



**Valero Energy Corporation** – международная нефтеперерабатывающая компания, крупный производитель транспортного топлива. Компания основана в 1980 году, штаб-квартира находится в Сан-Антонио, штат Техас.

Розничная сеть Valero насчитывает более 7000 точек продаж, количество сотрудников достигает 10 000. Перерабатывающие заводы компании находятся в США, Канаде и Великобритании. Компания входит в Amex Oil Index и Fortune 50. Ее акции торгуются под тикером VLO на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE).

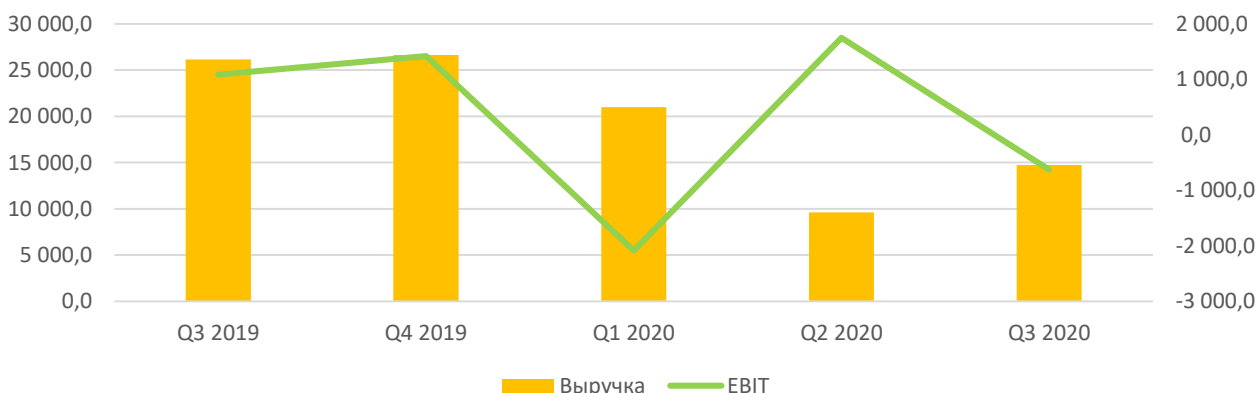
Valero является одним из крупнейших производителей топлива в США среди компаний, не занимающихся нефтедобычей. Бизнес компании можно разделить на 3 сегмента: **Refining, Ethanol и Renewable Diesel**.

## Refining

Переработка нефти – основной бизнес Valero, на который приходится более 90% выручки. Сюда также входят услуги по распространению, перевозке, и поддержке текущих торговых точек. Через дочерние компании Valero владеет сетью из 15 перерабатывающих заводов по всей Северной Америке и Великобритании.

- Совокупный объем переработки достигает 3,2 млн баррелей в сутки. Логистические активы компании включают в себя трубопровод общей протяженностью более 3000 миль и склады с общим объемом хранения около 130 млн баррелей.
- Компания продает топливо как в розницу, так и оптом на всех доступных рынках. Valero оперирует более, чем 7000 точками продаж (включая АЗС) и реализует продукцию под брендами Valero, Beacon, Diamond Shamrock и другими.
- Третий квартал оказался для компании предсказуемо убыточным. Операционный убыток составил \$629 млн против прибыли \$1,1 млрд в третьем квартале 2019. Это связано с пропорциональным снижением спроса и падением цен на топливо.

Выручка & EBIT, \$млн



Финансовые показатели сегмента Refining, млн долл

Источники: сайт Компании

**НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ**

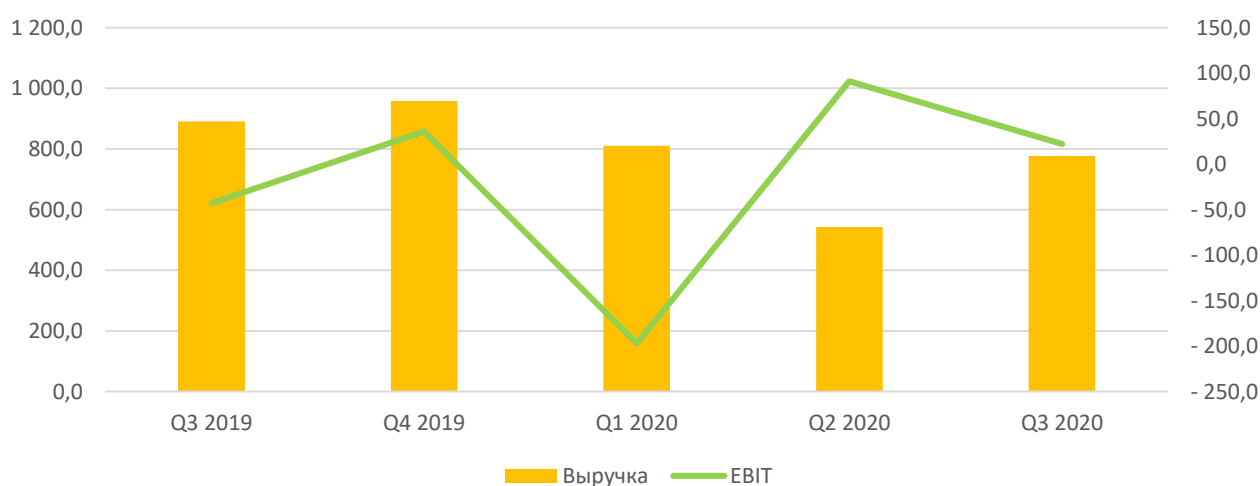


## Ethanol

Valero – один из крупнейших производителей этанола в США. Данный сегмент занимает второе место по выручке в финансовой отчетности компании.

- Компания занимается производством, распространением и хранением этанола в объемах, достигающих 1,73 млн галлонов в год. Этого удается достичь благодаря сети из 14 этаноловых заводов по всей стране.
- Valero продает этанол перерабатывающим и очистительным заводам крупными партиями через свою логистическую сеть, осуществляя поставки наземным транспортом.
- В третьем квартале 2020 на данный сегмент пришлось \$22 млн операционной прибыли против \$43 млн убытка в аналогичном периоде прошлого года. Такой рост можно объяснить более высокой рентабельностью производства в связи со снижением цен на кукурузу.

Выручка & EBIT



Финансовые показатели сегмента Ethanol, млн долл

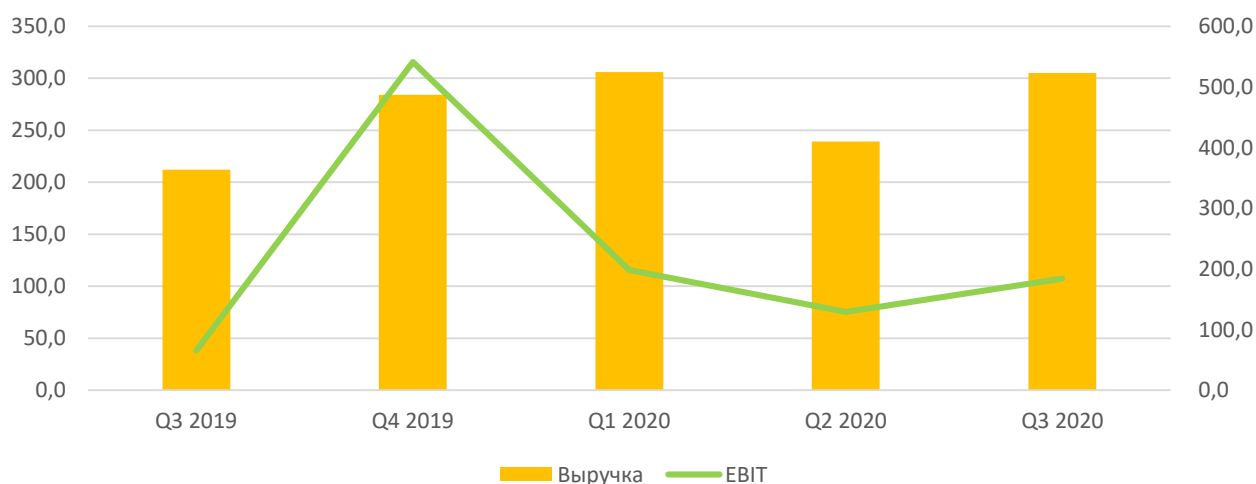


## Renewable Diesel

Valero занимает ведущие позиции по производству биодизеля совместно с Darling Ingredients Inc через компанию Diamond Green Diesel Holdings LLC.

- Мощности компании позволяют производить около 18 тыс баррелей биотоплива в день.
- Перерабатывающий завод Diamond Green Diesel – крупнейший перерабатывающий завод в своем секторе.
- Уникальные технологии позволяют компании производить наиболее чистое топливо с низким содержанием углерода. Значительная его часть продается клиентам в Канаде и Европе.
- В третьем квартале 2020 операционная прибыль сегмента составила \$184 млн, что на \$119 млн превышает данный показатель во втором квартале 2019 года. Несмотря на пандемию, компания продавала на 232 тыс галлонов в день больше.

Выручка & EBIT



Финансовые показатели сегмента Renewable Diesel, млн долл

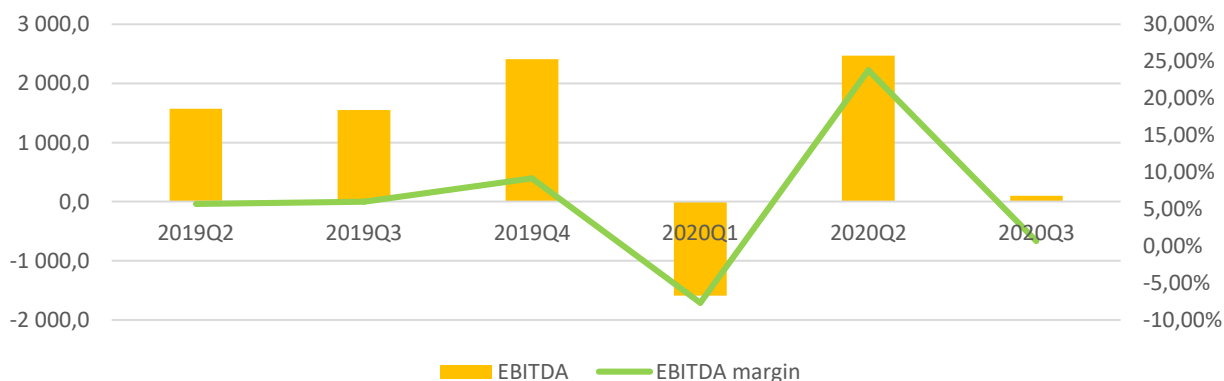


## Совокупный результат

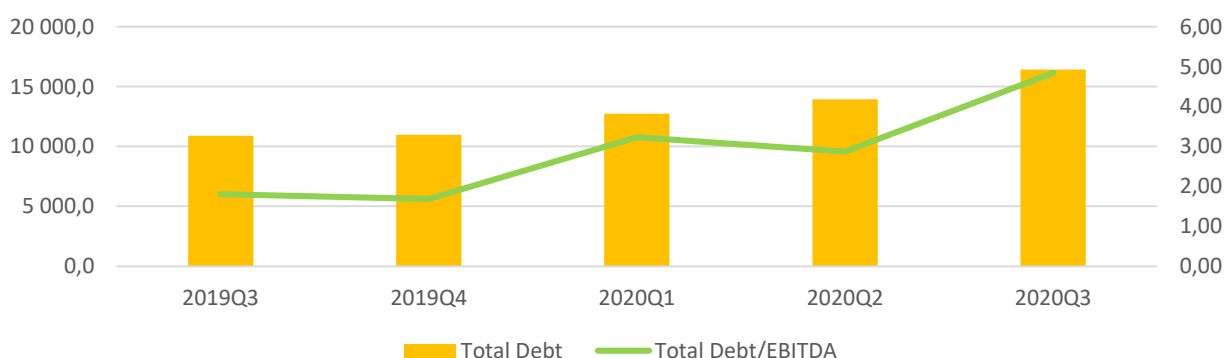
22 октября компания отчиталась по результатам 3 квартала 2020:

- Чистый убыток за квартал составил \$464 млн, что соответствует 1,14 доллара на акцию. Эти показатели в целом соответствуют прогнозу и были заложены в цену акций компании. Год назад данный показатель составил \$609 млн. Деятельность компании подвержена росту ограничений в связи со второй волной пандемии коронавируса, однако производство в сегментах этанола и органического топлива выросло.
- Компания выплатила \$399 млн в качестве дивидендов в третьем квартале 2020, что составляет 165% от операционного денежного потока.
- На конец сентября 2020 года у Valero было \$15,2 млрд долга. Компания выпустила облигаций на \$2,5 млрд на общие цели.. Показатель Debt/EV (долг по отношению к стоимости акций) составил 36%.

### EBITDA & EBITDA margin



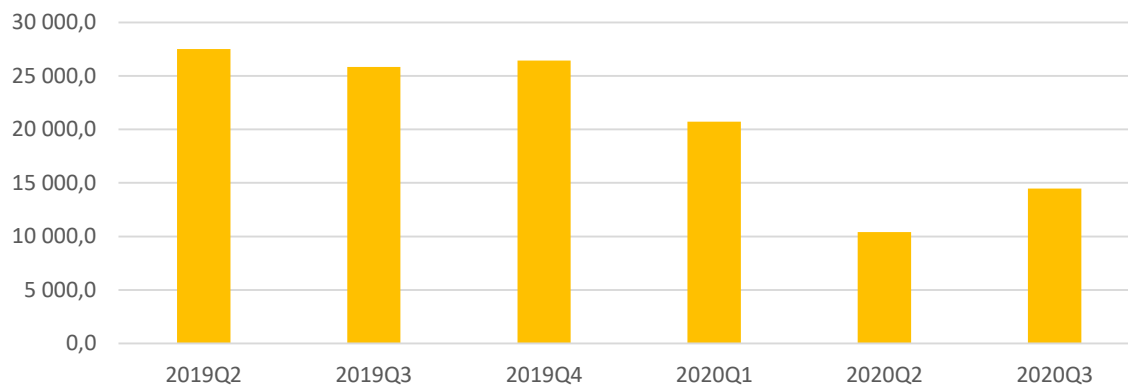
### Total Debt



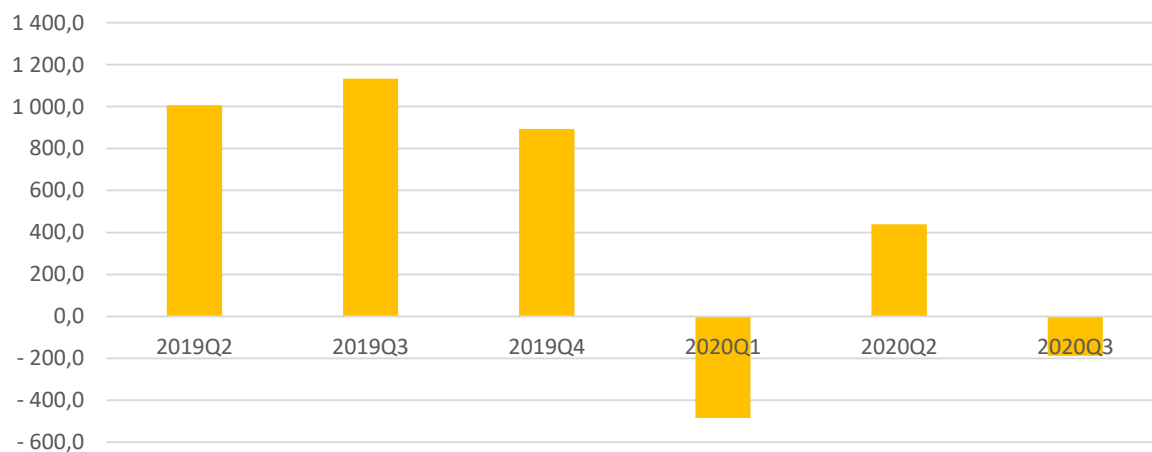


# Valero®

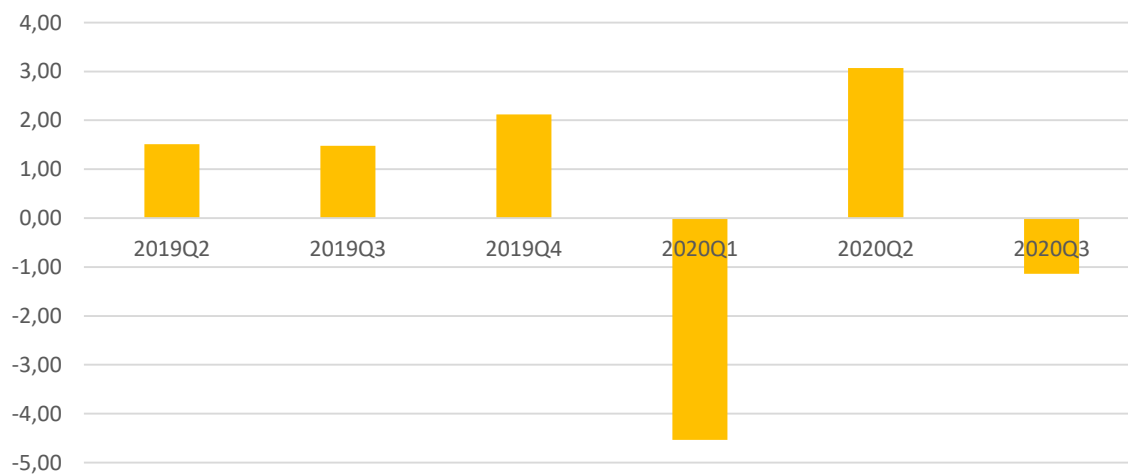
### Выручка, \$млн



### Свободный денежный поток, \$млн



### Прибыль на акцию, \$

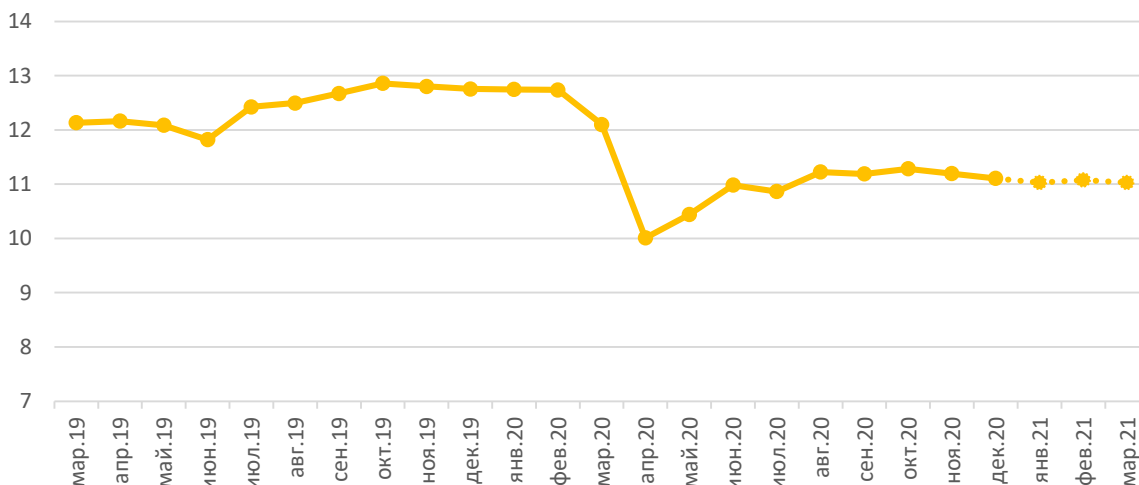




## Влияние Covid-19

Сектор нефтепереработки сильно пострадал в результате пандемии коронавируса. Спрос на нефтепродукты падает, что толкает цены на топливо вниз. Рост цен возобновляется лишь в 4 квартале после встречи ОПЕК+.

- Во время последнего конференц-кола в конце июля руководство Valero заявило, что спрос на бензин и дизель восстановился на 85%-90% от нормы, после падения до 50% в апреле. В результате, мощности компании в 3 квартале оказались загружены лишь на 80%.
- Большая часть выручки Valero приносит сектор нефтепереработки. Компания перенесла непростой третий квартал, который традиционно считается самым прибыльным.
- Из-за падения спроса скорректированная прибыль на акцию во втором квартале упала с вышла в отрицательную зону.
- Несмотря на то, что компания ждет частичного восстановления во втором полугодии 2020, неопределенность относительно второй волны коронавируса сохраняется до конца года. Тем не менее, стоимость акций VLO выросла на 50% с ноября в связи с восстановлением цен на топливо и сохраняет потенциал дальнейшего роста.



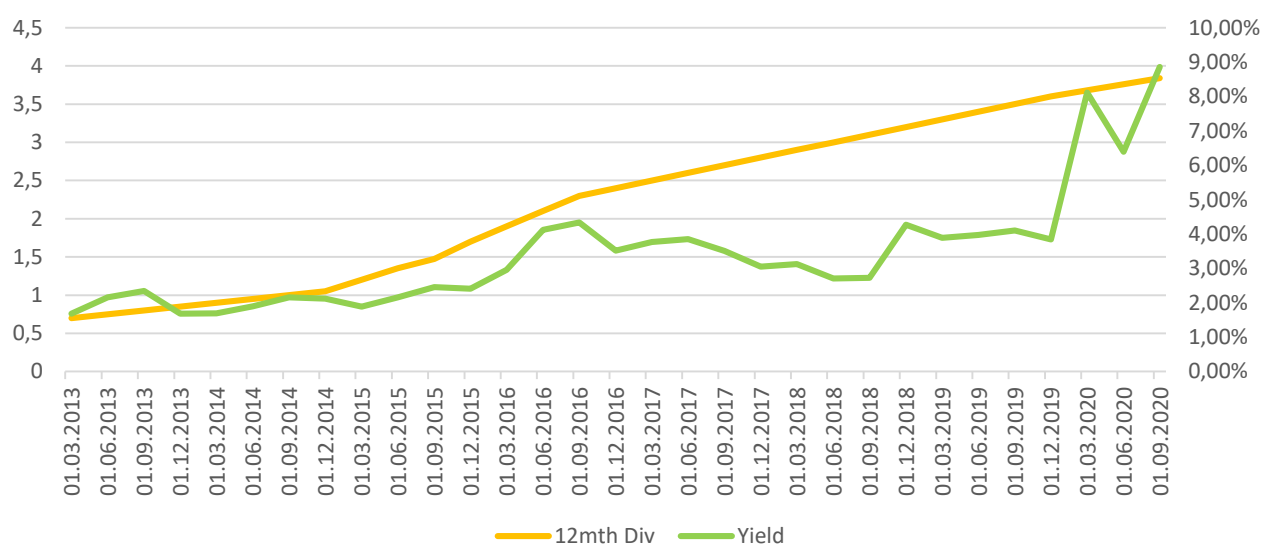
Объемы нефтепереработки в США, млн барр в день с прогнозом от EIA



## Дивиденды

Valero стабильно выплачивает дивиденды своим акционерам. Последняя выплата – 0,98 центов на акцию - состоялась в ноябре.

- Компания годами наращивала дивидендные выплаты. Уровень выплат повышается каждый год.
- Вследствие падения акций компании за последние 12 месяцев, дивидендная доходность ее акций повысилась до 6,4%. Это превосходит средний показатель в секторе.
- В обращении к инвесторам в сентябре руководство компании заявило, что будет придерживаться текущего уровня выплат, а в долгосрочном периоде планирует продолжить повышать дивиденды. Это обнадежило акционеров, обеспокоенных кризисом в отрасли.
- Несмотря на это, Valero, вероятно, закончит 2020 год с убытком. Это означает, что компании придется использовать заемные средства для сохранения текущего уровня выплат в следующем году. Логично предположить, что менеджмент примет решение временно сократить дивиденды, чтобы сохранить средства компании.



Дивиденды в \$ и дивидендная доходность VLO



## Заключение

- ▶ Covid-19 сильно повлиял на сектор нефтепереработки, в том числе и на Valero и его конкурентов – Phillips 66 и Marathon Petroleum. Тем не менее, по мере разработки и массового распространения вакцины, пандемия начнет сходиться на нет.
- ▶ За этим последует восстановление спроса на топливо. Американское информационное агентство EIA прогнозирует увеличение спроса на нефтепродукты в размере 6,3 млн баррелей в день в следующем году. Таким образом, к 2022 году влияние пандемии на бизнес должно быть куда менее значительным.
- ▶ С начала года акции VLO упали в цене почти на 60%. Вслед за восстановлением сектора начнет восстанавливаться и стоимость акций Valero. При сохранении текущей стратегии компании и стабильных (хотя и потенциально сниженных) дивидендных выплатах, VLO может вернуться к пре-ковидным уровням в течение следующих пяти лет. С ноября 2020 года акции компании уже выросли на 50%.
- ▶ Большая часть долга Valero – долгосрочные обязательства, а более короткий долг покрывается свободными денежными средствами компаниями. Компании пришлось выпустить облигации в 3 квартале для поддержания стабильности. Несмотря на это руководство не изменило позитивный долгосрочный прогноз, что вкупе с историей дивидендных выплат должно привлечь долгосрочных инвесторов.
- ▶ Кроме того, у Valero есть конкурентное преимущество. Компания обладает самым современным оборудованием, что позволяет производить топливо высокого качества в соответствии с международными стандартами, принятыми в 2020 году (IMO 2020). Valero имеет наименьшую себестоимость переработки барреля нефти среди конкурентов.
- ▶ Бизнес Valero цикличен, как и сектор в целом. Таким образом, наилучший момент, для покупки акций – после масштабного снижения. В результате влияния пандемии акции по-прежнему находятся на минимумах с 2017 года. Valero обладает долгосрочными драйверами роста, которые подкреплены достойными финансовыми показателями.



**АО «Россельхозбанк»**

Генеральная лицензия на осуществление банковских операций № 3349 (выдана Банком России 12.08.2015)  
Лицензия на осуществление брокерской деятельности (выдана Федеральной службой по финансовым рынкам от 19.05.2005 №077-08455-100000)

Представленные в настоящем документе сведения носят исключительно информационный характер, оценки и мнения выражены с учетом ситуации на дату публикации документа. Настоящий документ не является предложением по покупке либо продаже финансовых инструментов и не должен рассматриваться как рекомендация к действиям.

Представленная информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Представленная информация, мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные. Однако за достоверность предоставленной информации АО «Россельхозбанк» ответственности не несет. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, если прямо не указано иное, представлены АО «Россельхозбанк» на соответствующую дату. Банк оставляет за собой право по своему усмотрению без предварительного уведомления клиентов изменять либо не актуализировать информацию и мнения, содержащиеся в данном документе. Клиентам не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению собственного анализа. Банк, его аффилированные лица и сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования представленной в настоящем документе информации, а также за ее достоверность. Банк не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем документе. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и клиент может в конечном счете не получить первоначально инвестированную сумму. АО «Россельхозбанк» не несет ответственности перед клиентом за финансовые потери, являющиеся результатом изменения рыночных котировок, изменения курса валют, дефолта эмитента ценных бумаг и иных рыночных факторов.

АО «Россельхозбанк» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций в рамках Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в документе, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам клиента, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей клиента. Банк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Средства, инвестированные в рамках заключенных с Банком соглашений об оказании брокерских услуг и/или соглашений об оказании брокерских услуг с использованием индивидуального инвестиционного счета, не застрахованы в соответствии с Федеральным законом «О страховании вкладов в банках Российской Федерации» от 23.12.2003 № 177-ФЗ.

Клиент должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках. Все основные риски описаны в Приложениях 12.1 -12.4 к Регламенту оказания брокерских услуг АО «Россельхозбанк» № 15-Р, с которыми можно ознакомиться на официальном сайте Банка по адресу [www.rshb.ru](http://www.rshb.ru) в разделе «Брокерское обслуживание». До совершения сделок с финансовыми инструментами клиентам следует ознакомиться с указанными документами, описывающими основные риски при инвестициях на финансовом рынке.

Всю информацию об условиях предоставления продуктов и услуг Банка, а также о тарифах клиент может получить на официальном сайте Банка по адресу [www.rshb.ru](http://www.rshb.ru), а также в офисах Банка.

Настоящим АО «Россельхозбанк» информирует о возможном наличии конфликта интересов при предложении упомянутых в документе продуктов, услуг, финансовых инструментов, который может возникать ввиду совмещения Банком различных видов профессиональной деятельности на финансовых рынках, а также тем, что Банк является эмитентом ценных бумаг. При урегулировании возникающих конфликтов интересов Банк руководствуется интересами своих клиентов.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Россельхозбанк». Данная информация не может воспроизводиться, передаваться и распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Россельхозбанк».