



TENÍZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

California Resources Corporation – тезис подтверждается, наша целевая цена \$100



**CALIFORNIA
RESOURCES**

Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.



California Resources Corporation - тезис подтверждается, наша целевая цена \$100

California Resources Corporation (NYSE: CRC) остаётся одной из самых интересных и сильных идей в нашем портфеле. С момента публикации нашего первого обзора компания отчиталась за 4 квартал и полный 2025 год, успешно завершила поглощение Berry Petroleum, получила рекордные финансовые результаты и вошла в 2026 год с попутным ветром — ростом цен на нефть, регуляторным разворотом в Калифорнии и началом работы углеродного бизнеса.

Акции CRC выросли примерно на 40% с начала 2026 года и торгуются в районе \$66–68. Мы по-прежнему видим значительный потенциал роста и считаем, что при ценах на нефть \$100/баррель справедливая стоимость акций составляет \$100–110.

Результаты за 4 квартал и полный 2025 год: рекордный денежный поток

2 марта 2026 года CRC опубликовала результаты за 4-й квартал и полный 2025 финансовый год. Это были лучшие результаты компании за последние годы.

Показатель	FY 2025	FY 2024	Изменение
Выручка	\$3 669 млн	\$3 198 млн	+14,7%
Скорр. EBITDAX	\$1 241 млн	\$1 006 млн	+23,4%
Свободный денежный поток (FCF)	\$543 млн	\$355 млн	+52,9%
Скорр. чистая прибыль	\$359 млн	\$317 млн	+13,2%
Добыча	138 MBoe/d	110 MBoe/d	+25,5%
Капзатраты	\$322 млн	\$255 млн	+26,3%

Скорректированный EBITDAX в \$1,241 млрд и свободный денежный поток в \$543 млн — рекордные за весь период после реструктуризации. Рост добычи на 25,5% отражает полный годовой вклад поглощения Aera Energy (закрыто 1 июля 2024) плюс 14 дней Berry Petroleum (закрыто 18 декабря 2025).

Доказанные запасы на конец 2025 года составили 654 MМBoe (83% нефть), PV-10 — \$8,717 млн. Коэффициент замещения запасов — 368%, что означает: компания наращивает запасы быстрее, чем добывает.

Цена на акцию CRC



Поглощение Berry Petroleum: консолидация завершена

18 декабря 2025 года CRC завершила поглощение Berry Petroleum — сделку на ~\$717 млн (включая чистый долг Berry ~\$408 млн). Сделка была структурирована как 100%-ный обмен акциями по коэффициенту 0,0718 акций CRC за каждую акцию Berry, что соответствует мультипликатору всего 2,9x EV/EBITDAX 2025E.

Что получила CRC: ~25 000 Boe/d добычи в Калифорнии, ~20 000 акров в бассейне Сан-Хоакин, ~100 000 акров в бассейне Уинта (Юта/Колорадо), а также сервисную компанию C&J Well Services.

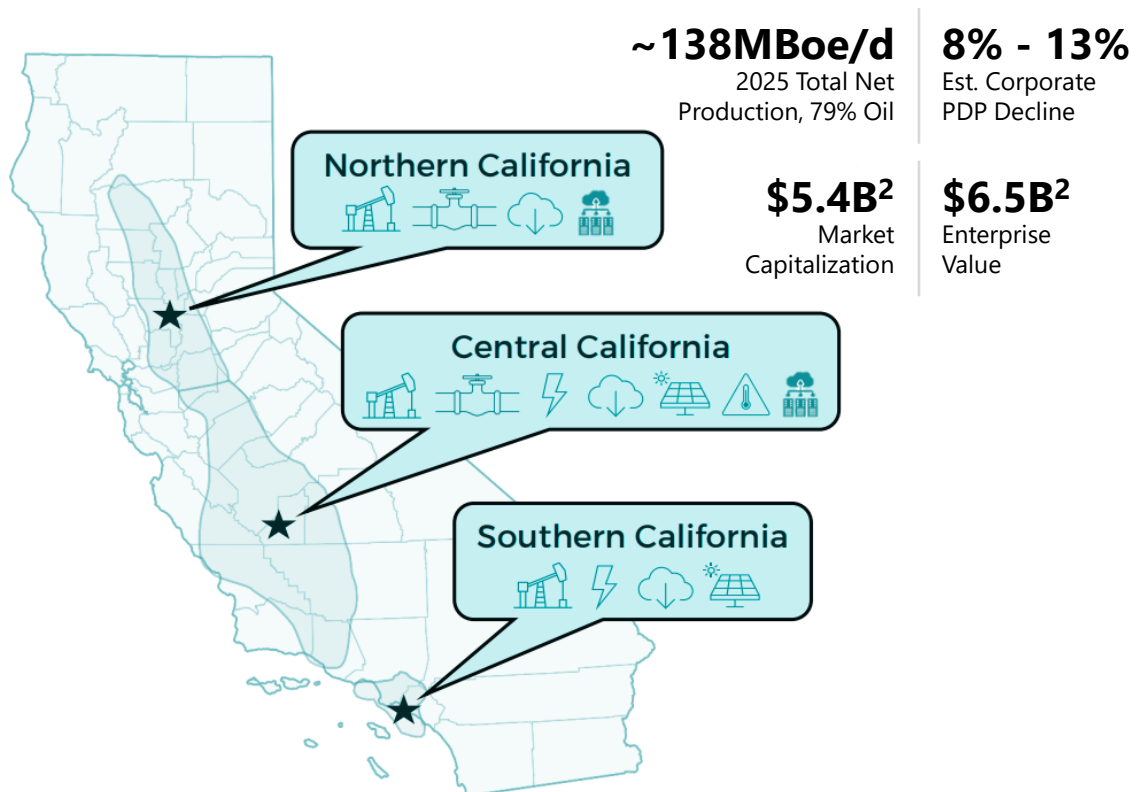
Менеджмент ожидает синергий \$80–90 млн в течение 12 месяцев: \$35–40 млн на G&A, \$25–30 млн на операционных расходах, \$20 млн на финансировании. CEO Франсиско Леон подчеркнул, что компания «применяет к Berry тот же интеграционный подход, что и к Aera — упрощение, стандартизация, интеграция». CFO Клио Креспи отметила, что CRC поглотила ~25 000 Boe/d Berry без увеличения капзатрат и без добавления буровых.

Это важно: CRC применила тот же подход, что при интеграции Aera Energy, где первоначальная цель синергий в \$150 млн была повышена до \$235 млн и полностью реализована досрочно. Общий объем структурных сокращений расходов с 2023 года превышает \$300 млн.

Объединённая компания теперь добывает ~161 000 BOE/d (81% нефть), контролирует ~60% калифорнийской нефтедобычи и владеет 654 млн баррелей доказанных запасов.

География активов CRC

Diversified and Complementary Energy Platform



Low Carbon Intensity Oil & Gas Production



Midstream Infrastructure



Power Generation



Carbon Capture & Storage



3rd Party Power Opportunities



Solar Opportunities



Geothermal Opportunities



Гайданс на 2026: рост добычи на 12%

Менеджмент дал гайданс на 2026 год при цене Brent \$65/баррель:

Показатель	Гайданс 2026
Добыча	152-157 MBoe/d (~81% нефть)
Скорр. EBITDAX	\$970–\$1 070 млн
Капзатраты	\$430–\$470 млн
Чистая прибыль	\$50–80 млн
Показатель	Гайданс 2026

Представьте, сколько CRC заработает при нынешних ценах на нефть

Гайданс выше дан при \$65 Brent. Сегодня Brent торгуется около \$95–100. Стоит учесть, что CRC зафиксировала цены на примерно две трети (~67%) нефтяной добычи в 2026 году по ~\$65 Brent через хеджирование — то поэтому часть нынешней суперцены CRC ны поймает. Тем не менее, оставшаяся треть объёмов продаётся по рыночным ценам — и в будущем цены на нефть будут выше тех уровней, которые ожидалось 5-6 месяцев назад.

Ближний Восток уже никогда не будет прежним. Ормузский пролив, через который проходит около 20% мировой нефти, фактически был закрыт на несколько недель. Даже после перемирия полная нормализация трафика в проливе займёт несколько месяцев — восстановление страховых маршрутов, разминирование, перенастройка логистических цепочек. Сотни миллионов баррелей предложения, которые были нарушены конфликтом, не вернутся на рынок моментально. Некоторые из них могут исчезнуть навсегда — повреждённая инфраструктура, санкции, разрушенные контрактные отношения.

Это означает стабильно более высокие цены на нефть в 2026 и 2027 годах. Какой-то геополитический «премиум» сохранится надолго — вероятнее всего, на уровнях \$8-90+ за баррель.

При таких ценах мы ожидаем, что CRC будет генерировать порядка \$800 млн свободного денежного потока ежегодно. В перспективе, с учётом роста добычи благодаря SB 237, синергий от Berry и возможного дальнейшего укрепления нефтяных цен, денежный поток может достичь \$1 млрд.

Поэтому CRC — это долгосрочная идея с низким риском. Даже если цены на нефть восстановятся до более нормальных уровней (\$70–80), денежные потоки на уровне \$600-700 млн в сочетании с агрессивным выкупом собственных акций (\$600 млн авторизованной программы) сделают своё дело. Компания будет планомерно сокращать количество акций в обращении, увеличивая прибыль на акцию и возвращая стоимость акционерам — вне зависимости от того, куда пойдёт нефть в краткосрочной перспективе.

Регуляторный разворот: SB 237 работает

Закон SB 237, вступивший в силу 1 января 2026 года, оказывает немедленное и драматическое воздействие. Напомним: в 2025 году по всей Калифорнии было выдано лишь 17 разрешений на бурение новых скважин. За первые два месяца 2026 года в округе Керн выдано уже 128 разрешений — больше, чем за три предыдущих года вместе взятые (121 разрешение за 2023–2025). CRC получила 16 разрешений по состоянию на январь 2026 и заявляет, что «имеет достаточно разрешений для реализации основной части капитальной программы 2026 года».

Почему это критически важно для денежных потоков? Калифорния импортирует ~77% потребляемой нефти, отправляя более \$20 млрд ежегодно иностранным поставщикам — танкерами из Эквадора, Саудовской Аравии, Ирака. На фоне ближневосточного кризиса, закрытия Ормузского пролива и нарушения глобальных цепочек поставок, калифорнийская нефть приобретает стратегическую ценность. Штат буквально не может обойтись без собственной добычи. А CRC контролирует ~60% калифорнийского производства.

Это создаёт мощную воронку роста свободного денежного потока. Каждая новая скважина, пробуренная по разрешениям SB 237, — это дополнительные баррели по калифорнийским ценам (с премией \$5–10 к WTI) с минимальными роялти (компания владеет минеральными правами). Рост добычи означает рост выручки, рост EBITDA и — что самое важное для акционеров — рост свободного денежного потока. Больше кэша — больше байбэков, больше дивидендов, быстрее сокращается количество акций в обращении.

Впервые за годы CRC может не просто поддерживать добычу, а наращивать её. При нынешних ценах на нефть каждый процент роста добычи — это десятки миллионов дополнительного FCF. Это именно тот сценарий, в котором акционеры зарабатывают больше всего: растущее производство × высокие цены × низкая себестоимость × агрессивный возврат капитала.

Углеродный бизнес: первая закачка CO₂ на горизонте

Carbon TerraVault (CTV), совместное предприятие CRC (51%) и Brookfield (49%), приближается к историческому рубежу. Строительство на площадке Elk Hills завершено, объект находится на стадии пуска-наладки. CRC уже успешно уловила первый CO₂ на криогенной газоперерабатывающей установке. Первая коммерческая закачка в резервуар CTV I 26R запланирована на весну 2026 года.

Разрешительная база укрепляется: EPA выдало 4 разрешения Class VI (первые в Калифорнии) на подземную закачку CO₂ с одобренной мощностью до 46 млн тонн. Заявки поданы на общий объём хранения ~352 млн тонн по семи проектным площадкам. CTV подписала меморандумы на 6,8 ММТРА объёмов CO₂ с Capital Power, Middle River Power и Net Power.

Новое направление: CRC работает с «ведущим разработчиком дата-центров» над концепцией размещения дата-центров на площадке Elk Hills — с газоснабжением, электрогенерацией и утилизацией CO₂ на месте. Это потенциально огромный рынок.

Рынок по-прежнему оценивает углеродный бизнес CRC фактически в ноль. При этом расходы CRC на CCS в 2026 году составляют скромные \$12–20 млн — компания в основном предоставляет свои геологические резервуары и инфраструктуру, а не вкладывает крупные средства. Это бесплатный опцион с потенциальной стоимостью в миллиарды.

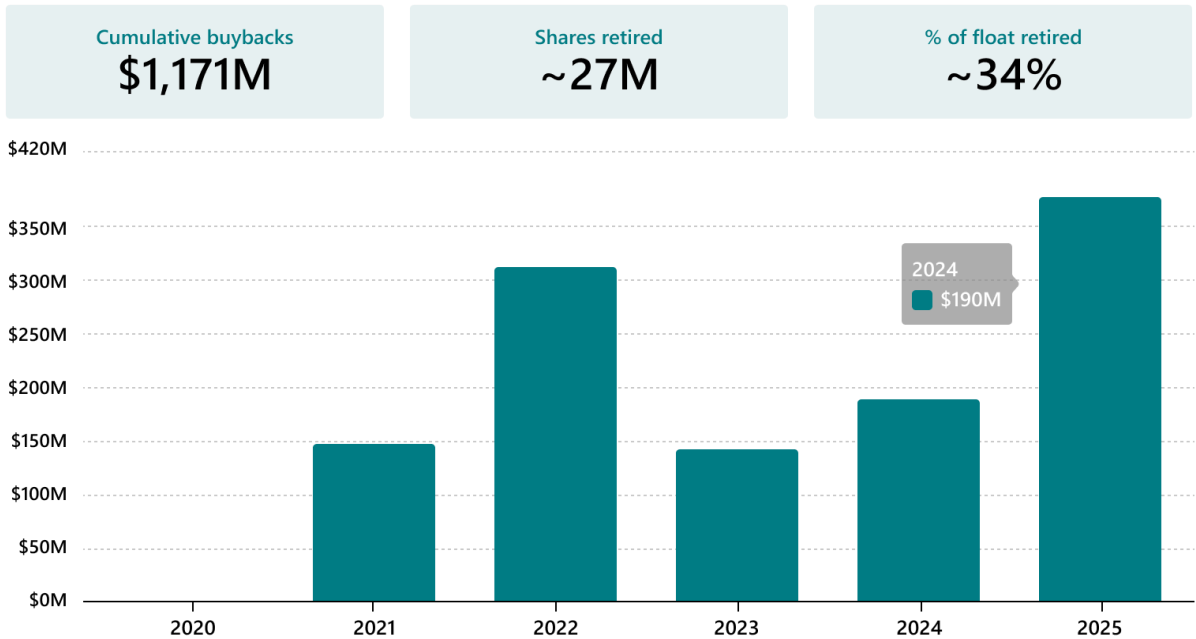
Возврат капитала: \$1,6 млрд акционерам с 2021 года

Менеджмент последовательно возвращает капитал:

- В 2025 году акционерам возвращено \$513 млн (~94% FCF): \$377 млн через обратный выкуп и \$136 млн через дивиденды.
- С середины 2021 года общий объём возвратов — ~\$1,573 млн (\$1 170 млн выкупов + \$403 млн дивидендов). Выкуплено 27 млн акций — 33,9% от первоначального количества.
- В феврале 2026 совет директоров увеличил программу байбэка до \$1,78 млрд с остатком \$600 млн до декабря 2027.
- Квартальный дивиденд — \$0,405/акция (\$1,62 годовых), доходность ~2,3–2,5%.

Аллокация капитала в лучших традициях Баффетта: почти весь свободный денежный поток возвращается акционерам через агрессивные обратные выкупы.

Обратный выкуп акции CRC



Кредитные рейтинги растут

Moody's повысило рейтинг CRC до Ba3 со стабильным прогнозом. Fitch пересмотрело прогноз на Позитивный. S&P подтвердило B+ со стабильным прогнозом. Чистый левередж — 1,0x EBITDA. Ликвидность — \$1,4 млрд. Ближайшее погашение долга — только в 2029 году. Это очень низкая долговая нагрузка для нефтедобывающей компании, это значит почти все денежные потоки компания сможет возвращать акционерам.

Почему нам нравится эта идея

Апсайд 50–60% (или больше при высоких ценах на нефть). При текущих ценах \$95+ Brent CRC генерирует денежный поток, значительно превышающий консервативный гайданс. Если нефть закрепится на уровне \$100, справедливая цена акции — порядка \$100–110. Если Ормузский пролив будет закрыт и весь май – то мы ожидаем цену \$150/баррель — то тогда таргет цена California Resources будет значительно выше.

Низкая стоимость производства. Владение минеральными правами (~80% из 1,9 млн акров) экономит \$150–250 млн ежегодно на роялти. Темпы естественного снижения добычи — всего 5–10% в год (против 20–40% у сланцевиков). Точка безубыточности — \$34 Brent.

Маленький долг. Чистый левередж всего 1,0x EBITDA, ликвидность \$1,4 млрд, никаких погашений до 2029 года. Баланс «крепость».

Почти весь кэш идёт на байбэки. 94% FCF возвращено акционерам в 2025 году. Программа выкупа на \$600 млн продлена до декабря 2027 — при текущей капитализации ~\$6 млрд это 10% от компании.

Нефть в безопасном регионе. Калифорнийская нефть находится в западном полушарии, в стабильной юрисдикции. На фоне геополитических рисков на Ближнем Востоке нефть из безопасных регионов приобретает стратегическую ценность. Это может отразиться на мультипликаторах: переоценка вверх за «премию безопасности», долгосрочные контракты с НПЗ, рост лицензий от штата.



Даже при падении цен на нефть — защита. CRC и так стоит дешёво: капитализация ~\$6 млрд при EBITDAX \$1,2 млрд — это менее 5x. По сути, рынок оценивает компанию в ~10 годовых денежных потоков при ценах 2025 года (\$65 Brent). Мир нефтяного рынка уже никогда не будет прежним — какой-то премиум сохранится на уровне \$80 хотя бы. При таких ценах CRC будет зарабатывать ~\$800 млн FCF ежегодно. Довольно неплохие цифры при капитализации в \$6 млрд.

Катализаторы переоценки

1. Отчёт за Q1 2026 (5 мая) — первый полный квартал с Berry + высокие цены на нефть. Результаты могут быть взрывными.
2. Первая коммерческая закачка CO₂ (весна 2026) — исторический момент для углеродного бизнеса.
3. Реализация синергий от Berry (\$80–90 млн) — на горизонте 6–12 месяцев.
4. Рост добычи благодаря SB 237 — впервые за годы CRC может наращивать производство.
5. Продолжение агрессивных обратных выкупов — \$600 млн остатка.
6. Развитие проекта в Хантингтон-Бич — 92 акра на побережье Тихого океана, рассмотрение городским советом ожидается в середине 2026 года.

Риски

Волатильность нефтяных цен — главный фактор, хотя низкая точка безубыточности (\$34 Brent) обеспечивает защиту. Калифорнийские регуляторные риски полностью не устранены: SB 237 действует до 2036 года. Интеграция Berry может столкнуться с непредвиденными сложностями. Ближневосточный кризис может разрешиться быстрее ожиданий, обрушив цены на нефть.

Заключение

CRC — это приятный апсайд 50–60% (или значительно больше при высоких ценах на нефть) с ограниченным даунсайдом. Компания торгуется на данный момент на уровне 10 денежных потоков 2025 года (когда цена на нефть была \$65), при том, что скорее всего в этом году прибыль и денежные потоки вырастут. Также имеется рост производства, и очень дружелюбная политика возварата капитала для акционеров. Нефть в безопасном западном полушарии, в юрисдикции, которая наконец развернулась в сторону поддержки местной добычи.



TENIZ CAPITAL

INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,
БЦ Teniz Towers

Республика Казахстан,
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz

ҚНРДА 18.05.2023 ж. берген №3.2.249/19 лицензия
Лицензия АРРФР №3.2.249/19 от 18.05.2023 г.

ҚНРДА 16.06.2023 ж. берген №4.3.19 лицензия
Лицензия АРРФР №4.3.19 от 16.06.2023 г.

Investment