



энергокапитал
инвестиционная группа



Joint Stock Company
ОТКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО

GTL ТЕХНОЛОГИИ ПРИХОДЯТ В РОССИЮ

Проблема использования попутного нефтяного газа в России остается актуальной и широко обсуждаемой последние несколько лет. Но именно после вступления в силу постановлений Правительства об увеличении платы за сверхнормативное сжигание попутного газа компании обратили большее внимание программам, направленным на синтез нефтепродуктов, а именно на GTL-технологии, которые позволяют производить синтез бензина или иного жидкого топлива из попутного нефтяного газа.

Компания ОАО «GTL» - разработчик и производитель оборудования в сфере переработки попутного нефтяного газа. На данный момент ОАО «GTL» является единственным в России предприятием, обладающим необходимыми технологиями, по переработке метаносодержащего газа в жидкие углеводороды без использования технологии Фишера-Тропша.

Основным направлением развития компании является создание промышленных установок по переработке газа в жидкие энергоносители (AcomGTL). Базовый вариант установки AcomGTL, рассчитан на переработку метаносодержащего газа объемом от 10 000 до 50 000 тыс. м³ в год. Установка позволяет производить бензин, соответствующий стандарту RON 5, EURO 5, а так же дизельное топливо, метанол, этанол и др.

В долгосрочной перспективе целью компании является вход в тройку мировых лидеров в области GTL-технологий, обеспечив более 50% потребности в оборудовании для переработки попутных нефтяных газов в РФ и до 10% - в мире.

ФАКТОРЫ РОСТА ДЛЯ ОАО «GTL»

- Ужесточение экологического законодательства
- Восстановление мирового спроса на энергоносители
- Увеличение инвестиционных программ со стороны ключевых российских ВИНК

РИСКИ ДЛЯ ОАО «GTL»

- Снижение цен на углеводородное сырье
- Повышение налогов на деятельность недропользователей и сервисных компаний

Мы рекомендуем **ПОКУПАТЬ** акции **ОАО «GTL»** с целевой ценой **2,36 руб.** Данная идея будет интересна инвесторам, делающим ставку на расширение программ использования ПНГ. Отметим, что в дальнейшем цена может быть пересмотрена в сторону повышения при условии появления новой информации касательно продаж оборудования.

ПРОБЛЕМАТИКА ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ПОПУТНОГО НЕФТЯНОГО ГАЗА В РОССИИ

Проблема попутного нефтяного газа в России остается актуальной и широко обсуждаемой последние несколько лет. Но именно после вступления в силу постановлений Правительства об увеличении платы за сверхнормативное сжигание попутного газа компании обратили большее внимание активизации инвестиционных программ, в том числе направленных на синтез нефтепродуктов. Кроме того, именно с ростом переработки ПНГ связан ожидаемый прирост производства в России легкого углеводородного сырья для последующего использования в нефтехимической промышленности. Именно это является фундаментом, на котором базируются текущие стратегические программы развития нефтехимии. Основываясь на международном опыте, стоит отметить, что перспективы отрасли во многом взаимосвязаны с успехом в области полезного использования попутного нефтяного газа.

Главным событием в сфере производства и утилизации попутного нефтяного газа в прошлом году стало постановление Правительства, согласно которому с 1 января 2012 г. изменились система и размеры оплаты за сверхнормативное сжигание ПНГ. В итоге выйти на уровень 95%-ой утилизации ПНГ смогли только Сургутнефтегаз и Татнефть, для остальных же компаний прошлый год стал периодом началом активизации программ по увеличению полезного использования попутного газа.

За 2012 г. производство попутного нефтяного газа в России выросло на 4,7% при общем по стране росте добычи нефти и газового конденсата на 1,3%. Разница в динамике по ПНГ и нефти может объясняться двумя причинами: во-первых, ростом добычи нефти на новых месторождениях с газовым фактором выше среднего, а во-вторых - стремлением недропользователей сохранить добычу на традиционных промыслах без должного поддержания давления в пластах, что провоцирует рост газового фактора.

Производство ПНГ по компаниям, млн м³

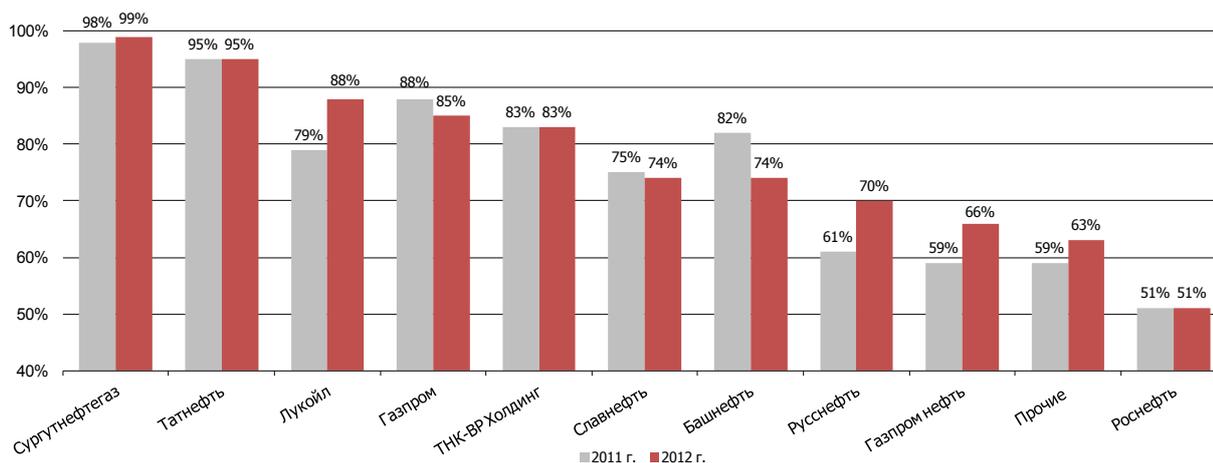
	III кв. 2012 г.	IV кв. 2012 г.	Изменение	2011 г.	2012 г.	Изменение
Роснефть	3919	4063	3,7%	13925	15503	11,3%
ТНК-ВР Холдинг	3730	3747	0,5%	14022	14797	5,5%
Сургутнефтегаз	3064	3081	0,6%	13248	12348	-6,8%
Лукойл	2379	2496	4,9%	9106	9424	3,5%
Газпром нефть	1573	1623	3,2%	4498	6357	41,3%
Газпром	459	466	1,5%	2333	1743	-25,3%
РуссНефть	420	441	5,0%	1655	1722	4%
Славфнеть	283	283	0%	1132	1130	-0,2%
Татнефть	234	230	-1,7%	856	912	6,5%
Башнефть	120	134	11,7%	495	501	1,2%
Прочие производители	1113	1281	15,1%	4058	4444	9,5%
СРП	652	646	-0,9%	2988	2667	-10,7%
Всего	17946	18491	3,0%	68316	71548	4,7%

В разрезе добывающих компаний произошла смена лидера по добыче попутного нефтяного газа. По итогам 2012 г. Роснефть сместила ТНК-ВР. Роснефть традиционно демонстрирует рост производства попутного газа, впрочем, в прошлом году это было обусловлено восточносибирскими проектами компании. В то время как производство ПНГ на основном историческом промысле госкомпании – Юганскнефтегазе оставалось стабильным.

Лидером роста производства ПНГ в 2012 г. стала Газпром нефть, продемонстрировав рост по итогам 12 мес. на 41%, или 1859 млн. м³. Основным драйвером увеличения производства суммарного газового сырья у компании был ввод в эксплуатацию пятого «куста» сеноманских скважин на Муравленковском месторождении. Фактор увеличения добычи нефти и ПНГ сыграл меньшую роль.

Однако по итогам года отрицательную динамику производства попутного газа показали Газпром, уменьшив объем добычи за отчетный год более чем на 25%, а также Сургутнефтегаз и Лукойл, сократившие объем добычи на 6,8% и 0,2% соответственно.

УРОВЕНЬ УТИЛИЗАЦИИ ПНГ ПО КОМПАНИЯМ



В целом по России в 2012 г. средний уровень утилизации попутного газа составил 75,5%, что на 0,3% выше, чем в 2011 г. Положительную динамику продемонстрировали Сургутнефтегаз (+1%), ЛУКОЙЛ (+9%), РуссНефть (+9%), Газпром нефть (+7%). Номинальная стабильность по уровню утилизации наблюдается у Татнефти, ТНК-ВР Холдинга, Роснефти и Славнефти. Результат последней выглядит при этом достаточно слабым, так как объем производства газа этой компанией за 2012 г. остался прежним.

Отдельно стоит выделить Роснефть, у которой по итогам года уровень утилизации остался на минимальном из всех уровне – 51%. Увеличение производства компании в западной Сибири на месторождениях Юганскнефтегаза и Пурнефтегаза нивелируется на фоне стремительного роста производства ПНГ в Восточной Сибири. Также можно отметить Башнефть (-9%), отрицательный результат которой связан с началом в 2012 г. производства ПНГ на новых месторождениях, на которых отсутствуют возможности полезного использования газа.

Что же касается планов компаний по увеличению утилизации ПНГ и его эффективного использования, несмотря на то, что сейчас рассматриваются варианты корректировки положения Правительства, касающегося штрафов за выбросы вредных веществ при сжигании попутного нефтяного газа, (возможность изменения уровня оплаты, изменения порядка расчета, а также возможность поэтапного роста платежей), все компании стоят перед необходимостью достижения показателя утилизации до 95-98%, что в свою очередь должно стать драйвером инвестиций в сферу GTL.

GTL-ТЕХНОЛОГИИ

Процесс GTL основывается на первичном превращении углеводородов в синтез-газ (смесь углекислого газа и водорода) и синтезе Фишера-Тропша – каталитическом процессе с большим экзотермическим эффектом. Селективность данного процесса, а также устойчивость катализаторов сильно зависят от температуры. В результате требования к теплообмену и ведению процесса в целом очень высоки, что затрудняет промышленное внедрение GTL технологий.

Идея создания жидкого топлива из угля или газа возникла для решения политических задач, изначально не имея экономических предпосылок: В 30-х годах прошлого столетия Германия нуждалась в топливной независимости при отсутствии природных запасов нефти. Вторая волна развития технологий пришла на 50-е годы в находящейся в послевоенной изоляции ЮАР. Третье поколение было вызвано к жизни нефтяным кризисом 70-х годов, когда к разработкам компании Sasol присоединились нефтяные корпорации Shell, Exxon, Mobil и BP. Современные промышленные производства основываются на разработках этого периода. В 2006 г. Sasol запущен завод в Катаре с удельным выходом 444 кг жидких продуктов на 1000 м³ газа, при потреблении более 3 млрд. м³ обработанного газа в год. Завод Pearl Shell, запущенный в 2011 г. потребляет более 15 млрд. м³ сырого газа в год с удельным выходом 440 кг жидкой продукции на 1000 м³. Преодоление недостатков технологий третьего поколения выливается в крупные капиталовложения, однако, рынок уже на пороге выхода четвертого поколения технологий. Ключевые направления развития инжиниринговых решений следующие: кардинальное упрощение технологической схемы за счет получения монопродукта, что позволяет добиться снижения удельных капиталовложений за счет компактности и простоты установок, плюс эффективная утилизация тепла и материальных потоков. В перспективе появление дополнительных производственных возможностей, таких как: монетизация ПНГ и газа отдаленных и низконапорных месторождений путем реализации синтетического топлива и нефти, переработка газа в жидкость непосредственно на морских платформах, корабельные установки GTL, «откупоривание» месторождений высоковязкой нефти.

ОПЫТ ПРИМЕНЕНИЯ ТЕХНОЛОГИИ GTL

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ

В настоящее время в мире функционирует несколько GTL заводов. В перспективе анонсировано строительство более десятка GTL проектов. Однако участники большинства планируемых заводов заняли выжидательную позицию, наблюдая за деятельностью и эффективностью реализованных проектов, в первую очередь запущенного в 2011 г. завода Pearl.

Shell

Shell в 2011 г. совместно с правительством Катара запустил крупнейший в мире завод (Pearl GTL, Катар) по производству синтетического топлива с производительностью 140 000 барр/сутки. Стоимость проекта составляет \$19 млрд. На данный момент объем производства с данного завода занимает порядка 8% от общей суммы продукции компании. В 1993 г. компания совместно с Mitsubishi завершила строительство завода в Малайзии, стоимость которого составила \$1 млрд. Помимо этого, Shell планирует построить аналогичный завод в США.

Sasol

В 2007 г. Sasol запустила совместно с Qatar Petroleum завод по производству синтетического топлива в Катаре с производительностью 32 000 барр/сутки. Объем инвестиций составил порядка \$1,5 млрд. В дальнейшем компания планирует построить GTL заводы в США (2014 г., мощность в 3,3 млн. тонн/год) и в Узбекистане (2017 г., мощность в 1,7 млн. тонн./год).

Petro SA

Petro SA ранее завершила два проекта в ЮАР: в 1993 г. (мощность 1,5 млн. тонн, объем инвестиций \$4 млрд.), и в 2005 г. (мощность 0,7 млн. тонн). Дальнейшие планы в сфере GTL компания не разглашала.

Chevron

Chevron планирует закончить в текущем году в Нигерии совместно с региональной компанией (NNPC) GTL завод с производительностью 32 000 барр/сутки, которая в течение десяти лет будет расширена до 120 000 барр/сутки. Инвестиции в проект составили порядка \$8,4 млрд.

Кроме того, о своих планах строительства GTL заводов ранее говорили такие международные компании, как Marathon Oil, Mobil, Central Petroleum, Allied Resource Partners, Sinopec, Talisman, Linc Energy и др.

ОТЕЧЕСТВЕННЫЙ ОПЫТ

Неоднократно идеи запуска подобных проектов звучали и в России. Так, например, в 2006 г. Газпром сообщил, что планирует совместно с Shell построить около Надыма (Ямало-Ненецкий АО) завод по переработке 12 млрд. кубометров газа в год по технологии GTL. Инвестиции в этот проект на тот период оценивались в \$7-8 млрд. Однако проект так и не получил развитие. На данный момент на территории России не запущен ни один завод GTL, однако, практически все крупные участники рынка либо присматриваются к данной технологии, либо уже осваивают данный сектор и в скором будущем готовы запустить свои GTL установки.

Роснефть

Роснефть планирует в 2014 г. запустить на Новокуйбышевском НПЗ собственную установку GTL по производству синтетических топлив из попутного нефтяного газа. Установка позволит производить порядка 300-360 тонн синтетических жидких углеводородов из 1 тыс. кубометров метана. Объем инвестиций в это направление менеджмент компании не раскрывает, но указывает, что удельные затраты на производство топлива будут ниже, чем у зарубежных компаний.

Итера (дочерняя компания Роснефти)

Несмотря на то, что Итера является дочерней структурой Роснефти (сделка по приобретению контрольного пакета акций Роснефтью была завершена в конце 2012 г.), компания имеет собственное видение применения GTL-технологий. В 2012 г. ОАО «GTL» и нефтегазовая компания Итера заключили соглашение о совместной реализации проекта по созданию промышленной установки производства бензина Аи-95 на базе Братского газоконденсатного месторождения по технологии GTL. На данный момент проект находится на начальной стадии. Объявленная стоимость проекта составляет \$506 млн., проектная мощность 100 тыс. тонн/год.

Газпром

Газпром в январе объявил конкурс на разработку технологии производства легкой синтетической нефти из природного газа. Работы должны быть завершены до октября 2015 г. Бюджет исследования составляет более 60 млн. руб. Кроме того, в июле Газпром планирует объявить конкурс на разработку технологии переработки попутного нефтяного газа малых месторождений в синтетические жидкие углеводороды с применением наноструктурированных катализаторов. На это исследование Газпром готов потратить до 100 млн. руб., подрядчик должен будет завершить разработку технологии к ноябрю 2015 г.

Лукойл

Лукойл и государственная корпорация Роснано создали рабочую группу для изучения возможностей реализации проектов по технологии GTL. Компании изучают возможность на месте перерабатывать попутный газ в товарную продукцию - дизельное топливо или синтетическую нефть - на промыслах в Западной Сибири. В свою очередь Роснано готово предоставить научные образцы для дальнейшего использования в данном проекте, в том числе современные катализаторы.

ЯТЭК

Якутская топливно-энергетическая компания продолжает работы по проекту строительства завода по переработке природного газа в синтетические моторные топлива по технологии GTL. Предварительное ТЭО проекта выполняет датская компания Haldor Topse. Начало выпуска первой продукции на заводе запланировано на 2014 г. Плановая мощность первой очереди предприятия - 65 тыс. тонн бензина марки АИ-92 и 15 тыс. тонн сжиженного газа в год.

ОАО «GTL»

Компания ОАО «GTL» - разработчик и производитель оборудования в сфере переработки попутного нефтяного газа. Компания обладает патентом на установку по переработке ПНГ в бензин. ОАО «GTL» выпускает следующие виды массообменного оборудования: абсорберы, деаэраторы, десорберы, колонны конденсации, колонны пылеулавливания, ректификационные колонны, статические смесители, а также аппараты комбинированного действия.

На данный момент ОАО «GTL» является единственным в России предприятием, обладающим необходимыми технологиями, защищенными соответствующими патентами, по переработке метаносодержащего газа в жидкие углеводороды без использования технологии Фишера-Тропша.

Основным направлением развития компании является создание промышленных установок по переработке газа в жидкие энергоносители (AcomGTL). Базовый вариант установки AcomGTL, рассчитан на переработку метаносодержащего газа объемом от 10 000 до 50 000 тыс. м³ в год. Установка позволяет производить бензин, соответствующий стандарту RON 5, EURO 5, а так же дизельное топливо, метанол, этанол и др. Так же AcomGTL относительно легко масштабируем для больших объемов переработки. Основными отличиями AcomGTL от традиционных комплексов по переработке газа в жидкое топливо является отказ от метода Фишера-Тропша в производственном процессе и низкие капитальные вложения в проект. Общая площадь, требующаяся для установки AcomGTL не превышает 1000 м². Помимо этого, данная установка полностью автоматизирована, что предоставляет возможность работы станции как специалистами на месте, так и операторами с использованием дистанционного управления.

Основными поставщиками компонентов для установки по переработке метаносодержащих газов являются: Федеральное космическое агентство, Российские космические системы, Энергомашкорпорация, Пензахиммаш, Курганхиммаш, Ateliers de la Meuse (Бельгия).

В настоящий момент компания ведет строительство прототипа установки AcomGTL. Руководство ОАО «GTL» ожидает, что строительство прототипа будет завершено в 2013 г. После сборки и тестирования прототипа компания планирует наладить серийное производство установок AcomGTL.

ПЛАНЫ КОМПАНИИ

Компания (страна)	Проектная мощность (тыс. т. в год)	Удельные капзатраты (долл. на тонну в год)
Mobil (Новая Зеландия)	470	1620
Mossgas (ЮАР)	1110	980
Shell (Малайзия)	5800	1070
Syntroleum (Австралия)	470	1080
BBPLC (США)	14	6150
Copoco (США)	18,8	4000
GTL (Россия, Братское газоконденсатное месторождение)	100	850

Данные: ОАО «GTL»

В 2012 г. ОАО «GTL» и Нефтегазовая компания Итера заключили соглашение об объединении усилий в рамках реализации проекта по созданию промышленной установки, основанной на инновационной технологии GTL, по выпуску бензина АИ-95 на базе Братского газоконденсатного месторождения. Планируемая мощность установки составляет 100 тыс. тонн бензина в год. После достижения установкой указанных проектных параметров эмитент и НГК «Итера» создадут совместное предприятие по эксплуатации установки. Таким образом, компания GTL успешно начала формировать книгу заказов на оборудование собственного производства.

Среди основных конкурентов компании можно выделить: Газохим - Техно, Энергосинтоп-Инжиниринг, Инфра технологии, СИТИС, ГК Новые Технологии, а также Институт нефтехимического синтеза РАН. Однако на данный момент большинство проектов компаний, занимающихся разработкой и коммерциализацией GTL технологий, находится в стадии теоретической проработки или пилотной реализации и требует проведения дополнительных исследований.

ПЛАНЫ КОМПАНИИ

Менеджментом компании планируется, что в течение двух лет после запуска AcomGTL в серийное производство целевым рынком сбыта компании будет оставаться Россия. Предполагается, что основными покупателями AcomGTL в краткосрочной перспективе станут крупнейшие российские компании, осуществляющие добычу и переработку нефти и природного газа (Газпром, Роснефть, Лукойл, Сибур-Холдинг и т.д.). Приоритетной целью компании является выход на уровень продаж от 60 до 120 установок AcomGTL в год. Основными факторами роста продаж GTL остаются требование Правительства РФ о 95% утилизации ПНГ добываемыми компаниями, которое вступило в силу с 1 января 2012 г., и высокие цены на нефть. На данном этапе развития компания привлекает финансирование за счет размещения дополнительного выпуска акций.

В дальнейшем фокус работы компании будет направлен на формирование широкой клиентской базы и портфеля заказов в течение 3-го и 4-го годов с момента запуска проекта. Несмотря на приоритетную работу с российскими потенциальными покупателями оборудования AcomGTL, на этом этапе не исключается поставка оборудования и иностранным клиентам. Финансирование бизнеса на этом этапе будет происходить посредством осуществления клиентами предоплаты по договорам.

Стоит отметить, что менеджмент ОАО «GTL» ожидает, что оборудование AcomGTL займет значительную долю глобального рынка. Целевыми компаниями на мировом рынке будут являться нефтегазовые компании Ирана, Малайзии, Катара, Саудовской Аравии и других стран. Глобализация бизнеса компании будет профинансирована через привлечение заемного капитала и/или продажу дополнительных акций.

Планируется, что через 8-10 лет после начала проекта формирование отрасли переработки метаносодержащих газов в жидкие углеводороды будет завершено. К этому моменту компании отрасли будут вырабатывать стабильные денежные потоки и займут свои доли рынка. В долгосрочной перспективе целью компании является вход в тройку мировых лидеров в области GTL-технологий, обеспечив более 50% потребности в оборудовании для переработки попутных нефтяных газов в РФ и до 10% - в мире

ПРОГНОЗНАЯ ПРОГРАММА РЕАЛИЗАЦИИ ПРОДУКТОВ И УСЛУГ КОМПАНИИ**Предполагаемый объем реализации 2012г. 2013г. 2014г. 2015г. 2016г. продукции и услуг**

Объем реализации АГС АcomGTL, шт.	1	25	60	60	60
Монтаж АГС АcomGTL, шт.	0	26	60	60	60
Операторское обслуживание АГС АcomGTL, шт.	0	26	85	145	205
Ежегодное регламентное обслуживание АГС АcomGTL, шт.	0	0	26	85	145

Данные: ОАО «GTL»

С нашей точки зрения, данный прогноз по реализации продукции выглядит излишне оптимистичным. Учитывая текущее состояние отрасли, мы считаем, что выход на уровень продаж от 60 штук установок АcomGTL, вероятнее всего, произойдет только в 2016 г., когда компания сможет наладить производственный процесс, а данные технологии смогут зарекомендовать себя с экономической точки зрения.

РИСКИ ОАО «GTL»

Дальнейшее развитие компании в первую очередь будет зависеть от положения сферы GTL в целом и от реализации данных технологий основными участниками нефтегазовой отрасли. Помимо этого, стоит отметить, что современные GTL-технологии могут быть вполне конкурентоспособны при цене на сырую нефть уже в 45 долл./барр. Однако возможность снижения цен на нефть нельзя не принимать в расчет. Такая неопределенность в большей степени в сравнении с технологическими аспектами значительно увеличивает риски компании. Помимо этого, большое влияние на развитие данной сферы оказывает экологическое законодательство, которое с одной стороны является фактором развития данной сферы, но с другой стороны, ввиду разобщенности правового регулирования в разных регионах, тормозит инвестиции в GTL-технологии

ОСНОВНЫЕ ИДЕНТИФИЦИРОВАННЫЕ РИСКИ

Риск	Степень влияния	Вероятность наступления	Метод реагирования на риск / предотвращения риска
Снижение спроса на сервисные услуги из-за роста инфляции и снижения темпов роста ВВП	Высокая	Низкая	Диверсификация рынков сбыта
Резкое снижение цены на углеводородное сырье	Высокая	Низкая	Разработка и внедрение системы управления стоимостью компании
Резкое повышение налогов на деятельность недропользователей и сервисных компаний	Высокая	Низкая	Внедрение процессного подхода в управление, снижение затрат на производство услуг

Среди основных проблем реализации установок АcomGTL определяются следующие факторы:

- Высокая капиталоемкость проектов ввиду необходимости значительных инвестиций на исследования и разработку установок.
- Строительство GTL заводов экономически целесообразно только при наличии значительных запасов природного газа/метана.
- Транспорт нефти и газа по магистральному трубопроводу ухудшает высокие характеристики продуктов GTL. Для решения проблемы требуются инвестиции в развитие/создание дополнительной транспортной инфраструктуры.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ОЦЕНКА

При оценке инвестиционной привлекательности акций ОАО «GTL», предполагаемая стратегией компании и излишне оптимистичная оценка объемов продаж установок AcomGTL, была нами скорректирована. С нашей точки зрения, в перспективе 2013-2015 гг. объемы продаж способны постепенно вырасти до 45-50 установок в год, тогда как целевых ориентиров в 60 установок удастся достичь лишь в 2016 г. Стоит отметить, что начиная с 2017 г. существует несколько сценариев дальнейшего развития сбыта ОАО «GTL»:

- компания получает масштабный заказ на поставку оборудования со стороны ключевых российских ВИНК;
- компания расширяет сбытовую сеть за рубежом;
- происходит насыщение рынка продукцией компании, в результате чего объемы продаж сокращаются и ОАО «GTL» переориентируется на техническое обслуживание установок.

При прогнозировании и моделировании модели DCF мы исходили из наиболее негативной для компании третьей предпосылки с целью недопущения переоценки возможной справедливой стоимости ее бизнеса.

ПРОГНОЗ КЛЮЧЕВЫХ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ОАО GTL

тыс. руб.	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Выручка	396 500	1 959 945	4 873 205	7 563 150	9 899 780	7 869 205
ЕБИТДА	42 490	439 687	1 040 806	1 516 679	1 860 860	1 189 316
ЕБИТДА margin	10,72%	22,43%	21,36%	20,05%	18,80%	15,11%
Чистые финансовые расходы	0	96 467	210 437	286 136	333 456	160 150
Прибыль до налогообложения	35 138	333 028	805 029	1 191 214	1 475 925	988 247
Чистая прибыль	28 110	266 422	644 023	952 971	1 180 740	790 597
Чистая рентабельность	7,09%	13,59%	13,22%	12,60%	11,93%	10,05%

Несомненно, инвестиционный потенциал, по сути, венчурной инвестиции во многом будет определяться возможностями обеспечения спроса на ключевую продукцию ОАО «GTL», и рынком позитивно будут встречены любые известия касательно заключения контрактов с крупными игроками рынка. Тем не менее, даже при умеренных прогнозах спроса со стороны ключевых потребителей, инвестиционный потенциал ОАО «GTL» превышает 50%, что с нашей точки зрения, в условиях скудного на инвестиционные идеи рынка является позитивным фактором.

тыс. руб.	2013	2014	2015	2016	2017
NOPLAT	382 183	896 547	1 296 335	1 580 887	982 777
Амортизация	10 192	25 341	39 328	51 479	40 920
Капитальные затраты + изменения в рабочем капитале	876 975	1 036 089	122 027	-452 080	-402 003
FCF	-484 600	-114 201	1 213 637	2 084 446	1 425 700
WACC	14,71%				
DCF	-484 600	-99 557	922 342	1 381 007	823 446
Приведенные денежные потоки	2 542 638				
Постпрогнозные темпы роста компании	1,5%				
Продленная стоимость компании	3 585 811				
Справедливая стоимость компании	6 128 450				
Целевая цена акций, руб.	2,36				
Текущая цена акции	1,55				
Потенциал роста	52,31%				

Таким образом, мы рекомендуем **ПОКУПАТЬ** акции **ОАО «GTL»** с целевой ценой **2,36 руб.** Данная идея будет интересна инвесторам, делающим ставку на расширение программ использования ПНГ. Отметим, что в дальнейшем цена может быть пересмотрена в сторону повышения при условии появления новой информации касательно продаж оборудования.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ГРУППА ЭНЕРГОКАПИТАЛ



энергокапитал
инвестиционная группа

Центральный офис компании :

119121, Москва,
1-ый Тружеников пер., д. 27/2

Тел. (495) 223-52-09
(495) 223-52-08
E-mail: info@energ.ru
www.energ.ru

Департамент управления благосостоянием	
Виталий Горлатов Директор департамента	vgorlatov@energ.ru +7 (812) 329-17-29
Олег Кочиеръ Зам. директора департамента («Инвестиционное консультирование»)	kochier@energ.ru +7 (812) 329-17-29
Брокерский отдел	
Дарья Воронова Начальник брокерского отдела	voronova@energ.ru +7 (812) 329-44-46
Елена Копосова Ведущий специалист ("Личный брокер")	+7(812) 329-17-94
Артемий Должиков Администратор ИТС	dolzhykov@energ.ru +7 (812) 329-44-46
Управление по продажам	
Анна Широкова Директор управления	shirokova@energ.ru +7 (495) 223-52-09
Департамент корпоративных продаж	
Алексей Сычук Директор департамента	sychuk@energ.ru +7 (812) 458-57-05
Департамент по работе с институциональными инвесторами в РТС	
Владимир Ермолаев Директор департамента	ermolaev@energ.ru +7 (495) 223-52-08
Корпоративные финансы	
Константин Ермоленко Генеральный директор Энергокапитал - Консалт	ermolenko@energ.ru +7 (812) 325-03-08
Управление по работе с клиентами	
Макоева Наталья Директор управления	makoveeva@energ.ru +7 (812)329-17-72
Павел Философов Начальника отдела	paulf@energ.ru +7 (812) 329-17-45
Гареев Алексей Клиентский менеджер	gareev@energ.ru +7 (812) 334-97-40
Управление активами на рынке ценных бумаг	
Дмитрий Аксенов Директор по стратегическому развитию	aks@energ.ru +7 (812) 329-17-73
Александр Павлов Управляющий директор	a_pavlov@energ.ru +7 (812) 329-17-73
Департамент продаж и регионального развития	
Денис Костин Директор департамента	denis@energ.ru +7 (495) 223-52-09
Информационно-аналитическое управление	
Александр Игнатюк Директор управления	ai@energ.ru +7(812) 441-29-27
Василий Копосов Специалист отдела	koposov@energ.ru +7(812) 441-29-27
Марсело Муньос Специалист отдела	marcelo@energ.ru +7 (812) 441-29-27

Обращаем Ваше внимание, что информация и выводы, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены специалистами компании "Энергокапитал" и предназначены исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, "Энергокапитал" не претендует на ее полноту и точность. Компания и любые из ее представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой-либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях прямо или косвенно упомянутых в предмете настоящей публикации. Ни компания "Энергокапитал", ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

Необходимо помнить, что любые инвестиции, упомянутые в настоящей публикации, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неликвидными или неприемлемыми для всех инвесторов. Стоимость или доход от любых инвестиций, упомянутых в настоящей публикации, могут изменяться под воздействием рыночных и иных факторов. Прошлые результаты не являются показателем будущих результатов. Возможность инвестирования в какие-либо ценные бумаги или инструменты, упомянутые в настоящей публикации следует рассматривать только инвесторам, обладающим значительными знаниями и опытом в финансовых вопросах и бизнесе, и способным оценить преимущества и риски, связанные с инвестированием в российские ценные бумаги.

ОФИСЫ КОМПАНИИ ЭНЕРГОКАПИТАЛ



энергокапитал
инвестиционная группа

Офис в г. Москва

119121, Москва,
1-ый Тружеников пер., д. 27/2
+ 7 (495) 223-52-09 + 7 (495) 223-52-08
dkostin@col.ru

Филиал компании в г. Архангельск

163000, Архангельск,
пл. Ленина, д.4, офис 407
+7 (8182) 63-63-30, +7 (8182) 21-54-14
arhangelsk.doc@energ.ru

Филиал компании в г. Мурманск

183038, Мурманск,
ул. Воровского, д. 5/23, офис 310
+ 7 (8152) 28-2425, + 7 (8152) 28-2424
murmansk.doc@energ.ru

Офис в г. Санкт-Петербург

190031, Санкт-Петербург,
ул. Ефимова 4а, б/ц "Мир"
+ 7 (812) 329-55-92 + 7 (812) 329-55-64
info@energ.ru

Филиал компании в г. Ярославль

150003, Ярославль,
ул. Республиканская, д. 3,
центральный корпус (Красный Маяк), 2 этаж
+ 7 (4852) 72-02-28, + 7 (4852) 73-90-93
yaroslavl@energ.ru

Филиал компании в г. Тольятти

445000, Тольятти,
Новый проезд, д. 3,
ДЦ "ГРАНД СИТИ", офис 304
+ 7 (8482) 77-44-11, + 7 (8482) 77-47-11

