

Обънефтегазгеология: быстрорастущая дочка Славнефти

Евгений Буланов
Тел.: +7 (495) 660-14-37 (доб. 122)
bulanov@gazfin.ru

Мы начинаем аналитическое покрытие Обънефтегазгеологии (ОНГГ) и рекомендуем ПОКУПАТЬ ее акции. ОНГГ является дочерней компанией Славнефти, занимается геологоразведочным бурением и владеет лицензией на право добычи нефти на перспективном Тайлаковском месторождении с суммарными извлекаемыми запасами свыше 116 млн. т (850 млн. баррелей) нефти. Добыча на Тайлаковском месторождении началась в 2005 г., а уже в 2008 г. на нем было добыто 1.485 млн. т (10.89 млн. барр.) нефти. К 2010 г. на месторождении планируется добывать 2.4 млн. т (17.48 млн. барр.) нефти. ОНГГ сама не осуществляет добычу нефти – этим занимается другая дочерняя компания Славнефти – Славнефть-Мегионнефтегаз (тикер MFGS). Третий квартал 2009 г. с точки зрения финансовых результатов стал для ОНГГ рекордным: при выручке около 4 млрд. руб. (\$132 млн.) чистая прибыль превысила 1 млрд. руб. (\$34 млн.). Вероятная дивидендная доходность привилегированных акций превышает 20%. Наша оценка справедливой стоимости одной обыкновенной акции составляет \$97, привилегированной – \$78.

ОНГГ за 9 мес. 2009 г. увеличила чистую прибыль на 52%. По итогам работы в первые 9 мес. 2009 г. ОНГГ при символическом снижении выручки на 0.7% увеличила операционную прибыль на 41%, а чистую прибыль – на 52% до 2 млрд. руб. (\$67 млн.). Провальными для компании стали кризисные четвертый квартал 2008 г. и первый квартал 2009 г.

Финансовые результаты ОНГГ, РСБУ (млн. руб.)

	2005	2006	2007	9М 2008	2008	9М 2009	Y-o-Y (%)
Выручка	905	2 261	6 299	8 496	10 542	8 434	-1
в том числе нефть	н/д	н/д	5 199	7 352	8 867	7 688	+5
Себестоимость	932	1 925	4 812	6 748	8 814	5 967	-12
в том числе нефть	н/д	н/д	3 746	5 653	7 195	5 297	-6
Операционная прибыль	-28	336	1 487	1 748	1 728	2 467	+41
Прочие доходы	33	82	66	159	204	56	-65
Прочие расходы	30	40	41	154	278	242	+57
Прибыль до налогов	-24	378	1 512	1 753	1 654	2 281	+30
Налог на прибыль	-	29	323	472	534	572	+21
Чистая прибыль	-23	275	1 148	1 320	1 228	2 012	+52
Опер. рентабельность, %	-3	15	24	21	16	29	+9 п.п.
Чистая рентабельность, %	-3	12	18	16	12	24	+8 п.п.

Источник: данные Компании, расчеты ИК Газфинтраст

Поквартальные финансовые результаты ОНГГ, РСБУ (млн. руб.)

	4 кв. 2007	1 кв. 2008	2 кв. 2008	3 кв. 2008	4 кв. 2008	1 кв. 2009	2 кв. 2009	3 кв. 2009
Выручка	2 208	2 203	3 000	3 294	2 045	1 512	2 948	3 974
Себестоимость	1 643	1 698	2 470	2 580	2 065	1 401	1 873	2 693
Операционная прибыль	565	505	529	714	-20	111	1 075	1 281
Прибыль до налогов	555	487	600	667	-99	56	1 011	1 214
Налог на прибыль	119	125	158	189	62	31	171	370
Чистая прибыль	424	369	451	500	-92	43	936	1 032
Опер. рентабельность, %	26	23	18	22	-1	7	36	32
Чистая рентабельность, %	19	17	15	15	-4	3	32	26

Источник: данные Компании, расчеты ИК Газфинтраст

Добыча нефти

Добыча нефти	2004	2005	2006	2007	2008	2009П	2010П
тыс. т	-	74.8	325.0	977.9	1 485.2	1 859.3	2 384.2
млн. барр.	-	0.55	2.38	7.17	10.89	13.63	17.48
Изменение (%)	-	-	+334	+201	+52	+25	+28

Источник: данные Славнефти, расчеты ИК Газфинтраст

Обънефтегазгеология	
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Тикер	obne
Справедливая цена (\$)	97
Текущая цена (\$)*	45
Потенциал роста (%)	116

*offer

Инвестиционные характеристики
Запасы нефти ОНГГ > 800 млн. баррелей
В 2008 г. добыто 10.89 млн. барр. нефти
Прибыль за 9 мес. 2009 г. > 2 млрд. руб.
Операц. рент-ть во 2 и 3 кв. 2009 г. > 30%

Структура капитала	
Текущая цена АО (\$)*	45.00
Кол-во акций АО	2 526 406
Текущая цена АП (\$)*	45.00
Кол-во акций АП	842 136
МСАР (\$ млн.)	151.6
Чистый долг (\$ млн.)	0.0
EV (\$ млн.)	151.6

*offer

Структура акционеров (%)	УК	АО	АП
НК Славнефть	79.67	91.74	43.45
ДКК	10.43	4.51	28.18
Прочие	9.90	3.75	28.37

Оценочные характеристики			
	2007	2008	2009П
Выручка (\$ млн.)	246.5	423.9	396.5
P/S	0.61	0.36	0.38
EV/S	0.61	0.36	0.38
EBITDA (\$ млн.)	60.4	86.2	137.4
EV/EBITDA	2.51	1.76	1.10
Чист. приб. (\$ млн.)	44.91	49.38	90.49
EPS (\$)	17.78	17.59	32.24
P/E	2.53	2.56	1.40

Источник: оценки ИК Газфинтраст

Адрес в интернете

<http://www.ongg.ru>

Дивидендная доходность привилегированных акций превышает 20%.

Согласно Уставу ОНГГ владельцы префов имеют право получать ежегодные дивиденды в размере не менее 10% чистой прибыли. За 2004, 2006, 2008 гг. дивиденды выплачивались. В связи с получением убытка в 2005 г. ОНГГ дивиденды не платила. Отметим невыплату дивидендов по итогам работы в 2007 г., что мы объясняем значительными капитальными затратами компании и желанием денежные потоки направлять прежде всего на CAPEX. По итогам 2009 г. прогнозируемые нами дивиденды на привилегированные акции могут превысить 300 руб., а дивидендная доходность – более 20%.

Размер дивидендов на одну привилегированную акцию (руб.)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009П
Дивиденды	0.75	-	32.70	-	145.85	более 300.00

Источник: данные компании, оценки ИК Газфинтраст

Коэффициенты P/E и EV/EBITDA 2009П – менее 1.5. ОНГГ имеет привлекательные значения коэффициентов P/E и EV/EBITDA. Кроме того, компания является одним из лидеров сектора по рентабельности, что можно объяснить качеством нефтяных активов и ростом добычи.

Показатели нефтедобывающих компаний второго эшелона

	MFGS	VJGZ	slme	angg	varn	obne
MCAP (\$ млн.)*	2 452	707	291	182	85	152
Чистый долг (\$ млн.)	-5	-	-37	-	17	-
EV (\$ млн.)*	2 447	707	254	182	102	152
Чистые активы (\$ млн.)	2 889	474	318	397	145	162
Выручка за 9 мес. (\$ млн.)	2 234	467	173	171	225	281
Операц. приб. за 9 мес. (\$ млн.)	232	60	55	39	28	82
Чистая приб. за 9 мес. (\$ млн.)	200	42	45	30	21	67
Операционная рент-ть (%)	10.4	12.8	31.7	22.6	12.4	29.3
Чистая рент-ть (%)	8.9	9.0	25.8	17.3	9.4	23.9
P/S 2009П*	0.82	1.14	1.26	0.8	0.28	0.38
EV/S 2009П*	0.82	1.14	1.10	0.8	0.34	0.38
EV/EBITDA 2009П*	5.01	6.40	2.65	2.99	2.13	1.10
P/E 2009П*	7.51	10.62	5.47	4.79	2.73	1.40

Источник: данные компаний, расчеты ИК Газфинтраст

*MCAP, EV, мультипликаторы рассчитаны по состоянию на 18.11.2009 г.

Значительная кредиторская задолженность. Обустройством Тайлаковского месторождения и добычей нефти на нем занимается Славнефть-Мегионнефтегаз. Согласно условиям договора на операторские услуги по строительству объектов на месторождении оплата производится после завершения строительства. В связи с этим по состоянию на конец сентября 2009 г. кредиторская задолженность ОНГГ перед поставщиками и подрядчиками выросла до 12.4 млрд. руб. (\$412 млн.). В балансе величина основных средств ОНГГ уже превышает 15.3 млрд. руб. (более \$0.5 млрд.). Мы полагаем, что в силу высокой рентабельности бизнеса и отличных финансовых результатов за последние кварталы рост кредиторской задолженности перед дружественной компанией не повлияет на финансовую устойчивость ОНГГ.

Инвестиционное заключение

По нашему мнению, по причине наличия хорошей сырьевой базы, растущей добычи нефти и отличных финансовых результатов, акции ОНГГ являются интересным инструментом инвестирования. В качестве ориентира при определении целевой стоимости акций мы использовали значение P/E 2009П равное 3. Исходя из этого, целевая стоимость одной обыкновенной акции равняется \$97, привилегированной – \$78 (использовался дисконт к обыкновенным акциям в 20%). При этом мы считаем, что, несмотря на одинаковую стоимость акций на рынке, для консервативных инвесторов более подходят привилегированные акции ОНГГ, которые предлагают неплохую дивидендную доходность.

Контактная информация

Торгово-аналитический департамент

Москва

Тел.: +7 (495) 660-14-37, 660-14-38

Алексей Ермолов

129@gazfin.ru

Руководитель департамента

Аналитик

Евгений Буланов

bulanov@gazfin.ru

Треjder

Николай Тюгаев

128@gazfin.ru

Треjder

Кирилл Вязовиченко

127@gazfin.ru

Треjder

Ренат Довиденко

124@gazfin.ru