

13 ноября 2020 г.

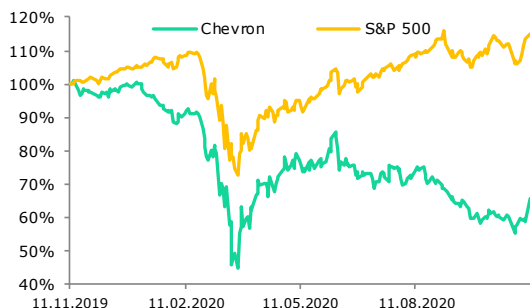
Результаты за 9М2020г.

Тикер	CVX US
Рекомендация	Покупать
Текущая цена, \$/акцию (11.11.2020)	82.5
Целевая цена (12 мес.), \$/акцию	94.5
Ожидаемый потенциал роста	14.6%
Количество простых акций (млн)	1 925
Средний дневной объем торгов за 3М (\$тыс)	10 973
Доля акций в свободном обращении (%)	99.93%
Рыночная капитализация (\$млн)	152 846

Финансовые показатели (\$млрд)	2019	2020П	2021П
Выручка	146.5	98.6	119.0
EBITDA	35.6	17.4	26.2
Чистая прибыль	2.8	-0.56	5.0
EPS, \$/акцию	1.52	-0.29	2.60

Оценка	2019	2020П	2021П
EV/Sales (x)	1.64	1.84	1.52
EV/EBITDA (x)	8.95	10.42	6.90
P/E (x)	54.14	н/д	31.76

Динамика изменения цены CVX US	Абсол.	Относит. S&P 500
1М	7.3%	2.1%
3М	-12.5%	5.0%
6М	-11.8%	24.5%
Максимум за 52 недели	123	
Минимум за 52 недели	52	



Источник: Bloomberg

Объемы добычи за 9М2020г. сократились на 6.6% г/г до 2 834 тыс. бнэс, что вместе с падением цен на нефть на 34.3% г/г привело к сокращению выручки на 37% г/г до \$69.4млрд. Тем не менее, Chevron имеет достаточный уровень ликвидных активов, на 30 сентября 2020 г. денежные средства и эквиваленты составили \$6.8млрд (+20.8% с нач. года), что позволяет компании продолжать развитие и инвестировать в новые проекты даже в условиях низких цен на нефть. С начала года акции компании подешевели на 31.6% до \$82.46, что является привлекательным уровнем для покупки, в связи с чем **мы рекомендуем Покупать акции Chevron с 12М ЦЦ \$94.5 на акцию.**

Операционные результаты:

- Общая добыча углеводородов за 9М2020г. составила 2 834 тыс. бнэс, что меньше на 6.6% г/г, 65% добытых объемов было получено на проектах, находящихся за пределами США.
- За 9М2020 г. объем добычи составил 3 018 тыс. бнэс, что на 1% меньше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.
- Средняя цена реализации в 3кв. составила \$31 за баррель против \$47 в аналогичном периоде прошлого года.
- Средняя цена на нефть за 9М2020г. сократилась на 34.3% г/г до \$42.53.
- Средняя цена реализации природного газа составила \$0.89 за тысячу кубических футов, что меньше на 6.3% г/г.

Финансовые результаты:

- Выручка в 3кв. составила \$24.4млрд, продемонстрировав снижение на 32.3% г/г, что связано со значительным снижением цен на нефть из-за пандемии. За 9М2020 г. выручка снизилась на 37% г/г до \$69.4млрд.
- Себестоимость в 3кв. сократилась на 23.6% г/г до \$24.5млрд. По итогам 9М2020 г. данный показатель сократился на 21% г/г и составил \$76млрд.
- За 9М2020 г. операционный убыток составил \$6.5млрд против операционной прибыли в размере \$13.9 в аналогичном периоде прошлого года.
- Чистый убыток в 3кв. составил \$0.2млрд против чистой прибыли в размере \$2.5млрд в 3кв2019 г. Часть убытков была связана с расходами в размере \$130млн, относящимися к налоговой статье, связанной с международным соглашением о добыче (international upstream end of-contract settlement) и неденежным резервом в размере \$90млн на восстановление бывшего добычного актива. Кроме того, влияние курсовой разницы снизило прибыль на \$188млн. За 9М2020 г. чистый убыток составил \$4.9млрд, тогда как по итогам 9М2019г. чистая прибыль была на уровне \$9.5млрд.
- По состоянию на 30 сентября 2020 г. денежные средства и эквиваленты составили \$6.8млрд (+20.8% с нач. года).
- Общий долг по состоянию на 30 сентября 2020 г. составил \$34.8млрд, увеличившись на 29% с начала года.

Устойчивость к кризису благодаря эффективному контролю над расходами и качественным активам.

Chevron продолжает сокращать расходы чтобы компенсировать слабый спрос и низкие цены на нефть. В 3 кв. 2020 г. компания сократила капитальные затраты на 48% г/г и операционные расходы на 12% г/г до \$5.6млрд. Компания прогнозирует сокращение капитальных расходов в 2020 г. с \$20 млрд до \$14 млрд.

Коэффициент чистого долга (чистый долг/чистый долг и акционерный капитал) Chevron после завершения сделки по покупке Noble Energy (общая сумма сделки превышает \$12млрд) находится на уровне 17%, что намного ниже чем у конкурентов. Приобретение Noble Energy увеличило запасы Chevron на 20%, укрепило позиции в восточной части Средиземного моря и помогло стать вторым по величине производителем сланцевой нефти в США после EOG Resources

Постепенное восстановление цен на нефть положительно скажется на показателях компании. На данный момент цены на нефть выросли в 2 раза до \$40.49 за баррель со своих минимальных значений в апреле \$19.33 за баррель. Согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, цена на нефть достигнет уровня \$60.8 за баррель к 2024 г.

Кроме того, за 9М2020г. Chevron выплатил своим акционерам более \$2.4млрд (\$1.29 на акцию), что обеспечило дивидендную доходность на уровне 7.25%.

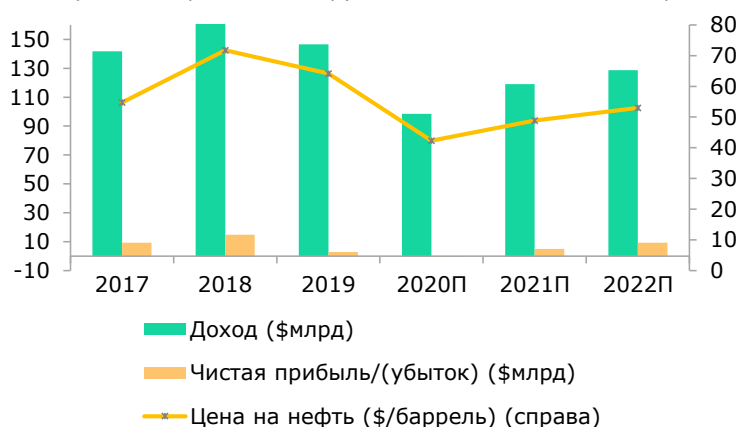
Рис 1. Финансовые результаты за 2019 г. и 9М2020 г.

\$ млрд	2019	г/г	9М2020	г/г
Выручка	146.5	-12%	69.4	-37%
Расходы, включая:				
Приобр. нефти и нефтепрод.	80.1	-15%	37.1	-39%
Операционные расходы	21.4	4%	18.9	1%
Общие и адм. расходы	4.1	8%	-	-
Расходы на разведку	0.8	-36%	1.2	135%
Износ и амортизация	29.2	50%	15.0	17%
Налоги кроме КПН	4.1	-15%	3.2	2%
Процентные расходы	0.8	7%	0.5	-20%
Прочие расходы	0.4	-26%	-	-
Прибыль до налогообложения	5.5	-73%	-6.5	н/д
Налог на прибыль	2.7	-53%	-1.6	н/д
Чистая прибыль (убыток)	2.8	-81%	-4.9	н/д

Рис 2. Операционные результаты за 2019 г. и 9М2020 г.

Добыча углеводородов (тыс. бнэс)	2019 г.	г/г	9М2019 г.	9М2020 г.	г/г
США	929	17.4%	906	1 012	11.7%
Международное производство	2 129	-0.5%	2 146	2 006	-6.5%
Итого	3 058	4.4%	3 052	3 018	-1.1%

Рис 3. Прогнозы прибыли и выручки с динамикой цен на нефть



АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2020 г., все права защищены.

Департамент исследований

Станислав Чув
Асан Курманбеков
Дмитрий Шейкин
Владислав Бенберин
Мадина Метеркулова
Алмас Альмаганбетов

Директор
Макроэкономика
Макроэкономика
Долговые инструменты
Долевые инструменты
Долевые инструменты

E-mail

s.chuyev@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
d.sheikin@halykfinance.kz
v.benberin@halykfinance.kz
m.meterkulova@halykfinance.kz
a.almaganbetov@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 357 31 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance