

Обзор рынка. Роснефть

10 сентября 2020 г.

Продолжаем знакомиться с результатами за второй квартал и первое полугодие представителей сектора нефтедобычи с компанией «Роснефть». Крупнейший представитель отрасли в России по добычи также ощутил существенный негативный эффект от событий, произошедших во втором квартале. Обновим инвестиционный взгляд на бумаги и отметим основные изменения.

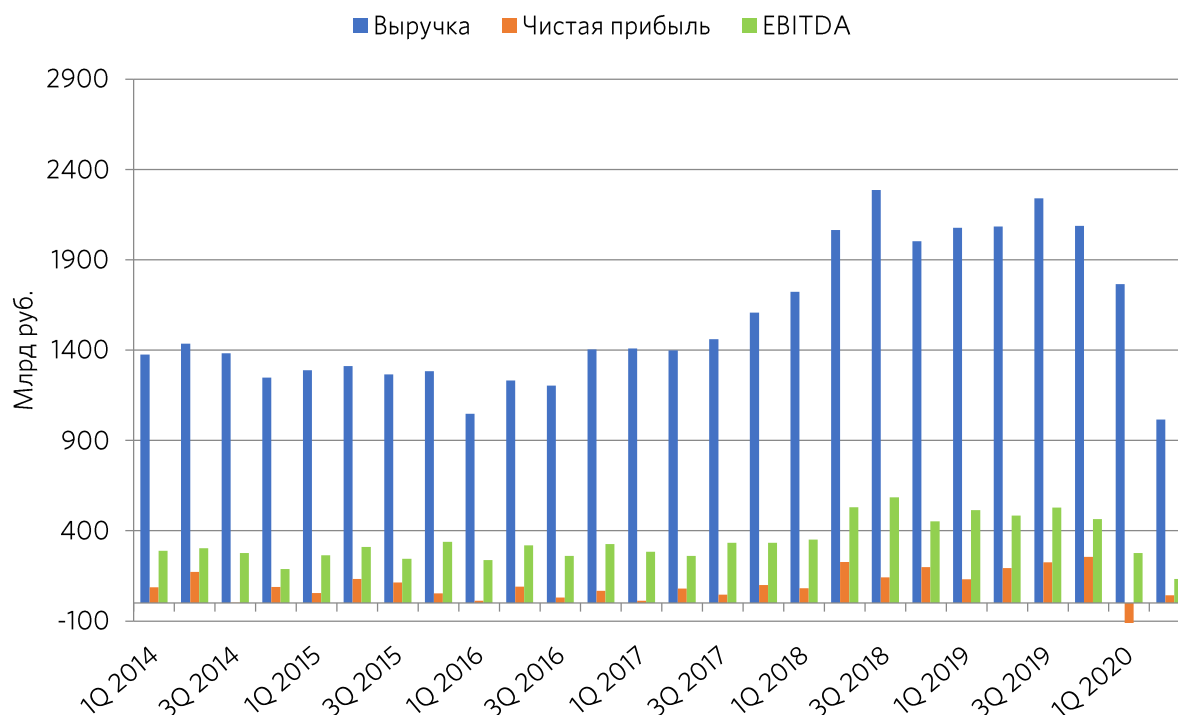


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Падение финансовых результатов оказалось одним из самых резких за всю историю компании. Выручка за полугодие снизилась на 33,4% к аналогичному периоду 2019 года. Показатель EBITDA упал на 54,9%. Чистая прибыль, относящаяся к акционерам, оказалась отрицательной и составила -113 млрд рублей в сравнении с прибылью в 325 млрд рублей годом ранее. Свободный денежный поток потерял 41%. На результаты ожидаемо оказало давление падение цен на нефть в совокупности с сокращением спроса и добычи в рамках сделки ОПЕК+. Помимо этого, присутствовал негативный эффект от курсовых разниц в -66 млрд рублей.

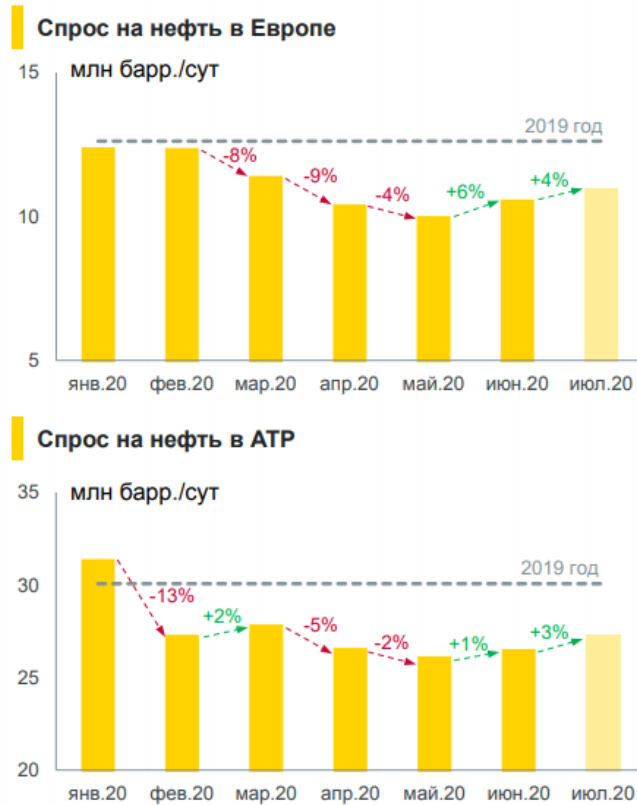


Рисунок 2. Динамика изменения спроса на нефть в ключевых регионах

Основной проблемой в отчетном периоде ожидаемо стало сокращение спроса на нефть в связи с введением ограничительных мер. Спрос в Европе сократился примерно на 15%. В странах АТР прослеживается схожая динамика, при этом, в сравнении с Европой, сокращение было более резким и ранним в связи с событиями в Китае. Изменение запасов в мире на сегодня говорит о сохранении трудностей в восстановлении потребления данного ресурса.

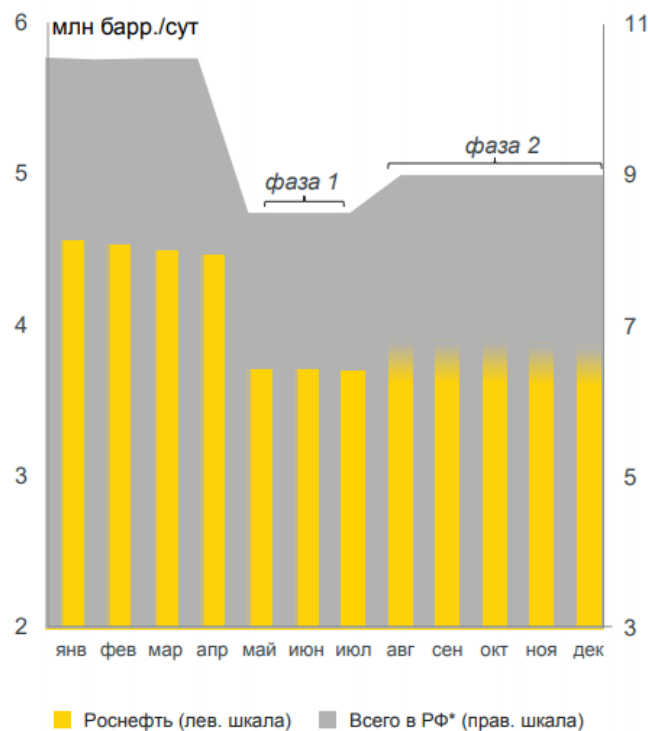


Рисунок 3. Динамика изменения добычи нефти в России

Ответом на сокращение спроса стало введение сделки ОПЕК+. Добыча углеводородов компанией «Роснефть» за полугодие сократилась на 7%. Суточная добыча жидких углеводородов потеряла 7,3%, отражая выполнение данного соглашения.

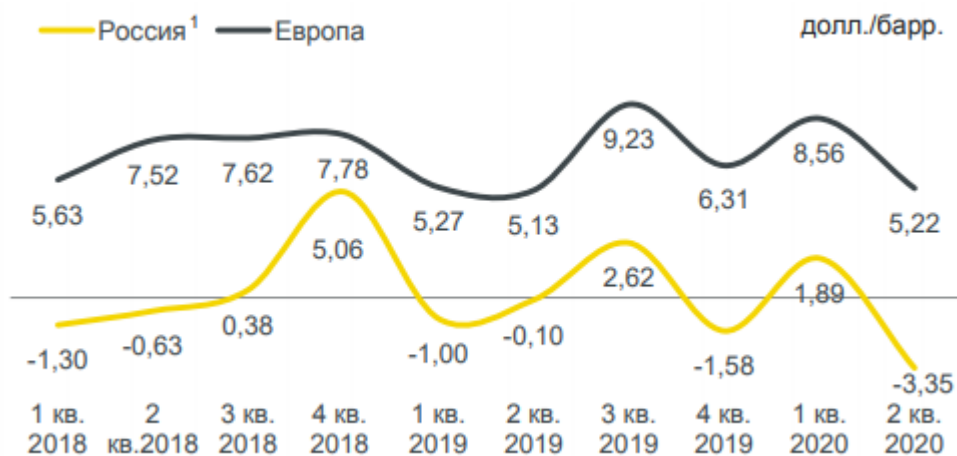


Рисунок 4. Динамика изменения маржи НПЗ

Падение маржи переработки НПЗ в России произошло с опережающим темпом восстановления нефтяных котировок при более медленном росте цен на нефтепродукты, снижением объемов переработки и переходом в отрицательную зону демпфера на нефтепродукты. Сокращение в Европе обусловлено падением спроса с временным введением ограничительных мер.

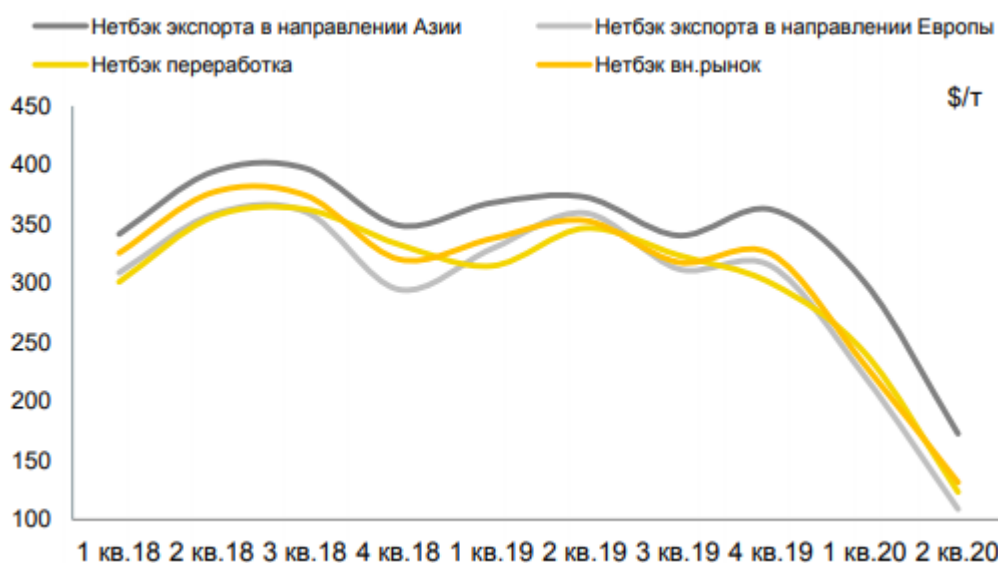


Рисунок 5. Динамика изменения нетбэков основных каналов монетизации нефти

Падение маржи зафиксировано по всем каналам монетизации нефти. К значениям конца 2019 года снижение составило около 50%. Объем реализации нефти во втором квартале составил 66,5 млн тонн против 74,3 млн тонн в аналогичном периоде прошлого года.

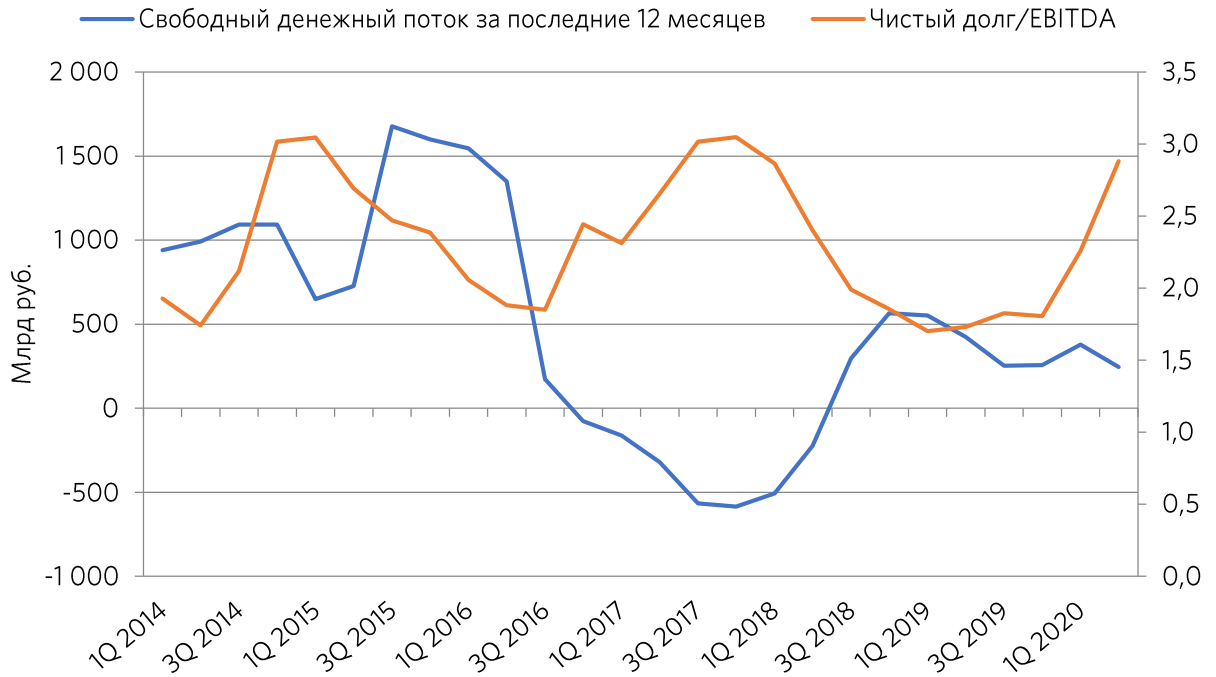


Рисунок 6. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Свободный денежный поток продолжает сокращаться. Согласно нашим расчетам, его значение стремительно приближается к нулевой отметке. Одновременно с этим рост долговой нагрузки, выраженный в увеличении коэффициента «Чистый долг/EBITDA», вызывает определенные опасения. В случае сохранения проблем на рынке нефти мы считаем возможным временное сокращение коэффициента выплат акционерам с целью поддержания платежеспособности компании.

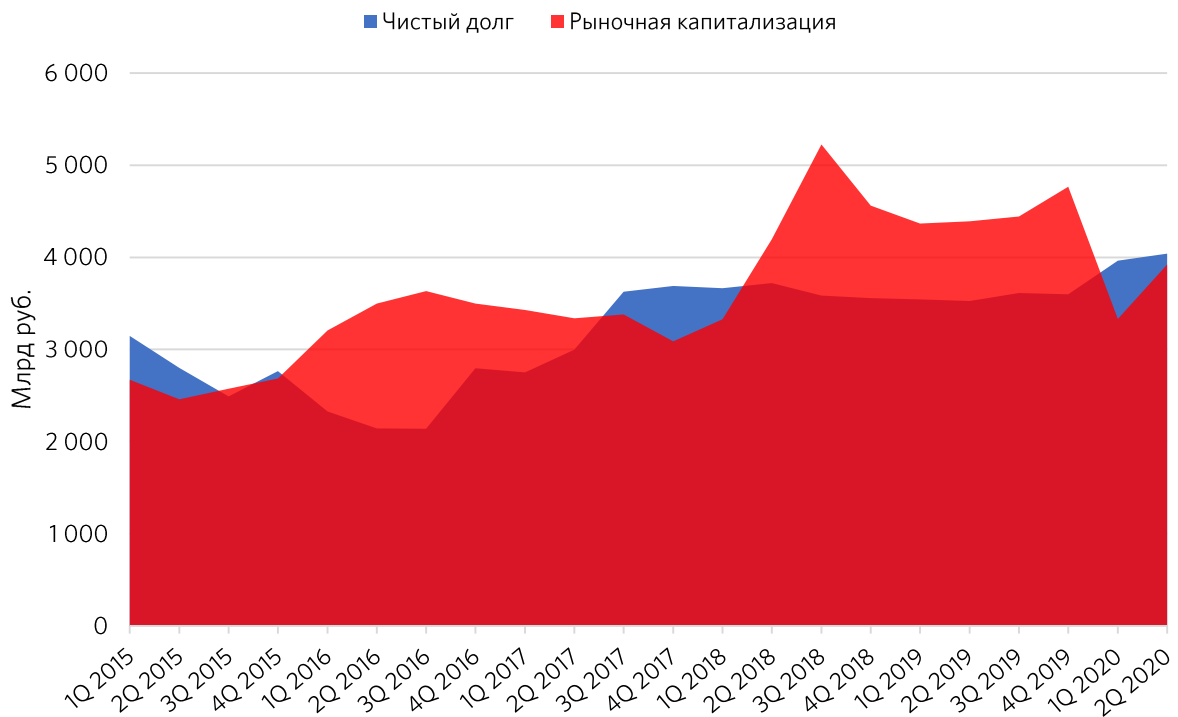


Рисунок 7. Динамика изменения рыночной капитализации и чистого долга

	Газпром нефть	Лукойл	Роснефть	Татнефть
EV/EBITDA	4,30	3,80	5,30	6,36
Чистый долг/EBITDA	1,25	0,20	2,80	0,12
P/E	7,63	13,00	9,30	10,29

Таблица 1. Таблица сравнительных коэффициентов

Высокий уровень долговой нагрузки, сопоставимый с размером рыночной капитализации компании, в совокупности с отсутствием сравнительного потенциала не позволяют нам рекомендовать данные бумаги к покупке по текущим значениям. Потенциально, в случае дальнейшего усугубления ситуации на рынке нефти, бумаги «Роснефти» могут стать лидерами падения по упомянутым выше причинам. На наш взгляд, данные акции являются наименее привлекательными в своем секторе, в качестве альтернативных вариантов по текущим ценам стоит присмотреться к бумагам компаний «Лукойл» и «Газпром нефть».

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