

## Поставки танкеров помогут раскрыть стоимость НОВАТЭКа

В газовом сегменте наши предпочтения на стороне акций НОВАТЭКа, учитывая более устойчивую динамику экспорта СПГ по сравнению с трубопроводным газом. Акции НОВАТЭКа с конца 2023 года подешевели на 20%, что, по нашему мнению, открывает возможности для их покупки. Импульс к восстановлению рыночной капитализации компании может дать поставка газозовозов для «Арктик СПГ-2»

06 марта 2024 года

### Акции НОВАТЭК

Цель на горизонте 12 месяцев

Потенциал роста

### ПОКУПКА

1600 руб.

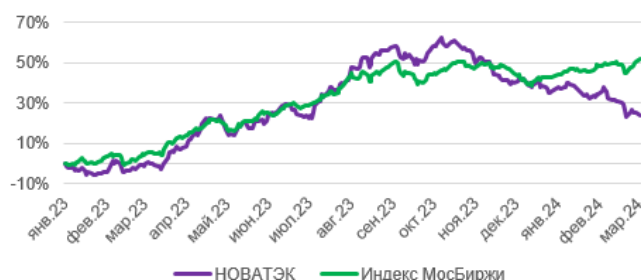
19%

BUY

Цена одной акции NVTK, Р	1341		
Рыночная капитализация, трлн Р	4,1		
Финансовые показатели	2021	2023	2024П
Выручка, млрд Р	1 157	1 372	1 532
Изменение, г/г	63%	NA	12%
Скорр. EBITDA вкл. совместные предприятия, млрд Р	748	890	1061
Маржа скорр. EBITDA	65%	65%	69%
Скорр. чистая прибыль акционеров, млрд Р	432	463	585
Маржа скорр. чистой прибыли	37%	34%	38%
Дивиденд на акцию, Р	71,4	78,6	96,3
Мультипликаторы	2022	2023	2024П
EV/EBITDA	8,6	6,6	3,9
P/E	15,4	14,0	7,0

Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»; по сост. на 05.03.2024 г.

Ребазированная динамика акций НОВАТЭКа и индекса МосБиржи с начала 2023 г.



Буйлакова Анна  
Аналитик

8 (800) 100 40 82  
research@cifra-broker.ru

**НОВАТЭК** занимается разведкой, добычей, переработкой и реализацией природного газа и жидких углеводородов. Компания поставляет трубопроводный газ, СПГ, нефть и нефтепродукты на внутренний рынок и на экспорт.

Акционерный капитал состоит из 3 млрд обыкновенных акций. По последним данным, среди акционеров Леонид Михельсон (24,8%), Геннадий Тимченко (23,5%), TotalEnergies (19,4%), Газпром (10%).

**Целевой ориентир** по акциям НОВАТЭКа, по нашей оценке, составляет 1600 руб. за одну акцию (потенциал роста 19%). Полная доходность с учетом дивидендов на горизонте 12 мес. составляет 27%.

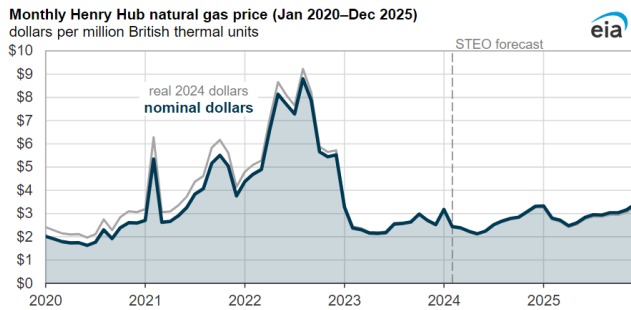
### Предпосылки для роста:

- Рост мирового спроса на газ за счет перехода на более чистые виды топлива, а также увеличение доли СПГ в продажах голубого топлива за счет большей мобильности по сравнению с трубопроводным газом.
- Экспорт трубопроводного газа из России продолжил снижаться в 2023 году после падения в 2022 году, но показатели экспорта СПГ выглядят более устойчивыми, из-за чего в газовой отрасли мы отдаем предпочтение НОВАТЭКу.
- Планы по увеличению мощностей по производству СПГ в Арктике до 57-70 млн тонн/год к 2030 году.

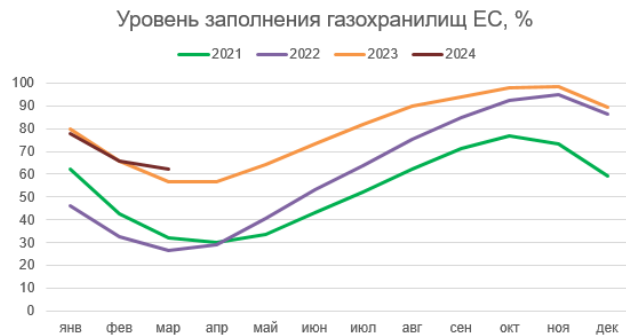
### Риски:

- Риски для каналов сбыта и реализации новых проектов на фоне санкций и изменения рыночной конъюнктуры. В частности, в 2024 году ожидаются решения по двум проектам: «Мурманский СПГ» с мощностью - 20 млн т/г и «Обский СПГ» с мощностью 6 млн т/г, которые планировались к введению в конце 2020-ых годов. По словам главы TotalEnergies (10% в совместном предприятии «Арктик СПГ-2») Патрика Пуянне, строительство третьей линии пока на паузе, то есть на текущий момент с большей уверенностью можно говорить только о вводе в эксплуатацию двух линий «Арктик СПГ-2».
- Неопределенность касательно сроков поставки газозовозов для «Арктик СПГ-2», несмотря на запуск производства на первой линии в декабре 2023 года.
- Переориентация сбыта СПГ после отказа иностранных партнеров проекта «Арктик СПГ-2» (TotalEnergies, CNPC, CNOOC, Mitsui и JOGMEC) от участия в офтейк-соглашениях.
- Риск углубления снижения стоимости акций Новатэка на возможной рыночной коррекции, учитывая близость сопротивления у 3300 п. по индексу МосБиржи.

## Динамика цен на натуральный газ (Henry Hub), \$/MMBtu

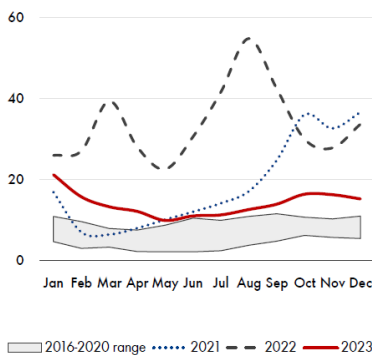


Источник: Управление энергетической информации



Источник: consilium.europa.eu

## Средние цены на СПГ с поставкой в Азию, \$/MMBtu



Источник: Shell



Источник: ProFinance

## Отраслевые тенденции

**Цены на природный газ в США (Henry Hub),** по оценкам Управления энергетической информации (EIA), в среднем окажутся выше в 2024-2025 годах по сравнению с предыдущим годом на фоне более быстрого роста спроса по сравнению с предложением.

**Цены на газ в Европе (TTF) вернулись к уровням 2021 года,** что указывает на возможное завершение трехлетнего кризиса в энергетической сфере. Снижению цен способствовало наращивание запасов в газовых хранилищах на фоне теплой зимы, падение спроса со стороны промышленности и домохозяйств.

**Средние цены на СПГ с поставкой в Азию (JKM) в 2023 года** снизились почти в два раза по сравнению с 2022 годом, но остались выше уровней 2016-2020 годов. В феврале 2024 года спотовые поставки СПГ в Азии стали дешевле поставок по долгосрочным контрактам впервые с 2021 года.

**Спрос на газ.** Мировой спрос на газ может вырасти на 10-15% к 2030 году, по оценкам McKinsey. Этому будет способствовать энергетический переход на более чистые источники энергии. Далее ожидается рост доли СПГ в мировых поставках газа за счет возможности доставки газа в отдаленные пункты назначения и без использования капиталоёмких газопроводов. По оценке Shell, спрос на СПГ повысится к 2050 году более чем на 50%.

**Предложение СПГ.** В прошлом году глобальное предложение СПГ составило 404 млн тонн (рост на 2% по сравнению с предыдущим годом), по оценке Shell. Низкие темпы роста объясняются ограниченным предложением. В ближайшие годы ожидается увеличение предложения за счет запуска новых проектов.

**Жизнь после санкций.** Экспорт трубопроводного газа из России в прошлом году составил 99,6 млрд куб. м. (142 млрд куб. м. в 2022 году, 207 млрд куб. м. в 2021 году) по приведенным в феврале 2024 года данным вице-премьером России Александром Новаком. Экспорт СПГ снизился менее значительно, на 1,9% за год, до 45,4 млрд куб. м. Давление на экспорт СПГ оказали ремонтные работы на проектах «Ямал СПГ» (НОВАТЭК) и «Сахалин-2» (Газпром). В 2024 году экспорт СПГ может вырасти на 14% (по прогнозу вице-преьера Александра Новака).

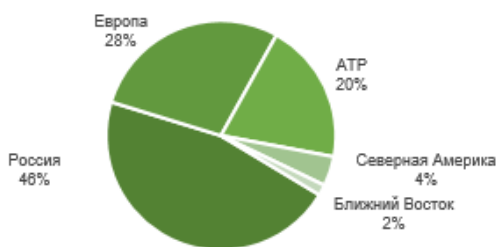
## Значимость отраслевых тенденций для НОВАТЭКа:

- В газовой отрасли отдаем предпочтение НОВАТЭКу за счет участия в перспективном рынке СПГ. Ожидаем умеренного роста производственных показателей в 2024 года на фоне расширения глобального спроса на СПГ.
- Учитывая отказ иностранных акционеров «Арктик СПГ-2» от участия в оффтейк-контрактах (контрактах на выкуп не произведенной еще продукции), НОВАТЭК может быть вынужден искать покупателей на этот объем газа на спотовом рынке на менее выгодных условиях.

Структура выручки НОВАТЭКа от продажи нефтегазовых продуктов, 2021 г.

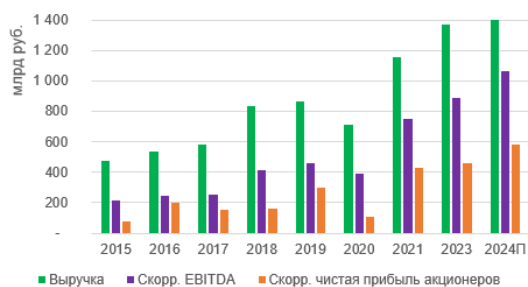


Выручка НОВАТЭКа по географическим сегментам, 2021 г.



Источник: данные компании

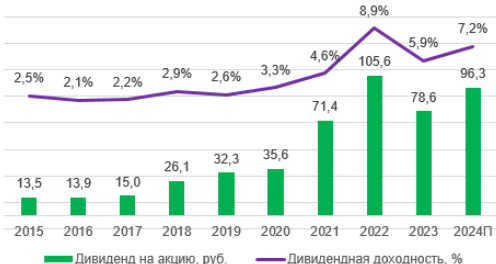
Финансовые показатели НОВАТЭКа



Источник: данные компании, прогнозы «Цифра Брокер»

\*результаты за 2022 г. не раскрыты

Дивиденды НОВАТЭКа



Источник: данные компании

## Финансовые результаты

**Выручка** в 2023 году составила 1,4 трлн руб., что на 19% лучше результата за 2021 год, при этом добыча углеводородов повысилась на 2,9% за сопоставимый период.

Результаты за 2022 год раскрыты не были, также снизился объем раскрываемой информации в годовом отчете. Важно отметить, что НОВАТЭК не консолидирует результаты совместных предприятий (в том числе «Ямал СПГ»), отражая их результаты как долю в прибыли совместных предприятий. НОВАТЭК в 2021 году получил чуть больше половины выручки от экспортных операций, но поскольку такие проекты, как «Ямал СПГ» учитываются в результатах НОВАТЭКа по долевому участию, экспозиция компании к экспортному рынку выше. Таким образом, инвестиции в акции НОВАТЭКа можно расценивать с точки зрения защиты от девальвации рубля.

**Скорректированный показатель EBITDA** (с учетом результатов совместных предприятий) повысился на 19% по сравнению с результатом 2021 года, до 889,8 млрд руб. Таким образом, рентабельность показателя осталась на уровне 2021 года (65%).

**Чистая прибыль** составила 469,5 млрд руб., что на 4% лучше показателя за 2021 год.

**Свободный денежный поток составил 232 млрд руб.**, что на 6% меньше, чем в 2021 году. Операционный денежный поток составил 433 млрд руб. (+3,3% к 2021 году), капитальные расходы выросли на 17% к 2021 году до 201 млрд руб.

**У компании низкая долговая нагрузка** — чистый долг в прошлом году составил 66,7 млрд руб., а долговая нагрузка, измеряемая коэффициентом «Чистый долг/EBITDA», составила скромные 0,1х.

**НОВАТЭК отличается скромной дивидендной доходностью**, но ввод новых мощностей в эксплуатацию укрепляет перспективы увеличения выплат. Дивполитика предполагает выплату 50% чистой прибыли, выплаты в прошлом производились 2 раза в год. По нашим оценкам, дивиденды за 2024 год могут составить порядка 96 руб. на акцию (дивдоходность—7,2%).

**Перспективы финансовых показателей в текущем году** отчасти зависят от сроков поставки газозовозов для уже приступившего к производству проекта «Арктик СПГ-2». По данным СМИ, НОВАТЭКу еще только предстоит получить первый газозовоз для этого проекта. При этом, Reuters пишет, что уже было построено три танкера-газовоза, напомним, для всего проекта (из трех линий) было запланирована поставка 21 танкера, в том числе 15 с российской верфи «Звезда» и шести с южнокорейской Hanwha Ocean.

## Оценка

Мы провели оценку справедливой стоимости НОВАТЭКа на основе сравнительного анализа со средними историческими мультипликаторами EV/EBITDA LTM и P/E LTM с 2016 года с учетом дисконта за геополитический риск в размере 10%. По нашей оценке, справедливая стоимость обыкновенных акций НОВАТЭКа составляет 1600 руб. за одну акцию (потенциал роста котировок 19% с текущих уровней).

Мультипликатор	Медианное значение с 2016 г.	Текущее значение	Дисконт к медианному значению
EV/EBITDA	8,7	4,6	47%
P/E	10,6	8,7	18%
Среднее значение			32%

Источник: данные компании, данные Московской биржи, расчеты «Цифра брокер»



Источник: данные компании, данные Московской биржи, расчеты «Цифра брокер»

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

### Юридический адрес

123112, г. Москва,  
1-й Красногвардейский проезд,  
д. 15, офис 18.02  
м. Выставочная или Международная  
Тел.: +7 (495) 783-91-73  
Email: [info@cifra-broker.ru](mailto:info@cifra-broker.ru)

### Фактический адрес

123112, г. Москва,  
1-й Красногвардейский проезд,  
д. 15, 18 этаж,  
(Башня «Меркурий Тауэр»,  
ММДЦ «Москва-Сити»)

### Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,  
8-800-100-40-82  
E-mail: [shop@cifra-broker.ru](mailto:shop@cifra-broker.ru)

### Для корпоративных клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73 доб. 90999  
E-mail: [corp.clients@cifra-broker.ru](mailto:corp.clients@cifra-broker.ru)

**Ограничение ответственности:** ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://cifra-broker.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.