

Welcome To The World of STOCKS!

Актанов Амир
29.12.2025

a.aktanov@halykfinance.kz

Текущая цена: \$37.77

Потенциал

+15.0%

Целевая цена: \$43.44

(3 месяца)

Обзор компании Eni Spa ADR

Сектор	Энергетика
Отрасль	Integrated Oil & Gas
Торговая площадка	NYSE
ISIN	US26874R1086
Валюта	EUR
Капитализация (\$ млрд)	55.6
Ср. еж. объем торгов (млн)	0.236
Бета акции	0.63
Максимальная цена за 52 недели	38.47
Минимальная цена за 52 недели	24.65
Дата следующей отчетности	26.02.2026
Кред. рейтинги за последние 12 мес.	Fitch Ratings A-/Стабильный S&P A-/Негативный Moody's A3/Стабильный

Финансовые показатели - Bloomberg (Ист.)	2023	2024	LTM	2025П	2026П
Выручка, млн евро	94 789	91 166	86 556	82 970	83 461
EBITDA, млн евро	16 725	15 186	13 127	16 886	16 639
Чист. прибыль, млн евро	4 771	2 624	2 748	4 847	4 683
DPS, евро/акция	1.40	0.78	0.81	1.57	1.56
Валовая марж-ть	22.4%	22.4%	20.4%	20.6%	23.4%
Опер. марж-ть	9.1%	6.6%	5.0%	10.4%	9.9%
EBITDA марж-ть	17.6%	16.7%	15.2%	20.4%	19.9%
Чистая марж-ть	5.0%	2.9%	3.2%	5.8%	5.6%
ROA	3.7%	2.6%	2.0%	3.6%	3.5%
ROE	8.9%	5.1%	5.5%	9.2%	8.8%

Предложение только для квалифицированных инвесторов

Мы в телеграме <https://t.me/halykfinance>

Наш корпсайт <https://halykfinance.kz/research/?lang=ru>

Описание компании

Eni SPA — ведущая европейская энергетическая компания, осуществляющая деятельность на всех этапах цепочки создания добавленной стоимости энергетической отрасли, а именно разведка, разработка и добыча углеводородов, транспортировка нефти, а также переработка и маркетинг. Компания занимается реализацией нефти, газа, нефтепродуктов, углеводородов, а также электроэнергии, вырабатываемой на газовых электростанциях, а также энергетических продуктов из возобновляемых источников энергии (здесь и далее ВИЭ). Eni работает в странах Европы, США, Азии и Африки, осуществляя деятельность в 64 странах мира.

По состоянию на конец 2024 года доказанные и неразработанные запасы углеводородов составляли 2 787 млн баррелей нефтяного эквивалента. Компания идет в ногу со временем и удовлетворяет растущий спрос на электроэнергию, добываемую в том числе и через ВИЭ. Несмотря на падение нефтяных котировок котировки Eni находятся в восходящем тренде и с начала года выросли более чем на 38%. Долевые инструменты Eni листингованы на миланской и нью-йоркской фондовых биржах. Несмотря на падение нефтяных котировок, акций компании находятся в восходящем тренде и с начала года на NYSE выросли более чем на 38%.

Ключевые продукты

Разведка и добыча (Exploration & Production)	Порядка 43% от всего объема валовых доходов Eni приходится на сегмент разведку и добычу, который продолжает снижаться на фоне коррекции нефтяных котировок и цен на газ. Тем не менее, снижение выручки сглаживается за счет роста производства добычи нефти и газа. К примеру, объем производства углеводородов в 2024 году увеличился на 3.1% до 1.71 млн барр. н.э./сутки и по ожиданиям менеджмента уровень добычи в 2025 году возрастет до 1.72 млн барр. н.э./сутки. Данное направление формирует основную часть прибыли Eni и остается высокорентабельным за счет относительно низкой себестоимости добычи углеводородов. По состоянию на конец 2024 года Eni владела 2 148 нефтегазовыми установками, основная часть которых была сосредоточена в Северной Африке (920 установок) и в других странах Африки к югу от Сахары (253 установки).
Сети АЗС и ВИЭ	Около четверти общего объема валовой выручки приходятся на доходы от продажи нефтепродуктов и других товаров на АЗС компании, а также на реализацию электроэнергии, вырабатываемые с использованием ВИЭ. В прошлом году выручка данного направления составила 31.3 млрд евро (-4.8%) и в большей степени была сформирована подсегментом Enilive (21.1 млрд евро).

Бренд Enilive представляет из себя традиционную сеть АЗС (заправочные станции и магазины при них, автомойки). Оставшаяся часть выручки данного направления представлена подsegmentом Plentitude, который представляет из себя генерацию и дальнейшую продажу электроэнергии из ВИЭ (энергия солнца и ветра). По уровню скорректированной операционной прибыли данное направление занимает третье место по маржинальности.

Газ, СПГ, продажа и генерация электроэнергии

Порядка 15% общего объема валовых доходов Eni приходится на продажи природного газа, СПГ и электроэнергии. В 2024 году доходы данного направления снизились на 21.9% и составили 18.9 млрд евро, главным образом за счет снижения подsegmentа природного газа и СПГ практически на четверть до 15.3 млрд евро. Это было связано со снижением средней стоимости реализации газа. Доходы, полученные от реализации электроэнергии снизились на 11.3% до 3.6 млрд евро.

Рисунок 1. Структура выручки (2024 г.)

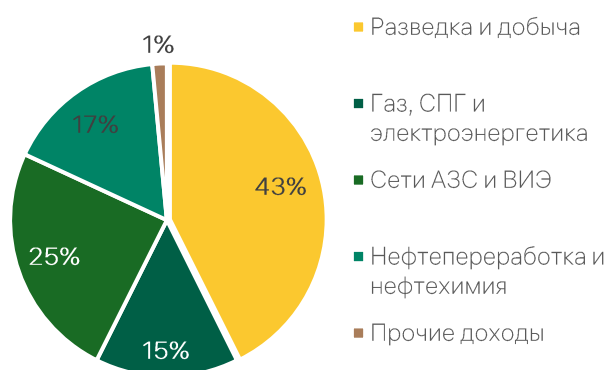
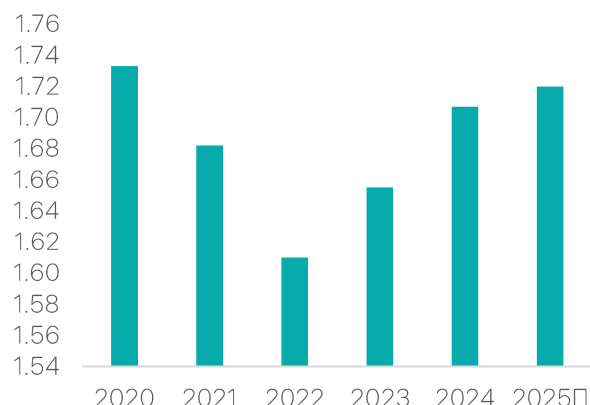


Рисунок 2. Объем производства углеводородов, млн барр. н. э./сутки



Источник: Eni SPA

Рисунок 3. Прибыль на барр. н.э

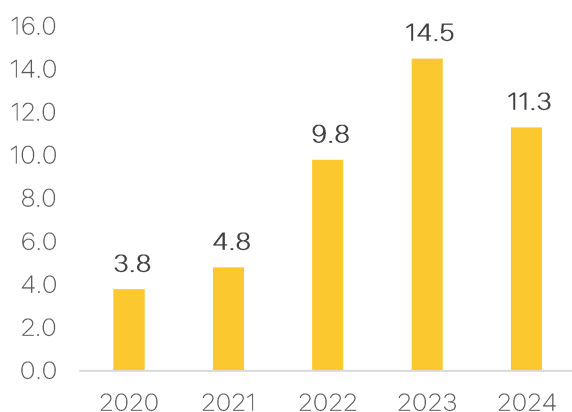
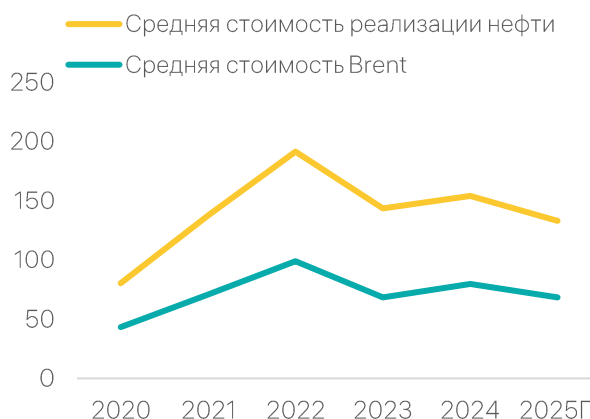


Рисунок 4. Средняя стоимость реализации, \$/барр



Источник: Eni SPA, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Рисунок 5. Доходы и прибыль, млн евро

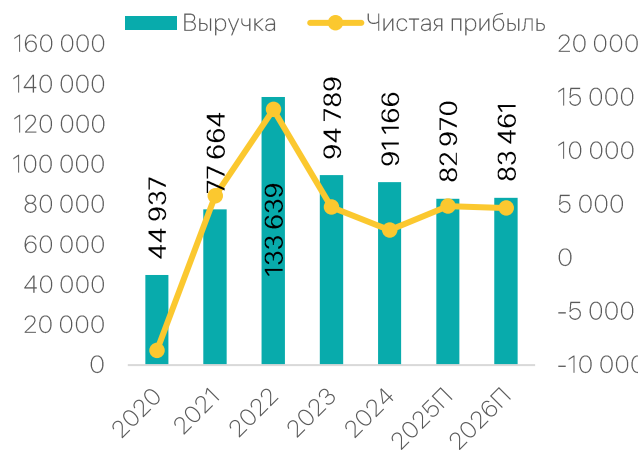
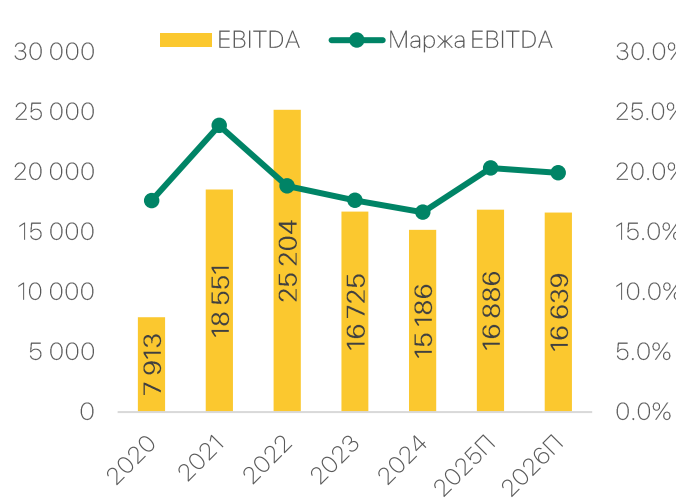


Рисунок 6. EBITDA, млн евро



Источник: Capital IQ

**Газ, СПГ, продажа
и генерация
электроэнергии**

Выработка электроэнергии Eni осуществляется через дочернюю компанию Plenitude и через традиционные газовые мощности. В прошлом году объем производимой электроэнергии с использованием ВИЭ вырос на 17.5% до 4.7 ТВт·ч в сравнении с 2.6 ТВт·ч в 2022 году. Основную часть выработанной электроэнергии формирует солнечная энергетика, а оставшийся объем генерации приходится на ветровую энергетику. Установленная мощность ВИЭ на конец периода выросла в 2024 году с 3.0 до 4.1 ГВт.

**Газ, СПГ, продажа
и генерация
электроэнергии**

Объем продаж природного газа в прошлом году подрос до 50.88 млрд кубометров, но заметно меньше уровней прошлых лет из-за ухода итальянской компании из российских проектов, самым значимым из которых являлся «Голубой поток» (СП с Газпромом). После начала военного конфликта между Россией и Украиной, Eni подписала ряд соглашений по диверсификации поставок сырья из России в объеме 20 млрд кубометров к 2025 году.

В январе-сентябре продажи газа сократились на 15% до 30.3 млрд кубометров. В географической разбивке продаж природного газа Италия формирует практически половину от всего объема поставок газа, оставшаяся часть приходится на остальные страны Европы.

**Нефтепереработка
и нефтехимия**

Следующим крупным компонентом выручки Eni, формирующим около 17% от всего объема доходов компании является сегмент нефтепереработки и нефтехимии. Выручка данного направления в прошлом году составила более 21.1 млрд евро (-8%). По степени влияния на скорректированную операционную сегмент нефтепереработки и нефтехимии является убыточным.

ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ

млн евро	2024	2025	9М24	9М25	%, 9М25/24
Выручка	94 789	91 166	67 242	62 632	-6.9%
Себестоимость	73 517	70 790	51 281	49 376	-3.7%
Валовая прибыль	21 272	20 376	15 961	13 256	-16.9%
Операционные расходы	3 194	3 334	2 431	2 385	-1.9%
Износ и амортизация	7 479	7 600	5 728	5 538	-3.3%
Прочие доходы (расходы)	1 945	3 433	478	-277	-157.9%
Операционная прибыль	8 654	6 009	7 324	5 610	-23.4%
Чистый процентный доход	586	174	-302	-456	51.0%
Неоперационные доходы (расходы)	988	306	-577	326	-
Доналоговая прибыль	10 228	6 489	6 445	5 480	-15.0%
Налог на прибыль	5 368	3 725	3 969	2 859	-28.0%
Чистая прибыль	4 860	2 764	2 476	2 621	5.9%
Прибыль на акцию	1.41	0.79	0.75	0.83	10.1%

Балансовый отчет, млн евро	2023	2024	9М24	9М25	%, 9М25/24
Денежные средства	16 975	14 980	15 910	15 749	5.1%
Дебиторская задолженность	18 822	19 531	15 251	13 763	-29.5%
Запасы	6 186	6 259	6 585	6 260	0.0%
Прочие оборотные активы	4 722	2 812	6 849	5 603	99.3%
Текущие активы	46 705	43 582	44 595	41 375	-5.1%
Основные средства	61 133	65 686	61 719	58 784	-10.5%
Долгосрочные инвестиции	13 947	15 607	13 944	14 583	-6.6%
Гудвилл и НМА	6 379	6 434	6 448	6 020	-6.4%
Прочие внеоборотные активы	14 442	15 630	12 657	14 224	-9.0%
Активы	142 606	146 939	139 363	134 986	-8.1%
Кредиторская задолженность	14 231	15 170	11 190	11 839	-22.0%
Начисленные расходы	2 208	2 137	-	-	-
Краткосрочный долг	4 092	4 238	4 012	6 000	41.6%
Текущая часть долг. долга	2 921	4 582	4 263	3 502	-23.6%
Прочие текущие обязательства	14 469	11 895	14 783	12 928	8.7%
Текущие обязательства	37 921	38 022	34 248	34 269	-9.9%
Долгосрочный долг	21 716	21 570	21 937	19 656	-8.9%
Долгосрочный лизинг	4 208	5 174	4 052	4 471	-13.6%
Отложенные налоговые обязат.	4 702	5 581	693	5 222	-6.4%
Прочие долгосрочные обязат.	20 415	20 944	24 955	18 402	-12.1%
Обязательства	88 962	91 291	85 885	82 020	-10.2%
Уставный капитал	4 005	4 005	4 005	4 005	0.0%
Нераспределенная прибыль	38 718	36 135	36 520	36 615	1.3%
Прочие компоненты капитала	10 461	12 645	10 512	8 623	-31.8%
Миноритарный интерес	460	2 863	2 441	3 723	30.0%
Собственный капитал	53 644	55 648	53 478	52 966	-4.8%
Капитал и обязательства	142 606	146 939	139 363	134 986	-3.1%

Отчет о движении ден. ср.	2023	2024	9M2024	9M2025	9M25/9M24
Опер. денежный поток	15 119	13 092	9 472	8 980	-5.2%
Инвест. денежный поток	-9 365	-9 817	-7 320	-5 928	-19.0%
Фин. денежный поток	-5 668	-5 380	-2 946	-2 081	-29.4%
FCF	6 380	5 093	3 867	3 212	-16.9%

Маржинальность	2024	2025	9M2024	9M2025
Валовая марж-ть	22.4%	22.4%	23.7%	21.2%
Операционная марж-ть	9.1%	6.6%	10.9%	9.0%
Чистая марж-ть	5.0%	2.9%	3.6%	4.02%
EBITDA марж-ть	17.6%	16.7%	19.7%	17.8%
Марж-ть FCF	6.7%	5.6%	5.75%	5.1%

Пояснение к отчетности за 3кв2025 г.

Доходы Eni в третьем квартале 2025 года снизились на 2% и составили 20.2 млрд евро и оказались ниже консенсус-прогноза экспертов в 20.45 млрд евро. Себестоимость реализованной продукции вслед за снижением цен на энергоресурсы незначительно снизилась и составила 16.5 млрд евро. Валовая прибыль сложилась на уровне 4.0 млрд евро, что на 3.6% выше, чем годом ранее. В результате маржа валовой прибыли уменьшилась на 0.3 п.п. до 19.6%.

Компания частично оптимизировала операционные расходы. Объем общих и административных расходов уменьшился на 9.9% до \$725 млн. Операционная прибыль превысила 1.5 млрд евро (+5.2%), а маржа операционной прибыли составила 7.4% (6.9% годом ранее). Чистая прибыль в третьем квартале 2025 года повысилась на 59% до 865 млн евро в большей степени за счет двухкратного увеличения прибыли от совместных предприятий и ассоциированных компаний до 359 млн евро. Скорректированная прибыль на акцию увеличилась до 0.81 евро и превысила прогноз экспертов в 0.65 евро.

Инвесторы позитивно отреагировали на квартальную отчетность компании. Eni повысила прогноз по уровню добычи углеводородов по итогам 2025 года, а также объявила об увеличении программы обратного выкупа акций на 300 млн евро. Котировки компании после выхода отчетности отреагировали ростом на 1.5% и продолжили идти вверх в следующие дни.

ОЦЕНКА КОМПАНИИ

Тикер	Капит., млрд\$	Forw.			EV/		P/S	ROE	ROA
		P/E	P/E	PEG	EBITDA	P/FCF			
E US EQUITY	55.6	19.3	10.2	1.3	5.8	11.3	0.6	5.5%	2.0%
CVX US EQUITY	302.1	21.2	20.0	-	7.5	1.6	1.4	7.3%	4.0%
XOM US EQUITY	502.3	17.3	16.5	4.2	7.6	1.6	1.6	11.4%	5.1%
BP US EQUITY	89.3	58.4	11.8	6.0	4.4	8.2	0.5	3.6%	2.6%
SHEL US EQUITY	207.9	14.9	11.3	12.9	4.5	8.6	0.8	8.2%	4.9%

Текущая цена: \$37.77

Целевая цена: \$43.44

Потенциал

(3 месяца)

+15.0%

Технический анализ

В период с 19 февраля по 08 апреля текущего года на мировых биржах преобладали пессимистичные настроения. За этот период индекс S&P 500 снизился на 19%, а котировки Eni достигли многомесячных минимумов. Вместе с ростом рынка перешли к восстановлению и котировки итальянской энергетической компании, которые за этот период выросли более чем на 50% и в настоящий момент находятся в восходящем тренде.

На дневном графике Eni формируется паттерн «двойная вершина», что рассматривается как «медвежий» сигнал. Однако в случае пробоя данного уровня и закрепления цен выше, этот уровень может стать линией поддержки. В краткосрочный период мы ожидаем сохранения умеренно позитивного настроения инвесторов в отношении долевых инструментов Eni. Несмотря на падение цен на энергоносители в текущем году, котировки компании на этот же период на NYSE выросли более чем на 38%, что значительно превышает показатели главных мейджоров.

Инвестиционные драйверы

Прогнозируемый рост спроса на газ	Бурное развитие искусственного интеллекта требует значительного объема дополнительной электроэнергии, которая может вырабатываться за счет дополнительных мощностей использования газа. Ряд инвестиционных домов и исследовательских организаций прогнозируют существенное увеличение спрос на электроэнергию со стороны дата-центров. По оценкам Goldman Sachs, к 2030 году спрос на электроэнергию со стороны дата-центров может удвоиться.
Низкая точка безубыточности	Eni выгодно отличается невысоким уровнем себестоимости углеводородов и включение в состав активов компании новых месторождений в условиях «медвежьего» цикла на рынке нефти оказывает поддержку маржинальности бизнеса компании. Так, например прибыль на баррель нефтяного эквивалента у Eni в 2024 году хоть и снизилась на 22% до \$11.3, но все же заметно выше уровней прошлых лет. К примеру, в 2022 году, когда нефтяные котировки впервые за долгое время торговались выше уровня в \$120 за баррель, прибыль на баррель составляла \$9.8 и \$3.8 и \$4.8 соответственно в 2020–2021 гг.
Дивиденды и обратный выкуп	В 2024 году компания посредством обратного выкупа акций и выплаты дивидендов вернула акционерам более 5.2 млрд евро и за последние 12 месяцев почти 5.4 млрд евро, что эквивалентно 11% от текущего размера рыночной капитализации. После публикации отчетности за третий квартал Eni увеличила программу обратного выкупа акций на 2025 год на 300 млн евро до 1.8 млрд евро, что при текущему курсе валютной пары EUR/USD превышает \$2.1 млрд или 4.3% от текущего размера рыночной капитализации. Выплата дивидендов осуществляется ежеквартально. Годовой дивиденд Eni вырос до \$2.32. Дивидендная доходность к текущей цене составляет 6.2%, что выше, чем у американских мейджоров. К примеру, дивидендная доходность Chevron и Exxon Mobil составляет 4.6% и 3.4% соответственно. Уровень дивидендной доходности британской Shell достигает 3.9%.
Прогнозируемый рост прибыли и выручки	По ожиданиям аналитиков, выручка Eni в 2025 году снизиться на 6.6% до 83.0 млрд евро и перейдет к росту уже в следующем году. В 2026 году эксперты прогнозируют минимальный рост доходов, а в 2027 году ожидается их увеличение на 5.5% до 88.1 млрд евро). В свою очередь, чистая прибыль компании в текущем году может превысить 4.8 млрд евро (2.6 млрд евро 2024 году) и увеличится в 2027 году до 5.3 млрд евро.

Комфортный уровень долговой нагрузки	На конец третьего квартала 2025 года долг компании снизился до 34.7 млрд евро, а объем денежных средств на балансе возрос на 5.1% и превысил 15.7 млрд евро. Таким образом, чистый долг с начала года снизился на 13.4% до 18.9 млрд евро. Отношение показателя долг/EBITDA с 2024 года снизилось с 2.4х до 2.1х, а чистого долга/EBITDA с 1.4х до 1.1х. Текущие значения показателей долговой нагрузки находятся на достаточно комфортных значениях для энергетического сектора. Компания не перегружена долговыми обязательствами, а объем EBITDA за два года способен полностью покрыть весь долг компании.
Пик капитальных затрат пройден	Достигнув пика в 2023 году в объеме 8.7 млрд евро, капитальные расходы Eni перешли к снижению и по оценкам Fitch Ratings сохраняются на уровне 8.0 млрд евро в текущем году, а затем уменьшатся до 7 млрд евро в 2026–2028 гг. Таким образом, прогнозируемое снижение уровня Capex окажет положительное влияние на свободный денежный поток компании.

Риски

Коррекция на рынке	Коррекция на рынке акций США, произошедшая в феврале-апреле текущего года (с 19 февраля по 08 апреля) не могла бесследно отразиться на котировках компании. За данный период S&P 500 просел почти на 19%, тогда как Eni скорректировался на 14%, что оказалось меньше общего падения рынка. В случае возвращения на рынок пессимистических настроений новое падение рынка ожидаемо окажет негативное воздействие на котировки Eni, которые могут зафиксировать опережающие темпы снижения в большей степени по причине резкого роста с минимумов 2025 года (с годовых минимумов долевые инструменты Eni выросли более чем на 50%).
Падение цен на энергоносители	Как уже отмечалось ранее, падение цен на энергоносители не оказало негативного влияния на котировки Eni, которые с начала 2025 года выросли более чем на 38% и существенно превысили динамику рынка и энергетического сектора за этот период. Тем не менее дальнейшее снижение цен может негативно сказаться на маржинальности бизнеса компании и, как следствие, привести к падению стоимости долевых инструментов Eni. Несмотря на риски дальнейшего снижения цен, мы не видим серьезных предпосылок сохранения негативной динамики по нефти. В течение этого года цены на нефть дважды на короткий отрезок времени опускались ниже \$60 за баррель и достаточно быстро восстанавливались в стоимости. На сегодняшний день Brent

	торгуется на уровне \$61-62 за баррель и потенциал ухода котировок ниже \$60 за баррель на наш взгляд ограничен.
Геополитические риски	Геополитические риски, риски национализации месторождений, аварии на месторождениях, забастовки рабочих и другие формы рисков, связанные с нахождением активов компании в не самых устойчивых юрисдикциях, представляют определенные риски для компании. Основные добывающие активы Eni сконцентрированы в странах Азии и Африки.



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. 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 и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО «Halyk Finance» и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. 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 депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. 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».