

Прибыль крупнейших нефтяных компаний за 2кв18 ниже рыночных ожиданий

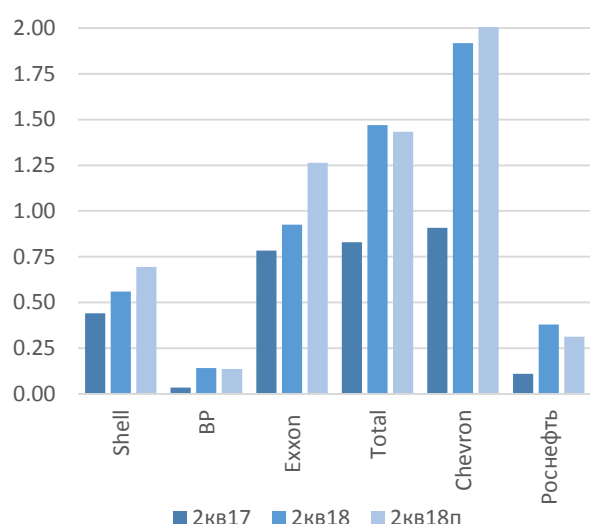
Операционные показатели мировых производителей нефти во 2кв18 показали разносторонний тренд. Производители нефти все еще восстанавливаются после трехлетнего упадка в энергетическом секторе, поддержку оказывают рост объемов добычи и цены на нефть. Нефть марки Brent в настоящее время торгуется более чем за 74 долл. США за баррель – цена за 1П18 выросла на ~16%. Улучшение базовых условий в энергетическом секторе способствует развитию долгосрочного потенциала, но в краткосрочной перспективе изменения на рынке оказывают влияние на прибыль компаний.

Доход крупнейших нефтяных компаний, Exxon Mobil Corp., Chevron Corp., Royal Dutch Shell Plc, BP plc, Total SA и ПАО НК Роснефть, вырос. Среднее значением роста выручки составило 34% во 2кв18, прибыль на акцию выросла на 94%.

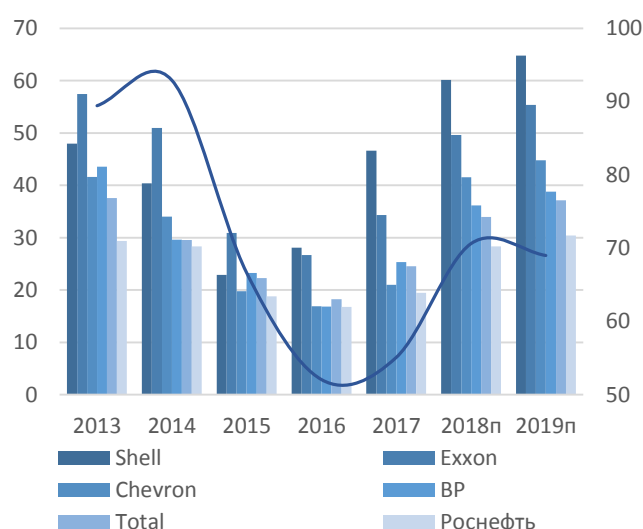
- Несмотря на рост цен на нефть, объем добычи **Exxon** упал на 7%. Компания потратила более 600 млн. долл. США на модернизацию НПЗ во Франции, Канаде, Техасе и Саудовской Аравии. По результатам 2кв18 выручка Exxon составила 73,5 млрд. долл. США, увеличившись на 16,9% г/г и превзойдя оценки аналитиков на 2,14 млрд. долл. США. Прибыль на акцию составила 0,92 долл. США, что на 0,35 долл. США ниже ожиданий рынка.
- Во 2кв18 добыча нефти в **Chevron** выросла на 2% (до 2,83 млн. б/с), а выручка увеличилась на 22,5% г/г, но из-за увеличения расходов периода компания не оправдала ожидания инвесторов в части прибыльности. Чистая прибыль за 2кв18 составила 3,41 млрд. долл. США или 1,78 долл. США на 1 простую акцию, в то время как аналитики ожидали 2,08 долл. США на акцию. Расходы Chevron выросли почти на 15% за 2кв18 до 37,33 млрд долл. США. Компания объявила давно ожидаемую рынком программу выкупа акций на сумму 3 млрд. долл. США.
- Прибыль **Shell** за 2кв18 оказалась значительно ниже прогнозов. Добыча сократилась на 10,3% г/г до 3,44 млн. б/с. Снижение доходов было также обусловлено направлением нефтепереработки Shell, где снизились продажи, увеличились расходы периода и расходы по курсовой разнице. Несмотря на более низкую, чем ожидалось, прибыль, Shell восстанавливается после 3-летнего спада в энергетическом секторе. Долговая нагрузка Shell сократилась во 2кв18: отношение чистого долга к собственному капиталу снизилось до 23,6% во 2кв18 с максимальных 29,2% в 3кв16 и с 24,7% в 1кв18. По мере снижения долга, после объявления финансовых результатов 2кв18, Shell запустило программу выкупа акций на сумму 25 млрд. долл. США.
- **BP** отчиталось о результатах: прибыль составила 3,47 млрд. долл. США или 0,1414 долл. США на акцию, превысив консенсус рынка на 4,4% (0,135 долл. США). Более высокие цены на нефть и увеличение объемов производства помогли BP увеличить прибыль. В начале августа BP согласилось выкупить американские сланцевые нефтегазовые активы у BHP Billiton за 10,5 млрд. долл. США. Сделка – первое столь крупное приобретение BP за последние 20 лет.

- Результаты **Total** за 2кв18 превзошли прогнозы за счет рекордного объема добычи и роста цен на нефть. Добыча выросла на 8,7% до 2,717 млн. б/с, что является самым высоким квартальным показателем. Увеличение произошло за счет заверченной раньше планируемой даты сделки Maersk Oil и запуска нескольких проектов, включая Ямальский СПГ в России и MoHo Nord в Конго. Скорректированная чистая прибыль во 2кв18 выросла на 44% г/г до 3,6 млрд. долл. США при прогнозе аналитиков в 3,4 млрд. долл. США. Дивиденды Total за 2кв18 составили 1,45 долл. США на акцию против рыночного консенсуса 1,43 долл. США на акцию.
- Выручка **Роснефти** за 2кв18 составила 32,9 млрд. долл. США, что на 48% выше показателя аналогичного периода предыдущего года. Чистая прибыль выросла более чем в три раза г/г, до 4,05 млрд. долл. США за счет увеличения объема добычи и роста цен, что подтолкнуло акции компании к рекордному максимуму. Прибыль Роснефти также сложилась за счет единовременной прибыли от приобретения доли в СП и переоценки доли в другом СП.

Прибыль на акцию, долл. США
(2кв17 – 2кв18)



Прибыль на акцию (долл. США) vs. цена на Brent (долл. США за баррель), 2013 – 2019п



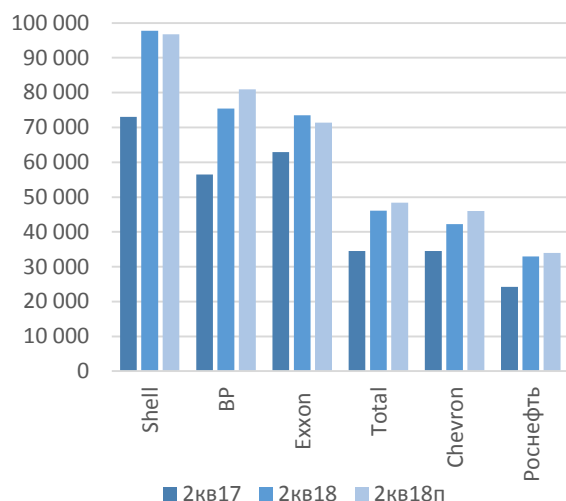
Источники: Bloomberg, Самрук-Казына

*2018 – 2019: консенсус рынка по данным Bloomberg

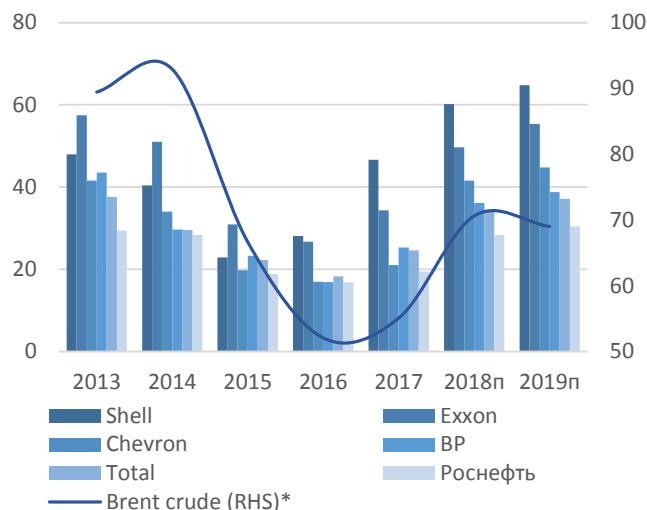
Все ведущие производители нефти продолжают ежегодно повышать суммы выплачиваемых дивидендов. Так, **Exxon** и **Chevron** ежегодно повышают выплату дивидендов в течение последние 25 лет. Во 2кв18 Exxon и Chevron увеличили дивиденды на 18% и 111% г/г, соответственно. Однако обе компании не исполнили рыночных ожиданий в части выплат по дивидендам: Exxon на 28%, Chevron - на 8%. Значительное отставание Exxon от прогноза было вызвано увеличением капитальных затрат (модернизация на НПЗ) и уменьшением доходов от добычи. Прибыль Chevron была ниже, чем ожидалось, из-за более высоких расходов периода.

Выплаты по дивидендам у **Shell** во 2кв18 увеличились на 27% г/г, но на 19% ниже, чем прогнозировалось рынком из-за снижения объемов добычи и продаж. За счет роста цен на нефть и увеличения объемов производства выплаты у **BP**, **Total** и **Rosneft** превысили прогнозы аналитиков на 4,4%, 2,7% и 2,1%, соответственно.

**Выручка поквартально,
млрд. долл. США (2кв17 – 2кв18)**



**EBITDA (млрд. долл. США) vs.
цена на Brent (долл. США за баррель)
(2013 – 2019г)**



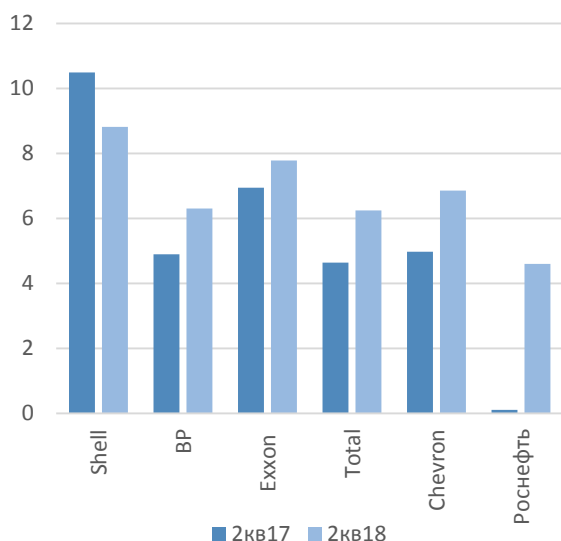
Источники: Bloomberg, Самрук-Казына

*2018 – 2019: консенсус рынка по данным Bloomberg

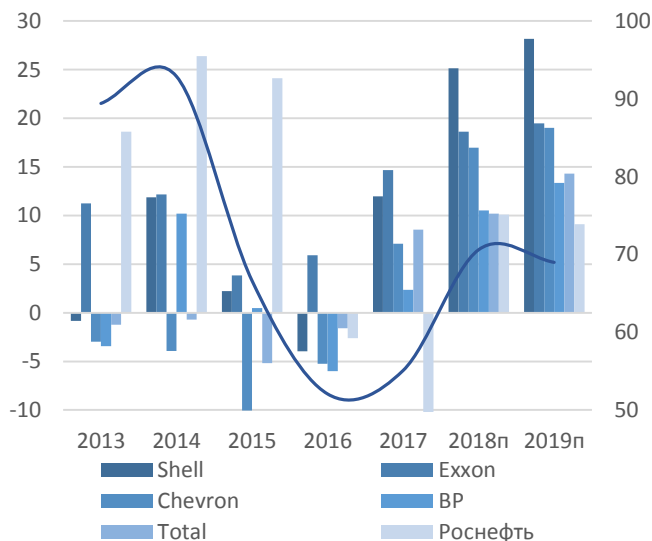
Рост цен на нефть положительно повлиял на выручку всех ведущих производителей нефти:

- Значительный рост выручки у **Shell** (+34% г/г) не перешел пропорционально в рост операционного денежного потока во 2кв18 (-16% г/г) ввиду проблем с переработкой.
- Доходы **BP** и **Total** также выросли на 33,5% и 33,7% соответственно.
- Работы по модернизации на НПЗ у **Chevron** привели к тому, что рост доходов компании оказался ниже, чем у компаний-аналогов, 22,5% г/г. Выручка от добычи увеличилась на 1,9 млрд. долл. США, а доходы от переработки сократились на 661 млн. долл. США.
- **Exxon** продемонстрировал наименьший рост (+17% г/г) ввиду работ по модернизации на НПЗ во Франции, Канаде, Техасе и Саудовской Аравии и сокращения производства на 7%.
- Выручка **Роснефти** составила 32,9 млрд. долл. США (+48% г/г), EBITDA выросла на 85%.

**Операционный денежный поток,
млрд. долл. США (2кв17 – 2кв18)**



**Свободный денежный поток, млрд. долл. США
(2013 – 2019г)**



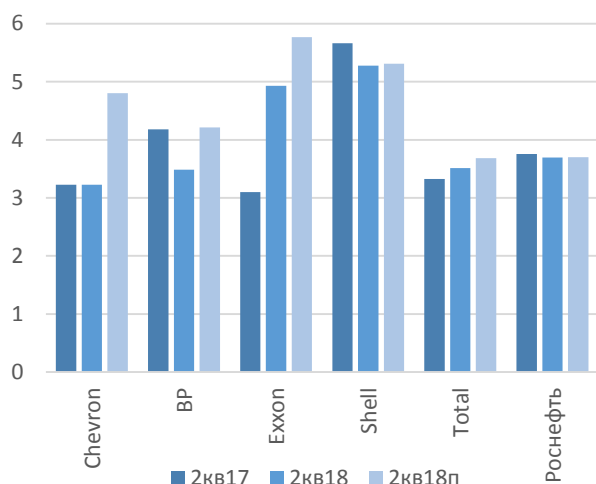
Источники: Bloomberg, Самрук-Казына

*2018 – 2019: консенсус рынка по данным Bloomberg

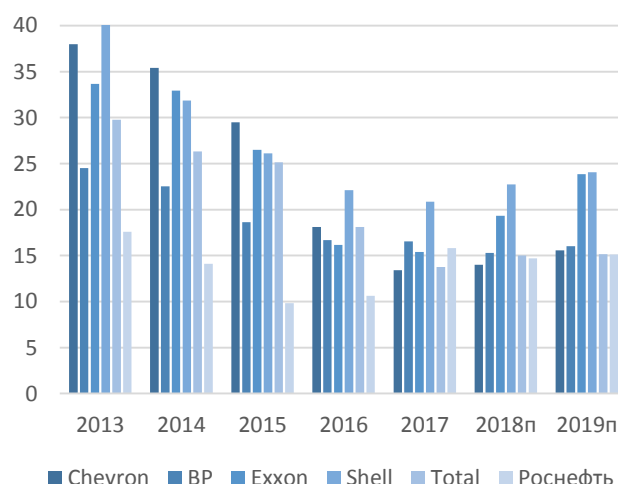
Операционный денежный поток большинства нефтяных компаний, за исключением Shell, продемонстрировал положительный тренд.

- Денежный поток **Shell** от операционной деятельности составил 8,82 млрд. долл. США. Результат на 16% ниже показателя 2кв17. Однако, исключая изменения в составе собственного оборотного капитала, 11 млрд. долл. США от операционной деятельности – самый высокий результат с 2014 г., когда цены на нефть превышали 100 долл. США за баррель.
- Чистая прибыль **BP** выросла до 2,8 млрд. долл. США, превысив прогнозные 2,7 млрд. Компания заработала 0.7 млрд. долл. США годом ранее и 2,6 млрд. в 1кв18.
- **Total** и **Chevron** продемонстрировали самое высокое увеличение операционного денежного потока: 35% и 38%, соответственно.
- Результат **Exxon** не так высок, но положительный: 12% г/г по операционной деятельности.
- Операционный денежный поток **Роснефти** за 2кв18 увеличился незначительно, на 105 млн. долл. США, до 4,6 млрд. долл. США за квартал.

CAPEX, млрд. долл. США (2кв17–2кв18п)



CAPEX, млрд. долл. США (2013 – 2019п)

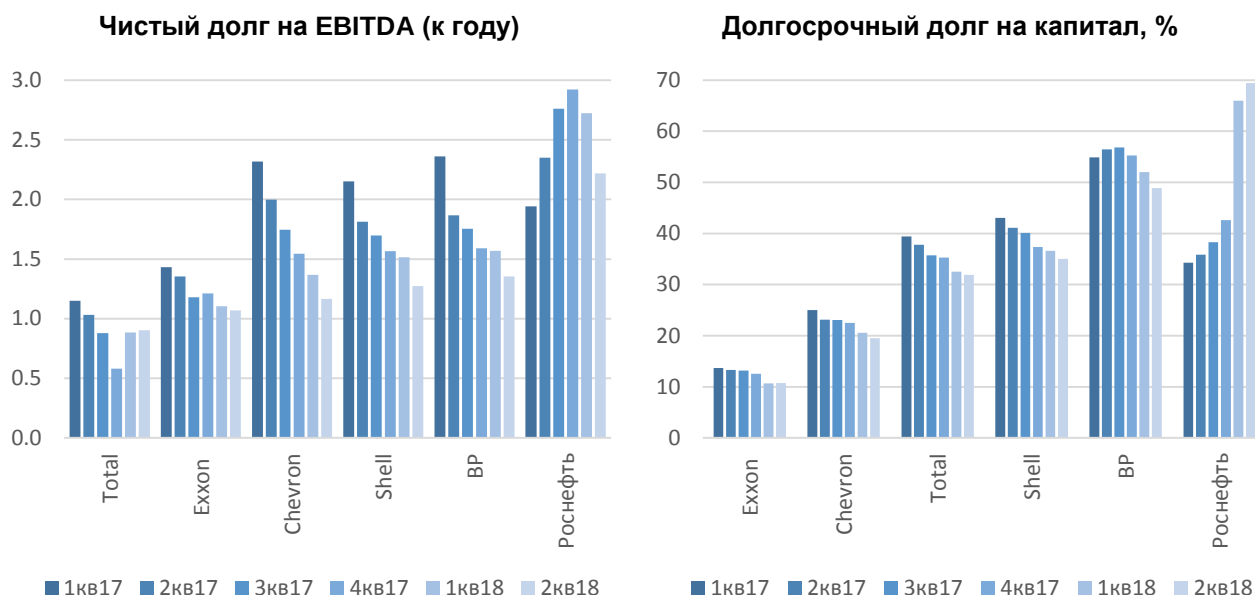


Источники: Bloomberg, Самрук-Казына

*2018 – 2019: консенсус рынка по данным Bloomberg

Среднее значение роста кап. затрат во 2кв18 составляет 8,3% г/г. Большинство компаний продолжает инвестировать умеренно, чтобы ежегодно увеличивать выплату дивидендов.

- Во 2кв18 **BP** снизили инвестиции на 17% до 3,23 млрд. долл. США. Компания сократила свой инвестиционный бюджет на 2018 г. с 16 млрд. до 15 млрд. долл. США и увеличила планы по выбытию активов до 3 млрд. с 2-3 млрд. долл. США. Однако в 2019 г. BP планирует купить американские сланцевые нефтяные и газовые активы у мирового горнодобывающего подразделения BHP Billiton за 10,5 млрд. долл. США. Сделка – самая крупная для BP за 20 лет.
- **Shell** сократил капитальные затраты на 7%. По словам генерального директора компании, была завершена 3-летняя программа выбытия активов на сумму 30 млрд. долл. США, и в будущем Shell будет продавать активы в среднем на 5 млрд. долл. США в год.
- **Total** поддерживает инвестиций 2018 г. в диапазоне 16-17 млрд. долл. Рост г/г составляет 5,7%.
- В 2кв18 сумма капиталовложений **Chevron** на уровне 2кв17, 3.2 млрд. долл. США.
- Капитальные затраты **Exxon** увеличились на 59% до 4,93 млрд. долл. США против 3,1 млрд. во 2кв17 в связи с модернизацией НПЗ.
- **Роснефть** во 2кв18 сохранила объем инвестиций почти на уровне 2кв17, прирост на 1,7%. Общая сумма кап. вложений в 2018 г. оценивается на 4,4% ниже суммы предыдущего года.



Источники: Bloomberg, Самрук-Казына

По мере роста добычи и цен долговая нагрузка нефтяных компаний снижается. Большинство компаний, за исключением Роснефти, значительно снизили показатель чистый долг на EBITDA: медиана снижения показателя составила 26,5% г/г. У Роснефть долговая нагрузка снизилась всего на 5,6%. Компания также имеет самое высокое соотношение долгосрочного долга к собственному капиталу, 69,4%. По мере снижения долга Chevron, Shell, Роснефть объявили программы выкупа акций.

ПЕРСПЕКТИВЫ на 2П18: сделки, корпоративные события и кампании по выкупу акций

Компания	Событие
Chevron	Объявлена программа выкупа акций на 3 млрд. долл. США на 2П18
BP	Планируется покупка сланцевых нефтяных и газовых активов в США у мирового подразделения ВНР Billiton за 10,5 млрд. долл. США. Сделка самая крупная за 20 лет
Exxon	Производственные мощности Exxon могут увеличиться во 2П18 из-за возобновления производства на объекте PNG Agogo (Australia), где доля Chevron составляет 33,2%. Производственная мощность месторождения 23-26 млн. баррелей н. э.
Shell	- Программа выкупа акций в размере 25 млрд. долл. США запущена на 2П18-2020. - Компания планирует продавать долгосрочные активы на 5 млрд. долл. ежегодно
Роснефть	- Катар станет третьим крупным акционером в Роснефти после российского государства и BP. До конца 2П18 Glencore продаст свою 14,16% долю в QIA (акционер Роснефти) Катарскому суверенному фонду. - До конца года планируется сокращение долговых обязательств минимум на 15% или на 500 млрд. руб. Погашение – частично за счет продажи непрофильных активов. - Объявлена программа выкупа акций до конца 2020 г. на сумму до 2 млрд. долл. США

Прогноз цен на нефть на 2П18, долл. США за баррель

Цена	Средняя цена за 1П18	Средняя цена с начала 2018 г.*	Средняя цена во 2П18*	Форвардная цена на 2П18*	Консенсус прогноз на 2П18*
Brent	69,9	70,6	74,9	73,0	72,12

Источники: Bloomberg, Самрук-Казына

*по состоянию на 31 июля 2018 г.

Отказ от ответственности и раскрытие информации

Департамент по исследованиям и управлению знаниями блока Стратегии и портфельных инвестиций АО «Самрук-Казына» (далее «Исследовательская команда») несет ответственность за анализ в данной публикации. Исследовательская команда подтверждает, что любые мнения, выраженные в настоящей публикации (далее «Публикация») отражают собственные мнения исследовательской команды.

Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, и со своей стороны предпринимаем все необходимые и возможные меры для обеспечения достоверной и регулярно обновленной информации, содержащейся в настоящей публикации, на корпоративном веб-сайте АО «Самрук-Казына». Однако ни исследовательская команда, ни АО «Самрук-Казына» не утверждает и не дает какой-либо гарантии, выраженной явно или косвенно, что все приведенные сведения в публикации и прочих отчетах являются абсолютно точными и исчерпывающими, а также что ими следует руководствоваться в качестве таковых. Исследовательская команда может изменять информацию, содержащуюся в настоящей публикации, в любое время без предварительного уведомления.

Ни исследовательская команда, ни АО «Самрук-Казына», ни его сотрудники или должностные лица не несут ответственности за какие-либо убытки или ущерб, возникшие в результате использования информации, содержащейся в настоящей публикации, как следствие каких-либо неточностей, ошибок или упущений, при наличии таковых в публикации, либо возникших в результате дальнейшей передачи информации, ее раскрытия, воспроизведения в других публикациях.

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и предназначена для широкого доступа. Настоящая публикация не является предложением или рекомендацией купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и активов.

Никакая часть настоящего Отчета не подлежит копированию, использованию или воспроизведению в любой форме и любым способом, а также передаче какой-либо другой стороне без письменного согласия ОА «Самрук-Казына». По запросу может быть предоставлена дополнительная информация.