

## Обзор рынка. Татнефть

19 декабря 2019 г.

Привилегированные акции компании «Татнефть» ранее нами неоднократно выделялись как одна из лучших дивидендных идей на российском фондовом рынке. С того времени курсовая стоимость данных бумаг существенно увеличилась. Сегодня ознакомимся с вышедшими результатами за третий квартал, а также обновим наш взгляд с учетом произошедших изменений.

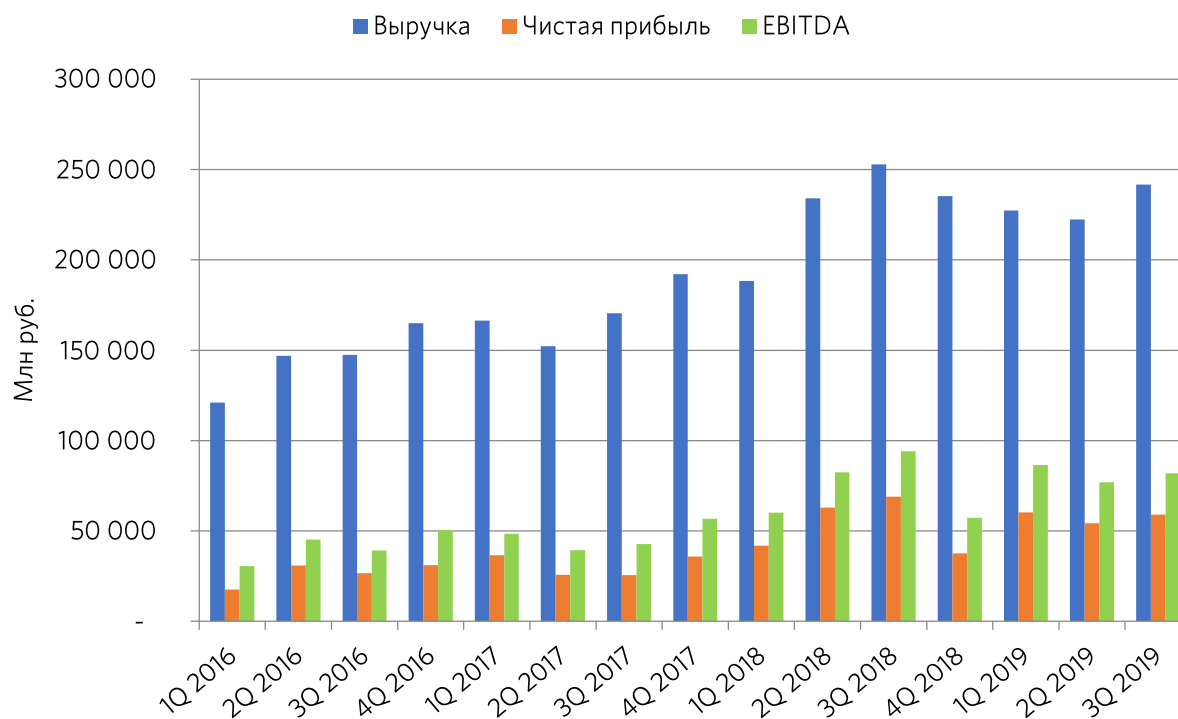


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

«Татнефть» представила умеренно позитивные финансовые результаты за 9 месяцев 2019 года. Главным препятствием существенного роста показателей являлось ухудшение рыночной конъюнктуры, однако компании удалось продемонстрировать преимущественно положительную динамику изменения основных статей.

Выручка за 9 месяцев увеличилась на 2% к аналогичному периоду годом ранее. Прибыль акционеров снизилась на 1%. Показатель EBITDA прибавил 4%, свободный денежный поток вырос на 26%.

Объем продаж сырой нефти в натуральном выражении за 9 месяцев увеличился на 1%, продажи нефтепродуктов увеличились на 5%. Средние затраты на извлечение одного барреля нефти за 9 месяцев сократились на 3%. В то же время аналогичная статья переработки увеличилась на 16%.

Рентабельность \ Компания	Татнефть	Роснефть	Лукойл	Газпром нефть
ЕБИТДА	32,7%	23,6%	15,5%	25,1%
Активы	16,5%	9,4%	11,6%	11,3%
Собственные средства	26,7%	15,1%	16,4%	19%
Чистая прибыль	22,8%	8,9%	8,5%	16,7%

Таблица 1. Таблица сравнительных коэффициентов

Показатели рентабельности «Татнефти» с момента нашего последнего обзора снизились (подобное снижение произошло во всем секторе нефтедобычи). Тем не менее, данная компания по-прежнему занимает лидирующую позицию в своем секторе по эффективности деятельности со значительным отрывом от ближайшего преследователя – «Газпром нефть».

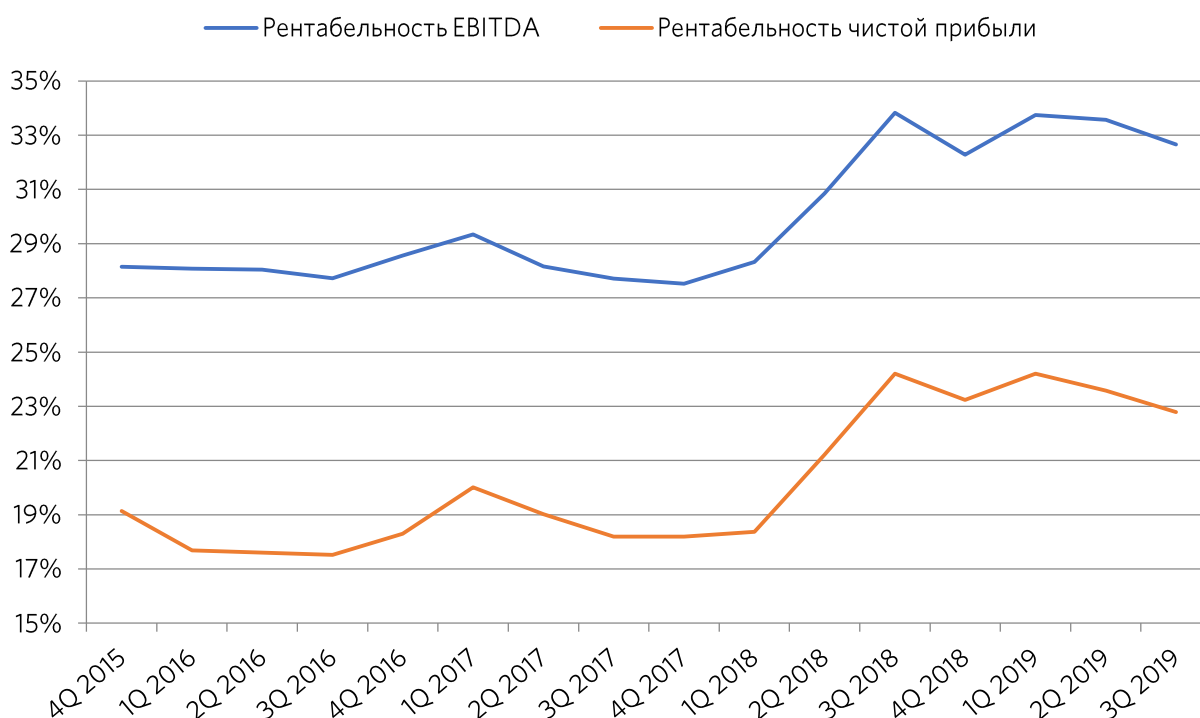


Рисунок 2. Динамика изменения показателей рентабельности чистой прибыли и ЕБИТДА

Несмотря на снижение показателей рентабельности, тренд их глобального изменения по-прежнему направлен вверх. «Татнефть» остается эффективным генератором свободного денежного потока с высоким уровнем лояльности к акционерам. Очередным примером этого стало заявление генерального директора касательно альтернативного варианта по поддержанию роста выплат акционерам.

21 октября. «РБК» – «...«Текущие внутренние прогнозы указывают на то, что чистая прибыль по итогам 2019 года может быть меньше чистой прибыли за 2018 год, — отметил Маганов. — Поскольку по законодательству источником выплаты дивидендов является чистая прибыль, а по итогам 2018 года в виде дивидендов было выплачено 100% чистой прибыли, то с формальной точки зрения может не быть возможности обеспечить выплату дивидендов по итогам 2019 года как минимум на том же уровне».

Однако, добавил Маганов, это не обязательно повлечет за собой снижение выплат акционерам: «Поскольку компания вправе объявлять и выплачивать дивиденды за каждый промежуточный отчетный квартал, то есть возможность утвердить дивиденды по итогам 2019 года и первого квартала 2020 года примерно в одно и то же время, что обеспечит общие выплаты,

утверждаемые в июне 2020 года, на уровне не ниже тех, которые были осуществлены по итогам всего 2018 года»...»

Очевидно, что данное решение является позитивным сигналом акционерам от компании. Однако, в то же время, было отмечено о неспособности «Татнефти» достичь прошлогодних результатов. Ближайшее высвобождение ресурсов на поддержание роста выплат способно произойти в 2022 году по мере уменьшения инвестиционной программы, рассчитанной до 2030 года.



Рисунок 3. Динамика изменения нефти марки «Brent» в российских рублях

Наглядной причиной отсутствия возможности поддерживать предыдущие темпы роста финансовых показателей является снижение цены нефти «Brent» в российских рублях. В то же время, стоит отметить, что, благодаря работам по оптимизации производственного процесса, российским компаниям на сегодня удается справляться с возникшим давлением. Третий квартал 2019 года являлся самым затруднительным с точки зрения высокой базы прошлогодних цен на нефть. Одновременно с этим стоит отметить присутствие определенной задержки в отражении данных изменений в финансовых результатах.



Рисунок 4. Динамика изменения свободного денежного потока, чистой прибыли за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Уровень долговой нагрузки остается вблизи своих минимальных значений. Свободный денежный поток и чистая прибыль за последние 12 месяцев демонстрируют умеренную коррекцию. О развороте тренда данных показателей сегодня говорить преждевременно, необходимо дождаться результатов по итогам всего года, а также наблюдать за изменением цены нефти в рублях.

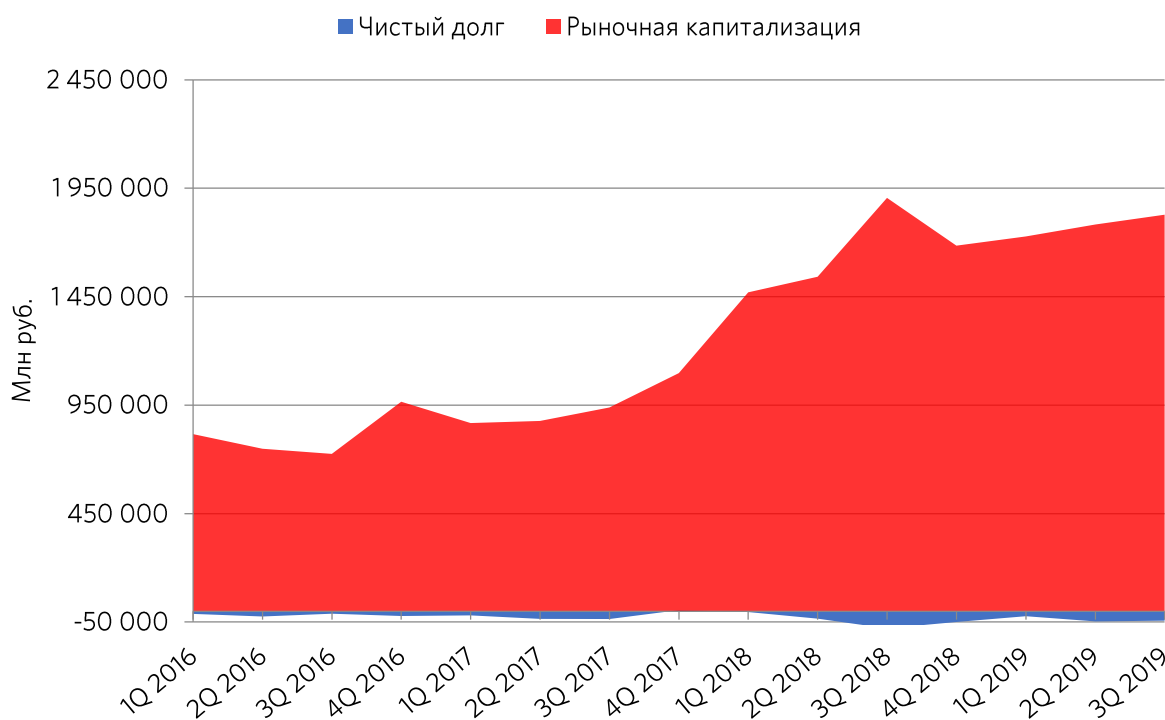


Рисунок 5. Динамика изменения рыночной капитализации и чистого долга

«Татнефть» остается дивидендной историей и торгуется с премией согласно сравнительному анализу (в случае приведения сравнительных коэффициентов к среднеотраслевым, дивидендная доходность значительно превысит 20%. Таким образом, сложившуюся премию на рынке считаем объективной). В то же время, мы считаем, что целесообразно зафиксировать как минимум часть полученной прибыли от произошедшего роста котировок. Неопределенность касательно будущей рыночной конъюнктуры, а также высокий уровень инвестиционной программы до 2022 года способны оказать негативное воздействие на котировки в среднесрочной перспективе. Возможные покупки стоит возобновлять по преодолению вниз уровня в 700 рублей за акцию (как привилегированной, так и обыкновенной).

---

## Disclaimer

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.

---

## Клиентский отдел

Полина Юрьевна Яковлева	Начальник клиентского отдела (342) 210-59-89 yakovlevap@pfc.ru
Роман Рашидович Муталлиев	Портфельный управляющий mutalliev@pfc.ru