



Финансовые результаты Варьеганнефтегаза за 2013 год оказались заметно лучше наших прогнозов и выше показателей предшествующего года, что позволило нам улучшить оценку справедливой стоимости компании.

Финансовые показатели Варьеганнефтегаза(МСФО)

	2011	2012	2013	Изм. за год
Выручка, \$ млн.	779.8	770.0	789.1	+2.5%
ЕБИТДА, \$ млн.	92.0	110.3	139.8	+26.8%
Чистая прибыль, \$ млн.	37.1	43.0	59.0	+37.1%
Чистый долг, \$ млн.	-0.04	-0.03	-0.05	

Источники: данные компании, оценки ИФ «ОЛМА»

Мы обновили нашу оценку справедливой стоимости Варьеганнефтегаза, основанную на сравнительном анализе, с учетом финансовых показателей за 2013 год самой компании и аналогов, используемых для сравнения. Надо заметить, что не все из независимых нефтедобывающих компаний успели раскрыть отчетность за 2013 год (в случае Petroneft Resources, наша оценка основана на прогнозе финансовых показателей). Основные параметры оценки (используемые сравнительные коэффициенты, веса и дисконт) остались прежними (см. http://www.olma.ru/services/analytic/fundamental/VJGZ_130605.pdf).

Варьеганнефтегаз и компании-аналоги

Компания	Тикер	МСар, \$ млн.	Чистый долг, \$ млн.	Выручка, \$ млн.	ЕБИТДА, \$ млн.	Чистая прибыль, \$ млн.	EV/S	EV / EBITDA	P/E	EV/ добыча
<i>Вертикально-интегрированные нефтегазовые компании</i>										
Роснефть	ROSN	74590.0	56696.6	142816.9	29373.9	17310.2	0.92	4.48	4.33	1.14
Лукойл	LKOH	50523.5	8746.0	119118.0	18564.0	7627.0	0.50	3.22	6.69	0.65
Газпром нефть	SIBN	20529.8	5074.5	39823.0	9390.3	5866.0	0.64	2.73	3.51	0.43
Башнефть	BANE	15514.0	2108.4	17696.5	3187.1	1457.7	0.99	5.51	10.6	1.16
Татнефть	TATN	13799.3	94.8	14293.7	3849.2	2461.3	0.98	3.64	5.65	0.54
Среднее		34991.3	14544.1	66749.6	12872.9	6944.4	0.74	3.86	5.07	0.74
<i>Независимые нефтедобывающие компании</i>										
Exillon Energy	EXI LN	376.3	5.6	321.5	66.6	5.2	1.20	5.77	73.3	0.60
Ruspetro	RPO LN	90.9	335.9	79.8		-74.2	5.31		-	1.21
Petroneft Resources	PTR LN	70.9	32.0	38.3	0.9	-8.2	2.68	114.20	-	0.95
Среднее		179.4	124.5	146.5	33.8	-25.7	2.07	5.77	73.3	0.83
Варьеганнефтегаз	VJGZ	430.4	-0.05	789.1	139.8	59.0	0.55	3.08	7.30	0.19

Источники: Bloomberg, данные компаний, оценки ИФ «ОЛМА»

Улучшение финансовых показателей Варьеганнефтегаза и некоторое повышение оценки рынком нефтегазовых компаний (по сравнительным коэффициентам) позволили нам повысить оценку справедливой стоимости Варьеганнефтегаза с \$754.9 млн. до \$777.9 млн. Обновленные целевые цены по обыкновенным и привилегированным акциям Варьеганнефтегаза составляют \$36.85 и \$18.90 соответственно, что подразумевает потенциал роста 80.7% в сравнении с текущей рыночной ценой.

Одним из факторов роста по бумагам Варьеганнефтегаза может стать процесс консолидации, наблюдающийся в нефтегазовой отрасли. Одним из недавних примеров этого процесса является объявление выкупа РуссНефтью акций нескольких дочерних компаний с большой премией к рынку. Так, в начале текущего года РуссНефть объявила выкуп обыкновенных акций Варьеганнефти (VARN) и Саратовнефтегаза (SNFG) по цене 870.03 руб. за акцию и 7932.8 руб. за акцию соответственно, что примерно в три раза больше средней цены midmarket в RTS-board за год, предшествующий выкупу.

Инвестиционная фирма «ОЛМА»

Малый Каретный переулок, 7/1
Москва, Россия, 127051
+7-495-960-3121
www.olma.ru

Торговые операции

Алексей Быстров
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1601
E-mail: alex@olma.ru

Константин Мельников
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1266
E-mail: melnikov@olma.ru

Дмитрий Лобанов
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1608
E-mail: lobanov@olma.ru

Николай Бецкий
Tel: +7 (495) 960-3121, доб. 1617
E-mail: betsky@olma.ru

Николай Григорьев
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1618
E-mail: nng@olma.ru

Роман Рассадин
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1606
E-mail: rar@olma.ru

Аналитическое управление

Антон Старцев, CFA
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1226
E-mail: sav@olma.ru

Руслан Юнусов
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1227
E-mail: ruslan.yunusov@olma.ru

© 2014 Инвестиционная фирма «ОЛМА»

Настоящая информация предназначена исключительно для сведения клиентов ИФ «ОЛМА». Настоящая информация не может восприниматься как предложение или рекомендация относительно покупки или продажи ценных бумаг. Настоящая информация составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными, и за достоверность и/или полноту предоставленной информации ИФ «ОЛМА» ответственности не несет. Все суждения, выраженные в настоящем материале, актуальны на дату его выпуска, указанную в материале. ИФ «ОЛМА» не берет на себя обязательств по регулярному обновлению материала или исправлению выявленных ошибок. ИФ «ОЛМА», ее партнеры или ее сотрудники могут владеть объектами инвестиций, упомянутыми в настоящем материале, и могут время от времени приобретать или избавляться от них. Ни ИФ «ОЛМА», ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении убытков и ущерба любого рода, полученных на основании использования настоящей информации.

Любое копирование или воспроизведение информации, содержащейся в настоящем материале, полностью или частично, возможно только с разрешения ИФ «ОЛМА».