



By Barna Capital Group  
08 June 2017

### Покупаем ExxonMobil (XOM)



В этом году, производительность Exxon Mobil в основном соответствовала более широкой энергетической отрасли. Акции компании упали на 12% по сравнению с прошлым годом. Для сравнения, более широкая энергетическая отрасль, SPDR Energy Select Sector Fund (XLE), упала на 13%, а энергетические компании S&P-500 снизились на 14%. Но если деловая среда ухудшится, и нефть останется ниже \$50 за баррель, акции Exxon Mobil могут значительно опередить рынок.

В своей недавней презентации компания Exxon Mobil подчеркнула, что они разрабатывают более 100 проектов, включая более десятка проектов, связанных с нефтью и ПГ, расположенных по всему миру. В том числе: нефтяной проект Тенгиз в Казахстане, нефтяное месторождение Лиза в оффшорной Гайане, проект ПГ в Папуа-Новой Гвинее и проект по добыче нефти в Хевроне в оффшорной Канаде. Exxon Mobil также увеличивает расходы на свои сланцевые активы в бассейне Перми и Баккена, которые являются богатыми нефтью, краткосрочными и высокодоходными активами, за счет которых компания рассчитывает достичь около 20% роста производства в долгосрочной перспективе.

Но стартап проектов недостаточно, чтобы резко сдвинуть добычу Exxon Mobil, которая с 2012 года составляет от 4,1 до 4,2 миллиона баррелей в день. Согласно прогнозу компании, ее производство будет составлять от 4 до 4,4 млн. баррелей в сутки к 2020 году, даже если цены на нефть (Brent) увеличатся до 100 долларов за баррель. Для сравнения, ее конкурент Royal Dutch Shell (RDS.A, RDS.B), который производил менее 3 миллионов баррелей в день до приобретения BG Group, теперь стремится к тому, чтобы к 2020 году постепенно увеличивать объемы до 4 миллионов баррелей в сутки. Chevron (NYSE: CVX) ориентируется на рост производства до 9% в этом году, чему способствовал запуск крупных проектов, таких как Gorgon и Wheatstone в Австралии. Британская нефтяная компания BP (NYSE: BP) стремится добавить к 2020 году 800 000 баррелей в сутки.

Несмотря на то, что будущее Exxon Mobil выглядит менее захватывающим по сравнению со своими сверстниками, которые нацелены на значимый рост производства, у нее есть два основных преимущества, которые делают ее безопасным активом в энергетическом пространстве.

Во-первых, это, безусловно, самая финансово-устойчивая нефтяная компания в мире. В конце прошлого квартала, компания показала \$43,6 млрд. общей задолженности, при коэффициенте плеча (долг от общего капитала) в 19,2%. Оба эти показателя являются самыми низкими среди нефтяных компаний.

Кроме того, это машина генерации денежных потоков. Фактически, это единственный нефтяной игрок, который смог самофинансировать весь свой бюджет из внутренних денежных потоков на протяжении всего периода экономического спада. В 1 квартале 2017 года компания не только полностью финансировала капитальные затраты из операционных денежных потоков, но и выплачивала дивиденды.

Во-вторых, это действительно вертикально-интегрированный нефтяник с завидным портфелем нерыночных и производственных предприятий, которые сводят к минимуму прямое воздействие цен на сырьевые товары. Компания имеет большой химический бизнес под названием Exxon Mobil Chemical, который производит нефтехимическую и полимерную продукцию. В автономном режиме Exxon Mobil Chemical является одной из ведущих нефтехимических компаний в мире. Кроме того, Exxon Mobil является одним из крупнейших мировых нефтеперерабатывающих заводов в мире с почти 5 миллионами баррелей в сутки на более чем 20 нефтеперерабатывающих заводах, расположенных в США, Канаде, Европе, Азиатско-Тихоокеанском регионе и Саудовской Аравии. 592 000 баррелей в день в компании Jurong, Сингапур и 561 000 баррелей в день в Бейтауне, штат Техас, входят в число крупнейших в мире нефтеперерабатывающих заводов. Эти нефтеперерабатывающие заводы обеспечивают важную поддержку для компании, особенно в условиях низкой цены на нефть. Например, в

прошлом году, когда цены на нефть (WTI) составляли в среднем около \$43 за баррель, прибыль от разведки и добычи компании упала всего на \$196 млн. с \$7,1 млрд. годом ранее. Но благодаря химическим и перерабатывающим разделам, компания закончила год с чистой прибылью в \$7,84 млрд.

В период экономического спада, когда бизнес-среда стремится вниз, Exxon Mobil с ее способностью генерировать сильные уровни денежных потоков, надежный баланс и диверсифицированную бизнес-модель, является очень редкой компанией, которая продолжает приносить прибыль. Я с оптимизмом смотрю на будущее цен на нефть, но никто не может точно предсказать, где она будет даже завтра. Поэтому важно учитывать и другие сценарии.

Настроения на нефтяном рынке ухудшаются. Цена на нефть WTI упала до \$46 за баррель на момент написания этой статьи, хотя ОПЕК и партнеры, включая Россию, согласились продлить соглашение о замораживании производства на девять месяцев. Слабость частично обусловлена ростом добычи из США, где на прошлой неделе добыча нефти выросла до 9,34 млн. баррелей в день в сравнении со снижением на 8,43 млн. баррелей в день в середине 2016 года. Ряд аналитиков, которые ранее считали что нефть усреднится в районе 55 за баррель в этом году, начали сокращать свои прогнозы. Согласно отчету Reuters, аналитики и экономисты снизили свои ожидания относительно WTI в среднем до \$53,52 за баррель по сравнению с прошлым месяцем, \$54,73. Аналитики Goldman Sachs сократили свой прогноз с \$54,80 за баррель до \$52,92.

Я считаю, что цены могут продолжать падать ниже \$40 за баррель, если уровень запасов нефти в США будет расти. По оценкам консалтинговой фирмы Rystad Energy, если американские сланцевые буровые буровики продолжают наращивать производство текущими темпами, то производство страны может достичь рекордного уровня в 10 миллионов баррелей в день до конца 2017 года. Когда ОПЕК и партнеры заметят, как США наращивают свою долю рынка, первыми могут начать наращивать производство. О соблюдении соглашения ОПЕК можно будет забыть.

Слабая цена на нефть приведет ряд производителей нефти к потерям и дефициту денежного потока, но не Exxon Mobil. Компания может продолжать приносить прибыль и свободный денежный поток в трудные времена, как это было в 2015-16 годах.

Мы покупаем акции в районе \$80, рассчитывая на рост до \$90 в течении 4-6 месяцев.