ\* АКЦИОНЕРАМ ЗА 2022–1П23, % FCF**



\* Дивиденды и выкуп собственных акций.  
 Источники: данные компаний, Bloomberg, ИБ Синара

**ПРОГНОЗИРУЕМАЯ ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ**



Источник: ИБ Синара

## ЛИДЕРЫ НАЦЕЛЕНЫ УВЕЛИЧИВАТЬ ДОБЫЧУ УВ НА 4–5% В ГОД

Выросшие с 2022 г. цены не помогли вернуть добычу на уровень марта 2020 г. Несмотря на относительно высокие еще с 2022 г. нефтяные цены (баррель Brent в прошлом году торговался по \$101) добыча нефти в США так и не вернулась к максимумам весны 2020 г. (13,1 мбс) ни в 2022 г. (в среднем 11,9 мбс), ни за 8М23 (12,3 мбс). Свою роль сыграли и т. н. зеленая повестка, из-за которой ограничивается финансирование добычи углеводородного сырья, и сомнения производителей относительно сохранения хороших цен на нефть, что нашло отражение в уменьшении количества буровых установок. В последние недели объем добычи увеличился до 12,7 мбс, но рост может остановиться в сезон ураганов в Мексиканском заливе. Ожидаемое Минэнерго США увеличение добычи на 0,3 мбс к концу году и на 0,4 мбс в течение 2024 г. не станет главной движущей силой предложения на мировом рынке, в то время как спрос прибавляет по 2 мбс в год.

Лидеры добывающей отрасли оставляют планы наращивать добычу даже более чем на 4% в год. В 1П23 анализируемые компании показали различную динамику добычи углеводородов относительно прошлого года. У ExxonMobil и Chevron, в основном ориентированных на нефтепереработку, добыча УВ осталась практически без изменений: в ряде стран они не продлили концессии, а компания ExxonMobil еще и вышла из проекта «Сахалин-1». ConocoPhillips на среднесрочный период сохраняет планы увеличивать добычу на 4–5% в год и показала соответствующий рост в 1П23. Еще более значительным оказался фактический прирост производства УВ у EOG и Pioneer (+6% и +9% г/г), однако основной вклад внесло менее рентабельное производство газа. Добыча нефти у Pioneer выросла только на 4% г/г при доле добычи нефти в УВ в 52%.

*Благоприятная ценовая конъюнктура на рынке нефти не побудила пока нефтяников США вернуться к допандемийным уровням добычи*

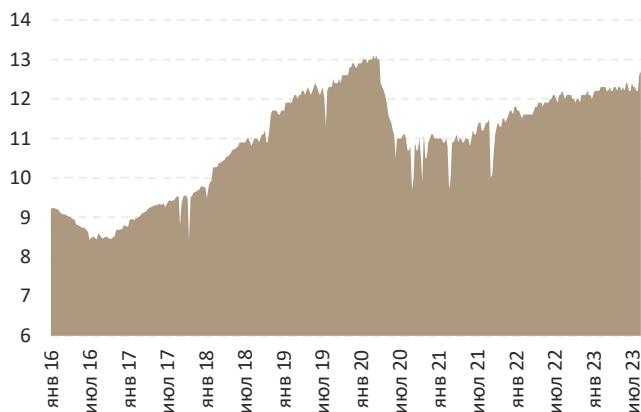
*В целом по США ожидается умеренный прирост предложения в 2П23 и 2024 г., который не изменит кардинально мировой баланс*

*В 1П23 ExxonMobil и Chevron не показали роста добычи относительно 2П22*

*Chevron оставляет цель нарастить добычу с 3 мбс до 4 мбс к 2027 г.*

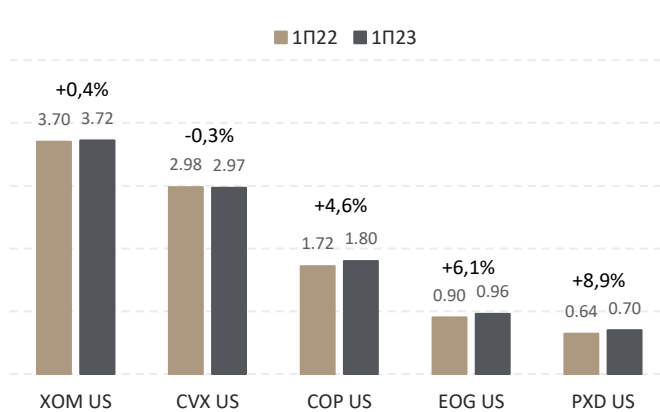
*У менее крупных производителей большой прирост за счет газового компонента*

### ДИНАМИКА ПРОИЗВОДСТВА НЕФТИ В США, МБС



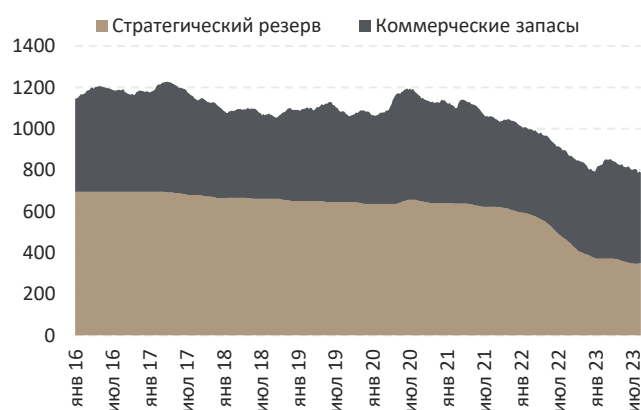
Источники: Минэнерго США, ИБ Синара

### ДИНАМИКА ДОБЫЧИ УГЛЕВОДОРОДОВ, МЛН БНЭ



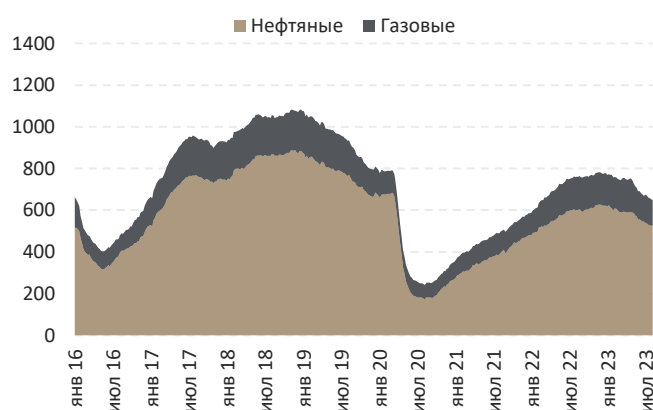
Источники: данные компаний, ИБ Синара

### РЕЗЕРВЫ НЕФТИ В США, МЛН БАРР.



Источники: Минэнерго США, ИБ Синара

### КОЛИЧЕСТВО БУРОВЫХ УСТАНОВОК В США



Источники: Baker Hughes, ИБ Синара

## ЦЕНОВЫЕ ПРЕДПОСЫЛКИ И ДИНАМИКА ЦЕН НА ПРОДУКЦИЮ

Наш актуальный прогноз на 2023 г. — \$85 за баррель Brent, на 2024 г. — \$95, на 2025 г. — \$85. В сравнении с прежними предпосылками период довольно высоких цен мы продлили на 2025 г. В 2023 г., с учетом сложившихся цен за 7М23, ожидаем среднюю цену Brent в \$85/барр. На долгосрочном горизонте, начиная с 2026 г., прогнозируем цену Brent в \$75/барр. Изменение коснулось дисконта WTI к Brent, который мы увеличили с \$3 до \$5 в расчете на баррель.

**Понижаем допущения в отношении цены газа на Henry Hub.** Теплая зима 2022/2023, меры экономии газа в Европе, а также сокращение спроса на СПГ в Азии ввиду непривлекательных цен отразились и на котировках газа в США. С учетом фактически сложившихся цен за 8М23 мы теперь прогнозируем цену газа в \$2,7/млн БТЕ в 2023 г. (ранее — \$5,2/млн БТЕ). Вниз скорректированы и долгосрочные прогнозы по внутреннему рынку США, где ожидаем цену в \$3,5 за миллион БТЕ.

**В 2К23 маржа НПЗ в мире снизилась в сравнении с 2022–1К23, но остается привлекательной для вертикально интегрированных компаний.** Опасения, связанные с поставками на мировой рынок нефтепродуктов российского происхождения, ослабили к 2К23, когда ЕС ввел эмбарго, а «Группа семи» — ценовой потолок, но маржа еще превышает средний за последние 10 лет уровень и останется достаточно высокой в среднесрочной перспективе, пока ожидаются новые рекорды потребления жидких углеводородов. В случае ExxonMobil и Chevron мы весьма консервативно прогнозируем такую же, как в 2021 г., ценовую премию нефтепродуктов к Brent, при этом отмечаем, что они подготовились к ожидаемому росту спроса, показав в 2К23 одни из самых больших объемов нефтепереработки (например, у ExxonMobil был максимум за 15 лет по итогам вторых кварталов).

*Период относительно высоких нефтяных цен продлен на 2025 г. В долгосрочной перспективе прогнозируем Brent по \$75/барр.*

*Снижение потребления газа в конце 2022 г. и начале 2023 г. как в Европе, так и в Азии сказалось на внутренних ценах в США — значительно снижен прогноз на 2023 г.*

*На фоне ослабления опасений относительно поставок нефтепродуктов из РФ маржа НПЗ снизилась в 2К23, но остается высокой*

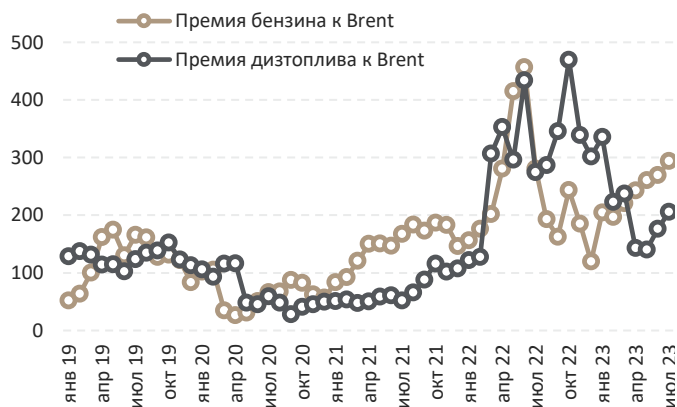
*ExxonMobil и Chevron наращивают объемы переработки, рассчитывая на новые рекорды потребления жидких УВ*

### ПРОГНОЗЫ ПО ЦЕНАМ НА СЫРЬЕ И ИНФЛЯЦИИ В США

		2023П	2024П	2025П	2026П
Цена нефти Brent, \$/барр.	Новый прогноз	85	95	85	75
	Прежний прогноз	90	95	75	77
Цена нефти WTI, \$/барр.	Новый прогноз	85	90	80	70
	Прежний прогноз	87	91	72	74
Цена газа на Henry Hub, \$/млн БТЕ	Новый прогноз	2,7	4,5	4,0	3,5
	Прежний прогноз	5,2	5,5	4,3	4,4
Средняя за год инфляция	Новый прогноз	4,1%	2,5%	2,4%	2,4%
	Прежний прогноз	2,9%	2,3%	2,3%	2,3%

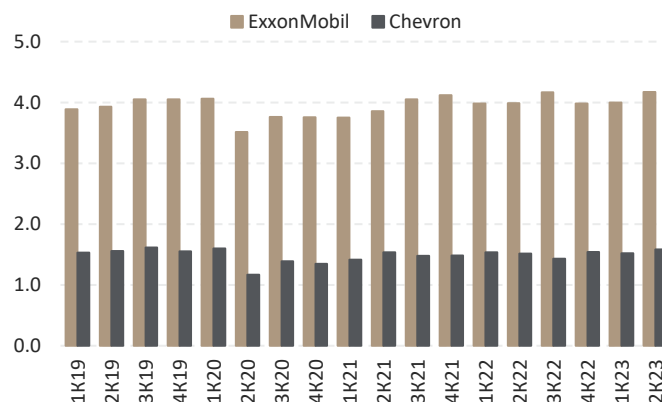
Источник: ИБ Синара

### В 2К23 МАРЖА НПЗ В ЕВРОПЕ СНИЗИЛАСЬ К 1К23, \$/Т



Источники: Argus, ИБ Синара

### ДЛЯ ЕХХОНМОБИЛ И CHEVRON ВАЖНЫ ОБЪЕМЫ НА НПЗ, МБС



Источники: данные компаний, ИБ Синара

**Инфляция определенно сказывается на динамике затрат.** Для несланцевой нефти на существующих скважинах производители видят точку безубыточности в 2023 г. на 18% выше, чем в 2022 г., а при бурении новых — на 5%. В этом году «комфортная» цена на новых скважинах в Пермском бассейне на 20% выше прошлогодней. С учетом планируемого наращивания добычи и необходимости уменьшения углеродного следа производители пересматривают программы капитальных затрат на 2023 г., увеличив их минимум на 8% (ConocoPhillips) и максимум на 30–36% (EOG, ExxonMobil). За 2023 г. инфляцию в США ожидаем на уровне 4,1%, за 2024 г. — 2,5%, за 2025 г. — 2,4%.

**Динамика производственных расходов варьируется.** Несмотря на общий тренд увеличения расходов, отдельные компании преуспели в их снижении: так, ExxonMobil реализует комплексную программу сокращения издержек, что позволило сократить производственные затраты в 1П23 на 13% г/г. Затраты Chevron увеличились на 2% г/г, хотя добыча углеводородов не выросла.

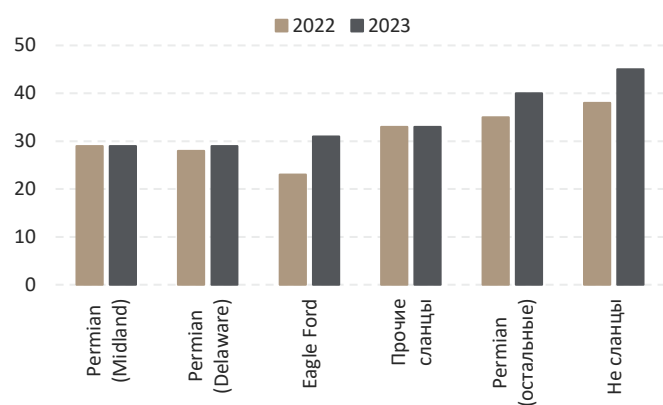
**В 2023 г. «комфортная» цена бурения новых скважин в Пермском бассейне превышает прошлогоднюю на 5%**

**Анализируемые компании увеличат в 2023 г. программу капзатрат минимум на 8%**

**В секторе добычи производственные расходы увеличились в 1П23 не менее чем на 5% г/г**

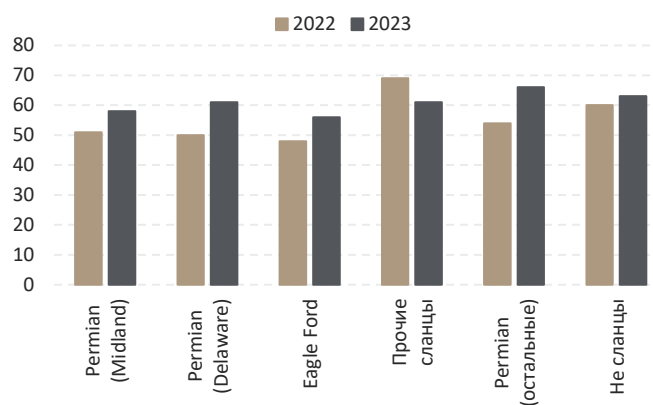
**Отдельные компании добиваются успехов в сокращении производственных издержек**

**ЦЕНА НЕФТИ, ПОКРЫВАЮЩАЯ ОПЕРАЦИОННЫЕ РАСХОДЫ НА СУЩЕСТВУЮЩИХ СКВАЖИНАХ, \$/БАРР.**



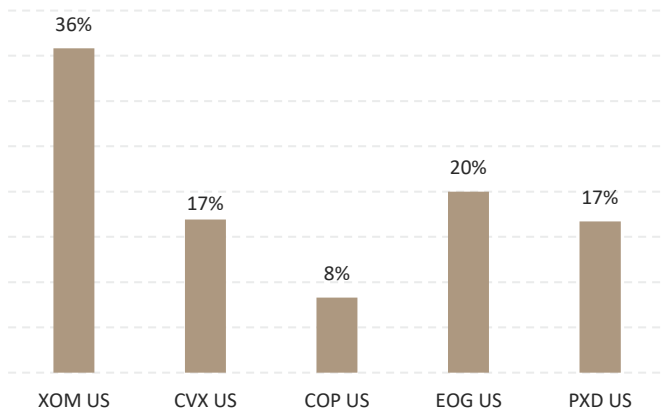
Источники: ФРБ Далласа, ИБ Синара

**«КОМФОРТНАЯ» ДЛЯ БУРЕНИЯ НОВЫХ СКВАЖИН ЦЕНА НЕФТИ, \$/БАРР.**



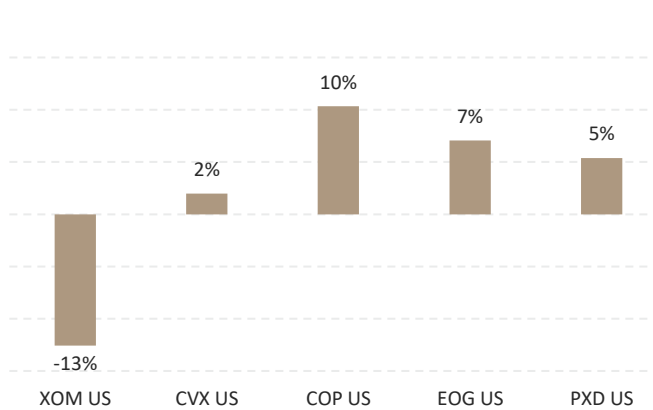
Источники: ФРБ Далласа, ИБ Синара

**ПРОГНОЗ ПРИРОСТА КАПЗАТРАТ В 2023 Г., % Г/Г**



Источники: данные компаний, ИБ Синара

**ПРИРОСТ ЗАТРАТ НА ПРОИЗВОДСТВО В 1П23, % Г/Г**



Источники: данные компаний, ИБ Синара

## СРАВНЕНИЕ ДОХОДНОСТИ FCF

**Вертикально интегрированные компании смотрятся гораздо лучше.** Сейчас мы отдаем предпочтение эмитентам с лучшими показателями доходности FCF. С точки зрения фактической доходности FCF, с корректировками на изменение оборотного капитала, ExxonMobil и Chevron, если исходить из результатов за 1П23, выглядят в целом дешевле компаний, специализирующихся на добыче. В паре Chevron и ExxonMobil предпочтительней смотрится вторая компания, которая, даже при увеличении рабочего капитала, показала максимальную среди пяти анализируемых эмитентов доходность.

**Общая тенденция — щедро поделиться свободным потоком с акционерами.** По совокупности выплаченных за 2022–1П23 дивидендов и общей стоимости выкупленных собственных акций лидируют добычные компании. Впрочем, у вертикально интегрированных ExxonMobil и Chevron коэффициент выплаты тоже весьма внушительный — более 60%.

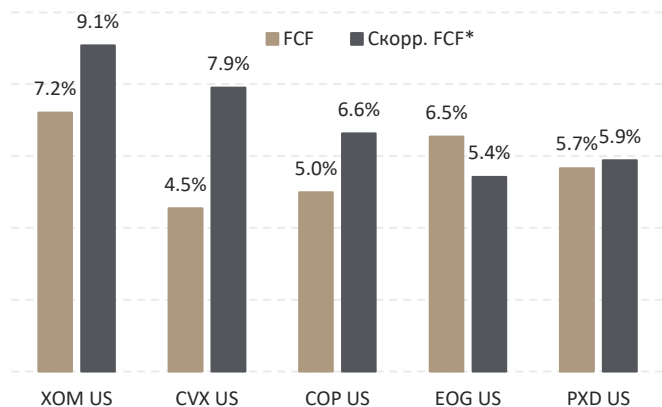
**Долговая нагрузка уже не представляет проблемы.** Компании за предыдущие полтора года заметно улучшили свое финансовое состояние. Часть FCF, которая не перепала акционерам, помогла ExxonMobil и Chevron уменьшить отношение чистого долга к капитализации всего до 3–4%. В отчетности EOG на конец 1П23 мы увидели чистую денежную позицию, а самый высокий показатель нагрузки в 10% — у Pioneer, но даже здесь нет оснований говорить о закредитованности.

**По итогам 1П23 ExxonMobil и Chevron выглядят дешевле добычных компаний по доходности FCF, а в данной паре — лучше ExxonMobil**

**За предыдущие полтора года акционерам выплачено более 60% FCF, как в виде дивидендов, так и посредством выкупа акций**

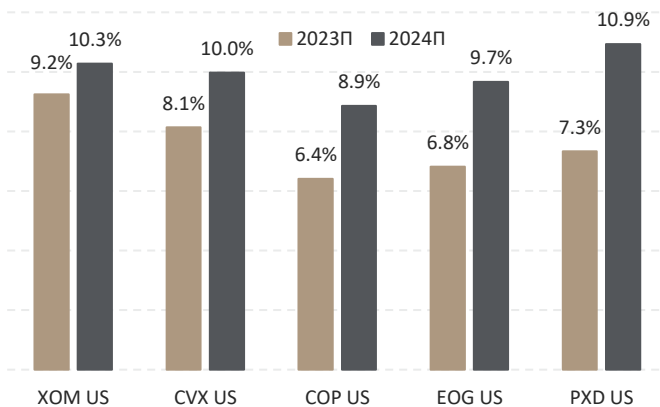
**Долговая нагрузка не вызывает никаких опасений**

### ДОХОДНОСТЬ FCF ЗА 1П23 В ГОДОВОМ ВЫРАЖЕНИИ



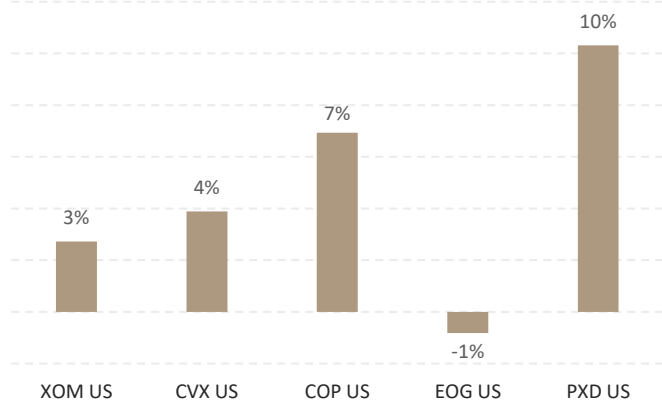
\* С корректировкой на изменение оборотного капитала.  
Источники: данные компаний, ИБ Синара

### ПРОГНОЗИРУЕМАЯ ДОХОДНОСТЬ FCF



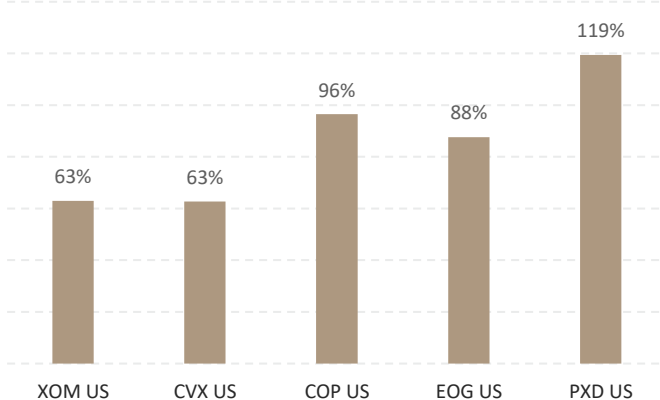
Источник: ИБ Синара

### ОТНОШЕНИЕ ЧИСТОГО ДОЛГА НА КОНЕЦ 1П23 К КАПИТАЛИЗАЦИИ



Источники: данные компаний, Bloomberg, ИБ Синара

### ВЫПЛАТЫ\* АКЦИОНЕРАМ ЗА 2022–1П23, % FCF



\* Дивиденды и выкуп собственных акций.  
Источники: данные компаний, Bloomberg, ИБ Синара

## ИЗМЕНЕНИЕ ПРОГНОЗОВ, СРАВНЕНИЕ С ОЖИДАНИЯМИ РЫНКА

Прогнозы на 2023 г. понижены. Причины корректировки следующие:

- 1) низкие темпы роста добычи у вертикально интегрированных компаний;
- 2) цены на газ в США гораздо ниже прежних ожиданий;
- 3) увеличение оборотного капитала большинства компаний, что уже привело к сокращению FCF за 1П23 и наверняка скажется на показателе за 2023 г.

*Ожидаем, что период относительно высоких нефтяных цен продлится до 2025 г. На долгосрочную перспективу прогнозируем цену на Brent в \$75/барр.*

Наши прогнозы на 2023–2024 гг. преимущественно превышают ожидания рынка. Мы исходим из цены на Brent в \$85–95 за баррель, что на общем фоне выглядит оптимистично. Относительно выручки EOG и Pioneer отметим, что рынок, по всей видимости, не учитывает трейдинговые операции.

### ИЗМЕНЕНИЕ ОСНОВНЫХ ПРОГНОЗОВ НА 2023 Г.

\$ млрд		Выручка	ЕБИТДА	Чистая прибыль	FCF
ExxonMobil	Новый прогноз	344	82	41	38
	Прежний прогноз	417	92	51	47
Chevron	Новый прогноз	199	51	24	24
	Прежний прогноз	242	77	42	42
ConocoPhillips	Новый прогноз	65	25	10	8,8
	Прежний прогноз	75	37	18	17
EOG	Новый прогноз	25	13	7,0	5,0
	Прежний прогноз	29	19	12	11
Pioneer	Новый прогноз	21	10	5,7	4,0
	Прежний прогноз	26	14	8,8	7,7

Источник: ИБ Синара

### СРАВНЕНИЕ НАШИХ ОЦЕНОК С КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗАМИ

\$ млрд	2023П			2024П		
	ИБ Синара	Консенсус	Δ	ИБ Синара	Консенсус	Δ
<b>ExxonMobil</b>						
Выручка	344	340	1%	376	337	12%
ЕБИТДА	82	73	13%	83	71	17%
Рентабельность по ЕБИТДА	24%	21%	2 п. п.	22%	21%	1 п. п.
Чистая прибыль	41	37	12%	40	35	16%
FCF	38	34	13%	43	35	22%
<b>Chevron</b>						
Выручка	199	200	0%	215	203	6%
ЕБИТДА	51	50	2%	50	52	-4%
Рентабельность по ЕБИТДА	26%	25%	1 п. п.	23%	25%	-2 п. п.
Чистая прибыль	24	25	-3%	22	25	-9%
FCF	24	23	41%	29	26	11%
<b>ConocoPhillips</b>						
Выручка	65	60	8%	78	58	34%
ЕБИТДА	24,4	25,1	-2%	33	26	25%
Рентабельность по ЕБИТДА	38%	42%	-4 п. п.	43%	46%	-3 п. п.
Чистая прибыль	10,3	10,4	-1%	16	11	38%
FCF	8,8	9,8	-10%	12	10	18%
<b>EOG</b>						
Выручка	25	21	19%	29	23	28%
ЕБИТДА	13	12	7%	16	13	21%
Рентабельность по ЕБИТДА	51%	57%	-6 п. п.	56%	59%	-3 п. п.
Чистая прибыль	7,0	6,4	10%	9,4	7,1	33%
FCF	5,0	4,6	9%	7,1	5,5	27%
<b>Pioneer</b>						
Выручка	21	13	64%	25	14	78%
ЕБИТДА	10,2	9,4	8%	13	10	29%
Рентабельность по ЕБИТДА	49%	75%	-26 п. п.	52%	72%	-20 п. п.
Чистая прибыль	5,7	4,8	20%	7,6	5,2	46%
FCF	4,0	3,7	8%	5,9	4,0	47%

Источники: Bloomberg, ИБ Синара

## ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ К НЕФТЯНЫМ ЦЕНАМ И ИНФЛЯЦИИ

Приведенный ниже анализ чувствительности показывает зависимость целевых цен по акциям от двух ключевых факторов — нефтяных цен (от которых, в свою очередь, зависят и цены на нефтепродукты) и уровня инфляции. Вертикально интегрированные ExxonMobil и Chevron выглядят привлекательно для покупки (двузначный потенциал роста целевой цены) даже при снижении нефтяных цен на 10%: затраты на приобретение нефти и нефтепродуктов эквивалентны 55–60% их выручки, притом что не вся реализуемая продукция зависит от цен на сырьевых рынках (например, нефтехимия).

*Вертикально интегрированные ExxonMobil и Chevron в меньшей степени зависят от сырьевых цен, чем добычные компании*

### EXXONMOBIL: АНАЛИЗ ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТИ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ, \$/АКЦИЮ

	Цена нефти				
	-10%	-5%	Базовый сценарий	+5%	+10%
Инфляция -1 п. п.	141	143	<b>145</b>	148	150
-0,5 п. п.	132	134	<b>136</b>	138	140
Базовый сценарий	<b>122</b>	<b>124</b>	<b>126</b>	<b>128</b>	<b>130</b>
+1 п. п.	101	104	<b>106</b>	108	110
+2 п. п.	80	82	<b>84</b>	86	88

### CHEVRON: АНАЛИЗ ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТИ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ, \$/АКЦИЮ

	Цена нефти				
	-10%	-5%	Базовый сценарий	+5%	+10%
Инфляция -1 п. п.	189	197	<b>206</b>	215	224
-0,5 п. п.	178	187	<b>196</b>	204	213
Базовый сценарий	<b>167</b>	<b>176</b>	<b>185</b>	<b>193</b>	<b>202</b>
+1 п. п.	144	153	<b>162</b>	171	179
+2 п. п.	120	129	<b>138</b>	147	155

### CONOCOPHILLIPS: АНАЛИЗ ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТИ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ, \$/АКЦИЮ

	Цена нефти				
	-10%	-5%	Базовый сценарий	+5%	+10%
Инфляция -1 п. п.	115	132	<b>148</b>	165	181
-0,5 п. п.	107	123	<b>140</b>	156	173
Базовый сценарий	<b>98</b>	<b>115</b>	<b>131</b>	<b>148</b>	<b>164</b>
+1 п. п.	81	97	<b>113</b>	130	146
+2 п. п.	62	78	<b>95</b>	111	127

### EOG: АНАЛИЗ ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТИ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ, \$/АКЦИЮ

	Цена нефти				
	-10%	-5%	Базовый сценарий	+5%	+10%
Инфляция -1 п. п.	111	128	<b>145</b>	163	180
-0,5 п. п.	105	122	<b>139</b>	156	174
Базовый сценарий	<b>98</b>	<b>116</b>	<b>133</b>	<b>150</b>	<b>167</b>
+1 п. п.	85	102	<b>120</b>	137	154
+2 п. п.	71	89	<b>106</b>	123	140

### PIONEER: АНАЛИЗ ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТИ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ, \$/АКЦИЮ

	Цена нефти				
	-10%	-5%	Базовый сценарий	+5%	+10%
Инфляция -1 п. п.	212	249	<b>287</b>	325	362
-0,5 п. п.	201	238	<b>276</b>	314	351
Базовый сценарий	<b>189</b>	<b>227</b>	<b>264</b>	<b>302</b>	<b>340</b>
+1 п. п.	165	203	<b>241</b>	278	316
+2 п. п.	140	178	<b>216</b>	253	291

Источник: ИБ Синара



**ЕХХОНМОБИЛ: ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ**

Отчет о прибылях и убытках, \$ млн	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
<b>Выручка</b>	<b>264 938</b>	<b>181 502</b>	<b>285 640</b>	<b>413 680</b>	<b>343 792</b>	<b>376 118</b>	<b>353 979</b>	<b>331 244</b>
Приобретение сырья	(143 801)	(94 007)	(155 164)	(228 959)	(181 522)	(208 964)	(192 577)	(175 019)
Производственные расходы	(36 826)	(30 431)	(36 035)	(42 609)	(45 021)	(46 839)	(48 683)	(50 599)
<b>ЕБИТДА</b>	<b>39 884</b>	<b>18 284</b>	<b>52 788</b>	<b>102 591</b>	<b>81 968</b>	<b>82 551</b>	<b>76 153</b>	<b>70 291</b>
Рентабельность по ЕБИТДА	15%	10%	18%	25%	24%	22%	22%	21%
Износ и амортизация	(18 998)	(46 009)	(20 607)	(24 040)	(25 311)	(26 615)	(27 949)	(29 316)
<b>Операционная прибыль</b>	<b>20 886</b>	<b>(27 725)</b>	<b>32 181</b>	<b>78 551</b>	<b>56 657</b>	<b>55 937</b>	<b>48 204</b>	<b>40 975</b>
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>20 056</b>	<b>(28 883)</b>	<b>31 234</b>	<b>77 753</b>	<b>55 912</b>	<b>55 241</b>	<b>47 555</b>	<b>40 369</b>
Налог на прибыль	5 282	(5 632)	7 636	20 176	13 978	13 810	11 889	10 092
<b>Чистая прибыль акционерам</b>	<b>14 340</b>	<b>(22 440)</b>	<b>23 040</b>	<b>55 740</b>	<b>40 942</b>	<b>40 451</b>	<b>34 823</b>	<b>29 561</b>
Рентабельность по чистой прибыли	5%	-12%	8%	13%	12%	11%	10%	9%

Бухгалтерский баланс, \$ млн	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
Денежные средства и депозиты	3 089	4 364	6 802	29 665	41 997	67 216	87 621	103 159
<b>Всего оборотные активы</b>	<b>50 052</b>	<b>44 893</b>	<b>59 154</b>	<b>97 631</b>	<b>103 871</b>	<b>135 315</b>	<b>151 941</b>	<b>163 540</b>
Основные средства	253 018	227 553	216 552	204 692	204 381	203 391	201 682	199 236
<b>Итого активы</b>	<b>362 597</b>	<b>332 750</b>	<b>338 923</b>	<b>369 067</b>	<b>374 996</b>	<b>405 450</b>	<b>420 366</b>	<b>429 520</b>
Краткосрочные займы и кредиты	20 578	20 458	4 276	634	592	552	515	481
<b>Всего текущие обязательства</b>	<b>63 989</b>	<b>56 363</b>	<b>56 643</b>	<b>69 045</b>	<b>58 995</b>	<b>65 404</b>	<b>62 169</b>	<b>58 707</b>
Долгосрочные займы и кредиты	26 342	47 182	43 428	40 559	37 855	35 331	32 976	30 778
<b>Капитал</b>	<b>198 938</b>	<b>164 130</b>	<b>175 683</b>	<b>202 473</b>	<b>221 156</b>	<b>247 725</b>	<b>268 231</b>	<b>283 045</b>
<b>Итого обязательства и капитал</b>	<b>362 597</b>	<b>332 750</b>	<b>338 923</b>	<b>369 067</b>	<b>374 996</b>	<b>405 450</b>	<b>420 366</b>	<b>429 520</b>
Чистый долг, в т. ч. обязательства по лизингу	43 831	63 276	40 902	11 528	(3 550)	(31 332)	(54 129)	(71 900)
Чистый долг / ЕБИТДА	1,1	3,5	0,8	0,1	0,0	-0,4	-0,7	-1,0

Отчет о движении денежных средств, \$ млн	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
Чистая прибыль	14 774	(23 251)	23 598	57 577	41 934	41 431	35 666	30 277
Износ и амортизация	18 998	46 009	20 607	24 040	25 311	26 615	27 949	29 316
Изменение оборотного капитала	923	(1 653)	4 162	(194)	(3 916)	224	582	511
<b>Операционный денежный поток</b>	<b>29 716</b>	<b>14 668</b>	<b>48 129</b>	<b>76 797</b>	<b>63 329</b>	<b>68 269</b>	<b>64 197</b>	<b>60 103</b>
Капитальные затраты	(24 361)	(17 282)	(12 076)	(18 407)	(25 000)	(25 625)	(26 240)	(26 870)
<b>Денежный поток от инвестиционной деятельности</b>	<b>(23 084)</b>	<b>(18 459)</b>	<b>(10 235)</b>	<b>(14 742)</b>	<b>(25 000)</b>	<b>(25 625)</b>	<b>(26 240)</b>	<b>(26 870)</b>
Изменение долга	9 124	20 720	(19 936)	(6 511)	(2 746)	(2 563)	(2 392)	(2 233)
<b>Денежный поток от финансовой деятельности</b>	<b>(6 618)</b>	<b>5 285</b>	<b>(35 423)</b>	<b>(39 114)</b>	<b>(25 997)</b>	<b>(17 425)</b>	<b>(17 552)</b>	<b>(17 696)</b>
<b>Свободный денежный поток (FCF)</b>	<b>5 355</b>	<b>(2 614)</b>	<b>36 053</b>	<b>58 390</b>	<b>38 329</b>	<b>42 644</b>	<b>37 957</b>	<b>33 234</b>

Источники: данные компании, ИБ Синара

**ЕХХОНМОБИЛ: ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО МЕТОДУ DCF**

\$ млн	2024П	2025П	2026П	2027П	2028–2030П	Постпрогнозный период
FCFF	43 166	38 444	33 688	31 356	78 798	
Фактор дисконтирования	0,92	0,84	0,78	0,71		
Дисконтированный FCFF	39 675	32 478	26 159	22 380	47 905	282 294
<b>Стоимость компании (EV)</b>	<b>450 891</b>					
Чистый долг	-3 550					<b>3,5%/1,2</b>
Инвестиции в СП	47 273					<b>COE</b>
Корректировки на долю меньшинства	8 416					<b>9,4%</b>
Справедливая рыночная капитализация	493 299					<b>WACC</b>
<b>Целевая цена на конец 2023 г., \$/акцию</b>	<b>126</b>					<b>Терминальный темп роста</b>
						<b>8,8%</b>
						<b>4,0%</b>

Источник: ИБ Синара

**CHEVRON: ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ**

Отчет о прибылях и убытках, \$ млн	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
<b>Выручка</b>	<b>146 507</b>	<b>94 692</b>	<b>162 465</b>	<b>246 252</b>	<b>199 425</b>	<b>215 067</b>	<b>199 713</b>	<b>184 001</b>
Приобретение сырья	(80 113)	(50 488)	(89 372)	(145 416)	(112 835)	(128 632)	(117 394)	(105 654)
Производственные расходы	(21 385)	(20 323)	(20 726)	(24 714)	(26 061)	(26 988)	(27 922)	(28 890)
<b>ЕБИТДА</b>	<b>35 543</b>	<b>12 752</b>	<b>40 276</b>	<b>66 509</b>	<b>51 454</b>	<b>49 970</b>	<b>45 029</b>	<b>40 200</b>
Рентабельность по ЕБИТДА	24%	13%	25%	27%	26%	23%	23%	22%
Износ и амортизация	(29 218)	(19 508)	(17 925)	(16 319)	(17 016)	(17 730)	(18 462)	(19 211)
<b>Операционная прибыль</b>	<b>6 325</b>	<b>(6 756)</b>	<b>22 351</b>	<b>50 190</b>	<b>34 438</b>	<b>32 240</b>	<b>26 567</b>	<b>20 989</b>
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>5 527</b>	<b>(7 453)</b>	<b>21 639</b>	<b>49 674</b>	<b>33 957</b>	<b>31 790</b>	<b>26 147</b>	<b>20 597</b>
Налог на прибыль	(2 691)	1 892	(5 950)	(14 066)	(9 615)	(9 002)	(7 404)	(5 832)
<b>Чистая прибыль акционерам</b>	<b>2 915</b>	<b>(5 543)</b>	<b>15 625</b>	<b>35 465</b>	<b>24 198</b>	<b>22 645</b>	<b>18 600</b>	<b>14 622</b>
Рентабельность по чистой прибыли	2%	-6%	10%	14%	12%	11%	9%	8%

Бухгалтерский баланс, \$ млн	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
Денежные средства и депозиты	5 686	5 596	5 640	17 678	20 904	37 042	43 879	47 817
<b>Всего оборотные активы</b>	<b>28 329</b>	<b>26 078</b>	<b>33 738</b>	<b>50 343</b>	<b>53 569</b>	<b>68 249</b>	<b>75 872</b>	<b>79 332</b>
Основные средства	150 494	156 618	146 961	143 591	140 575	137 195	133 427	129 263
<b>Итого активы</b>	<b>237 428</b>	<b>239 790</b>	<b>239 535</b>	<b>257 709</b>	<b>257 919</b>	<b>269 219</b>	<b>273 074</b>	<b>272 370</b>
Краткосрочные займы и кредиты	3 282	1 548	256	1 964	1 452	1 355	1 265	1 181
<b>Всего текущие обязательства</b>	<b>26 530</b>	<b>22 183</b>	<b>26 791</b>	<b>34 208</b>	<b>30 346</b>	<b>32 055</b>	<b>30 866</b>	<b>29 634</b>
Долгосрочные займы и кредиты	23 691	42 767	31 113	21 375	20 331	18 975	17 710	16 530
<b>Капитал</b>	<b>145 208</b>	<b>132 726</b>	<b>139 940</b>	<b>160 242</b>	<b>165 358</b>	<b>176 304</b>	<b>182 613</b>	<b>184 322</b>
<b>Итого обязательства и капитал</b>	<b>237 428</b>	<b>239 790</b>	<b>239 535</b>	<b>257 709</b>	<b>257 919</b>	<b>269 219</b>	<b>273 074</b>	<b>272 370</b>
Чистый долг, в т. ч. обязательства по лизингу	21 287	38 719	25 729	5 661	880	(16 711)	(24 904)	(30 107)
Чистый долг / ЕБИТДА	0,6	3,0	0,6	0,1	0,0	-0,3	-0,6	-0,7

Отчет о движении денежных средств, \$ млн	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
Чистая прибыль	2 845	(5 561)	15 689	35 608	24 341	22 788	18 743	14 765
Износ и амортизация	29 218	19 508	17 925	16 319	17 016	17 730	18 462	19 211
Изменение оборотного капитала	1 494	(1 652)	(1 361)	2 125	(3 351)	3 264	(1 884)	(670)
<b>Операционный денежный поток</b>	<b>27 314</b>	<b>10 577</b>	<b>29 187</b>	<b>49 602</b>	<b>38 007</b>	<b>43 783</b>	<b>35 321</b>	<b>33 306</b>
Капитальные затраты	(14 116)	(8 922)	(8 056)	(11 974)	(14 000)	(14 350)	(14 694)	(15 047)
<b>Денежный поток от инвестиционной деятельности</b>	<b>(11 458)</b>	<b>(6 965)</b>	<b>(5 865)</b>	<b>(12 108)</b>	<b>(14 000)</b>	<b>(14 350)</b>	<b>(14 694)</b>	<b>(15 047)</b>
Изменение долга	(7 486)	17 342	(12 946)	(8 030)	(1 556)	(1 452)	(1 355)	(1 265)
<b>Денежный поток от финансовой деятельности</b>	<b>(19 758)</b>	<b>(3 736)</b>	<b>(23 113)</b>	<b>(24 978)</b>	<b>(20 781)</b>	<b>(13 294)</b>	<b>(13 790)</b>	<b>(14 321)</b>
<b>Свободный денежный поток (FCF)</b>	<b>13 198</b>	<b>1 655</b>	<b>21 131</b>	<b>37 628</b>	<b>24 007</b>	<b>29 433</b>	<b>20 627</b>	<b>18 259</b>

Источники: данные компании, ИБ Синара

**CHEVRON: ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО МЕТОДУ DCF**

\$ млн	2024П	2025П	2026П	2027П	2028–2030П	Постпрогнозный период
FCFF	29 857	21 012	18 606	19 630	51 815	
Фактор дисконтирования	0,92	0,84	0,78	0,71		
Дисконтированный FCFF	27 433	17 739	14 433	13 991	31 340	195 073
<b>Стоимость компании (EV)</b>	<b>300 008</b>					
Чистый долг	880					3,5%/1,2
Инвестиции в СП	46 769					COE
Корректировки на долю меньшинства	1 103					WACC
Справедливая рыночная капитализация	344 794					Терминальный темп роста
<b>Целевая цена на конец 2023 г., \$/акцию</b>	<b>185</b>					

Источник: ИБ Синара

**CONOCORPHILLIPS: ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ**

Отчет о прибылях и убытках, \$ млн	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
<b>Выручка</b>	<b>36 670</b>	<b>19 256</b>	<b>48 349</b>	<b>82 156</b>	<b>64 573</b>	<b>77 900</b>	<b>67 203</b>	<b>61 710</b>
Приобретение сырья	(11 842)	(8 078)	(18 158)	(33 971)	(28 671)	(32 254)	(28 671)	(25 087)
Производственные расходы	(5 322)	(4 344)	(5 694)	(7 006)	(7 541)	(8 014)	(8 463)	(8 960)
<b>ЕБИТДА</b>	<b>17 189</b>	<b>4 180</b>	<b>21 698</b>	<b>36 675</b>	<b>24 530</b>	<b>33 225</b>	<b>26 072</b>	<b>23 860</b>
Рентабельность по ЕБИТДА	47%	22%	45%	45%	38%	43%	39%	39%
Износ и амортизация	(6 090)	(5 521)	(7 208)	(7 504)	(8 132)	(8 794)	(9 493)	(10 231)
<b>Операционная прибыль</b>	<b>11 099</b>	<b>(1 341)</b>	<b>14 490</b>	<b>29 171</b>	<b>16 398</b>	<b>24 431</b>	<b>16 579</b>	<b>13 630</b>
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>9 524</b>	<b>(3 140)</b>	<b>12 712</b>	<b>28 228</b>	<b>15 497</b>	<b>23 579</b>	<b>15 774</b>	<b>12 869</b>
Налог на прибыль	(2 267)	485	(4 633)	(9 548)	(5 242)	(7 976)	(5 336)	(4 353)
<b>Чистая прибыль акционерам</b>	<b>7 189</b>	<b>(2 701)</b>	<b>8 079</b>	<b>18 680</b>	<b>10 255</b>	<b>15 604</b>	<b>10 439</b>	<b>8 516</b>
Рентабельность по чистой прибыли	20%	-14%	17%	23%	16%	20%	16%	14%

Бухгалтерский баланс, \$ млн	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
Денежные средства и депозиты	5 088	2 991	5 028	6 458	5 855	11 588	13 720	13 454
<b>Всего оборотные активы</b>	<b>16 913</b>	<b>12 066</b>	<b>16 050</b>	<b>18 749</b>	<b>16 229</b>	<b>23 429</b>	<b>24 388</b>	<b>23 481</b>
Основные средства	42 269	39 893	64 911	64 866	67 734	70 553	73 308	75 997
<b>Итого активы</b>	<b>70 514</b>	<b>62 618</b>	<b>90 661</b>	<b>93 829</b>	<b>94 177</b>	<b>104 196</b>	<b>107 910</b>	<b>109 691</b>
Краткосрочные займы и кредиты	105	619	1 200	417	1 036	967	902	842
<b>Всего текущие обязательства</b>	<b>7 043</b>	<b>5 366</b>	<b>12 021</b>	<b>12 847</b>	<b>12 985</b>	<b>13 788</b>	<b>13 497</b>	<b>13 246</b>
Долгосрочные займы и кредиты	14 790	14 750	18 734	16 226	14 498	13 531	12 629	11 787
<b>Капитал</b>	<b>35 050</b>	<b>29 849</b>	<b>45 406</b>	<b>48 003</b>	<b>49 942</b>	<b>60 123</b>	<b>65 031</b>	<b>67 905</b>
<b>Итого обязательства и капитал</b>	<b>70 514</b>	<b>62 618</b>	<b>90 661</b>	<b>93 829</b>	<b>94 177</b>	<b>104 196</b>	<b>107 910</b>	<b>109 691</b>
Чистый долг, в т. ч. обязательства по лизингу	6 779	8 769	14 460	7 400	6 894	125	(2 973)	(3 609)
Чистый долг / ЕБИТДА	0,4	2,1	0,7	0,2	0,3	0,0	-0,1	-0,2

Отчет о движении денежных средств, \$ млн	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
Чистая прибыль	7 257	(2 655)	8 079	18 680	10 255	15 604	10 439	8 516
Износ и амортизация	6 090	5 521	7 208	7 504	8 132	8 794	9 493	10 231
Изменение оборотного капитала	(579)	(372)	1 271	(234)	1 186	(844)	696	200
<b>Операционный денежный поток</b>	<b>11 104</b>	<b>4 802</b>	<b>16 996</b>	<b>28 314</b>	<b>19 823</b>	<b>23 804</b>	<b>20 878</b>	<b>19 197</b>
Капитальные затраты	(6 636)	(4 715)	(5 324)	(10 159)	(11 000)	(11 613)	(12 249)	(12 919)
<b>Денежный поток от инвестиционной деятельности</b>	<b>(6 618)</b>	<b>(4 121)</b>	<b>(8 544)</b>	<b>(8 741)</b>	<b>(11 000)</b>	<b>(11 613)</b>	<b>(12 249)</b>	<b>(12 919)</b>
Изменение долга	(73)	474	4 565	(3 291)	(1 110)	(1 036)	(967)	(902)
<b>Денежный поток от финансовой деятельности</b>	<b>(5 229)</b>	<b>(2 708)</b>	<b>(6 335)</b>	<b>(18 053)</b>	<b>(9 426)</b>	<b>(6 458)</b>	<b>(6 498)</b>	<b>(6 544)</b>
<b>Свободный денежный поток (FCF)</b>	<b>4 468</b>	<b>87</b>	<b>11 672</b>	<b>18 155</b>	<b>8 823</b>	<b>12 191</b>	<b>8 629</b>	<b>6 278</b>

Источники: данные компании, ИБ Синара

**CONOCORPHILLIPS: ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО МЕТОДУ DCF**

\$ млн	2024П	2025П	2026П	2027П	2028–2030П	Постпрогнозный период
FCFF	12 462	8 883	6 507	7 033	27 266	
Фактор дисконтирования	0,92	0,84	0,77	0,70		
Дисконтированный FCFF	11 417	7 456	5 004	4 955	16 056	111 000
<b>Стоимость компании (EV)</b>	<b>155 887</b>					
Чистый долг	6 894					<b>3,5%/1,3</b>
Инвестиции в СП	8 225					<b>COE</b>
Корректировки на долю меньшинства	0					<b>10,0%</b>
Справедливая рыночная капитализация	157 219					<b>WACC</b>
<b>Целевая цена на конец 2023 г., \$/акцию</b>	<b>131</b>					<b>Терминальный темп роста</b>
						<b>9,2%</b>
						<b>4,0%</b>

Источник: ИБ Синара

**EOG RESOURCES: ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ**

Отчет о прибылях и убытках, \$ млн	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
<b>Выручка</b>	<b>17 380</b>	<b>11 032</b>	<b>18 642</b>	<b>25 702</b>	<b>25 287</b>	<b>29 236</b>	<b>27 684</b>	<b>25 994</b>
Производственные расходы	(2 604)	(2 257)	(2 557)	(2 918)	(3 136)	(3 320)	(3 510)	(3 711)
Расходы, связанные с трейдингом	(5 352)	(2 698)	(4 173)	(6 535)	(6 803)	(6 973)	(7 140)	(7 312)
<b>ЕБИТДА</b>	<b>7 967</b>	<b>4 956</b>	<b>10 129</b>	<b>13 890</b>	<b>12 977</b>	<b>16 304</b>	<b>14 463</b>	<b>12 478</b>
Рентабельность по ЕБИТДА	46%	45%	54%	54%	51%	56%	52%	48%
Износ и амортизация	3 750	3 400	3 651	3 542	3 837	4 139	4 448	4 765
<b>Операционная прибыль</b>	<b>4 217</b>	<b>1 556</b>	<b>6 478</b>	<b>10 348</b>	<b>9 140</b>	<b>12 165</b>	<b>10 015</b>	<b>7 713</b>
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>3 545</b>	<b>(739)</b>	<b>5 933</b>	<b>9 901</b>	<b>8 973</b>	<b>12 009</b>	<b>9 869</b>	<b>7 577</b>
Налог на прибыль	(810)	134	(1 269)	(2 142)	(1 941)	(2 598)	(2 135)	(1 639)
<b>Чистая прибыль акционерам</b>	<b>2 735</b>	<b>(605)</b>	<b>4 664</b>	<b>7 759</b>	<b>7 032</b>	<b>9 411</b>	<b>7 734</b>	<b>5 938</b>
Рентабельность по чистой прибыли	16%	-5%	25%	30%	28%	32%	28%	23%

Бухгалтерский баланс, \$ млн	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
Денежные средства и депозиты	2 028	3 329	5 209	5 972	8 079	12 106	15 561	18 041
<b>Всего оборотные активы</b>	<b>5 273</b>	<b>5 862</b>	<b>8 584</b>	<b>10 475</b>	<b>12 582</b>	<b>17 091</b>	<b>20 404</b>	<b>22 728</b>
Основные средства	30 364	28 599	28 426	29 429	31 592	33 603	35 453	37 137
<b>Итого активы</b>	<b>37 125</b>	<b>35 805</b>	<b>38 236</b>	<b>41 371</b>	<b>45 641</b>	<b>52 161</b>	<b>57 324</b>	<b>61 332</b>
Краткосрочные займы и кредиты	1 015	781	37	1 283	316	295	275	257
<b>Всего текущие обязательства</b>	<b>4 487</b>	<b>3 460</b>	<b>4 042</b>	<b>5 513</b>	<b>4 653</b>	<b>4 765</b>	<b>4 807</b>	<b>4 852</b>
Долгосрочные займы и кредиты	4 161	5 035	5 072	3 795	4 424	4 129	3 853	3 596
<b>Капитал</b>	<b>21 640</b>	<b>20 302</b>	<b>22 180</b>	<b>24 779</b>	<b>29 281</b>	<b>35 984</b>	<b>41 379</b>	<b>45 599</b>
<b>Итого обязательства и капитал</b>	<b>37 125</b>	<b>35 805</b>	<b>38 236</b>	<b>41 371</b>	<b>45 641</b>	<b>52 161</b>	<b>57 324</b>	<b>61 332</b>
Чистый долг, в т. ч. обязательства по лизингу	3 517	2 782	140	(598)	(3 044)	(7 387)	(11 136)	(13 892)
Чистый долг / ЕБИТДА	0,4	0,6	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,8	-1,1

Отчет о движении денежных средств, \$ млн	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
Чистая прибыль	2 735	(605)	4 664	7 759	7 032	9 411	7 734	5 938
Износ и амортизация	3 750	3 400	3 651	3 542	3 837	4 139	4 448	4 765
Изменение оборотного капитала	207	(254)	(66)	(529)	107	(349)	204	219
<b>Операционный денежный поток</b>	<b>8 163</b>	<b>5 008</b>	<b>8 791</b>	<b>11 093</b>	<b>10 976</b>	<b>13 201</b>	<b>12 386</b>	<b>10 922</b>
Капитальные затраты	(6 422)	(3 465)	(3 850)	(5 000)	(6 000)	(6 150)	(6 298)	(6 449)
<b>Денежный поток от инвестиционной деятельности</b>	<b>(6 177)</b>	<b>(3 348)</b>	<b>(3 419)</b>	<b>(5 056)</b>	<b>(6 000)</b>	<b>(6 150)</b>	<b>(6 298)</b>	<b>(6 449)</b>
Изменение долга	(907)	640	(707)	(31)	(339)	(316)	(295)	(275)
<b>Денежный поток от финансовой деятельности</b>	<b>(1 513)</b>	<b>(359)</b>	<b>(3 493)</b>	<b>(5 273)</b>	<b>(2 869)</b>	<b>(3 024)</b>	<b>(2 633)</b>	<b>(1 993)</b>
<b>Свободный денежный поток (FCF)</b>	<b>1 741</b>	<b>1 543</b>	<b>4 941</b>	<b>6 093</b>	<b>4 976</b>	<b>7 051</b>	<b>6 088</b>	<b>4 473</b>

Источники: данные компании, ИБ Синара

**EOG RESOURCES: ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО МЕТОДУ DCF**

\$ млн	2024П	2025П	2026П	2027П	2028–2030П	Постпрогнозный период
FCFF	7 129	6 166	4 551	4 734	17 297	
Фактор дисконтирования	0,90	0,81	0,73	0,66		
Дисконтированный FCFF	6 431	5 018	3 342	3 136	9 299	46 658
<b>Стоимость компании (EV)</b>	<b>73 885</b>					
Чистый долг	-3 044					
Инвестиции в СП	0					
Корректировки на долю меньшинства	0					
Справедливая рыночная капитализация	76 928					
<b>Целевая цена на конец 2023 г., \$/акцию</b>	<b>133</b>					
						3,5%/1,6
						COE
						11,4%
						WACC
						10,8%
						Терминальный темп роста
						4,0%

Источник: ИБ Синара

**PIONEER NATURAL RESOURCES: ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ**

Отчет о прибылях и убытках, \$ млн	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
<b>Выручка</b>	<b>9 325</b>	<b>6 685</b>	<b>14 643</b>	<b>24 294</b>	<b>20 550</b>	<b>24 507</b>	<b>22 337</b>	<b>20 084</b>
Производственные расходы	(874)	(682)	(1 267)	(1 922)	(2 102)	(2 246)	(2 386)	(2 541)
Расходы, связанные с трейдингом	(4 472)	(3 633)	(6 560)	(8 235)	(6 706)	(7 773)	(6 910)	(6 046)
<b>ЕБИТДА</b>	<b>2 908</b>	<b>1 563</b>	<b>5 463</b>	<b>12 665</b>	<b>10 159</b>	<b>12 846</b>	<b>11 346</b>	<b>9 743</b>
Рентабельность по ЕБИТДА	31%	23%	37%	52%	49%	52%	51%	49%
Износ и амортизация	1 711	1 639	2 498	2 530	2 790	3 057	3 330	3 610
<b>Операционная прибыль</b>	<b>1 197</b>	<b>(76)</b>	<b>2 965</b>	<b>10 135</b>	<b>7 369</b>	<b>9 789</b>	<b>8 016</b>	<b>6 133</b>
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>1 008</b>	<b>(261)</b>	<b>2 746</b>	<b>9 951</b>	<b>7 249</b>	<b>9 677</b>	<b>7 911</b>	<b>6 036</b>
Налог на прибыль	235	(61)	628	2 106	1 534	2 048	1 674	1 278
<b>Чистая прибыль акционерам</b>	<b>773</b>	<b>(200)</b>	<b>2 118</b>	<b>7 845</b>	<b>5 715</b>	<b>7 629</b>	<b>6 237</b>	<b>4 759</b>
Рентабельность по чистой прибыли	8%	-3%	14%	32%	28%	31%	28%	24%

Бухгалтерский баланс, \$ млн	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
Денежные средства и депозиты	631	1 442	3 847	1 032	1 960	5 379	7 575	8 370
<b>Всего оборотные активы</b>	<b>2 191</b>	<b>2 595</b>	<b>6 173</b>	<b>3 726</b>	<b>4 323</b>	<b>8 090</b>	<b>10 096</b>	<b>10 696</b>
Основные средства	14 445	14 439	28 182	29 630	31 415	33 047	34 519	35 826
<b>Итого активы</b>	<b>19 088</b>	<b>19 229</b>	<b>36 811</b>	<b>35 740</b>	<b>38 122</b>	<b>43 521</b>	<b>46 999</b>	<b>48 906</b>
Краткосрочные займы и кредиты	450	140	244	779	305	285	266	248
<b>Всего текущие обязательства</b>	<b>2 496</b>	<b>1 906</b>	<b>4 073</b>	<b>3 887</b>	<b>3 132</b>	<b>3 400</b>	<b>3 229</b>	<b>3 064</b>
Долгосрочные займы и кредиты	1 839	3 160	6 688	4 125	4 272	3 987	3 721	3 473
<b>Капитал</b>	<b>12 136</b>	<b>11 569</b>	<b>22 837</b>	<b>22 541</b>	<b>25 530</b>	<b>30 947</b>	<b>34 862</b>	<b>37 182</b>
<b>Итого обязательства и капитал</b>	<b>19 088</b>	<b>19 229</b>	<b>36 811</b>	<b>35 740</b>	<b>38 122</b>	<b>43 521</b>	<b>46 999</b>	<b>48 906</b>
Чистый долг, в т. ч. обязательства по лизингу	1 964	2 068	3 449	4 233	2 978	(746)	(3 227)	(4 288)
Чистый долг / ЕБИТДА	0,7	1,3	0,6	0,3	0,3	-0,1	-0,3	-0,4

Отчет о движении денежных средств, \$ млн	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
Чистая прибыль	773	(200)	2 118	7 845	5 715	7 629	6 237	4 759
Износ и амортизация	1 711	1 639	2 498	2 530	2 790	3 057	3 330	3 610
Изменение оборотного капитала	(287)	134	306	(617)	50	(60)	38	48
<b>Операционный денежный поток</b>	<b>3 115</b>	<b>2 083</b>	<b>6 059</b>	<b>11 348</b>	<b>8 555</b>	<b>10 626</b>	<b>9 605</b>	<b>8 417</b>
Капитальные затраты	(2 988)	(1 602)	(3 169)	(3 920)	(4 575)	(4 689)	(4 802)	(4 917)
<b>Денежный поток от инвестиционной деятельности</b>	<b>(2 447)</b>	<b>(1 668)</b>	<b>(869)</b>	<b>(3 586)</b>	<b>(4 575)</b>	<b>(4 689)</b>	<b>(4 802)</b>	<b>(4 917)</b>
Изменение долга	(14)	1 011	3 632	(2 028)	(327)	(305)	(285)	(266)
<b>Денежный поток от финансовой деятельности</b>	<b>(788)</b>	<b>381</b>	<b>(2 807)</b>	<b>(10 614)</b>	<b>(3 053)</b>	<b>(2 517)</b>	<b>(2 607)</b>	<b>(2 705)</b>
<b>Свободный денежный поток (FCF)</b>	<b>127</b>	<b>481</b>	<b>2 890</b>	<b>7 428</b>	<b>3 980</b>	<b>5 937</b>	<b>4 803</b>	<b>3 500</b>

Источники: данные компании, ИБ Синара

**PIONEER NATURAL RESOURCES: ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО МЕТОДУ DCF**

\$ млн	2024П	2025П	2026П	2027П	2028–2030П	Постпрогнозный период
FCFF	6 041	4 898	3 586	3 984	14 988	
Фактор дисконтирования	0,90	0,82	0,74	0,66		
Дисконтированный FCFF	5 454	3 993	2 639	2 647	8 087	41 650
<b>Стоимость компании (EV)</b>	<b>64 470</b>					
Чистый долг	2 978					3,5%/1,6
Инвестиции в СП	172					COE
Корректировки на долю меньшинства	0					WACC
Справедливая рыночная капитализация	61 663					Терминальный темп роста
<b>Целевая цена на конец 2023 г., \$/акцию</b>	<b>264</b>					10,8%

Источник: ИБ Синара

## Аналитический департамент

[Sinar\\_Research@sinara-finance.ru](mailto:Sinar_Research@sinara-finance.ru)

## Директор департамента

Кирилл Таченников

[TachennikovKV@sinara-finance.ru](mailto:TachennikovKV@sinara-finance.ru)

### Макроэкономика

Сергей Коныгин

[KonyginSS@sinara-finance.ru](mailto:KonyginSS@sinara-finance.ru)

### Рынок облигаций

Александр Афонин

[AfoninAK@sinara-finance.ru](mailto:AfoninAK@sinara-finance.ru)

### Зарубежные рынки акций

Сергей Вахрамеев

[VahrameevSS@sinara-finance.ru](mailto:VahrameevSS@sinara-finance.ru)

### Российский рынок акций

#### Нефть и газ

Кирилл Таченников

[TachennikovKV@sinara-finance.ru](mailto:TachennikovKV@sinara-finance.ru)

#### Металлургия

Дмитрий Смолин

[SmolinDV@sinara-finance.ru](mailto:SmolinDV@sinara-finance.ru)

#### Стратегия

Кирилл Таченников

[TachennikovKV@sinara-finance.ru](mailto:TachennikovKV@sinara-finance.ru)

Кирилл Бахтин

[BakhtinKV@sinara-finance.ru](mailto:BakhtinKV@sinara-finance.ru)

Василий Мордовцев

[MordovtsevVO@sinara-finance.ru](mailto:MordovtsevVO@sinara-finance.ru)

Василий Мордовцев

[MordovtsevVO@sinara-finance.ru](mailto:MordovtsevVO@sinara-finance.ru)

### Финансовый сектор

Ольга Найдёнова

[NaidenovaOA@sinara-finance.ru](mailto:NaidenovaOA@sinara-finance.ru)

### Технологии, телекоммуникации, ретейл

Константин Белов

[BelovKA@sinara-finance.ru](mailto:BelovKA@sinara-finance.ru)

### Группа выпуска

Василий Мордовцев

[MordovtsevVO@sinara-finance.ru](mailto:MordovtsevVO@sinara-finance.ru)

### Девелопмент

Ирина Фомкина

[FomkinaIA@sinara-finance.ru](mailto:FomkinaIA@sinara-finance.ru)

### Электрэнергетика, транспорт

Матвей Тайц

[TaitsMV@sinara-finance.ru](mailto:TaitsMV@sinara-finance.ru)

Станислав Захаров

[ZakharovSV@sinara-finance.ru](mailto:ZakharovSV@sinara-finance.ru)

Инна Драч

[DrachIG@sinara-finance.ru](mailto:DrachIG@sinara-finance.ru)

Себастьян Барендт

[BarendtSF@sinara-finance.ru](mailto:BarendtSF@sinara-finance.ru)

Георгий Горбунов

[GorbunovGI@sinara-finance.ru](mailto:GorbunovGI@sinara-finance.ru)

Георгий Горбунов

[GorbunovGI@sinara-finance.ru](mailto:GorbunovGI@sinara-finance.ru)

© 2023, ПАО Банк Синара.

Настоящий материал подготовлен ПАО Банк Синара исключительно в информационных целях и только для его получателя.

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, равно как и воспроизведение, передача и распространение настоящего материала среди третьих лиц, запрещены без письменного согласия Банка.

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 (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.

Представленная в настоящем материале информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Содержащиеся в настоящем материале мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные, однако за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации Банк ответственности не несет. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и получатель материала в конечном счете может не получить первоначально инвестированную сумму. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем.

Суждения о финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, носят предположительный характер, не могут рассматриваться или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу либо вложение в финансовые инструменты, и выражены с учетом ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий на дату выхода материала без обязательства Банка по его последующему обновлению.

Иностранцы 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 квалифицированными инвесторами в соответствии с законодательством РФ.

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Получатель настоящего материала должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках.

Настоящий материал не является offer, предложением сделать offer. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и (или) услуг.

Настоящий материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. При наличии согласия Банка на распространение и копирование материалов необходимо указание 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 и (или) аффилированных с Банком лиц может возникать конфликт интересов при подготовке аналитических материалов ввиду наличия у Банка и (или) аффилированных с Банком лиц договорных отношений с такими компаниями, и (или) владения Банком и (или) аффилированными с Банком лицами ценными бумагами таких компаний, и (или) владения такими компаниями акциями (долями), составляющими уставный капитал Банка и (или) аффилированных с Банком лиц, и (или) в связи с участием должностных лиц Банка и (или) аффилированных с Банком лиц в органах управления указанных компаний, и (или) в связи с оказанием Банком услуг по организации размещения выпуска ценных бумаг указанным компаниям (список актуален на дату составления материала): АО «Группа Синара», ПАО «ГК «Самолет», АО «Бизнес-Недвижимость», ОАО «АБЗ-1», ПАО «Селигдар», ООО ВИС-ФИНАНС, ООО «Новые Технологии», Международный банк экономического сотрудничества, Евразийский банк развития, ПАО «ТМК», ООО «Брусника. Строительство и девелопмент», АО «Синара – Транспортные Машины», ООО «ЛЕГЕНДА», ООО «Промомед ДМ», ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славянск ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», АО «Экспобанк», ПАО «Сергея Групп», ВЭБ.РФ, ООО «ИА ТБ-1», АО «Южуралзолото Групп Компаний», ООО «Балтийский лизинг», ООО «Борец Капитал», АО «Уральская Сталь», ООО «ОКЕЙ», ПАО «ТГК-14», АО «Группа компаний «ЕКС», ПАО «МегаФон», ООО «Сэтл Групп», АК «АЛРОСА» (ПАО), EVRAZ PLC, ПАО «Газпром нефть», ПАО «Газпром», Global Ports Investments PLC, Globaltrans Investment PLC, ПАО «Интер РАО», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Манит», ПАО «ММК», ПАО «Мечел», ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «МТС», ПАО «НОВАТЭК», ПАО «НЛМК», Petropavlovsk PLC, Polymetal International PLC, ПАО «НК «Роснефть», ПАО «Сбербанк», ПАО «Северсталь», ПАО «Система», ПАО «Татнефть», TCS Group Holding PLC, МКПАО «СБ РУСАЛ», PLYandex N.V., АО «ЧТПЗ», АО «ГК «Пионер», ПАО «Группа Позитив», PPF Group, ОАО «РЖД», ООО ВИС-ФИНАНС, АО «ДЖИ-ГРУПП», ПАО «ЭН-ГРУПП», ПАО «Вуш Холдинг», ПАО «Группа Ренессанс Страхование», ПАО «Россети», ПАО «Флокс», XS Retail Group N.V., ПАО «Транснефть».

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале использованы следующие методы и предположения: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительный анализ и (или) дисконтированная дивидендная либо купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок они назначаются в соответствии со следующим правилом: если ожидается доходность до конца текущего года, определяемая как сумма потенциала роста стоимости акции до целевой цены и прогнозной дивидендной доходности до конца текущего года, более чем на 5% превышает скорректированную на стоимость собственного капитала компании, усредненную за последние 12 месяцев, то рейтинг «Акукаты», если не превышает, остается положительной величиной — «Держать», если является отрицательной — «Продать».

Помимо рейтинговых оценок, в настоящей публикации указывается или может быть указана степень инвестиционного риска, с которым, по оценке Банка, связано владение акциями соответствующего эмитента, с учетом отраслевой принадлежности эмитента, долговой нагрузки эмитента, ликвидности его акций, высокой степени зависимости оценки от будущих темпов роста компании, публикации эмитентом отчетности, факторов неопределенности в связи с имеющей место или предполагаемой реорганизацией либо национализацией, прогнозируемой выплаты дивидендов и иных корпоративных рисков. Степень инвестиционного риска имеет следующие обозначения: ●●●●● (очень высокая), ●●●●○ (высокая), ●●●○ (средняя), ●●○○ (низкая), ●○○○ (очень низкая).

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

ПАО Банк Синара

Универсальная лицензия Банка России РФ № 705 от 28.02.2022 на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте (с правом привлечения во вклады денежных средств физических лиц) и на осуществление банковских 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.

Регистрация в Реестре Банка России 23.11.2021 в качестве инвестиционного советника за номером 123.