



Варьеганнефтегаз (VJGZ, VJGZP) в среду опубликовал отчетность по международным стандартам за первое полугодие текущего года. Отчетность позволяет говорить о повышении финансовых показателей год-к-году и улучшении рентабельности и, соответственно, прогнозировать улучшение показателей по итогам года.

Финансовые показатели Варьеганнефтегаза (МСФО)

	2011	2012	2013	1П2014	2014П*
Выручка, \$ млн.	779.8	770.0	789.1	406.1	826.8
ЕБИТДА, \$ млн.	92.0	110.3	139.8	102.2	268.7
Рентабельность по ЕБИТДА	12.5%	17.3%	17.7%	25.2%	32.5%
Чистая прибыль, \$ млн.	37.1	43.0	59.0	32.6	98.1
Чистый долг, \$ млн.	-0.04	-0.03	-0.05	-0.16	-0.16

* - прогноз ИФ «ОЛМА»

Источники: данные компании, оценки ИФ «ОЛМА»

Мы обновили нашу оценку справедливой стоимости Варьеганнефтегаза, основанную на сравнительном анализе, с учетом прогноза финансовых показателей за 2014 год. Основные параметры оценки (используемые сравнительные коэффициенты, веса и дисконт) остались прежними (см. http://www.olma.ru/services/analytic/fundamental/VJGZ_130605.pdf). Мы удалили из базы сравнения Башнефть (BANE, BANEP), поскольку корпоративные риски не позволяют использовать сравнительные коэффициенты по бумагам компании в качестве репрезентативной меры оценки рынком нефтегазового сектора в целом (пакет акций компании находится под арестом).

Варьеганнефтегаз и компании-аналоги

Компания	Тикер	МСар, \$ млн.	Чистый долг, \$ млн.	Выручка, \$ млн.	ЕБИТДА, \$ млн.	Чистая прибыль, \$ млн.	EV/S	EV / ЕБИТДА	P/E	EV/ добыча
<i>Вертикально-интегрированные нефтегазовые компании</i>										
Роснефть	ROSN	67828.3	56696.6	158875.7	35239.9	15902.4	0.78	3.53	4.27	1.08
Лукойл	LKOH	49247.6	8746.0	121043.0	18425.0	6779.0	0.48	3.15	7.26	0.63
Газпром нефть	SIBN	19297.1	5074.5	40431.6	9437.8	5856.2	0.60	2.58	3.30	0.41
Татнефть	TATN	14657.0	94.8	14468.9	4386.8	2932.8	1.02	3.36	5.00	0.57
Среднее		37757.5	17653.0	83704.8	16872.4	7867.6	0.66	3.28	4.80	0.66
<i>Независимые нефтедобывающие компании</i>										
Exillon Energy	EXI LN	424.7	5.6	321.5	66.6	5.2	1.34	6.46	82.2	0.67
Ruspetro	RPO LN	75.9	335.9	79.8		-74.2	5.16	-	-	1.17
Petronet	PTR LN	63.0	32.0	38.3	0.9	-8.2	2.48	105.57	-	0.88
Resources		187.9	124.5	146.5	33.8	-25.7	2.13	6.46	82.2	0.85
Варьеган- нефтегаз	VJGZ	508.0	-0.16	826.8	268.7	98.1	0.61	1.89	5.18	0.23

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

Улучшение финансовых показателей Варьеганнефтегаза благоприятно повлияло на оценку справедливой стоимости компании, но положительный эффект был компенсирован снижением сравнительных коэффициентов по бумагам российских нефтегазовых компаний. В итоге наша оценка справедливой капитализации Варьеганнефтегаза снижена с \$777.9 млн. до \$686.9 млн., целевые цены по обыкновенным и привилегированным акциям составляют \$31.2 и \$20.7 соответственно (потенциал роста 35%).

Процесс консолидации, наблюдающийся в нефтегазовой отрасли, остается потенциальным фактором роста капитализации Варьеганнефтегаза. Напомним, 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

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

© 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».