

Инвестиционная идея

Роснефть: в ожидании реализации накопленного потенциала

Компания демонстрирует способность сохранять стоимость для инвесторов в условиях кредитно-инфляционных шоков и кризисов товарного рынка

Название: **ПАО «Роснефть»**
 Тикер: **ROSN**
 Текущая цена акций: **457,3 ₺**
 Целевая цена акций: **534,2 ₺**
 Потенциал роста: **16,8 %**
 Стоп-аут: **419 ₺**

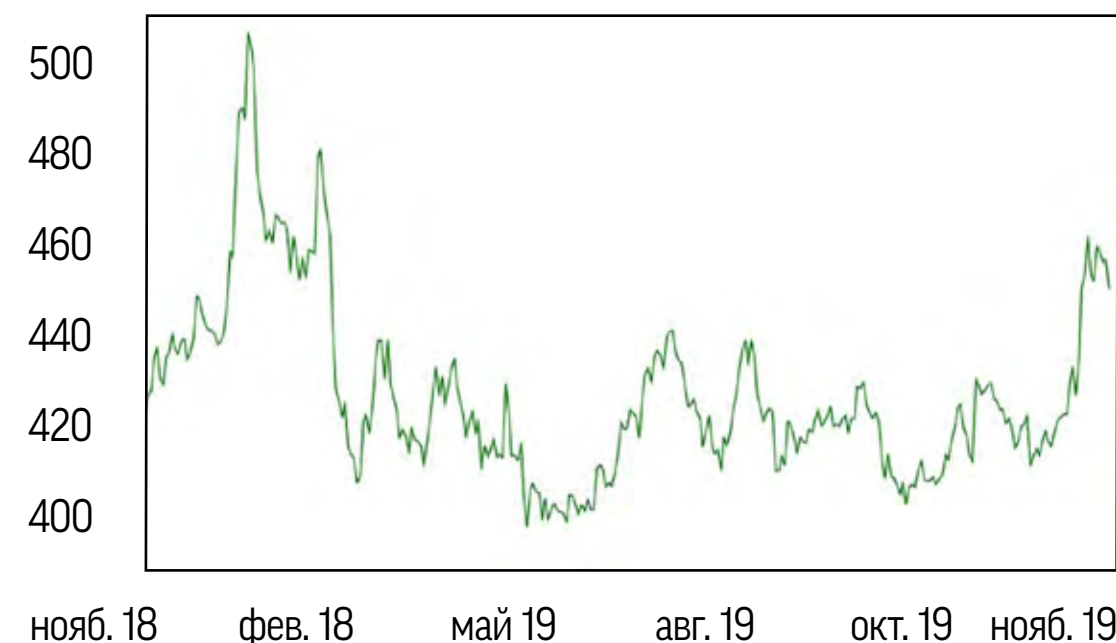


В связи с продлением в июле текущего года соглашения ОПЕК+ по ограничению добычи до конца марта 2020-го российские нефтяники, в том числе Роснефть, не смогут нарастить производство. В России добыча останется примерно на уровне 2018 года – 555–556 млн тонн. Роснефти, обеспечивающей около 40% производства жидкого углеводородного сырья в России, придется отложить реализацию предусмотренного ее стратегией увеличения добычи к 2022 году до 250 млн тонн (+2% в среднем с 2019-го по 2022 год). Впрочем, согласно заявлениям руководства, компания обладает потенциалом быстрого наращивания добычи на 3–4%. Глава Роснефти Игорь Сечин пояснил, что откладывать новые проекты не планируется, а это увеличит указанный потенциал в ближайшие годы.

Наши оценки выручки компании на 2020 год достаточно консервативны. Ее долговая нагрузка высока для ТЭК (чистый долг к EBITDA равен 1,5x), коэффициенты ликвидности баланса сравнительно низки. Причина этого в резком (с 26% и 27% в 2015–2016 годах до 44% в 2017-м и 49% в 2018-м) увеличении налоговой нагрузки, а также во влиянии на финансово-производственные показатели компании соглашения по ограничению добычи.

Тем не менее, судя по долгосрочной статистике чистой прибыли и выручки, компания демонстрирует способность сохранять в среднесрочном периоде стоимость для инвесторов в условиях кредитно-инфляционных шоков и кризисов товарного рынка. Эту способность подтверждает успешная инвестиционная деятельность: сум-

	31.12.2017	31.12.2018	2019	2020
Выручка, млн руб.	5 954 000,00	8 156 000,00	8 557 224,75	8 636 543,23
EBITDA, млн руб.	1 150 000,00	1 837 000,00	1 968 161,69	1 900 039,51
Чистый доход, млн руб.	259 400,00	765 000,00	826 063,18	760 013,46
Доход на акцию	24,48	72,18	77,95	71,71
Операционная маржинальность	19%	23%	23%	22%
Чистая маржа	4%	9%	10%	9%



Александр Осин,
 аналитик управления операций
 на российском фондовом рынке
 ИК «Фридом Финанс»



	Current	Market's Median
EV/Revenue	0,9	0,9
EV/EBITDA	4,1	3,6
P/E	5,4	5
P/Revenue	0,5	0,6
P/CF	4,2	3,8
P/FCF	35,4	9,1
MCap to Daily Production	837,8	1013
MCap to Total Reserves	109,7	177
EV to Daily Production	1391,6	1473
EV to Total Reserves	182,3	219,6

	2Q2019	2020
Долг к активам	0,5	0,5
Долг к акционерному капиталу	1,3	1,1
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,5	0,4
Текущая ликвидность	0,9	0,7
Быстрая ликвидность	0,7	0,5
Коэффициент Альтмана	1,7	1,8

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
ROSN:RX	-1,53%	-0,44%	7,99%	11,63%	6,34%
IMOEX	-0,34%	-1,23%	6,42%	10,46%	23,22%
RTS	-0,35%	-1,13%	6,71%	15,78%	27,17%
Russell 2000	-0,29%	-0,18%	3,24%	5,50%	6,37%
S&P 500	-0,22%	0,86%	3,86%	6,50%	15,72%
NASDAQ Composite	-0,39%	0,51%	4,30%	6,31%	21,04%

Инвестиционный
 обзор №187
 7–21 ноября 2019
www.fff.ru



Инвестиционная идея



марная добыча нефти новых активов Роснефти в июле-сентябре 2019 года в общей добыче жидких углеводородов превысила 7%. Впрочем, компания обладает существенным потенциалом роста капитализации за счет динамики финансовых и производственных показателей.

Кроме того, Роснефть недооценена с точки зрения статистики большинства своих финансовых мультипликаторов. Прежде всего, это относится к особо важным для рынка в условиях возможного постепенного повышения долгосрочных рисков инфляции, запасов и добычи. Соотношение между капитализацией Роснефти и уровнем добычи более чем в 2,5 раза ниже аналогичного соотношения для ЛУКОЙЛа. Инвесторы годами не замечали данный фактор. Однако ралли в акциях Газпрома а также значительный интерес широкого

круга крупнейших инвесторов к предстоящему в декабре IPO Saudi Aramco, вне зависимости от его итогов, по-видимому, отражает снижение опасений инвесторов в отношении акций компаний, чей бизнес сравнительно активно регулируется властями.

30 сентября, комментируя публикацию отчета за третий квартал, глава Роснефти Игорь Сечин заявил, что компания может увеличить дивиденды по итогам 2019 года благодаря сильным финансовым результатам. С учетом наших оценок прибыли компании за 2019 год мы прогнозируем дивиденд в размере 31,7 руб. на акцию, доходность к текущим ценам составит 7%. При этом средняя дивидендная доходность компаний, входящих в индекс ММВБ 10, на сегодня равна 8%.

**Инвестиционный
обзор №187**
7–21 ноября 2019
www.ffin.ru



Раскрытие важной информации: автор инвестиционной идеи имеет вложения в акции ПАО «Роснефть»

