

## Обзор рынка. Роснефть

19 июля 2019 г.

Завершаем разбор финансовых показателей за первый квартал 2019 года компанией «Роснефть», котировки акций которой находятся в боковом движении около года. Традиционно предлагаем рассмотреть основные данные отчетности, а также определить возможные дальнейшие перспективы движения котировок.

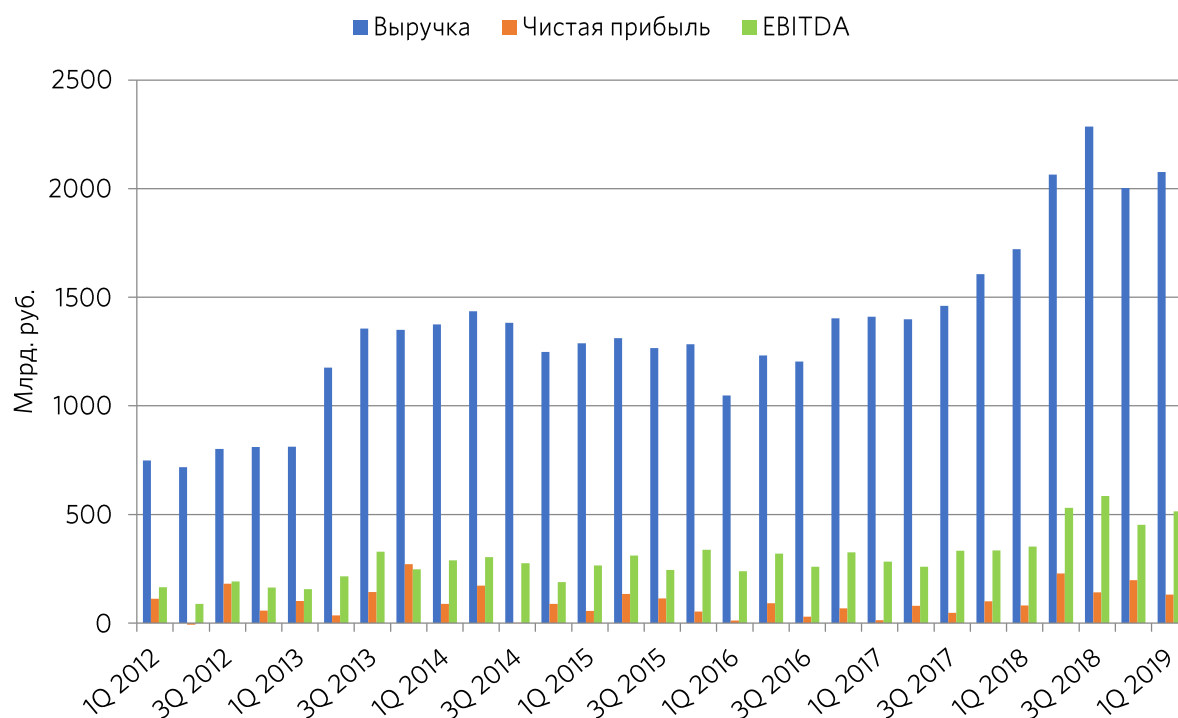


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Компания представила положительные финансовые результаты за период, отражая благоприятную рыночную конъюнктуру. Основные показатели в валюте по отношению к аналогичному периоду прошлого года продемонстрировали рост. Выручка увеличилась на 3,2%, чистая прибыль – на 26,7%. Показатель EBITDA вырос на 22,1%. Капитальные затраты снизились на 17,9%, позволив увеличиться на 20% значению свободного денежного потока. Стоит отметить, что рост данных показателей произошел на фоне снижения средней цены сырья в валюте. Средняя цена нефти марки Urals в валюте оказалась ниже на 3,1%, в российском рубле произошло увеличение на 12,7%. Добыча углеводородов выросла на 3,4%, переработка нефти снизилась на 2,5% в условиях уменьшения спроса и плановых ремонтных работ на НПЗ в Германии.

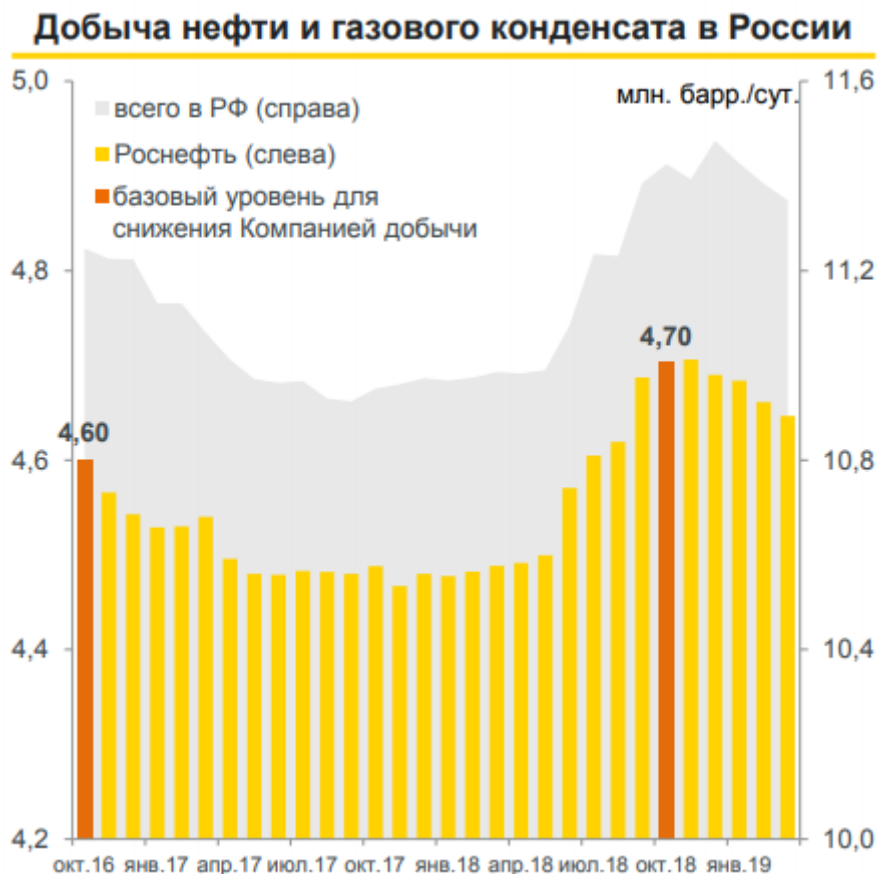


Рисунок 2. Динамика изменения показателей добычи и эффекта от сделки ОПЕК

Сделка по сокращению добычи нефти ОПЕК напрямую затрагивает деятельность «Роснефти». Так, в ходе выполнения данных договоренностей, сокращение уровня добычи нефти и газового конденсата до 1 июля составила около 2% или 90 тыс. баррелей в сутки к уровню октября прошлого года. Уже по итогам марта компания отметила уменьшение собственной суточной добычи в России более чем на 1% к октябрю 2018 года. Доля компании в общем объеме сокращения Россией составляет около 46%.

Москва. 16 июля. «Интерфакс» – «...Как сообщалось, в начале июля добыча нефти в «Юганскнефтегазе» упала со средних значений за год в 190-195 тыс. тонн в сутки до 110-111 тыс. т/с. В результате добыча нефти «Роснефти» сократилась с 583 тыс. т/с в конце июня до 490,9 тыс. т/с по данным на середину июля.

«Роснефть» поясняла, что вынуждена была сократить добычу нефти, в том числе на «Юганскнефтегазе», из-за больших объемов суррогатной нефти в системе «Транснефти». «Транснефть» уточняла, что ограничила прием нефти «дочки» «Роснефти» в объеме примерно 0,5% от годовой добычи, такой объем может быть легко компенсирован до конца года. При этом транспортная монополия подчеркивала, что уже обращала внимание «Роснефти» на тот факт, что нефтяная компания не в полном объеме распределяет нефть, сдаваемую в систему магистральных нефтепроводов...

## Нефть марки "Brent" в российских рублях



Согласно нашим расчетам, средняя цена за баррель нефти марки «Brent» в первом полугодии 2019 года находилась незначительно выше (около 2%) аналогичного значения за прошлый год. В то же время стоит ожидать негативного эффекта в связи с описанной выше ситуацией, связанной с загрязнением нефтепровода на участке «Транснефти». С другой стороны, согласно заявлению главы Минэнерго России, данные ограничения к текущему моменту полностью сняты.

Стоит отметить стабильное увеличение показателя свободного денежного потока. Значение за последние 12 месяцев в первом квартале текущего года в разы превосходит аналогичное годом ранее (1188 млрд. руб. против 286 млрд. руб.). Однако компания производит выплаты из показателя чистой прибыли.

Продолжается развитие истории с займом Венесуэлы. За первый квартал размер долга Венесуэлы перед компанией «Роснефть» сократился на 0,5 млрд. USD до 1,8 млрд. USD. С другой стороны, согласно данным «Reuters», компания получила чистый убыток в размере около 1,5 млрд. USD за прошедший год от деятельности в данной стране. Более того, появляются слухи о проблемах при взаимодействии с «PDVSA» в рамках СП, в основном заключающиеся в появлении «дыр» в балансе (около 700 млн. USD), а также значительного отставания уровня добычи от прогнозного. Таким образом, риск, связанный с Венесуэлой, не теряет своей значимости.

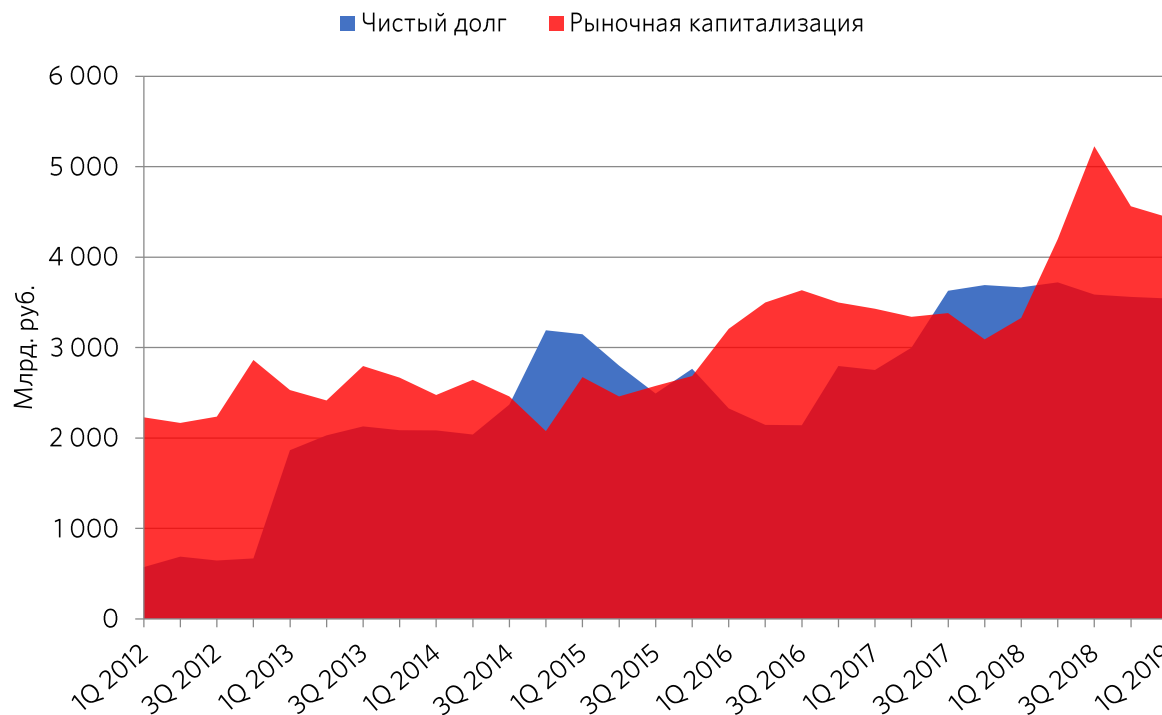


Рисунок 3. Динамика изменения чистого долга и рыночной капитализации

Чистый долг остается на максимальных значениях. Мы видим опасность в постепенном увеличении размера процентов на обслуживание долга «Роснефти». Так, с 2012 года их размер вырос почти в 10 раз до 284 млрд. руб. Чистая прибыль по МСФО за последний год составила 549 млрд. рублей. При этом, согласно дивидендной политике компании, на выплаты акционерам приходится половина от данного значения.

	Роснефть	Газпромнефть	Лукойл	Татнефть
EV/EBITDA	3,83	3,68	3,42	5,20
P/E	6,35	4,38	5,89	7,35
Чистый долг/ EBITDA	1,70	0,79	0,17	-0,07
P/B	0,93	0,98	0,97	2,02

Таблица 1. Таблица сравнительных коэффициентов

Компания не выделяется своими стоимостными характеристиками и является сравнительно самой дорогой по сравнению с главными конкурентами (сравнение с «Татнефтью» не совсем объективно по причине несопоставимо высокой дивидендной доходностью). Отсутствие сравнительного потенциала в совокупности с невыделяющимся уровнем дивидендной доходности не позволяют рекомендовать к покупке данную бумагу с текущих значений. Помимо этого, возможное повторение кризиса в нефтяной отрасли (по аналогии с 2014 годом) может поставить под угрозу уровень выплат акционерам. На наш взгляд, на текущий момент в нефтегазовом секторе российского фондового рынка присутствуют более перспективные инвестиционные идеи.

---

## 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