

Обзор рынка. Роснефть

16 февраля 2021 г.

Сектор нефтедобычи оказался под существенным давлением в 2020 году. Резкое сокращение спроса и последовавшее за этим падение цен на нефть не позволили компаниям нарастить результаты по итогам года. Сегодня рассмотрим финансовые и операционные результаты за 2020 год, а также обновим инвестиционный взгляд на бумаги крупнейшего представителя сектора в России – компании «Роснефть».

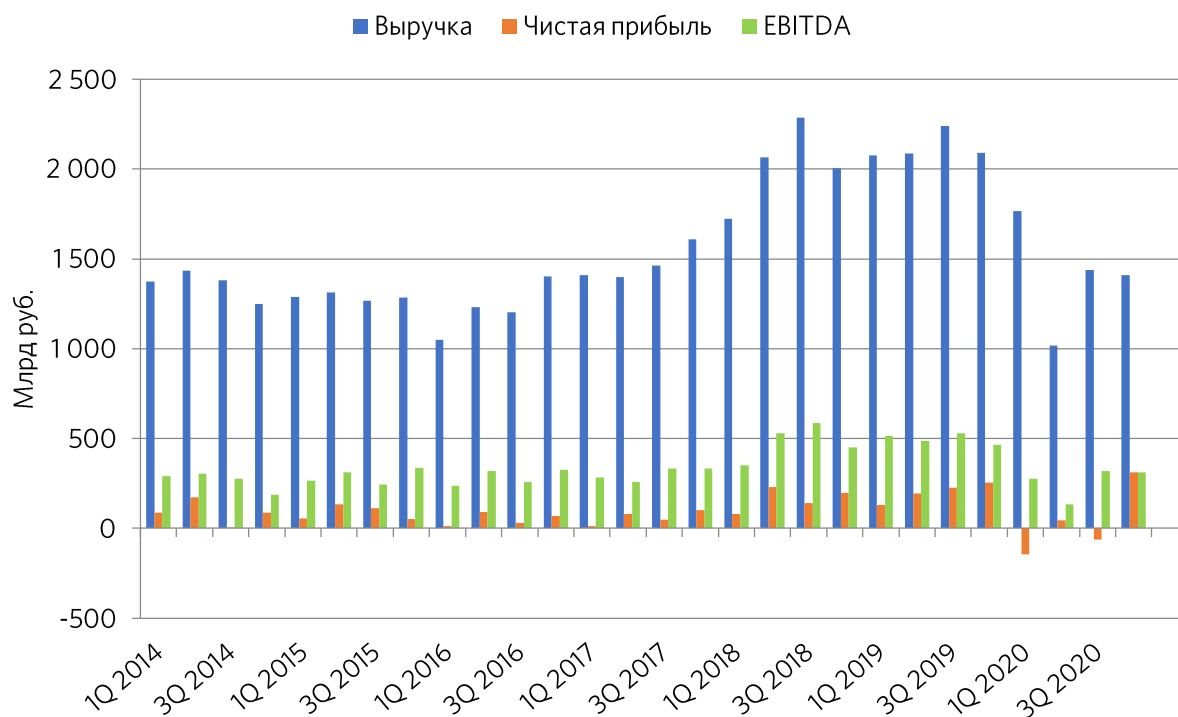


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Динамика финансовых результатов ожидаемо оказалась негативной. Выручка за год упала на 33,6%. Показатель EBITDA потерял 42,6%. Чистая прибыль, относящаяся к акционерам, сократилась на 79,1%. Операционные затраты на эквивалент барреля нефти выросли на 0,5%. Средняя цена нефти Urals в рублях и долларах США за год снизилась на 26,7% и 34,2% соответственно. Помимо падения котировок нефти, на результаты оказало давление сокращение добычи в рамках соглашения ОПЕК+ (в ближайшее время ожидается ослабление параметров сделки, чему будет способствовать происходящий рост цен на нефть).

**Добыча ЖУВ,
тыс. барр./сут**

**Добыча газа,
млн куб. м/сут**

**Переработка
сырой нефти,
млн т**

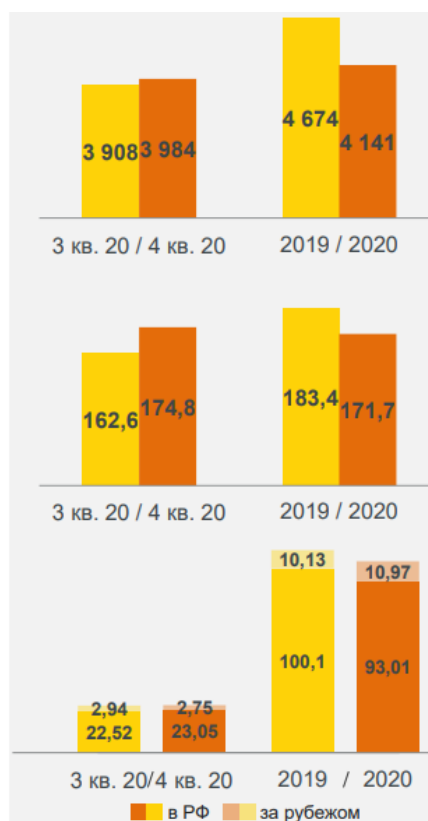
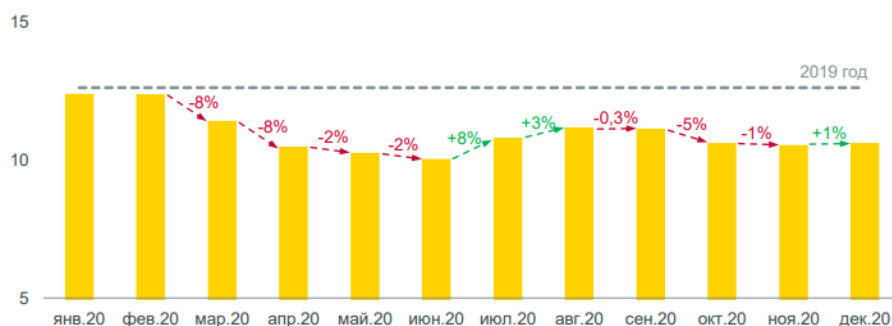


Рисунок 2. Изменение ключевых операционных показателей

Операционные результаты за год также продемонстрировали снижение. Добыча жидких углеводородов за год сократилась на 11,4%. Добыча газа потеряла 6,4%. Переработка нефти снизилась на 7,1%.

Спрос на нефть в Европе, млн барр./сут



Спрос на нефть в АТР, млн барр./сут

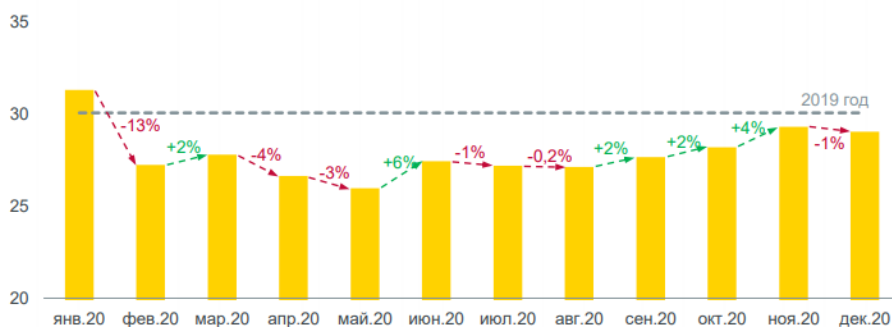


Рисунок 3. Влияние эпидемии на спрос на нефть

Спрос на нефть в мире к концу 2020 года не успел полностью восстановиться от падения в первой половине года. Этому препятствует возобновление локдаун-мер в разных странах мира. Начало сокращения ограничительных мер ожидается крупнейшими аналитическими агентствами к лету 2021 года.

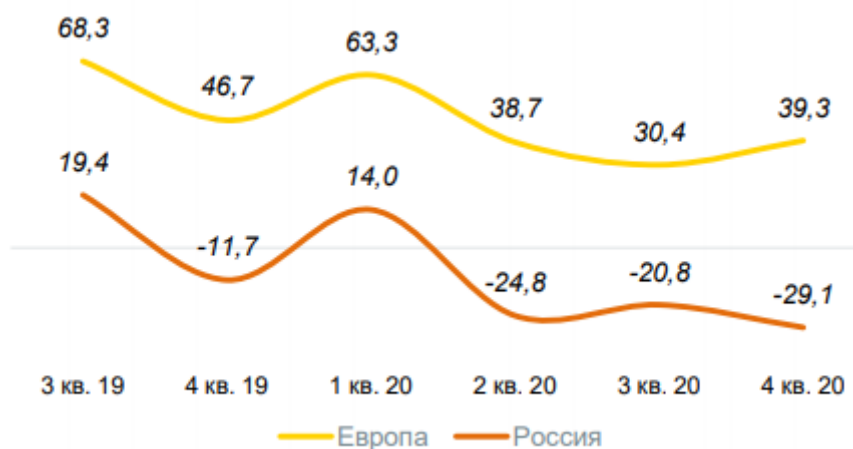


Рисунок 4. Динамика изменения маржи НПЗ

Маржа НПЗ в России в четвертом квартале углубилась в негативную зону в связи с ростом нефтяных котировок, негативным влиянием демпфера, а также снижением крупнооптовых цен. Рост в Германии произошел по причине положительной динамики крек спрэдов.

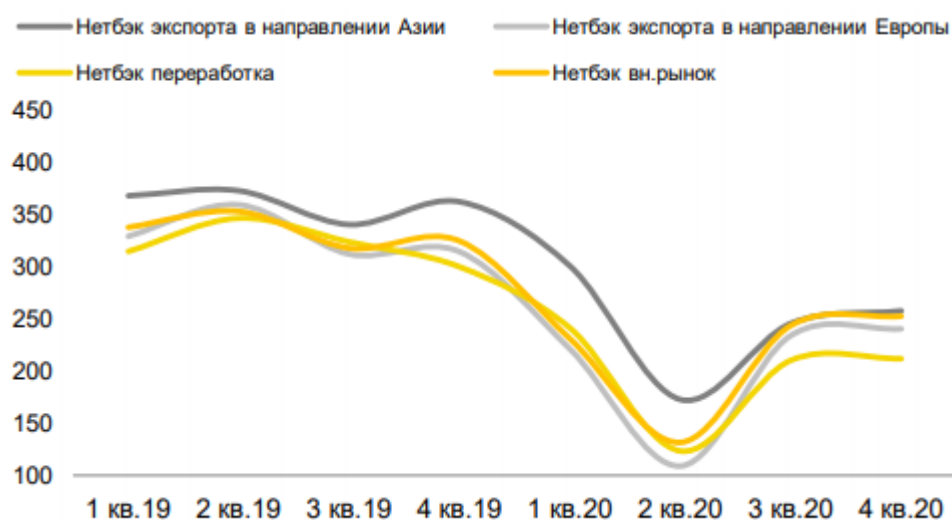


Рисунок 5. Динамика изменения нетбэков (USD/т)

Неожиданно слабая динамика нетбэков нефти, оказавшаяся самой отстающей среди основных каналов монетизации нефти, является негативным фактором. Как правило, данное направление является одним из самых рентабельных для нефтедобывающих компаний.



Рисунок 6. Динамика изменения цен на нефть и свободного денежного потока за последние 12 месяцев

Свободный денежный поток за год упал на 54,8%. Главным образом данное снижение связано с падением EBITDA, частично компенсированным снижением капитальных затрат.

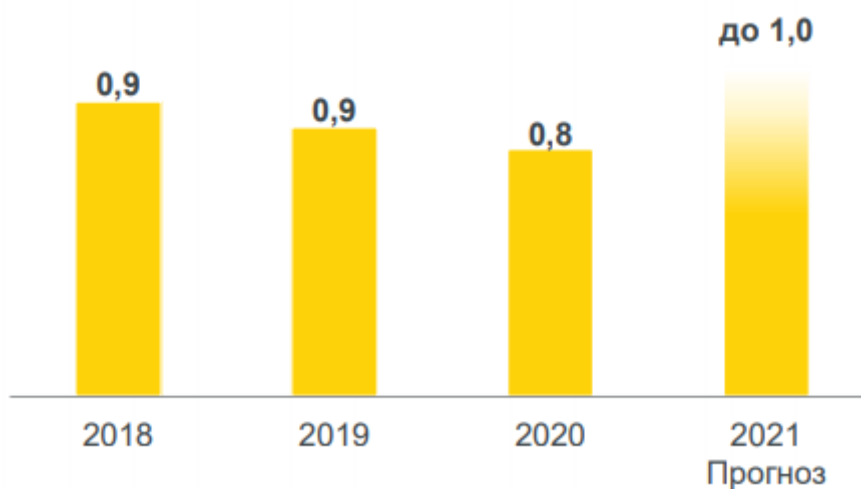


Рисунок 7. Прогноз капитальных затрат

Компания планирует умеренно увеличить капитальные вложения до 1 трлн руб. в 2021 году. Таким образом, данный показатель останется в рамках своих долгосрочных значений, что исключит рост давления на свободный денежный поток.

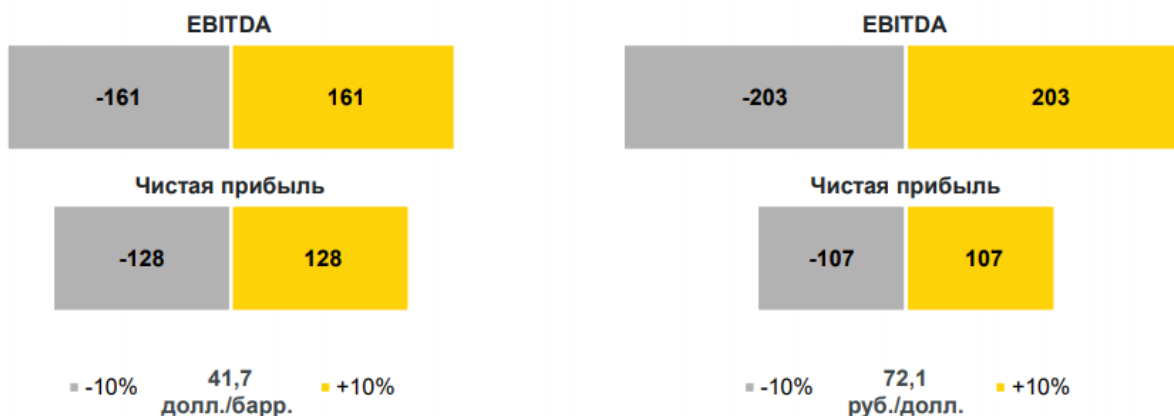


Рисунок 8. Обновленный вариационный анализ

Согласно обновленному вариационному анализу, рост цены нефти на 10% от значения 41,7 приведет к росту чистой прибыли на 128 млрд руб. и EBITDA на 161 млрд руб. (на сегодня цена выросла примерно на 50%). При росте курса валютной пары USD/RUB на 10% EBITDA увеличится на 203 млрд руб., а чистая прибыль на 107 млрд руб. (на сегодня существенных изменений нет).

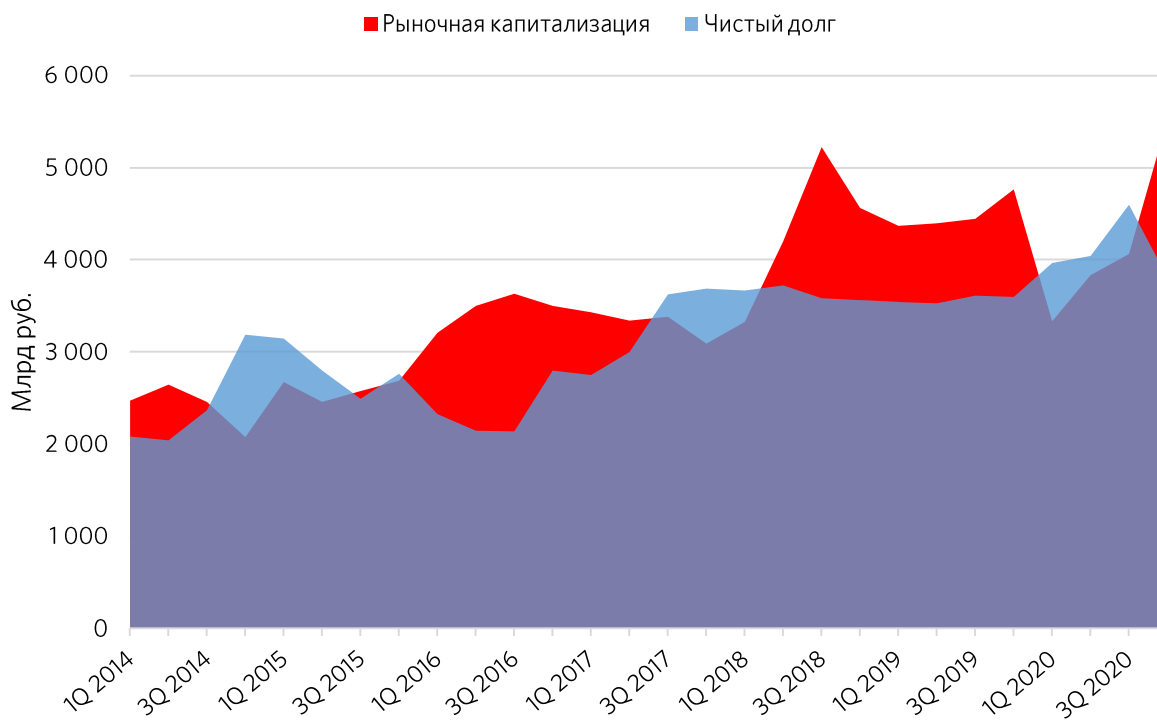


Рисунок 9. Динамика изменения рыночной капитализации и чистого долга

Мы продолжаем выделять высокую долговую нагрузку как главную проблему компании. Ее значение остается сопоставимым со всей рыночной капитализацией компании. Однако главной идеей, связанной с компанией «Роснефть», на сегодня является проект «Восток Ойл». В конце 2020 года компания продала 10% данного проекта трейдеру «Trafigura» за 7 млрд евро. Добыча на новом крупнейшем в мире месторождении по добычи углеводородов начнется в 2024 году по заявлениям главы компании. Сейчас происходит дальнейшее привлечение инвесторов при условии сохранения контроля над проектом (50% + одна акция). Скромные ожидаемые дивиденды по итогам 2020 года в размере около 7 рублей на акцию не смущают

инвесторов. Мы считаем, что к запуску месторождения «Восток Ойл» инвестиционная привлекательность «Роснефти» значительно вырастет. Однако приобретая бумаги компании сейчас, инвесторы берут на себя риск, связанный с успешным прохождением периода до его запуска. До момента запуска компании вряд ли удастся существенно снизить свою долговую нагрузку в связи с необходимостью массивных вложений для завершения проекта. В случае возникновения проблем в мировой финансовой системе или сфере нефтедобычи в частности в период до 2024 года, влияние проблемы высокой долговой нагрузки усилится, что станет причиной опережающей динамики падения котировок. Таким образом, покупка акций «Роснефти» сегодня это «игра на опережение» с возможностью реализации существенных рисков в обозначенном периоде. Мы рекомендуем строго ограничивать долю в инвестиционном портфеле для идей с подобным уровнем риска.

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