

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.



TENIZ CAPITAL  
INVESTMENT BANKING

Chevron



# Стратегия роста Chevron: от FGP к Гайане



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.

## Бизнес-стратегия и перспективы

Компания Chevron ориентирована на повышение доходности и рост свободного денежного потока за счет увеличения объемов производства и повышения рентабельности своего портфеля, ориентированного на нефть. Стратегия включает сокращение затрат и улучшение операционной эффективности.

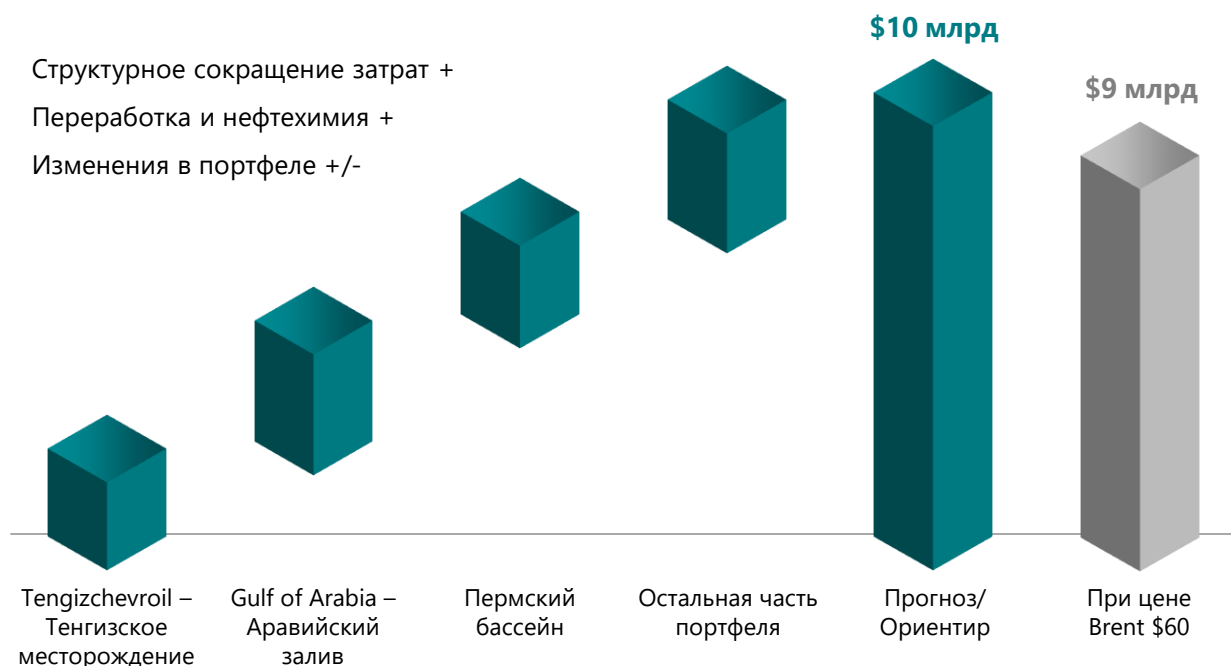
В следующем этапе роста компания планирует достичь совокупного годового темпа роста добычи (CAGR) на уровне 6% до 2026 года. Ключевыми драйверами краткосрочного роста станут расширение проекта Тенгиз и развитие проектов в Мексиканском заливе, в то время как темпы роста в Пермском бассейне (отличающихся размером, качеством и отсутствием роялти) замедлятся после достижения среднего уровня добычи в 1 миллион баррелей нефтяного эквивалента в сутки, ожидаемого в 2025 году. После этого Chevron планирует поддерживать уровень добычи на стабильном уровне до 2040 года, сосредоточив усилия на генерации свободного денежного потока, обеспечив дополнительно \$2 миллиарда свободного денежного потока к 2026 году благодаря сокращению реинвестиций и повышению эффективности.

Chevron ожидает обеспечить прирост свободного денежного потока в размере \$10 миллиардов до 2026 года за счет роста добычи в сегменте upstream, в частности за счет Тенгизского проекта, структурным сокращением затрат на \$2 - \$3 миллиарда, улучшению операций в сегментах downstream (переработка и сбыт) и химической промышленности, а также оптимизации портфеля активов.

Цены на нефть и газ будут оставаться определяющим фактором для прибыли и денежного потока Chevron в ближайшие годы. В то же время компания планирует инвестировать \$10 миллиардов к 2028 году в развивающиеся низкоуглеродные направления, соответствующие существующим цепочкам создания стоимости и опыту Chevron. Проекты по сокращению выбросов парниковых газов, а также улавливание и компенсация выбросов углеродных выбросов помогут компании достичь своих экологических целей. Инвестиции в водород и возобновляемые виды топлива создадут прочную основу для развития новых бизнес-направлений, в то время как обеспечение энергией центров обработки данных может принести двузначную доходность.

**Рисунок 1:** Путь к дополнительным \$10 млрд.

### Дополнительный свободный денежный поток в размере \$10 млрд к 2026 году







Прогноз Chevron носит более краткосрочный характер по сравнению с историческими ориентирами компании - в первую очередь из-за неопределенности, связанной с арбитражным разбирательством по поводу предлагаемого приобретения Hess. Хотя конкретные целевые показатели могут измениться в зависимости от итогов сделки, стратегическое направление Chevron, скорее всего, останется прежним. Компания продолжит соблюдать жесткую дисциплину в части капитальных и операционных затрат, делая акцент на наращивании свободного денежного потока как источника финансирования акционерных выплат. Тем не менее, в условиях стабилизации добычи в Пермском бассейне и без активов Hess в Гайане, траектория дальнейшего роста Chevron выглядит менее определенной.

## Тенгиз начнет платить: как завершение FGP откроет дивидендный поток Chevron

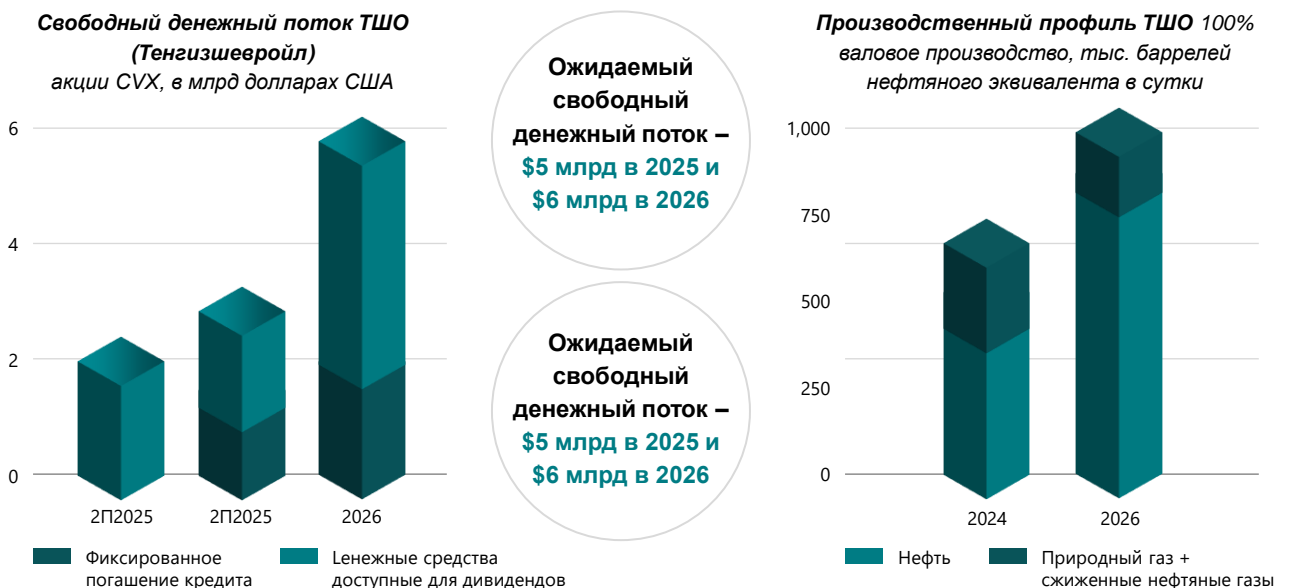
В энергетической индустрии инвестиционные горизонты измеряются десятилетиями, и Тенгизское месторождение в Казахстане – яркое тому подтверждение. Управляемое консорциумом Tengizchevroil (TCO), это месторождение долгое время оставалось «молчаливым гигантом» в глобальном портфеле Chevron. Но теперь ситуация меняется.

После многолетнего периода капиталоемких вложений, проект Future Growth Project (FGP) приближается к завершению, открывая новую фазу – фазу высоких денежных поступлений и возобновления значительных дивидендов. С момента запуска FGP в 2016 году, TCO направлял значительную долю своей прибыли на расширение мощностей, модернизацию инфраструктуры и поддержание месторождения на пике производительности. Это означало сокращение дивидендных выплат Chevron, которая владеет 50% долей в проекте. В 2020 году выплаты и вовсе прекратились — пандемия и низкие цены на нефть лишь усугубили ситуацию. Однако начиная с 2021 года, на фоне восстановления цен на нефть и прогрессом по FGP, дивиденды начали постепенно восстанавливаться. Настоящий же сдвиг ожидается с 2025 года, когда TCO, как указывается во внутренних коммуникациях Chevron, станет основным источником дивидендов от международных активов компании.

Финансовая логика проста: завершение FGP означает существенное снижение капитальных затрат. Это освобождает значительную долю операционного денежного потока, ранее направлявшегося на строительство, для перераспределения между акционерами. В условиях устойчивой цене на нефть около \$80 за баррель и рекордного уровня добычи на Тенгизе, Chevron может рассчитывать на ежегодные дивиденды в размере \$6-7 млрд - что даже выше «золотых лет» до начала реализации FGP.

Более того, геополитическая конъюнктура лишь укрепляет позиции Тенгиза в глобальной энергетической стратегии Chevron. Санкционное давление на Россию, ограниченность новых крупных проектов и спрос на надёжные, относительно дешёвые запасы нефти делают TCO особенно ценным активом. Казахстан, несмотря на географическую близость к России, сохраняет прагматичную и сбалансированную внешнюю политику, предоставляя Chevron стабильную операционную среду.

Рисунок 2: Рост добычи и свободных денежных потоков в TCO.





Таким образом, завершение FGP можно рассматривать не просто как логическое завершение многолетнего инфраструктурного цикла, но и как начало новой дивидендной эпохи. Для Chevron это означает не только рост денежного потока, но и укрепление позиций в борьбе за отдачу на вложенный капитал — метрика, ставшая особенно важной в условиях энергетического перехода и растущих ожиданий инвесторов в части эффективности.

Нефть Тенгиза вновь течёт не только по трубопроводам, но и в карманы акционеров. Chevron, похоже, дождалась своего «дивидендного момента». За годы независимости Казахстана ТСО выплатил Chevron в виде дивидендов более \$50 млрд долларов, а в казну республики поступило свыше \$160млрд в виде налогов и обязательных платежей. С увеличением добычи производства и завершением FGP, эти цифры получают новый виток.

## Рост производства и покупка Hess Corporation

В 2024 году Chevron зафиксировала рекордный уровень мировой добычи - 3,34 млн баррелей нефтяного эквивалента в сутки (бнэ/сут), что на 7% выше показателей прошлого года. Основной вклад обеспечили рекордные объемы из Пермского бассейна, а также консолидация производственных показателей после приобретения компании PDC Energy, Inc.

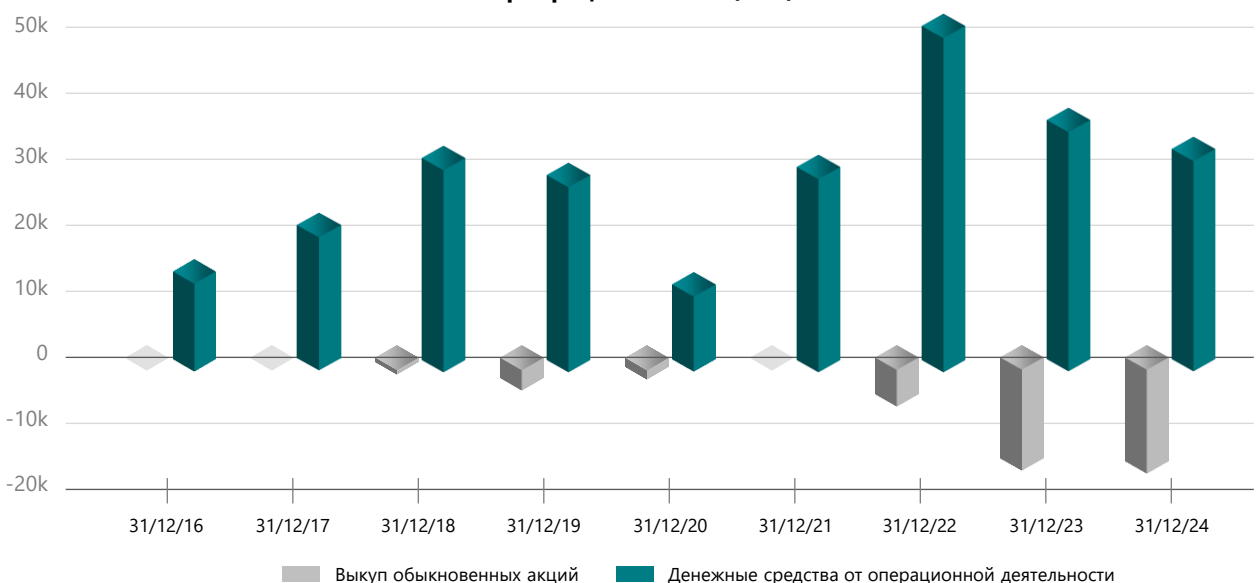
Ключевым шагом в стратегии долгосрочного роста является планируемое поглощение Hess Corporation за \$53 миллиарда. Главным активом в этой сделке выступает 30%-ная доля Hess в чрезвычайно продуктивном блоке Стабрук у берегов Гайаны – одном из самых значительных нефтяных открытий последнего десятилетия. Хотя текущая добыча Hess добавляет около 0,5 млн бнэ/сут к портфелю, истинная ценность заключается в долгосрочном потенциале Гайаны, способном обеспечить Chevron рост объемов на годы вперед, способного компенсировать стабилизацию в зрелых активах Chevron..

Однако эта сделка столкнулась с юридическими рисками. Конкуренты ExxonMobil и CNOOC, действующие операторы в блоке, инициировали арбитражное разбирательство, утверждая, что обладают правом преимущественного выкупа доли Hess. Слушания назначены на май 2025 года, а решение арбитража ожидается не ранее августа. Chevron признает, что без гайанских активов сделка теряет стратегический смысл. Благоприятный исход арбитража является критическим условием для достижения отметки в 4 млн баррелей в сутки.

Согласно условиям, акционеры Hess получают 1,025 акции Chevron за каждую акцию Hess. Чтобы нивелировать размывание долей, Chevron уже выкупила свои акции на \$15 млрд в 2023 и 2024 годах, и планирует продолжить этот темп вне зависимости от рыночной конъюнктуры. Компания располагает достаточными ресурсами: благодаря рекордной прибыли в 2022–2023 годах долг существенно сокращён. При текущем темпе обратного выкупа Chevron сможет полностью компенсировать выпуск новых акций для приобретения Hess к 2026 году, сохранив общее количество акций на уровне 2022 года.

**Рисунок 3:** Операционные денежные потоки и обратный выкуп акции Chevron.

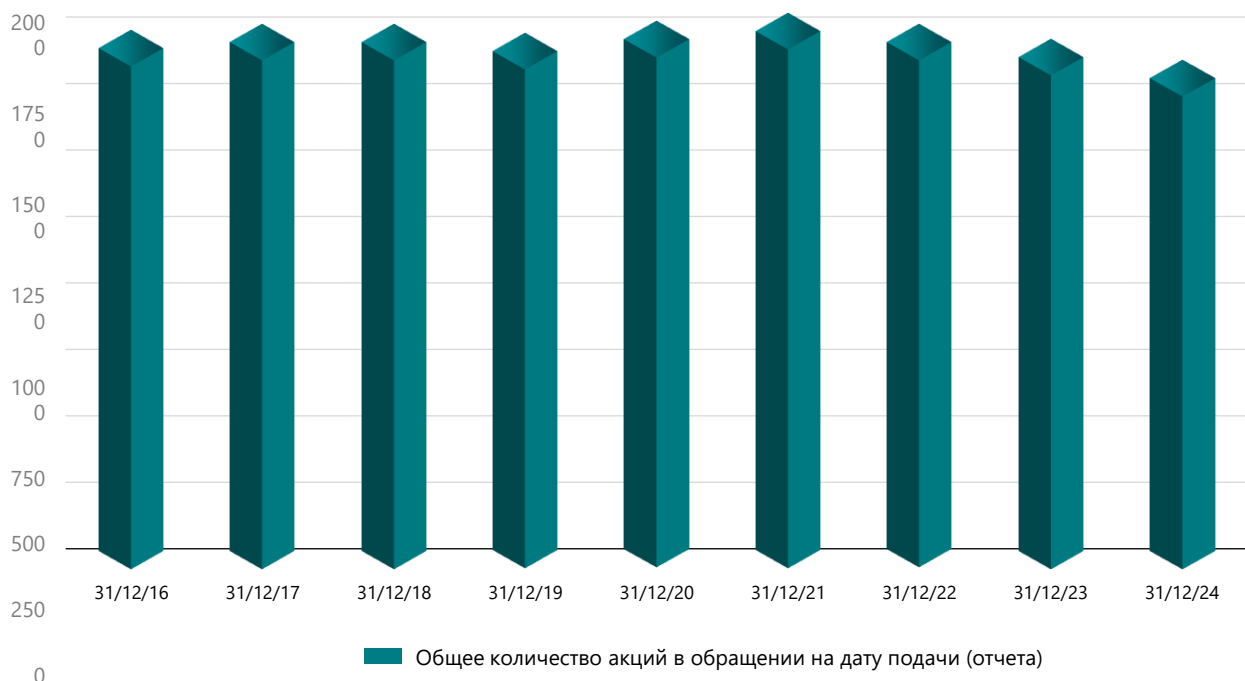
### Корпорация Chevron (CVX)





**Рисунок 4:** Количество акции в обращении в млн.

### Корпорация Chevron (CVX)



Таким образом, долгосрочные акционеры фактически получают долю в более крупной и более ценной компании, не испытывая эффекта разводнения. При этом активы в Гайане отличаются высокой доходностью и низкой себестоимостью — около \$28–32 за баррель, что делает их особенно привлекательными на фоне глобального повышения затрат.

## Заключение

В условиях рыночной волатильности акции Chevron представляют собой актив «качества» — защитный инструмент для инвесторов, ориентированных на долгосрочную устойчивость и высокую капитализацию. Инвестиции в Chevron, в частности, предоставляют доступ к одному из крупнейших и наиболее прибыльных нефтегазовых активов в Казахстане — Тенгизскому месторождению (ТСО), который вступает в новую фазу генерации значительных денежных потоков.

Ключевые факторы, указывающие на потенциальную недооцененность акций Chevron:

- Существенный рост свободного денежного потока и дивидендов после завершения FGP;
- Стабильная генерация кэша в Пермском бассейне;
- Долгосрочный драйвер роста — активы Hess в Гайане, при условии успешного завершения сделки;
- Агрессивная программа обратного выкупа акций (\$15 млрд в год), компенсирующая выпуск акций для покупки Hess.

Эти факторы в совокупности формируют устойчивую инвестиционную историю, которая, вероятно, еще не в полной мере отражена в текущей рыночной оценке. Для инвесторов, ищущих сочетание надежности и роста — Chevron выглядит как ставка на стратегическую трансформацию, подкрепленную сильным денежным потоком и продуманной капиталовой политикой.



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. Аль-Фараби, д.34,  
Almaty Financial District, 4 этаж

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

email: [media@tenizcap.kz](mailto:media@tenizcap.kz) | [tenizcap.kz](http://tenizcap.kz)  
+7 727 355 37 22 (вн. 509)  
**+7 771 722 7951 WhatsApp**

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ  
[ib@tenizcap.kz](mailto:ib@tenizcap.kz)

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ  
[sales@tenizcap.kz](mailto:sales@tenizcap.kz)