



ИНВЕСТКАФЕ -  
НЕЗАВИСИМОЕ  
АНАЛИТИЧЕСКОЕ  
АГЕНТСТВО

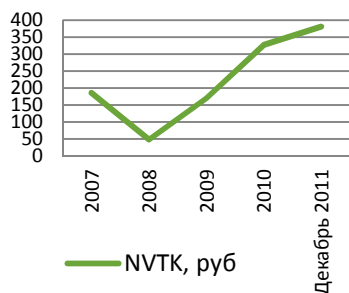
## НОВАТЭК

### Аналитики – Нефть и Газ

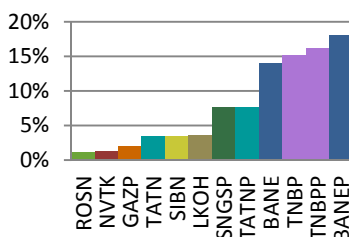
Дмитрий Адамов, к.э.н.  
+7 985 766 05 74  
[da@investcafe.co.uk](mailto:da@investcafe.co.uk)

Григорий Бирг, АСА, MiF  
+7 903 720 03 65  
[gb@investcafe.co.uk](mailto:gb@investcafe.co.uk)

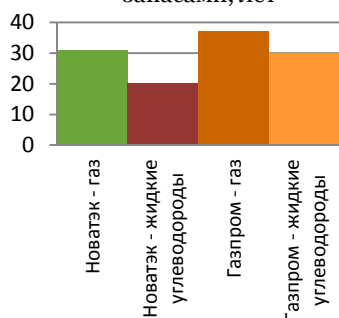
Виталий Михальчук  
[vm@investcafe.co.uk](mailto:vm@investcafe.co.uk)



### Дивидендная доходность, 2010



### Обеспеченность запасами, лет



Этим исследованием мы инициируем покрытие ОАО «Новатэк», крупнейшего российского независимого производителя газа. Ценные бумаги компании существенно недооценены рынком, в связи с чем рекомендация Инвесткафе по обыкновенным акциям компании — «**ПОКУПАТЬ**» с целевой ценой в **487,02 руб.** за акцию.

Новатэк — крупнейший независимый производитель газа в России, вторая по объемам добычи газа компания после Газпрома. Добыча в 2010 году составила 37.2 млрд куб м газа и 3.6 млн тонн жидких углеводородов. По нашим прогнозам добыча газа вырастет в два раза к 2020 году.

С приходом в капитал Новатэка Геннадия Тимченко компания начала демонстрировать выдающиеся темпы роста и стала самой эффективной с точки зрения рентабельности в российском нефтегазовом секторе. Вопреки законодательным ограничениям, действующим в сфере газового бизнеса для независимых производителей, административный ресурс основного акционера сулит Новатэку хорошие перспективы в плане приобретений новых участков из фонда Роснедр, а также в плане получения льгот на их разработку и доступа к магистральным трубопроводам Газпрома. Это позволит Новатэку теснить Газпром на внутреннем рынке.

Стратегия Новатэка рассчитана в первую очередь на развитие основного бизнеса — газодобывающего, как за счет органического роста добычи, так и за счет пополнения ресурсной базы в РФ. У Новатэка хорошая ресурсная база: при текущем уровне добычи доказанных запасов газа должно хватить компании на 31 год, жидких углеводородов на 20. Главный регион добычи Новатэка в настоящее время и на перспективу — Ямало-Ненецкий автономный округ в Западной Сибири, где добывается 100% газа компании. Основной прирост в добыче компания получит уже в 2011 году за счет разработки крупнейшего на сегодня месторождения — Юрхаровского. В дальнейшем компания собирается реализовать масштабный проект по разработке еще одного крупного месторождения — Южно-Тамбейского, также планируется строительство завода по сжижению газа с этого месторождения «Ямал СПГ». По нашим оценкам завод начнет свою работу в 2016 году.

В рамках продвижения проекта «Ямал СПГ» Новатэку удалось то, чего не удавалось ранее ни одной компании: он сумел заключить агентский договор на экспорт газа с Газпромом. Таким образом, при посредничестве Газпрома компания сможет экспортировать газ. Кроме того, с 2012 года газу, который будет направляться на сжижение, обещана налоговая льгота по обнулению НДС, что снизит налоговую нагрузку компании от индексации НДС вкпе с ростом добычи.

Из года в год Новатэк демонстрирует выдающиеся финансовые результаты, благодаря увеличению объемов добычи газа и росту внутренних цен на него, а также за счет сдерживания роста контролируемых расходов. Таким образом, показатели рентабельности Новатэка лучшие среди российских нефтегазовых компаний и по нашим прогнозам останутся таковыми и продолжат расти. Рентабельность EBITDA к 2020 году вырастет с текущих 49% до 55%.

Подкрепляя наши предположения расчетами, мы присваиваем акциям Новатэка рекомендацию «**ПОКУПАТЬ**» с целевой ценой в **487,02 руб.** за акцию. Потенциал роста от текущей цены (26/12/11) составляет 27.8%.

### Финансовые и рыночные показатели

|                           | 2010    | 2011П    | 2012П   | 2013П   |
|---------------------------|---------|----------|---------|---------|
| Выручка (млн. руб)        | 115,162 | 176,579  | 198,343 | 241,852 |
| ЕБИТДА (млн. руб)         | 57,537  | 82,274   | 93,174  | 122,876 |
| Чистая прибыль (млн. руб) | 40,533  | 56,927   | 64,618  | 86,455  |
| Рентабельность EBITDA (%) | 49%     | 46%      | 46%     | 50%     |
| Чистая рентабельность (%) | 35%     | 32%      | 32%     | 35%     |
| EPS (руб)                 | 13.3    | 18.7     | 21.3    | 28.5    |
| DPS (руб)                 | 4.00    | 5.90     | 7.02    | 9.81    |
| P/E (x)                   | 25.0    | 20.3     | 17.9    | 13.4    |
| EV/S (x)                  | 9.3     | 7.0      | 6.2     | 5.0     |
| EV/EBITDA (x)             | 18.7    | 15.0     | 13.2    | 9.9     |
| ROE (%)                   | 24%     | 27%      | 25%     | 27%     |
| Цена Urals (\$/bbl)       | 81      | 110      | 105     | 110     |
| Free Cash Flow (млн. руб) | 50,465  | (14,652) | 47,547  | 62,415  |

### Акции компании, NVTK

|                       |           |        |
|-----------------------|-----------|--------|
| Целевая цена – ао     | руб       | 487.02 |
| Текущая цена          | руб       | 380.91 |
| Потенциал – ао        | %         | 27.8   |
| Кол-во обыкн. акций   | млн.      | 3,036  |
| Free Float – ао       | %         | 30     |
| Market capitalisation | млрд. руб | 1,157  |
| Enterprise Value      | млрд. руб | 1,219  |

Источник: ММВБ, данные компании, расчеты Инвесткафе

Источник: ММВБ, данные компании, расчеты Инвесткафе

