Обзор рынка. Роснефть

30 января 2020 г.

Рыночная оценка акций компании «Роснефть» стала одной из самых актуальных тем последних месяцев в связи с выходом на IPO конкурента из Саудовской Аравии – компании «Saudi Aramco». Разберем последние вышедшие на сегодня финансовые и операционные результаты, попробуем взглянуть с разных сторон на дисконт в котировках к «Saudi Aramco» и определим дальнейшие перспективы ценового движения.

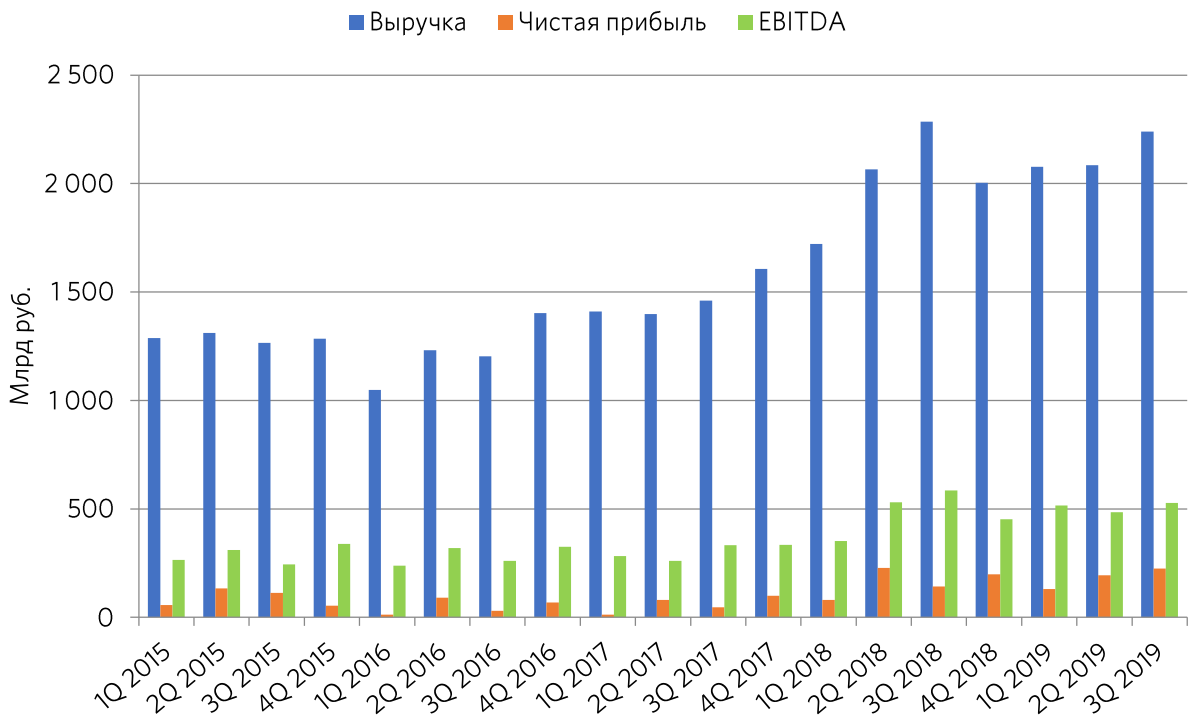

Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Основные финансовые показатели за 9 месяцев 2019 года продемонстрировали рост. Выручка от реализации и доход от ассоциированных и совместных предприятий выросли на 6,2%. Показатель EBITDA прибавил 1,5% (при этом его маржа снизилась на 1 п.п.). Чистая прибыль, относящаяся к акционерам, увеличилась на 25% (маржа увеличилась на 1,3 п.п.). Главным негативным фактом в результатах можно признать падение свободного денежного потока на 29,7%.

В своем пресс релизе компания также выделяет снижение суммы финансового долга и торговых обязательств на 820 млрд руб. с начала года. В то же время, уровень чистого долга остается на прежних значениях.

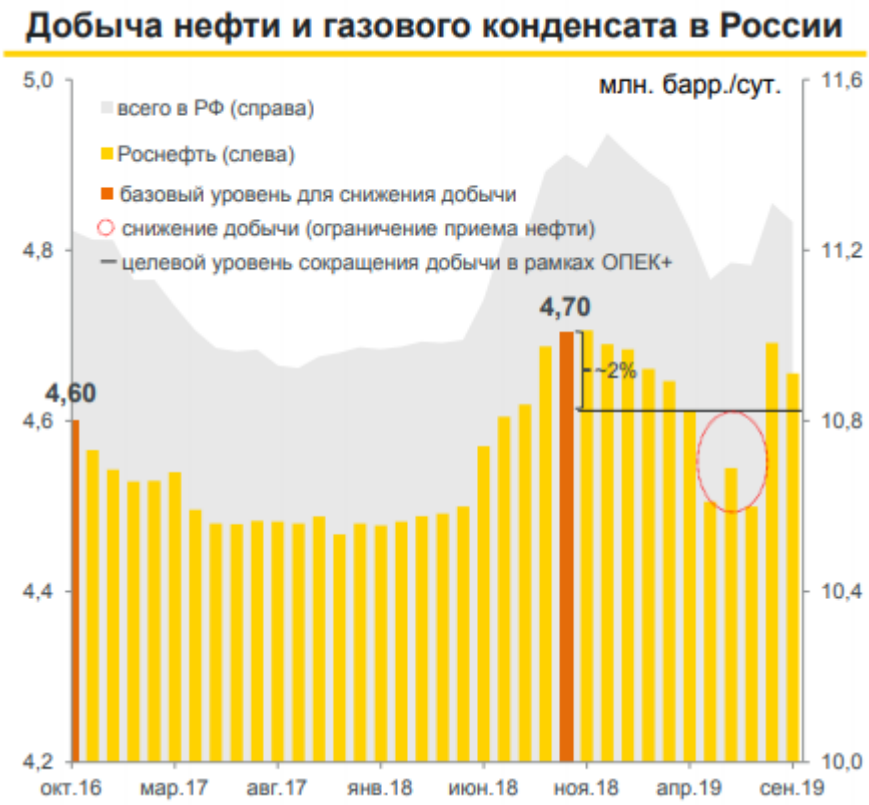

Рисунок 2. Динамика изменения показателей добычи

Среднесуточная добыча углеводородов за 9 месяцев составила 5,78 млн баррель нефтяного эквивалента, прибавив 0,6%. Среднесуточная добыча жидких углеводородов за аналогичный период увеличилась на 0,9%.

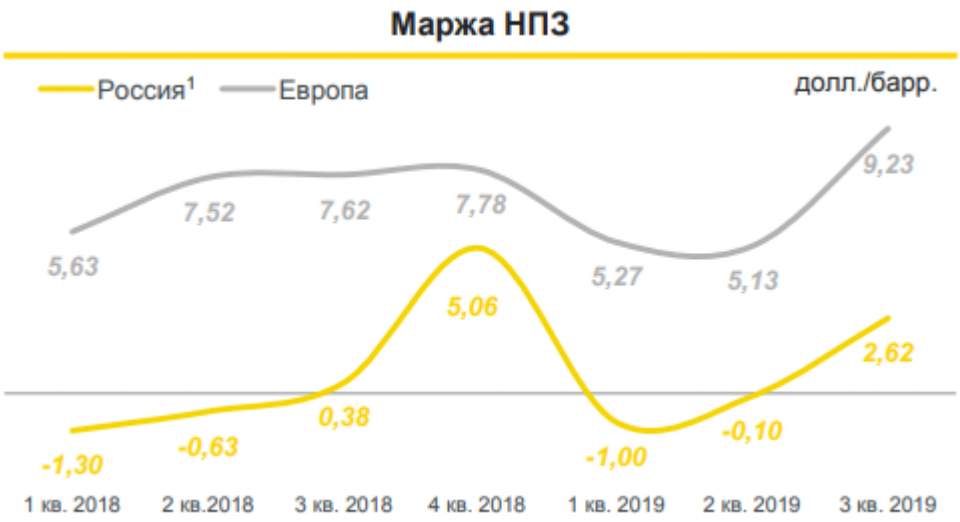

Рисунок 3. Динамика изменения маржи НПЗ

Маржа downstream увеличилась за счет положительного влияния макропараметров и падающей цены на нефть на фоне квартального роста крупнооптовых цен на автобензины. Увеличение маржи переработки в Германии главным образом связано с ростом крэк-спредов по основным нефтепродуктам, а также окончанием проведения установочного ремонта на крупном НПЗ компании.

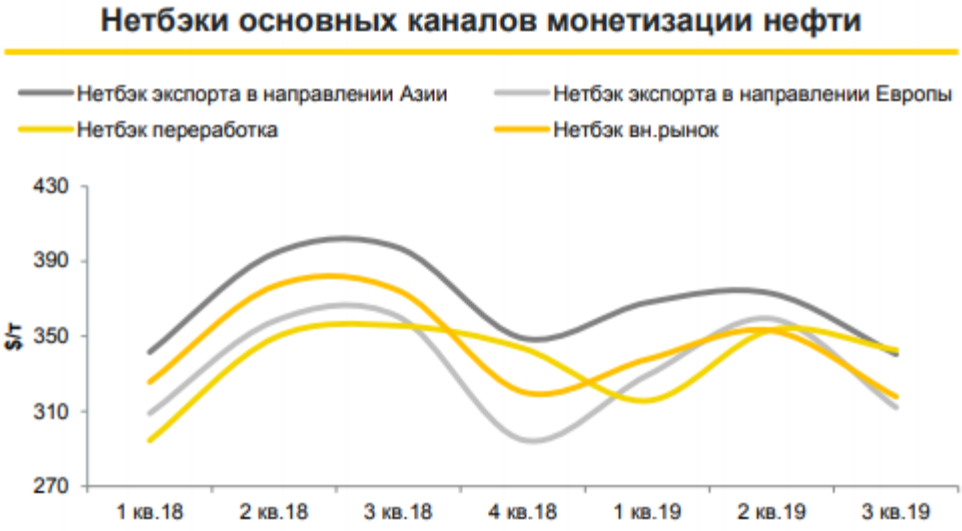

Рисунок 4. Динамика изменения нетбэков

Поставки моторных топлив на внутренний рынок за 9 месяцев прибавили 7,7%. Изменение нетбеков в третьем квартале стало негативным по всем направлениям, преимущественно отражая сезонные факторы.

Рисунок 5. Динамика изменения показателей свободного денежного потока и цены нефти в рублях за последние 12 месяцев

Свободный денежный поток за последние 12 месяцев продолжает снижаться. Снижение капитальных затрат за 9 месяцев на 6,6% не смогло компенсировать снижение цены на нефть. Со своих максимумов начала 2019 года данный показатель теряет около трети.

	Роснефть	Газпром нефть	Лукойл
EV/EBITDA	4,38	4,03	4,00
Чистый долг/EBITDA	1,83	0,64	0,14
P/E	6,77	5,10	7,02

Таблица 1. Таблица сравнительных коэффициентов

Без учета акций компании «Татнефть», премия к которым объясняется высокой дивидендной доходностью, бумаги «Роснефти» являются самыми дорогими в секторе нефтедобычи согласно сравнительному анализу. Лучшей идеей в данном секторе на сегодня, на наш взгляд, остаются акции «Газпром нефть», в которых присутствуют как стоимостные, так и дивидендные драйверы.

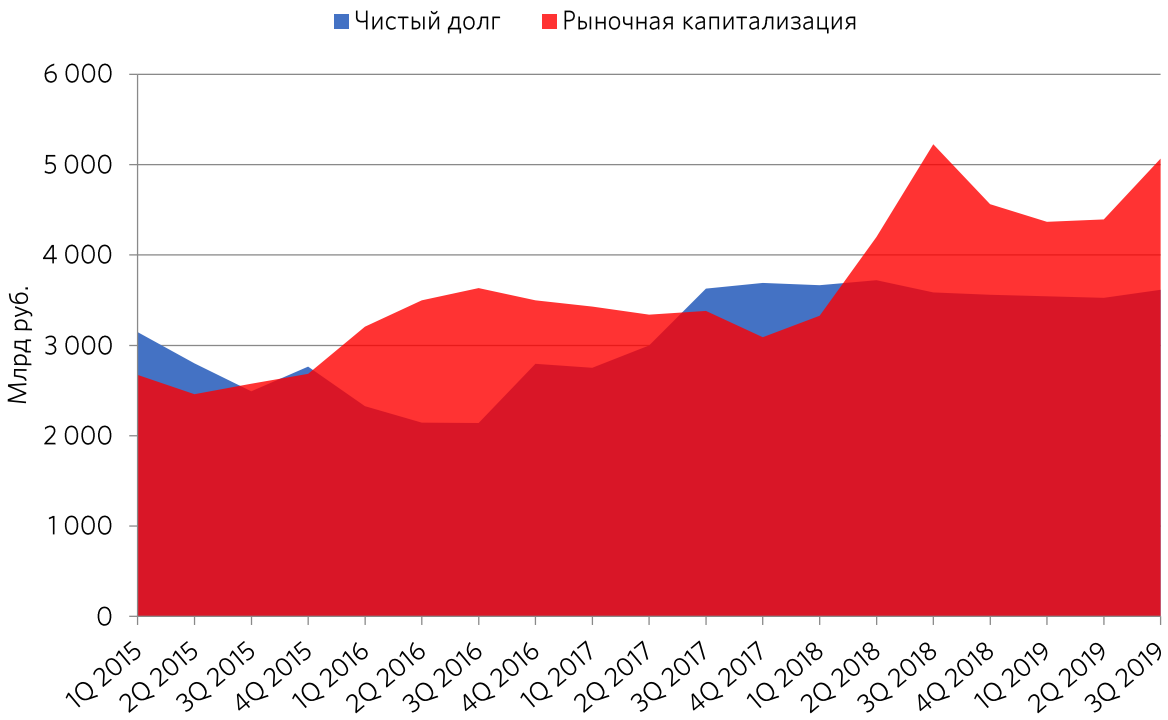

Рисунок 6. Динамика изменения чистого долга и рыночной капитализации

Несмотря на продолжение процесса делевериджа, уровень чистого долга «Роснефти» остается в рамках установленных значений за последние годы. Агрессивные поглощения с привлечением заемного финансирования продолжают оказывать влияние на уровень финансовой устойчивости компании.

Главной новостью мировых фондовых рынков за последние месяцы стал выход на IPO компании «Saudi Aramco». По итогам IPO рыночная оценка позволила ей стать самой дорогой компанией в мире. Ряд анонимных аналитических источников быстро обратили внимание на подобную рыночную оценку. Главным образом их внимание привлекли сформированные значения сравнительных коэффициентов, основной из которых (P/E) на сегодня составляет около 18. После этого была проведена параллель с одним из главных мировых конкурентов – компанией «Роснефть» с оценкой по данному показателю вблизи отметки 7, исходя из чего был рассчитан потенциал роста акций данной компании, который составил более 100%.

Предлагаем разобраться в сложившейся ситуации немного подробнее. Действительно, оценка «Saudi Aramco» значительно отличается от оценки «Роснефти», однако попробуем найти объективные причины для такой премии. Во первых, уровень чистого долга «Saudi Aramco» по данным отчетности за 9 месяцев 2019 года находится около нулевой отметки, у «Роснефти» – 57 млрд долларов. Дивидендная доходность на сегодня у «Saudi Aramco» около 4%, «Роснефть» – около 6%. Помимо этого, объективной является существенная разница геополитических рисков в России и Саудовской Аравии. Исходя из представленных факторов, мы считаем сформировавшуюся оценку акции «Роснефть» объективной и не можем рекомендовать их к покупке по причине отсутствия потенциала роста.

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