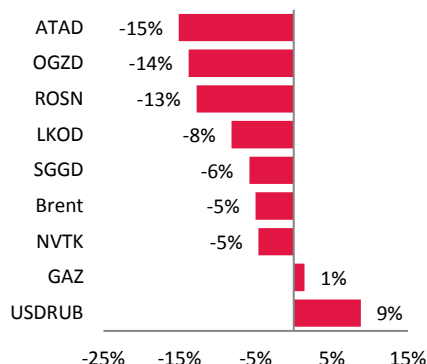


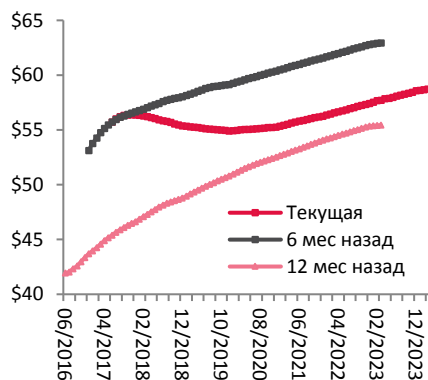
# РОССИЙСКИЙ НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР В благоприятной атмосфере

## Динамика акций российских нефтегазовых компаний с начала года



Источник: Bloomberg

## Форвардная кривая Brent выровнялась



Источник: Bloomberg, оценки Атона

Цена на нефть прочно закрепилась выше отметки \$50/барр. и поддерживается соблюдением условий соглашения ОПЕК и России о сокращении добычи по итогам 1К17, а также позитивной риторикой в отношении его продления на 2П17. Если вдобавок учесть приближающийся сезон выплаты дивидендов, высокую вероятность ослабления рубля и невысокий риск повышения налогов, российский нефтегазовый сектор выглядит привлекательным. Мы обновили наши модели с учетом последних данных и сохраняем оптимистичную позицию по сектору. Наши фавориты в секторе – Роснефть, ЛУКОЙЛ, Татнефть и Газпром нефть.

**Цены на нефть прочно держатся выше \$50/барр.** Удовлетворительное соблюдение условий соглашения ОПЕК и России о сокращении добычи по итогам 1К17, а также позитивные комментарии в отношении перспектив его продления на 2П17 позитивно сказываются на рынке. Форма форвардной кривой Brent выравнивается, а net long позиции в нефти находятся на максимумах.

**Мы ожидаем ослабления рубля к концу 2017.** Несмотря на исключительно сильную динамику рубля в 1К17, мы считаем, что российская валюта приблизилась к своим локальным максимумам, и ожидаем ее ослабления к концу года. В связи с этим мы остаемся верными нашему прогнозу по курсу 62 руб./\$ на конец 2017. Недавние комментарии от Министерства экономического развития и Минфина поддерживают нашу точку зрения.

**Риск повышения налогов исчез.** После соглашения о сокращении добычи и закреплении цен на нефть выше \$50/барр. российский бюджет больше не требует дополнительных повышений налогов в нефтегазовом секторе. Введение налога на дополнительный доход (НДД) и льготы по НДС для зрелых высокообводненных месторождений могут стать главными налоговыми темами в правительственной программе в этом году.

**Сезон выплаты дивидендов приближается.** Обыкновенные и привилегированные акции Татнефти, акции Газпрома и Газпром нефти предлагают самую высокую дивидендную доходность в приближающемся сезоне выплаты дивидендов с датами закрытия реестров в июле. ЛУКОЙЛ предлагает в целом самую высокую дивидендную доходность, но он уже выплатил промежуточные дивиденды.

**Все внимание на май.** ОПЕК 25 мая проведет заседание, чтобы принять решение о продлении соглашения о сокращении добычи от уровня октября 2016 на 2П17. Перед этим скорее всего состоится ряд консультаций, в которых примет участие и Россия. Если договоренность о продлении соглашения не будет достигнута, это станет серьезным риском для цен на нефть, а значит и для акций нефтегазовых компаний. Также негативное влияние на финансовые результаты нефтегазовых компаний может оказать дальнейшее укрепление рубля.

## Сводка рекомендаций АТОНа

Компания	Тикер	Рын.кап. (\$ млрд)	Цел.цена	Тек.цена	Потенциал (%)	Рек-я
Роснефть	ROSN LI	\$60,1	\$7,3	\$5,7	29%	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	LKOD LI	\$38,9	\$67,0	\$51,5	30%	ПОКУПАТЬ
Татнефть	ATAD LI	\$13,3	\$47,0	\$35,0	34%	ПОКУПАТЬ
Татнефть, «префы»	TATNP RX		253	208	21%	ПОКУПАТЬ
Газпром нефть	GAZ LI	\$16,9	\$24,0	\$17,8	35%	ПОКУПАТЬ
Газпром	OGZD LI	\$49,9	\$5,3	\$4,4	22%	ПОКУПАТЬ
Новатэк	NVTК LI	\$37,5	\$133,0	\$123,8	7%	ДЕРЖАТЬ
СургутНГ	SGGD LI	\$20,8	\$5,5	\$4,8	16%	ДЕРЖАТЬ
СургутНГ, «префы»	SNGSP RX		36,6	30,0	22%	ПОКУПАТЬ

Источник: Bloomberg, оценки Атона

Цены на момент закрытия 14 апреля 2017

## Инвестиционный взгляд

Цена на нефть прочно закрепилась выше отметки \$50/барр. и поддерживается соблюдением условий соглашения ОПЕК и России о сокращении добычи по итогам 1К17, а также позитивной риторикой в отношении его продления на 2П17. Если учесть вдобавок приближающийся сезон выплаты дивидендов, высокую вероятность ослабления рубля и невысокий риск повышения налогов, российский нефтегазовый сектор, выглядит привлекательным. Мы обновили наши модели с учетом последних данных и сохраняем оптимистичный по сектору. Наши фавориты в секторе – Роснефть, ЛУКОЙЛ, Татнефть и Газпром нефть.

**Акции российских нефтяных компаний упали с начала года на 5-15%, в то время как котировки Brent снизились всего на 4%.** Такая слабая динамика преимущественно связана с укреплением рубля, которое сыграло против экспортеров, а также с разворотом «стратегии Трампа», которая негативно сказалась на всем российском фондовом рынке.

**Цена на нефть прочно держится выше отметки \$50.** Несмотря на волатильность в марте, цена на нефть достаточно прочно держится выше \$50/барр., ее поддерживает хорошее – согласно данным за 1К17 – выполнение условий соглашения о сокращении добычи странами ОПЕК и странами, не входящими в ОПЕК (самый большой вклад вносят Саудовская Аравия, Россия и Ирак). Недавние оптимистичные комментарии о том, что Саудовская Аравия скорее всего поддержит продление действия соглашения на 2П17, способствовали созданию позитивного настроения на рынке нефти, где net long позиции в производных финансовых инструментах на нефть находятся на максимумах.

**Мы ожидаем ослабления рубля к концу года.** Рубль не поддерживал производителей нефти в 1К17, став второй по росту валютой среди валют развивающихся рынков на фоне привлекательных сделок carry trade. Аналитический департамент АТОНа считает, что рубль достиг своих локальных максимумов, и мы ожидаем его ослабления к концу года. В связи с этим мы продолжаем придерживаться нашего прогноза по курсу 62 руб. за доллар на конец 2017. Недавние комментарии Министерства экономического развития и Минфина о том, что рубль выглядит перепроданным, поддерживает нашу точку зрения. Ослабление рубля поддержит финансовые показатели нефтегазовых компаний.

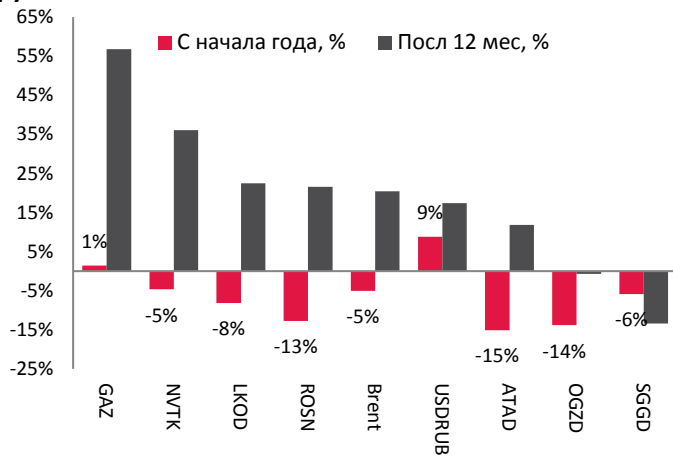
Рис. 1. Российские нефтяные компании: оценка и рекомендации

Акции	Тикер	Нов. рек-я	Стар. рек-я	Новая цель	Старая цель	Изм.цел. цены	Посл. цена	Потенц.	Р.кап., \$ млрд	2017П EV/ЕБИТДА	2017П Р/Е	2017П дох-ть FCF	2017П див. дох-ть
Роснефть	ROSN LI	ПОКУПАТЬ	ДЕРЖАТЬ	\$7,3	\$7,0	4%	\$5,7	29%	\$60,1	4,2x	9,8x	11%	1,9%
Роснефть	ROSN RX	ПОКУПАТЬ	ДЕРЖАТЬ	412	417	-1%	316	30%					
ЛУКОЙЛ	LKOD LI	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	\$67	\$66	2%	\$52	30%	\$38,9	3,3x	6,1x	6%	6,6%
ЛУКОЙЛ	LKOH RX	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	3 773	3 925	-4%	2 865	32%					
Татнефть	ATAD LI	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	\$47	\$47	0%	\$35	34%	\$13,3	3,9x	5,4x	7%	4,2%
Татнефть, об.	TATN RX	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	443	464	-5%	325	36%					
Татнефть, прив.	TATNP RX	ПОКУПАТЬ	ДЕРЖАТЬ	253	260	-3%	208	21%					6,5%
Газпром нефть	GAZ LI	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	\$24,0	\$23,0	4%	\$18	35%	\$16,9	3,9x	4,3x	отр.	5,2%
Газпром нефть	SIBN RX	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	270	278	-3%	202	34%					
Газпром	OGZD LI	ПОКУПАТЬ	ДЕРЖАТЬ	\$5,3	\$5,5	-4%	\$4,4	22%	\$49,9	3,6x	3,8x	отр.	6,4%
Газпром	GAZP RX	ПОКУПАТЬ	ДЕРЖАТЬ	148	163	-9%	123	20%					
Новатэк	NVTK LI	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ	\$133	\$137	-3%	\$124	7%	\$37,5	11,2x	12,4x	8%	2,6%
Новатэк	NVTK RX	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ	748	818	-9%	685	9%					
СургутНГ	SGGD LI	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ	\$5,5	\$5,9	-7%	\$4,8	16%	\$20,8	отр.	3,6x	3%	0,0%
СургутНГ, об.	SNGS RX	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ	34,1	35,0	-3%	26,8	27%					
СургутНГ, прив.	SNSGP RX	ПОКУПАТЬ	ДЕРЖАТЬ	36,6	37,0	-1%	29,9	22%					2,0%

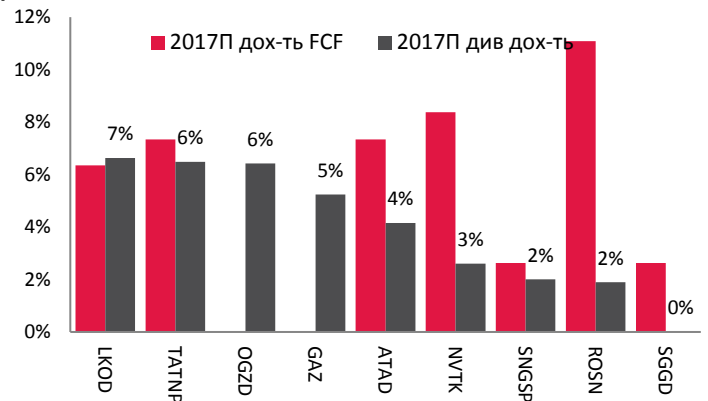
Источник: Bloomberg, оценки Атона

**Отсутствие налоговых рисков в этом году.** Год назад, когда мы начали аналитическое освещение российского нефтегазового сектора, мы выделили в качестве основного риска для сектора повышение налогов, и этот риск в конечном итоге материализовался. После повышения НДС на нефть в прошлом году, а также дополнительного повышения НДС на газ и газовый конденсат для Газпрома, этот риск ничтожно мал для российского нефтегазового сектора в этом году. Фактически, соглашение о сокращении добычи нефти и цена на нефть выше \$50/барр. исключают необходимость в этой мере для российского бюджета. Дальнейшие обсуждения введения налога на добавленный доход (НДД) в нефтяной отрасли наряду с индивидуальными налоговыми льготами по НДС для некоторых зрелых месторождений (например, для проекта Самотлор Роснефти) – основные налоговые вопросы, которые в этом году будут продолжать генерировать новостные потоки.

**Рис. 2. Динамика акций российских н/г компаний, Brent и рубля**



**Рис. 3. Доходность FCF и дивидендная доходность российских н/г компаний в 2017П**



\*Примечание: Газпром и Газпром нефть торгуются с отрицательной доходностью FCF

Источник: Bloomberg

Источник: оценки Атона

**Сезон выплаты дивидендов приближается.** Большинство российских нефтегазовых компаний платит дивиденды раз в год, а дата закрытия реестра назначается на июль. Среди наиболее привлекательных дивидендных историй в текущем сезоне мы выделяем привилегированные акции Татнефти и обыкновенные акции Газпрома, Газпром нефти и Татнефти. ЛУКОЙЛ предлагает самую высокую дивидендную доходность с точки зрения дивидендов за весь год, но он уже выплатил промежуточные дивиденды, и сейчас торгуется только с остаточными дивидендами.

**Риски – все внимание на май и 2П17.** Цена на нефть и курс рубля – основные макроэкономические риски для российского нефтегазового сектора. Важным событием в ближайшие недели станет заседание ОПЕК, намеченное на 25 мая, на котором картель обсудит продление соглашения о сокращении добычи на 2П17. Россия снова примет участие в этих переговорах, и мы считаем, что перед заседанием ОПЕК состоится ряд консультаций со странами, не являющимися членами ОПЕК, которые приняли участие в сокращении добычи в 1П17. Нежелание продлить сокращение добычи во 2П17 будет негативно воспринято рынком и, скорее всего, будет способствовать падению цен на нефть ниже отметки \$50. Продление соглашения на 2П17 поможет сохранить цену ближе к отметке \$60/барр., хотя дальнейший потенциал роста скорее всего будет ограничен из-за восстановления добычи нефти в США. Дальнейшее укрепление рубля, хотя мы считаем его маловероятным, будет сдерживать рост котировок нефтегазовых компаний.

Рис. 4. Инвестиционные профили, сводка

Акции	Тикер	Рек-я	Цель	Инвестиционный профиль	Плюсы	Минусы	Фаворит АТОНА
Роснефть	ROSN LI	ПОКУПАТЬ	\$7,3	Наличие QIA и Glencore среди акционеров ориентирует Роснефть на рост акционерной стоимости; акции продемонстрировали одну из самых слабых динамик с начала года среди российских нефтегазовых компаний; снижение НДПИ для Самотлора в два раза может стать сильным катализатором; сделка с Башнефтью еще не учтена в котировках.	Сильная генерация FCF, поддерживаемая приобретением Башнефти; рост добычи; вхождение в проекты Зохр и Essar Oil может способствовать росту стоимости	Высокая долговая нагрузка; большая доля газовых проектов, ориентированных на низкорентабельный внутренний рынок; низкая дивидендная доходность; слабые перерабатывающие мощности, хотя ситуация улучшилась со сделкой с Башнефтью; подпадает под международные санкции; анализ финансовой отчетности усложняется из-за нефтяных контрактов с Китаем	+
ЛУКОЙЛ	LKOD LI	ПОКУПАТЬ	\$67	Единственная российская нефтяная компания, практически завершившая свой инвестиционный цикл; ориентирована на наиболее рентабельную добычу в России; международные амбиции приостановлены; добыча в России вернется к уровню 2015 в этом году; одна из лучших дивидендных историй в российском нефтегазовом секторе, дивиденды отражают рост FCF.	Единственная негосударственная нефтяная компания в России, имеющая доступ к шельфовым проектам (Каспий); рост добычи нефти восстанавливается на фоне буровой активности в Зап.Сибири; ориентирована на оптимизацию портфеля активов; низкая долговая нагрузка; сильные перерабатывающие мощности после модернизации; на компанию не распространяются санкции (кроме технологических); высокая прозрачность	Самая высокая доля международных проектов среди российских нефтяных компаний; сильный фокус в сторону переработки; продолжает присматриваться к некоторым потенциальным международным добычным проектам (Иран, Ирак, Мексика), что может оказать давление на будущие FCF	+
Татнефть	ATAD LI / TATNP RX	ПОКУПАТЬ/ ПОКУПАТЬ	\$47/ 253 руб.	Российская региональная нефтяная компания, стремящаяся к росту стоимости, имеющая растущий FCF и сильный бухгалтерский баланс; компания продолжает демонстрировать рост добычи и фокусируется на добыче высоковязкой нефти, для которой применяются льготные ставки налогов.	Сильная генерация FCF; низкая долговая нагрузка (чистая денежная позиция); рост добычи нефти с высокой добавленной стоимостью; долгосрочная стратегия ориентирована на рост акционерной стоимости; компания принадлежат самые современные перерабатывающие мощности в России; на компанию не распространяются санкции (кроме технологических)	Размер выплачиваемых дивидендов намного ниже FCF на фоне сильного бухгалтерского баланса; участие в банковском бизнесе; часто используется Татарстаном как механизм для региональных сделок M&A	+
Газпром нефть	GAZ LI	ПОКУПАТЬ	\$24	Самая быстрорастущая нефтяная компания в России, проходящая пик своих капзатрат в этом году (380 млрд руб.). Это, наряду со снижением долговой нагрузки, предполагает существенный потенциал роста дивидендов со следующего года.	Самая быстрорастущая нефтяная компания в России; модернизированные перерабатывающие мощности; выйдет в плюс по FCF с 2018; дивиденды могут заметно вырасти; солидная репутация у менеджмента; высокая прозрачность	Высокая долговая нагрузка; отрицательный FCF в этом году; уклон в сторону переработки; очень низкий free float, ограничивающий ликвидность; подпадает под международные санкции	+
Газпром	OGZD LI	ПОКУПАТЬ	\$5,3	Самая слабая динамика акций в российском нефтегазовом сегменте с начала года; Газпром в настоящий момент предлагает одну из самых высоких дивидендных доходностей в секторе (6%), и есть вероятность ее роста. Мы ожидаем восстановления европейских экспортных цен на газ, что поможет улучшить динамику FCF с 2018.	По-прежнему сильные позиции на европейских газовых рынках; пока незначительная угроза со стороны международных СПГ проектов; самая слабая динамика с начала года в российском нефтегазовом секторе; интрига в отношении дивидендов сохраняется	На генерацию FCF оказывает давление снижение цен на нефть и газ; слабые результаты работы руководства в плане капзатрат; чрезмерная сосредоточенность на трубопроводных проектах; сильная вовлеченность в геополитику, имеющую мало общего с интересами миноритариев	-
Новатэк	NVTK LI	ДЕРЖАТЬ	\$133	Хотя в этом году компания не демонстрирует рост, ее история роста не окончена, поскольку она планирует расширение СПГ-бизнеса, а также разработку дополнительных материковых запасов. У акций нет краткосрочных катализаторов, и они предлагают ограниченный потенциал роста.	Историю роста поддержат проекты Ямал СПГ и позже Арктик СПГ-2; дивиденды от СП будут способствовать росту FCF с 2018; самый успешный опыт менеджмента в плане капзатрат и добычи; основные капзатраты сокращаются; низкая долговая нагрузка; высокая прозрачность	Нет роста в 2017 до запуска проекта Ямал СПГ; высокие мультипликаторы оценки; низкая дивидендная доходность; подпадает под международные санкции	-
Сургутнефтегаз	SGGD LI / SNGSP RX	ДЕРЖАТЬ/ ПОКУПАТЬ	\$5,5/ 36,6 руб.	Легендарная российская «собака на сене», сидящая на огромной денежной подушке, из-за чего чистая прибыль очень волатильна в результате колебаний курса рубля. Рынок дисконтирует стоимость денежных средств компании, вследствие чего показатель EV Сургутнефтегаза отрицателен. После слабого 2016, «префы» – вновь привлекательная дивидендная история, начиная с 2018.	«Префы» – вновь привлекательная дивидендная история, начиная с 2018; денежная подушка – хорошие буферы для Сургутнефтегаза в плохие времена; стоимость денежных средств может быть раскрыта в будущем за счет сделок M&A; не подпадает под санкции	Самая низкая прозрачность в отрасли (не проводит встречи с менеджментом/телеконференций, не публикует запасы по международным стандартам); стратегия «собака на сене» в отношении денежной подушки дает все меньшую доходность; загадочная структура собственности; низкая глубина переработки; нет роста добычи	-

Источник: оценки Атона

**Рис. 5. Российские н/г компании: сравнительная оценка**

Компания	Страна	Рын.кап.	EV/S			EV/ЕБИТДА			P/E		
			2017П	2018П	2019П	2017П	2018П	2019П	2017П	2018П	2019П
<b>Н/г компании, Россия</b>											
<b>Газ. компании, Россия</b>											
Газпром	Россия	\$49 906	0,9х	0,8х	0,8х	3,6х	2,9х	3,0х	3,8х	2,9х	3,2х
Новатэк	Россия	\$37 478	4,1х	3,9х	3,8х	11,2х	10,2х	10,0х	12,4х	10,2х	9,1х
<b>Нефт.компании, Россия</b>											
Роснефть	Россия	\$60 091	1,0х	0,8х	0,8х	4,2х	3,4х	3,5х	9,8х	6,3х	6,9х
ЛУКОЙЛ	Россия	\$38 892	0,5х	0,4х	0,4х	3,3х	2,9х	2,8х	6,1х	5,1х	5,4х
СургутНГ	Россия	\$20 774	отр.	отр.	отр.	отр.	отр.	отр.	3,6х	4,3х	5,7х
Татнефть	Россия	\$13 256	1,0х	0,9х	0,9х	3,9х	3,4х	3,4х	5,4х	4,8х	4,8х
Газпром нефть	Россия	\$16 879	0,8х	0,7х	0,7х	3,9х	3,3х	3,4х	4,3х	3,3х	3,6х
Башнефть	Россия	\$9 686	0,9х	0,9х	1,0х	4,5х	4,2х	3,4х	7,9х	7,4х	5,4х
<b>Нефтетранс.компании, Россия</b>											
Транснефть (прив.)	Россия	\$21 724	2,2х	2,1х	2,0х	4,9х	4,5х	4,2х	6,3х	5,6х	4,9х
<b>Н/г компании, Россия (средневзвеш.)</b>			<b>1,3х</b>	<b>1,2х</b>	<b>1,2х</b>	<b>4,6х</b>	<b>4,0х</b>	<b>4,0х</b>	<b>7,1х</b>	<b>5,6х</b>	<b>5,7х</b>
<b>Н/г компании, Россия, медиана</b>			<b>1,0х</b>	<b>0,9х</b>	<b>0,8х</b>	<b>4,0х</b>	<b>3,4х</b>	<b>3,4х</b>	<b>6,1х</b>	<b>5,1х</b>	<b>5,4х</b>
<b>Н/г компании, EM</b>											
PetroChina	Китай	\$204 744	1,0х	0,9х	0,8х	5,8х	5,2х	5,0х	30,7х	19,8х	20,8х
Sinorec	Китай	\$102 092	0,4х	0,4х	0,3х	4,5х	4,1х	4,0х	13,2х	11,5х	10,8х
CNOOC	Китай	\$54 165	2,1х	1,9х	1,8х	3,5х	3,2х	3,1х	14,3х	10,8х	9,6х
ONGC	Индия	\$36 458	1,9х	1,6х	1,5х	5,3х	4,4х	4,0х	11,9х	9,4х	8,4х
Reliance Industries	Индия	\$69,292	1,9х	1,6х	1,4х	12,4х	10,3х	8,6х	15,9х	16,4х	14,7х
Petrobras	Бразилия	\$59,405	1,6х	1,5х	1,4х	5,4х	4,8х	4,4х	11,8х	9,1х	6,0х
Sasol	ЮАР	\$20,137	1,9х	1,7х	1,6х	6,1х	5,6х	5,2х	12,5х	10,5х	10,5х
KazMunaiGas EP	Казахстан	\$3,920	0,1х	0,1х	0,1х	0,6х	0,6х	0,6х	8,8х	8,3х	9,4х
<b>EM (средневзвеш.)</b>			<b>1,2х</b>	<b>1,1х</b>	<b>1,0х</b>	<b>6,1х</b>	<b>5,3х</b>	<b>4,9х</b>	<b>19,9х</b>	<b>14,7х</b>	<b>14,2х</b>
<b>EM, медиана</b>			<b>1,7х</b>	<b>1,5х</b>	<b>1,4х</b>	<b>5,4х</b>	<b>4,6х</b>	<b>4,2х</b>	<b>12,8х</b>	<b>10,6х</b>	<b>10,1х</b>
<b>Н/г компании, DM</b>											
Exxon Mobil	США	\$346 344	1,3х	1,3х	1,2х	8,8х	8,2х	8,3х	20,5х	17,6х	16,4х
Chevron	США	\$201 013	1,5х	1,4х	1,5х	7,0х	6,3х	5,9х	23,1х	17,6х	14,5х
ConocoPhillips	США	\$60 145	2,8х	2,7х	2,6х	8,0х	6,6х	6,8х	63,4х	25,7х	17,9х
Occidental Petroleum	США	\$49 002	4,0х	3,7х	3,4х	9,5х	8,0х	6,6х	54,6х	32,1х	22,6х
Devon Energy	США	\$21 325	2,6х	2,3х	1,9х	9,1х	7,6х	6,0х	21,9х	15,1х	10,3х
Apache Corporation	США	\$19 920	4,3х	3,6х	3,3х	7,0х	5,9х	5,3х	38,7х	25,7х	22,1х
Marathon Oil	США	\$13 526	3,5х	3,2х	2,4х	8,7х	6,4х	4,6х	(110,1)х	92,1х	27,9х
Hess	США	\$15 649	3,8х	3,2х	1,7х	10,2х	8,2х	5,5х	(16,5)х	(23,5)х	(81,9)х
Anadarko Petroleum	США	\$34 131	4,5х	3,9х	3,3х	8,4х	6,9х	5,6х	(362,6)х	79,8х	31,5х
EnCana	Канада	\$8 487	3,1х	2,3х	2,1х	7,3х	4,7х	3,5х	32,5х	11,4х	8,3х
Imperial Oil	Канада	\$25 528	1,2х	1,2х	1,2х	8,2х	8,2х	7,3х	17,2х	18,2х	18,5х
Suncor Energy	Канада	\$38 306	2,5х	2,2х	2,3х	7,7х	7,6х	6,7х	18,3х	17,9х	14,9х
Canadian Natural	Канада	\$37 106	3,7х	2,9х	2,9х	7,7х	5,9х	5,2х	23,4х	13,8х	13,3х
Husky Energy	Канада	\$11 720	1,1х	1,1х	1,0х	5,4х	5,2х	4,9х	25,6х	24,5х	26,1х
Royal Dutch Shell	Нидерланды	\$176 421	1,0х	0,9х	0,9х	6,3х	5,6х	5,2х	12,0х	9,6х	8,4х
BP	Великобритания	\$92 694	0,7х	0,6х	0,6х	5,5х	4,9х	4,5х	13,4х	10,5х	9,2х
Total	Франция	\$126 411	0,9х	0,8х	0,9х	5,6х	5,1х	4,7х	12,2х	10,6х	9,9х
Eni	Италия	\$57 968	1,0х	1,0х	0,9х	4,4х	3,7х	3,5х	n/m	n/m	n/m
Statoil	Норвегия	\$56 904	0,1х	0,1х	0,1х	0,4х	0,3х	0,3х	16,6х	13,1х	11,7х
Repsol	Испания	\$23 439	0,8х	0,7х	0,7х	5,4х	5,0х	4,7х	10,8х	9,7х	9,5х
OMV	Австрия	\$13 887	0,9х	0,8х	0,9х	5,9х	5,6х	5,4х	13,7х	12,6х	12,2х
Woodside Petroleum	Австралия	\$21 202	4,9х	4,4х	4,1х	6,4х	5,7х	5,2х	19,5х	17,3х	14,5х
<b>DM (средневзвеш.)</b>			<b>1,7х</b>	<b>1,5х</b>	<b>1,4х</b>	<b>7,0х</b>	<b>6,3х</b>	<b>5,9х</b>	<b>10,1х</b>	<b>17,1х</b>	<b>12,7х</b>
<b>DM, медиана</b>			<b>2,0х</b>	<b>1,8х</b>	<b>1,6х</b>	<b>7,2х</b>	<b>5,9х</b>	<b>5,2х</b>	<b>18,3х</b>	<b>17,3х</b>	<b>14,5х</b>

Источник: Bloomberg, оценки Атона



## Раскрытие информации

Настоящий отчет (далее по тексту – «Отчет») подготовлен аналитиком (-ами) ООО «АТОН», чье имя (чьи имена) указано (-ы) на титульном листе Отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем Отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или компании, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любой анализируемой компании/ценной бумаги. Каждый аналитик и (или) лица, связанные с любым аналитиком, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования рыночной информации.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем Отчете, являются суждением на момент публикации настоящего Отчета. Если дата настоящего Отчета неактуальна, взгляды и содержание могут не отражать текущее мнение аналитика. Настоящий Отчет был подготовлен независимо от компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем Отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности и изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего Отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего Отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем Отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего Отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим Отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица мог (могли) предпринять действия в соответствии с настоящим Отчетом либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем Отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий Отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг. Настоящий Отчет не является оценкой стоимости бизнеса компании, ее активов либо ценных бумаг.

Никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией(-ями) или мнением(-ями), представленными в данном Отчете. Вознаграждение аналитиков определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами ООО «АТОН». Как и все сотрудники ООО «АТОН», аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности ООО «АТОН», которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Компании.

Аналитики, либо их аффилированные компании, либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг компании. Аналитики имеют право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг компании.

Выпуск и распространение аналитического Отчета и иной информации в отношении ценных бумаг в определенных юрисдикциях может ограничиваться законом. Если прямо не указано обратное, настоящий Отчет предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного Отчета в той юрисдикции, в которой находится или принадлежит получатель настоящего Отчета. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства такой юрисдикции о ценных бумагах. Настоящий Отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая зависимые территории и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии.

### Инвестиционная рекомендация

Инвестиционная рекомендация представляет прогноз ООО «АТОН» по совокупной доходности (прогнозное повышение стоимости и дивидендная доходность на следующие 12 месяцев, если в отчете прямо не указано иное).

Инвестиционные рекомендации могут быть:

**Покупка** (ожидаемая совокупная доходность 15% и более);

**Держать** (ожидаемая совокупная доходность 0-15%);

**Продажа** (отрицательная ожидаемая совокупная доходность).

В отдельных случаях стандартные диапазоны доходности не применимы к ценным бумагам компаний, представляющих развивающиеся рынки, и рекомендации могут быть присвоены на основании суждения аналитика о ценных бумагах. Инвестиционные рекомендации присваиваются в момент начала аналитического освещения деятельности долевыми ценными бумагами либо в момент изменения теоретической цены по тем или иным долевым ценным бумагам компании. За исключением указанных случаев ожидаемая совокупная доходность может в результате изменения курсовой стоимости выходить за рамки диапазонов, актуальных в момент присвоения рекомендации и предусмотренных соответствующей рекомендацией. Такие временные отклонения допустимы, но подлежат рассмотрению руководством Аналитического управления. Может возникнуть необходимость временно присвоить рейтинг «рекомендация пересматривается», и в этот период ранее присвоенная рекомендация может не отражать актуальное суждение аналитиков. Применительно к компаниям, в отношении которых ООО «АТОН» не выразило прямо намерение освещать деятельность на регулярной основе, в целях информирования аналитики могут подготовить отчеты, освещающие значимые события или содержащие информацию общего характера, без присвоения инвестиционной рекомендации. Решение о покупке или продаже ценных бумаг должно основываться на собственных инвестиционных целях инвестора и должно приниматься после оценки ожидаемого изменения стоимости ценных бумаг и риска.

© ООО «АТОН», 2017. Все права защищены.

Данный Отчет служит только информационными целям и не представляет собой фидуциарных отношений или совета, его не следует рассматривать в качестве предложения или предложения оферты, или приглашения или побудительной причины принять участие в инвестиционной деятельности, и на него нельзя рассчитывать как на заверение того, что какая-либо конкретная транзакция может быть осуществима по оговоренной цене. Данный документ не является рекламой ценных бумаг. Выражаемые в нем мнения могут отличаться или противоречить мнениям, выражаемым другими подразделениями бизнеса или группами ООО «АТОН» в результате использования других предположений и критериев. Вся такая информация и мнения подлежат изменению без уведомления, и ни ООО «АТОН», ни какое-либо из его дочерних предприятий или филиалов не несут никакой ответственности за обновление информации, содержащейся здесь или в любом ином источнике.

Описание любой упоминаемой здесь компании или компаний или их ценных бумаг, или рынков, или событий не претендует на полноту. Настоящий документ и/или информация не должны расцениваться получателями в качестве замены их собственного суждения, поскольку данная информация не имеет отношения к конкретным инвестиционным целям, финансовому положению или определенным потребностям какого-либо конкретного получателя. Применение законов о налогообложении зависит от отдельных обстоятельств инвестора и, соответственно, до принятия инвестиционного решения каждый инвестор должен обратиться к услугам независимых профессиональных консультантов. Содержащиеся здесь информация и мнения были собраны или получены на основании информации, полученной из источников, которые, как мы полагаем, являются надежными и достоверными. Такая информация не была независимо проверена и предоставляется на основании «как есть», и не предоставляется никаких представлений или гарантий, явно выраженных или подразумеваемых, относительно точности, полноты, достоверности или пригодности такой информации и мнений, кроме случаев, когда такая информация имеет отношение к ООО «АТОН», его дочерним предприятиям и филиалам. Все изложения мнений и все предполагаемые показатели, прогнозы или утверждения, касающиеся ожиданий относительно будущих событий или возможных будущих показателей инвестиций, представляют собой собственную оценку и интерпретацию доступной в настоящее время ООО «АТОН» информации.

Описываемые ценные бумаги могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Опционы, производные продукты и фьючерсы не подходят для всех инвесторов, и торговля этими инструментами считается рискованной. Прошлые показатели не являются гарантией будущих результатов. Стоимость инвестиций может упасть или вырасти, при этом инвестор может не вернуть себе сумму первоначальных инвестиций. Некоторые инвестиции могут стать неосуществимыми в связи с неликвидностью рынка ценных бумаг или отсутствием вторичного рынка интереса инвестора, и поэтому оценка инвестиций и определение рисков инвестора могут не поддаваться количественной оценке. Инвестиции в неликвидные ценные бумаги подразумевают высокую степень риска и приемлемы только для опытных инвесторов, нечувствительных к таким рискам и не требующих легкого и быстрого преобразования инвестиций в наличные средства. Деноминированные в иностранной валюте ценные бумаги подвержены колебаниям в зависимости от обменных курсов, что может негативно сказаться на стоимости или цене инвестиций, а также получаемых от инвестиций доходов. Иные факторы риска, влияющие на цену, стоимость или доходы от инвестиций, включают, но не обязательно ограничиваются политическими рисками, экономическими рисками, кредитными рисками, а также рыночными рисками. Инвестиции в такие развивающиеся рынки, как Россия, другие страны СНГ, африканские или азиатские страны и ценные бумаги развивающихся рынков имеют высокую степень риска, и инвесторы перед осуществлением инвестиций должны предпринять тщательное предварительное обследование.

Исключая существенное доверительное управление ценными бумагами, где ООО «АТОН» взяло на себя обязательство обеспечить непрерывное покрытие какой-либо компании или ее ценных бумаг, ООО «АТОН» и его филиалы, их директора, представители, сотрудники (исключая брокера-дилера в США, если иное не оговаривается отдельно) или клиенты могут иметь или имели интересы в ценных бумагах компаний, описанных в Анализе Капиталовложений, или длинные или короткие позиции в каких-либо ценных бумагах, упоминаемых в Анализе Капиталовложений или иных связанных финансовых инструментах в любое время, и могут осуществить покупку и/или продажу, или предложить осуществить покупку и/или продажу любых таких ценных бумаг или иных финансовых инструментов во времени на открытом рынке или иным образом, в каждом случае в качестве принципалов или агентов. В случаях, когда ООО «АТОН» не принимало на себя обязательство обеспечивать непрерывное покрытие какой-либо компании или ее ценных бумаг, ООО «АТОН» и его филиалы (исключая брокера-дилера в США, если иное не оговаривается отдельно) может действовать или действует как маркет-мейкер по ценным бумагам или другим финансовым инструментам, описываемым в Анализе Капиталовложений, или по связанным с такими ценными бумагами ценным бумагам. Сотрудники ООО «АТОН» или его филиалов могут являться официальными лицами или директорами соответствующих компаний. Приведенная здесь информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или издана, полностью или частично, для какой-либо цели без письменного разрешения ООО «АТОН», и ни ООО «АТОН», ни какой-либо из его филиалов не принимают на себя какой-либо ответственности за действия третьих лиц в этом отношении. Данная информация не может использоваться для создания каких-либо финансовых инструментов или продуктов, или каких-либо индексов. ООО «АТОН» и его филиалы, ни их директора, представители, или сотрудники не несут никакой ответственности за какие-либо прямые или косвенные убытки или ущерб в связи с использованием всей содержащейся здесь информации или любой ее части.