

Обзор рынка. Сургутнефтегаз

24 апреля 2019 г.

Акции «Сургутнефтегаз» остаются во внимании участников рынка в связи с последовательным укреплением российской валюты в течение последних месяцев. Обновим наш взгляд на обыкновенные и привилегированные бумаги данной компании, а также постараемся наглядно проиллюстрировать влияние изменения курса национальной валюты на размер дивидендов и финансовые результаты.

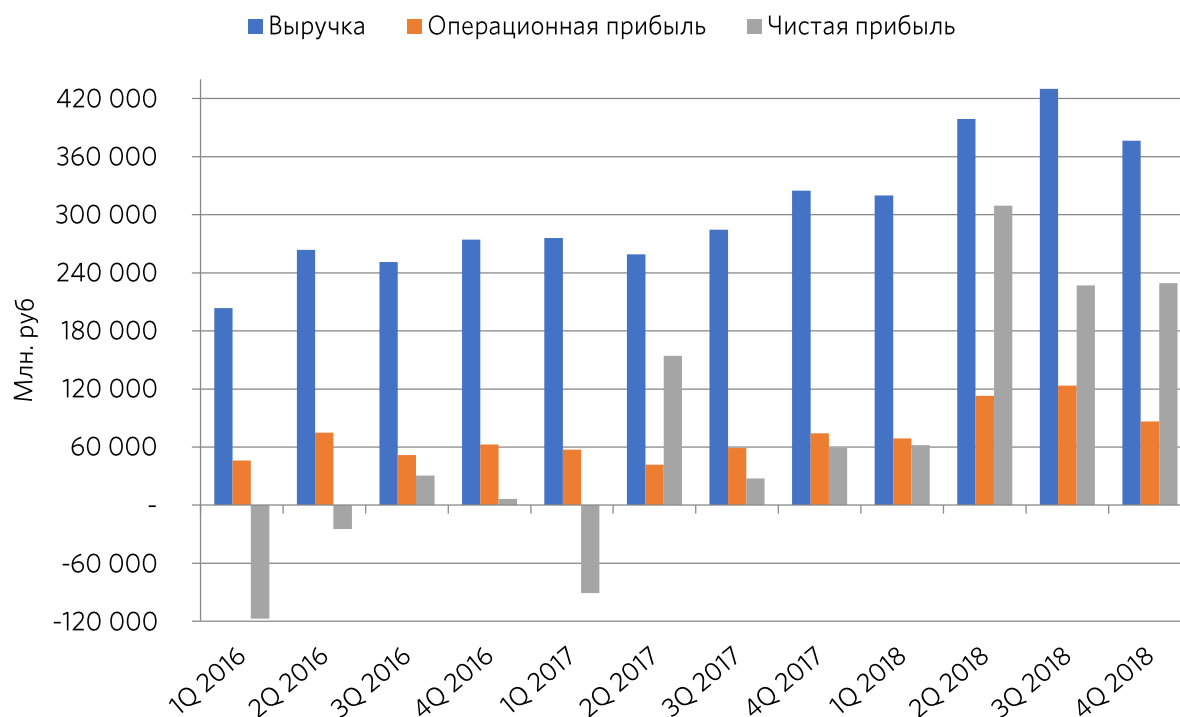


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, операционной и чистой прибыли по РСБУ

Выручка компании увеличилась на 33%, чистая прибыль под воздействием эффекта от переоценки валютных накоплений увеличилась более чем в 5 раз, достигнув отметки в 827 млрд. рублей. Операционная прибыль, при этом, увеличилась на 68%. «Сургутнефтегаз» получает усиленный эффект в случае девальвации российского рубля по сравнению с конкурентами из нефтегазового сектора, однако, в обратном случае, негативное воздействие также более значительно, чем у конкурентов.

Стоит отметить, что пример «префов» «Сургутнефтегаза» является уникальным, так как, по очевидным причинам, данную бумагу можно назвать «защитной», что является нетипичным для добывающей компании.

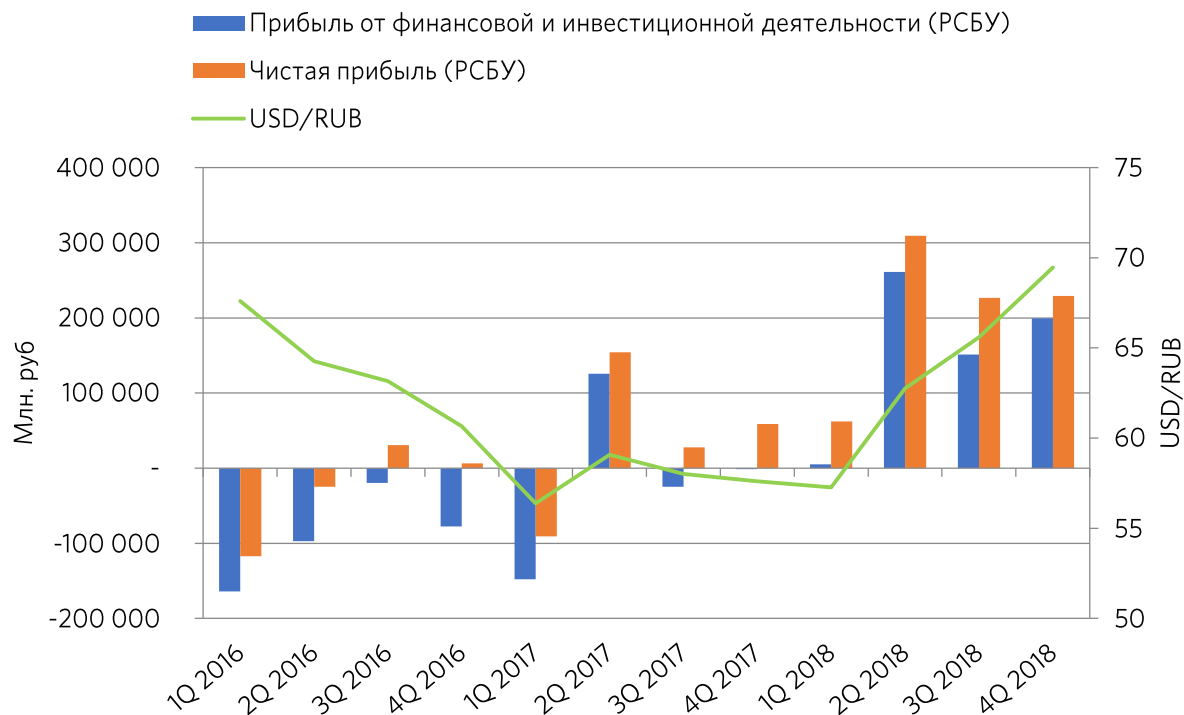


Рисунок 2. Динамика изменения чистой прибыли, прибыли от финансовой и инвестиционной деятельности и валютной пары USD/RUB

Эффект от переоценки массивных накоплений в очередной раз значительно увеличил размер чистой прибыли. Помимо этого компания получает процентный доход с данных средств. «Сургутнефтегаз» по-прежнему не раскрывает возможных планов по применению данной валюты, к чему за многие годы успели привыкнуть акционеры. Тем не менее, вероятность ее использования по-прежнему нельзя отрицать.

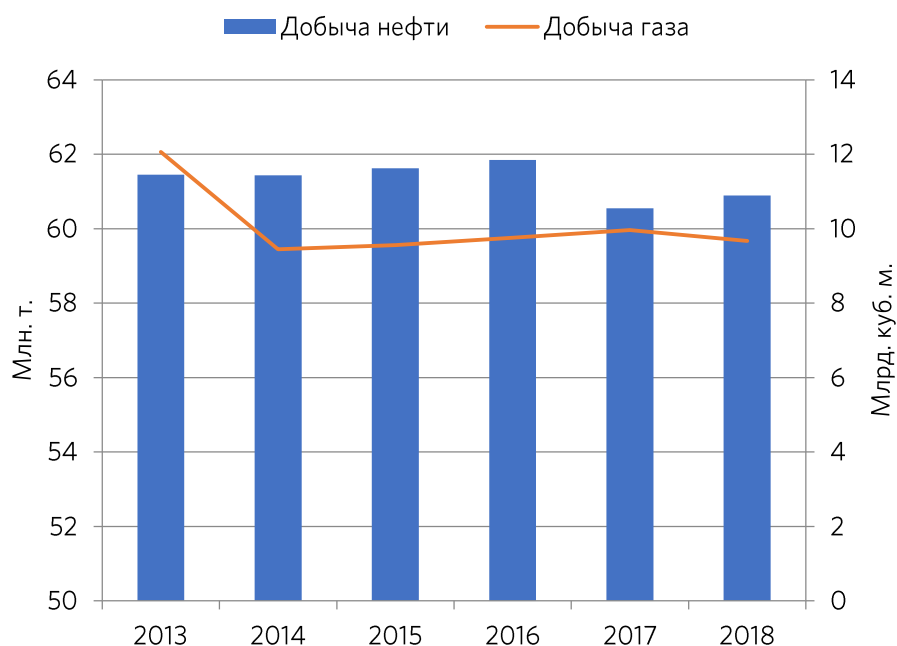


Рисунок 3. Динамика изменения добычи нефти и газа

Уровни добычи нефти и газа ожидаемо остались вблизи средних значений за последние годы. На текущий момент у компании не прослеживается планов по существенному увеличению добычи на ближайшее время.

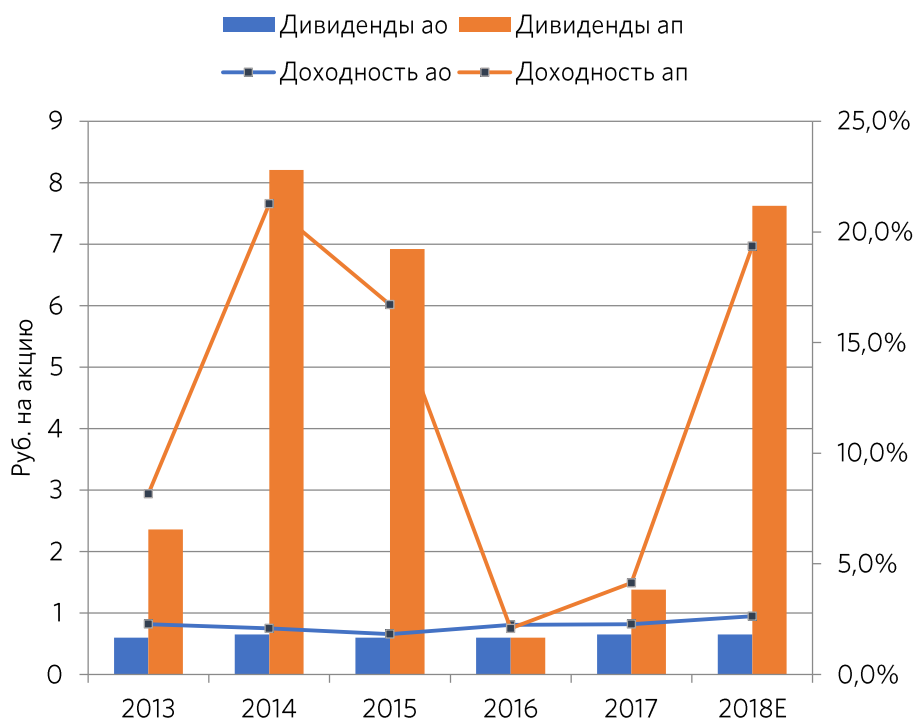


Рисунок 4. Динамика изменения размера дивидендов и дивидендной доходности на дату закрытия реестра с учетом режима торгов

Главной причиной отсутствия роста обыкновенных бумаг «Сургутнефтегаз» можем выделить низкий уровень дивидендной доходности вопреки одним из самых низких сравнительных коэффициентов в отрасли. При этом внимание игроков традиционно приковано к привилегированным бумагам данного эмитента в связи с особенностями дивидендной политики.

На основе результатов за 2018 год стоит ожидать выплаты по привилегированным акциям в размере около 7,6 рублей на акцию. По текущим ценам дивидендная доходность находится вблизи уровня в 20%, приблизившись к значению за 2014 год. Ранее нами было рассчитано, что, при изменении валютной пары USD/RUB на 1 рубль, эффект от переоценки депозитов компании увеличивает дивидендную доходность примерно на 1% по текущим ценам.



Рисунок 5. Динамика изменения котировок привилегированных акций и эффекта в дивидендной доходности от переоценки валютных накоплений «Сургутнефтегаза»

Постараемся приблизительно наглядно отразить эффект от переоценки накоплений компании в изменении текущей дивидендной доходности, учитывая динамику курсов валют. Резкие скачки на графике доходности означают переоценку в конце года и начало формирования последующего эффекта в новом периоде. Считаем важным отметить, что при работе с данной бумагой как с «производной» от валютной пары USD/RUB, стоит учитывать следующие факторы:

- При приближении конца календарного года воздействие изменения курса валюты усиливается в связи с тем, что накопления переоцениваются на конец данного периода;
- Так как закрытие реестра под дивиденды происходит в середине года, а приблизительный размер дивидендов становится известен уже в начале года, в случае существенного снижения курса USD/RUB ниже уровня последней переоценки, стоит ожидать стремительного ослабления бумаги после выплаты дивидендов. (увеличение вероятности отрицательной переоценки, которая негативно повлияет на чистую прибыль и, как следствие, дивиденды (пример 2016, 2017г.))

Мы по-прежнему считаем, что привилегированные акции «Сургутнефтегаз» достойны внимания с точки зрения хеджирования валютных рисков в рамках инструментов российского фондового рынка. В условиях напряженности на рынке нефти, а также сохранения угрозы введения дополнительных антироссийских санкций, потенциально способных обвалить курс российского рубля, использование подобных инструментов имеет обоснованную актуальность. Происходящая в последнее время коррекция в данных бумагах, на наш взгляд, является подходящей возможностью для формирования позиций игроками, преследующими описанные выше цели. Обыкновенные акции, напротив, остаются аутсайдерами сектора в связи с неконкурентным уровнем дивидендных выплат, многие годы находящимся примерно на одном уровне.

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

Андрей Викторович Рагозин	Начальник клиентского отдела (342) 210-59-89 rav@pfc.ru
Полина Юрьевна Яковлева	Специалист по розничным продажам (342) 210-59-89 sharapova@pfc.ru
Роман Рашидович Муталлиев	Портфельный управляющий mutalliev@pfc.ru
