

Обзор рынка. Роснефть

17 сентября 2019 г.

Продолжаем знакомиться с финансовыми и операционными результатами представителей сектора нефтедобычи за второй квартал. Сегодня обратим внимание на компанию «Роснефть». С начала года котировки данных акций находятся в 10%-м диапазоне около отметки в 420 рублей за акцию. Помимо разбора результатов традиционно определим возможные дальнейшие инвестиционные решения.

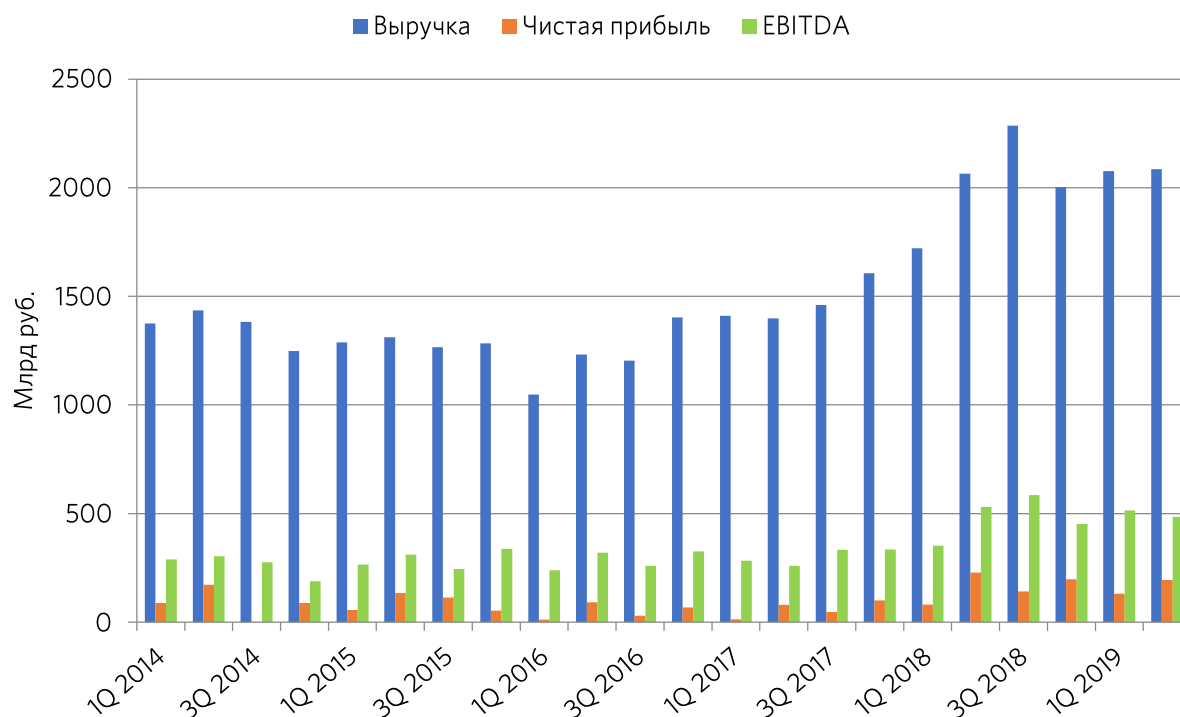


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Роснефть опубликовала слабые результаты за второй квартал 2019 года. Подавляющее большинство главных показателей продемонстрировало негативную динамику. Выручка увеличилась на 1%, чистая прибыль уменьшилась на 14,9% (при корректировке на курсовые разницы и прочие единоразовые эффекты -10,5%). Показатель EBITDA снизился на 8,8%. Свободный денежный поток потерял 38,9%. Сокращение свободного денежного потока главным образом связано с уменьшением операционного денежного потока на 39% (при корректировке на предоплаты по долгосрочным договорам поставки нефти снижение 20,7%). Капитальные затраты остались на сопоставимом уровне.



Рисунок 2. Динамика изменения показателей добычи

Показатели добычи также ожидаемо оказались слабыми. Уровень добычи на 1 июля был сокращен на 2% к уровню октября 2018 года согласно соглашению «ОПЕК+». Напомним, что данное соглашение действует до апреля следующего года. Помимо описанного выше, на динамику добычи повлияло ограничение в связи с инцидентом на части магистральных нефтепроводов «Транснефти» (эффект во втором квартале около 1 млн т.).

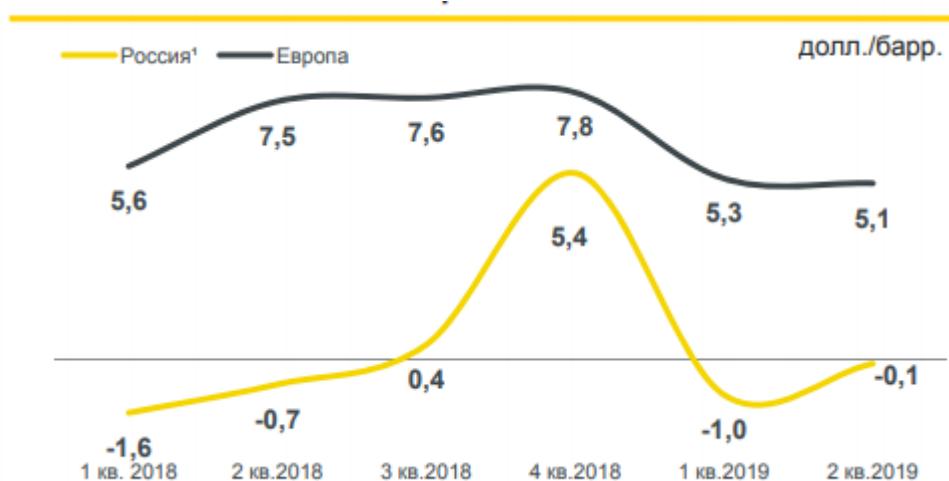


Рисунок 3. Динамика изменения маржи НПЗ

Показатели эффективности НПЗ снижаются в связи с плановыми ремонтными работами на объектах компании. Динамика по России постепенно улучшается.



Рисунок 4. Динамика изменения нэтбэков

Компания увеличила реализацию моторного топлива на внутреннем рынке на 3%. Также были перевыполнены нормативы по реализации моторного топлива на бирже (по бензинам в 2 раза). Отмечен рост поставок в восточное направление (доля данного направления от поставок за рубежом увеличилась до 56,4%).

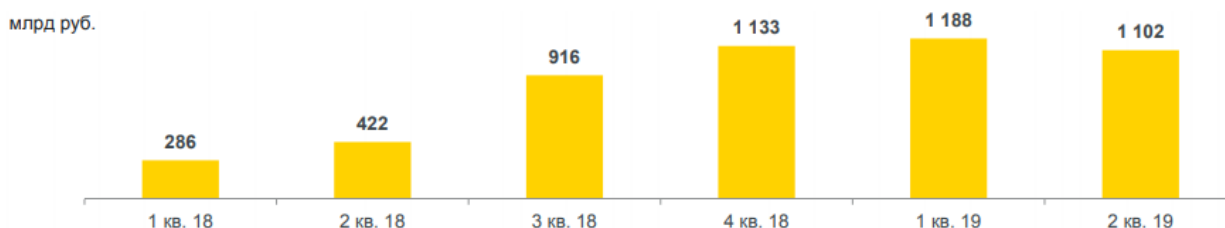


Рисунок 5. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев

Долгосрочная динамика свободного денежного потока выглядит стабильной, однако последнее снижение вызывает некоторые опасения. Очевидно, что восстановление магистрали «Транснефти» положительно скажется на результатах, однако ценовая динамика нефти в рублях окажет куда более значимое давление на результаты. Отдельно стоит выделить прошедший на прошлой неделе инцидент с атакой на НПЗ в Саудовской Аравии. Мы считаем, что позитивный эффект на цены на нефть данного события несет скорее краткосрочный характер. По мере восстановления пострадавших объектов мировой баланс на рынке нефти будет восстанавливаться. Сохранение позитива возможно лишь частично в связи с возобновлением напряженности в регионе.

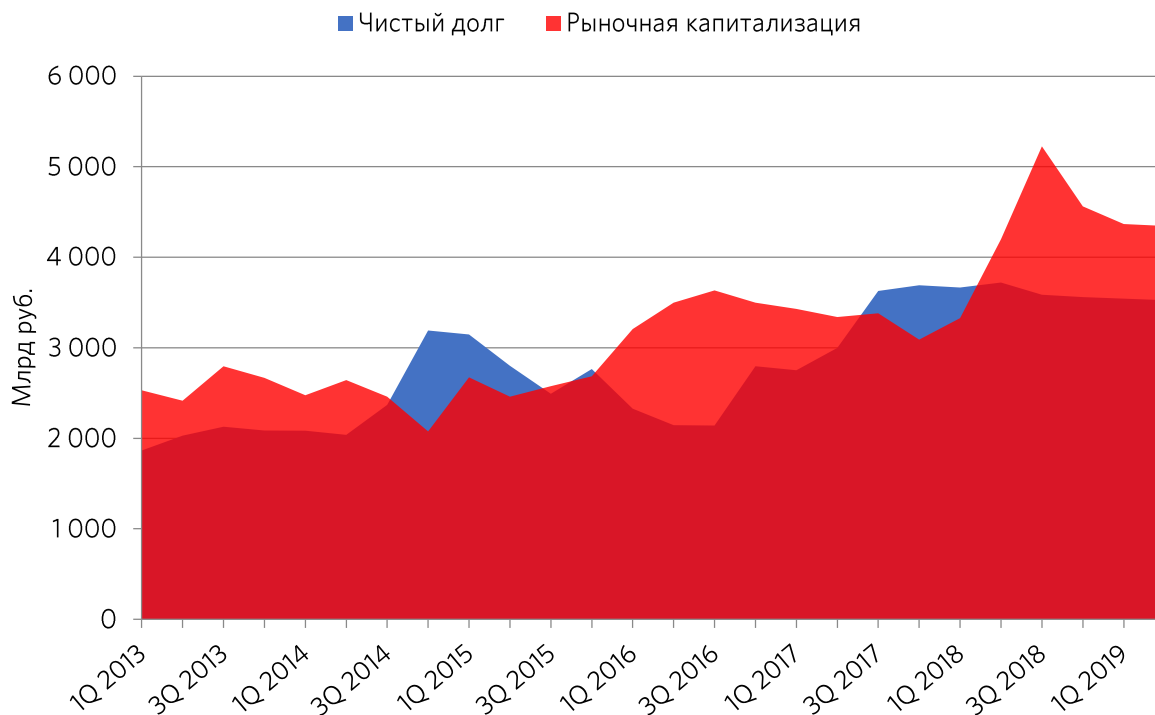


Рисунок 6. Динамика изменения чистого долга и рыночной капитализации

Негативным фактом видится отсутствие четкой смены тренда в динамике изменения чистого долга «Роснефти». Несмотря на значительное улучшение рыночной конъюнктуры за последние годы чистый долг практически не изменился в своих значениях. Данная компания на наш взгляд не является привлекательной по текущим ценам. «Роснефть» является аутсайдером среди крупнейших нефтедобывающих компаний с точки зрения эффективности. Помимо этого присутствуют колоссальная долговая нагрузка и риски возможных санкций из-за ряда международных проектов. Сравнительно данная компания также не обладает потенциалом роста. При низкой эффективности бизнеса сравнительные коэффициенты находятся около среднеотраслевых значений, а дивидендная доходность составляет средние для рынка 6%. На наш взгляд, в секторе нефтедобычи присутствуют более перспективные идеи, часть из которых мы неоднократно освещали ранее.

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