

## Нефтегазовый сектор

### Мяч на стороне ОПЕК и России

Аналитик: Сидоров Александр  
Эл. почта: asidorov@veles-capital.ru

Восходящий тренд нефтяных котировок, который мы наблюдали на протяжении почти всего 2018 г., сменился падением в начале октября после того, как стоимость Brent достигла пикового значения в 86 долл. за баррель. За последние полтора месяца цена Brent снизилась на четверть, опустившись до 65 долл. за баррель к середине ноября. Основной причиной резкого снижения котировок стал избыток нефти в результате наращивания добычи основными игроками рынка: ОПЕК, России и США. Мы сохраняем прогноз по цене Brent на 2019 г. в размере 70 долл. за баррель в ожидании мер со стороны ОПЕК и России по снижению добычи, которые будут обсуждаться в начале декабря 2018 г. Мы подтверждаем наши рекомендации по акциям компаний нефтегазового сектора, отмечая высокий потенциал роста большинства бумаг.

**Ослабление условий ОПЕК+.** В мае страны-участницы соглашения ОПЕК+, будучи вдохновленными последствиями сделки и благоприятной рыночной конъюнктурой, приняли решение ослабить ограничения на добычу в рамках этой сделки и нарастить добычу. За период с мая по ноябрь добыча Саудовской Аравии выросла на 600 тыс б/с до 10,6 млн б/с, а добыча всего ОПЕК выросла за этот период на 800 тыс б/с до 32,9 млн б/с. Россия также воспользовалась возможностью нарастить добычу, увеличив показатель с мая по ноябрь на 440 тыс б/с до 11,4 млн б/с. Таким образом, за указанный период добыча основных участников соглашения ОПЕК+ выросла на 1,2 млн б/с, что по меркам мирового рынка нефти является очень большим значением. По оценке Международного энергетического агентства, показатель исполнения ОПЕК+ в октябре был минимальным с сентября 2017 г. – 112%.

**Санкции к Ирану были ослаблены.** США сделали исключение для нескольких стран и разрешили им закупать иранскую нефть. Ранее президент США Дональд Трамп сообщал о намерении довести экспорт иранской нефти до нуля, но в результате упомянутых исключений экспорт Ирана снизился гораздо меньше: в октябре страна экспортировала 1,6 млн б/с, что на 1 млн б/с ниже пиковых значений. Таким образом, разгон цены на нефть

#### Рекомендации

| Компания      | Оценка | Потенциал | Рекомендация |
|---------------|--------|-----------|--------------|
| Роснефть      | 624    | 46%       | Покупать     |
| Лукойл        | 5 670  | 17%       | Покупать     |
| Газпром       | 223    | 45%       | Покупать     |
| Газпром нефть | 450    | 20%       | Покупать     |
| Новатэк       | 1 281  | 14%       | Покупать     |
| Татнефть ао   | 850    | 12%       | Покупать     |
| Татнефть ап   | 638    | 16%       | Покупать     |
| Башнефть ао   | 3 730  | 90%       | Покупать     |
| Башнефть ап   | 2 611  | 39%       | Покупать     |

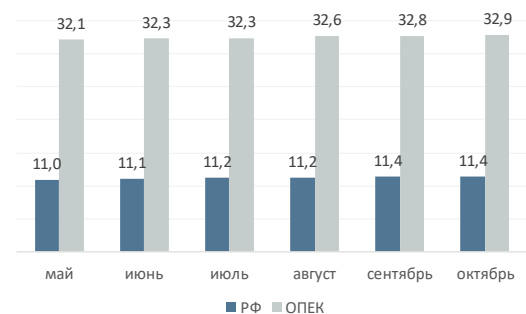
Источник: оценка Велес Капитал

#### Стоимость Brent, долл./баррель



Источник: данные бирж

#### Добыча нефти ОПЕК и России в 2018 г., млн б/с



Источник: ОПЕК, ЦДУ ТЭК



на санкционной тематике, который происходил во II полугодии, оказался слишком сильным, а так как итоговые меры оказались слабее, предложение нефти в мире из-за блокады экспорта Ирана снизилось не так существенно. Однако стоит отметить, что США еще не отказались от идеи обнулить иранский экспорт, а исключения были обусловлены, по словам Дональда Трампа, стремлением избежать скачка цен на нефть после вступления санкций в силу в ноябре.

- Излишек предложения.** На текущий момент предложение нефти в мире превышает спрос на 1,3 млн б/с, что практически совпадает с величиной, на которую ОПЕК и Россия увеличили добычу нефти после ослабления ограничений сделки ОПЕК+ в мае. МЭА в ноябрьском докладе прогнозирует сохранение профицита на следующий год, если объем добычи ОПЕК не изменится. Основной прирост добычи ОПЕК и России приходится на сентябрь, а нефтяные котировки начали снижение в первых числах октября. Таким образом, картель и Россия являются одной из главных причин снижения цен на нефть, и мы считаем, что эта ситуация будет широко обсуждаться на встрече стран-участниц сделки ОПЕК+ в декабре. Необходимо отметить, что решение увеличивать добычу принималось на фоне угрозы полной блокады экспорта иранской нефти, а так как США разрешили нескольким странам покупать иранскую нефть, то мы полагаем, что ОПЕК и Россия скорректируют свои программы, чтобы учесть этот фактор.

- Добыча США бьет рекорды.** Добыча нефти в США обновляет максимум почти каждый месяц и, по оценке Минэнерго США, показатель вырастет в текущем году до 10,9 млн б/с (с 9,4 млн б/с в 2017 г.), а прогноз на 2019 г. составляет 12,1 млн б/с. МЭА сообщило о повышении прогноза роста добычи страны с 1,85 до 2,1 млн б/с в 2018 г., также существенно увеличив его на 2019 г.

- Снижение длинных позиций по нефтяным фьючерсам.** Число длинных позиций по фьючерсам Brent к середине ноября снизилось на 25% от уровня октября, что говорит о бегстве спекулянтов, рассчитывавших на рост Brent. Динамика изменения числа контрактов и цен на нефть имеет высокую корреляцию, что означает высокое влияние закрытия длинных позиций на снижение нефтяных котировок.

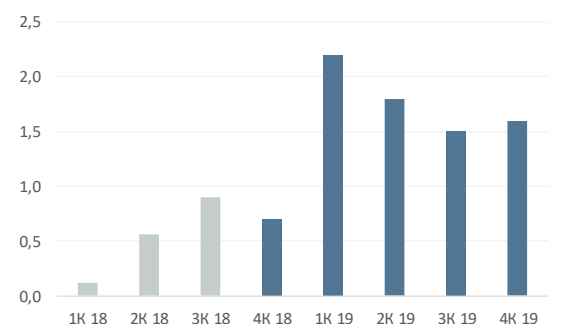
- Прогнозы.** Саудовская Аравия сообщила о намерении снизить добычу нефти на 500 тыс б/с и объявить об этом на встрече стран-участниц сделки ОПЕК+ в начале декабря. Также, по информации Reuters, ОПЕК рассматривает вариант снижения добычи нефти на 1,4 млн б/с. РФ пока не сообщала о прогнозах по добыче нефти на следующий год. Мы считаем, что ОПЕК и РФ

Добыча и экспорт нефти из Ирана, млн б/с



Источник: Bloomberg

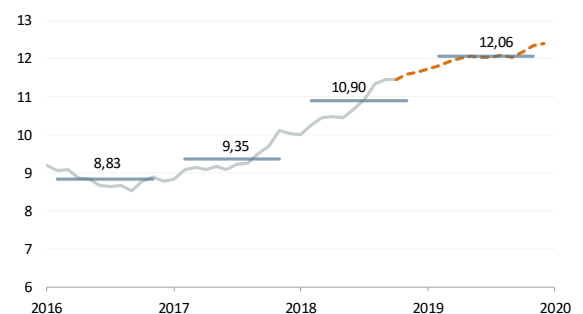
Профицит на рынке нефти и его прогноз\*, млн б/с



\*при условии неизменности объема добычи ОПЕК от текущего уровня

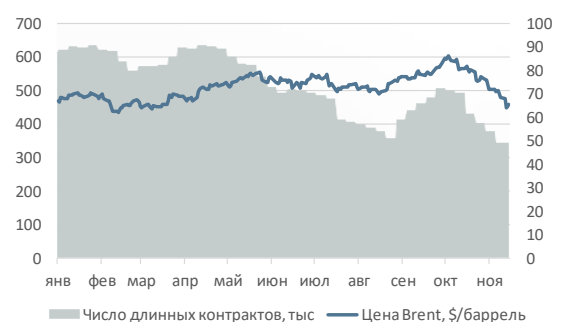
Источник: МЭА

Добыча нефти в США, млн б/с



Источник: Energy Information Administration

Количество длинных контрактов и цена Brent



Источник: Bloomberg



убедились в эффективности координированных действий по управлению предложением нефти на мировом рынке и в своих возможностях влиять на стоимость нефти, поэтому страны прибегнут к снижению добычи, так как во многом сами являются причиной низких цен. Мы подтверждаем прогноз цены Brent на следующий год на уровне 70 долл. за баррель в ожидании консолидированной позиции России и ОПЕК по снижению добычи и устранению дисбаланса на рынке.



## Раскрытие информации

### Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика (ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный Аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика (ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2018 г.

### Принцип определения рекомендаций

Инвестиционные рекомендации выносятся исходя из оценки доходностей акций компаний. Основу при расчете ожидаемой стоимости компании составляет оценка по методу дисконтированных денежных потоков (DCF). В некоторых оценках применяется оценка по методу сравнительных коэффициентов, а также смешанная оценка (методу DCF и по методу сравнительных коэффициентов). Все рекомендации выставляются исходя из определенной нами справедливой стоимости акций в последующие 12 месяцев.

В настоящее время инвестиционная шкала ИК «Велес Капитал» представлена следующим образом:

**ПОКУПАТЬ** – соответствует потенциалу роста акций в последующие 12 месяцев на 10% и более.

**ДЕРЖАТЬ** – соответствует потенциалу роста (снижения) акций в последующие 12 месяцев от -10% до 10%.

**ПРОДАВАТЬ** – соответствует потенциалу снижения акций в последующие 12 месяцев на 10% и более.

В некоторых случаях возможны отклонения от указанных выше диапазонов оценки, исходя из которых устанавливаются рекомендации, что связано с высокой волатильностью некоторых бумаг в частности и рынка в целом, а также с индивидуальными характеристиками того или иного эмитента.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



## Департамент активных операций

Евгений Шиленков  
Директор департамента  
EShilenkov@veles-capital.ru

Александр Цветков  
Начальник управления фондовых операций  
ATsvetkov@veles-capital.ru

Павел Алтухов  
Зам. начальника управления фондовых операций  
PAltukhov@veles-capital.ru

Алексей Никогосов  
Старший трейдер  
ANikogosov@veles-capital.ru

Владимир Наумов  
Трейдер  
VNaumov@veles-capital.ru

Роман Назаров  
Начальник отдела брокерских операций на рынке акций  
RNazarov@veles-capital.ru

Михаил Кантолинский  
Старший сейлз-трейдер  
Kantolinsky@veles-capital.ru

Владимир Мартыненко  
Старший сейлз-трейдер  
VMartynenko@veles-capital.ru

Артем Кокорев  
Сейлз Трейдер  
AKokorev@veles-capital.ru

Алексей Костиков  
Сейлз Трейдер  
AKostikov@veles-capital.ru

## Аналитический департамент

Иван Манаенко  
Директор департамента  
IManaenko@veles-capital.ru

Ольга Николаева  
Долговые рынки  
ONikolaeva@veles-capital.ru

Юрий Кравченко  
Банковский сектор, Денежный рынок  
YKravchenko@veles-capital.ru

Александр Сидоров  
Нефтегазовый сектор и металлургия  
ASidorov@veles-capital.ru

Алексей Адонин  
Электроэнергетика  
AAdonin@veles-capital.ru

Артем Михайлин  
Телекоммуникации и IT  
AMykhailin@veles-capital.ru

Айнур Дуйсембаева  
Глобальные рынки  
ADuisembaeva@veles-capital.ru

123610, Россия, Москва,  
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18  
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989  
[www.veles-capital.ru](http://www.veles-capital.ru)

Cyprus, Nicosia  
Kennedy, 23 GLOBE HOUSE, 5th floor 1075  
Телефон: +357 (22) 87-33-27, факс: +357 (22) 66-11-64  
[www.veles-int.com](http://www.veles-int.com)