

Роснефть

В конце мая аналитики SberCIB Investment Research дали оценку Покупать акции Роснефти. Это единственная нефтяная компания, у которой в этом году прибыль может оказаться больше, чем в следующем, если не будет никаких обесценений и списаний. Финансовые результаты Роснефти за первый квартал 2023 года, опубликованные в виде пресс-релиза, были сильными: чистая прибыль компании выросла на 45% по сравнению с четвертым кварталом 2022 года, а EBITDA – на 25%. По итогам года дивидендная доходность может составить 12% (52 руб. на акцию).

Дивидендная доходность за прошлый год была невысокой: 8,6%. По итогам 2022 года компания выплатила в общей сложности 38,3 руб. на акцию (20,39 руб. за 9 месяцев и 19,7 руб. – финальные дивиденды). Однако чистая прибыль Роснефти была занижена из-за списания ее долей в трех НПЗ в Германии. В результате показатель составил 813 млрд руб. против 883 млрд руб. в 2021 году. Власти Германии объяснили национализацию предприятий угрозой энергетической безопасности – для одного из НПЗ нефть поставлялась по трубопроводу «Дружба».

С начала года акции Роснефти выросли на 31%, а индекс Мосбиржи – на 24%. В прошлом году бизнес Роснефти оказался довольно устойчивым, особенно в четвертом квартале, и за год EBITDA компании выросла на 9%. Бумаги Роснефти не пользуются большим спросом у розничных инвесторов – они заняли восемью строчку в «народном портфеле» по итогам марта.

Акционер – государство. Крупнейший пакет Роснефти находится в собственности государства: 40,4% принадлежит госструктуре «Роснефтегаз». Еще 19,75% владеет британская BP, которая объявила, что выйдет из капитала компании, но пока этого так и не сделала. Катарскому фонду QH Oil Investments принадлежит 18,46% акций, а еще 10% – структурам Роснефти. Доля акций в свободном обращении – 11%. В отличие от частных нефтегазовых компаний, вокруг Роснефти не циркулируют слухи о возможной продаже крупных пакетов акций, а присутствие государства в структуре собственности делает обязательной выплату не менее 50% прибыли в виде дивидендов.

Большая доля экспорта по ВСТО. Около четверти добываемой нефти, или половину своего экспорта, Роснефть реализует по трубопроводу «Восточная Сибирь – Тихий океан» (ВСТО), который идет в Китай. По трубопроводу направляется марка ВСТО – смесь видов нефти, добываемой в Восточной Сибири. У нее нет такого дисконта к Brent, как у Юралз. На начало января цена Brent составляла \$81/барр., в то время как ВСТО – \$73, а Юралз – \$59. В декабре прошлого года ВСТО, по данным трейдеров, продавалась на 32% дороже ценового «потолка».

Переориентация экспорта. За январь – сентябрь Роснефть сумела перенаправить экспортные поставки с европейских рынков в Азию. Глава компании Игорь Сечин сообщил, что за девять месяцев 2022 года экспорт нефти в страны дальнего зарубежья вырос на 4,8% относительно уровня годичной давности до 77,6 млн т, из которых 52,4 млн т пришлось на Азию – экспорт по этому направлению увеличился почти на треть.

Тикер	ROSN RX
Оценка	ПОКУПАТЬ
Текущая цена	482 руб.
Целевая цена	520 руб.
Потенциал роста	8%
Дивидендная доходность 2023о	13,3%
P/E 2023о	4,2

Данные по состоянию на 7 июля 2023 года

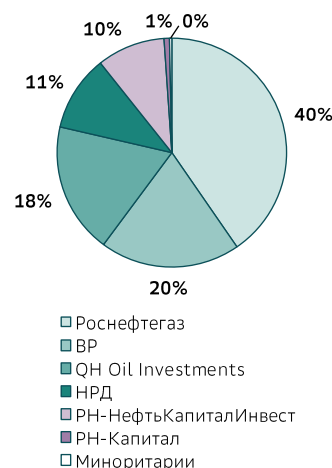
Источник: МосБиржа, SberCIB Investment Research

Динамика цены акций, руб.



Источник: МосБиржа

Акционеры



Источник: компания

Риски

Модернизация НПЗ. Более десяти лет назад, в 2011 году, на фоне дефицита нефтепродуктов в России была запущена программа модернизации НПЗ сроком до 2015 года. Цель – увеличение доли светлых нефтепродуктов с 62% до 72% в 2030–2035 годах. Однако в 2015 году компании попросили отложить программу модернизации на пять лет, поскольку цены на нефть упали, а в отрасли начал действовать налоговый маневр. Крупные нефтегазовые компании – Лукойл, Газпром нефть, Газпром и Сургутнефтегаз – почти [выполнили](#) план модернизации к 2018 году, тогда как у Роснефти планы [сдвинулись](#) на 2027 год. Это не удивительно, поскольку у Роснефти самая масштабная программа модернизации стоимостью 1,5 трлн руб. – 13 крупных НПЗ (против четырех у Лукойла и двух у Газпром нефти). Аналитики SberCIB Investment Research не исключают консервации некоторых НПЗ. Однако для бизнеса Роснефти это не столь значимо – на переработку и сбыт приходится лишь 8% операционной прибыли компании.

Восток Ойл. «Ноев ковчег мировой экономики» [стоимостью](#) 10 трлн руб., или около 7% ВВП России, – так проект по освоению месторождений на Таймыре с запасами 2,2 млрд т нефти назвал глава компании Игорь Сечин. Это одна десятая всех [запасов](#) нефти в России на 2021 год. Кластер появился в результате обмена активами между Роснефтью и Независимой нефтегазовой компанией (ННК) Эдуарда Худайнатов в 2020 году. ННК эта сделка нужна была для того, чтобы расплатиться с долгами, а Роснефти – для консолидации месторождений проекта «Восток Ойл». Ключевой актив, отошедший Роснефти, – Пайяхское месторождение, запасы которого составляют 1,2 млрд т нефти. Это одно из крупнейших в мире месторождений. Роснефть заплатила за актив \$9,6 млрд. В целом сумма, выплаченная за такой объем запасов, была в два раза меньше, чем его средняя рыночная стоимость.

Если проект будет полностью реализован, то доля Роснефти в совокупном объеме нефтедобычи в России составит 20%, а в мире – 2%. Проект долгосрочный – компания намерена достичь уровня добычи более 2 млн барр./сут к 2030 году, а отдельные планы охватывают период до 2042 года. Однако само по себе наличие такого проекта делает Роснефть одной из самых перспективных компаний нефтегазового сектора в ближайшие десятилетия. Правда, основной вопрос в том, насколько реально будет воплотить все планы, описанные в презентации от 2020 года. Особое значение для реализации проекта «Восток Ойл» имело вхождение в его капитал (10%) давнего партнера Роснефти – международного нефтетрейдера Trafigura в конце 2020 года, которому его доля обошлась в 7 млрд евро, а позже – другого нефтетрейдера Vitol (5%).

Присутствие таких участников сулило огромные инвестиции и сыграло значительную роль в пересмотре стоимости компании – зарубежные инвестбанки начали называть Роснефть своим фаворитом, например, J.P. Morgan оценил проект «Восток Ойл» в \$127 млрд. Однако геополитический конфликт, возникший в начале 2022 года, многое изменил. Зарубежные нефтетрейдеры вышли из капитала Восток Ойл, что снижает

потенциальные инвестиции и ограничивает использование западных технологий. В 2022 году инвестиции в проект составили 350 млрд руб.

В проект входит уже работающее Ванкорское месторождение, где объемы добычи сейчас составляют 30 млн т. В настоящее время Роснефть строит порт в Карском море, через который должна будет экспортироваться эта нефть. Также ведется строительство нефтепровода, который соединит месторождение и порт. Для транспортировки по Северному морскому пути (СМП) на европейские и азиатские рынки необходимы танкеры ледового класса Arc7. Однако из-за технологических санкций ЕС их строительство сейчас невозможно. Отечественных аналогов оборудования пока нет, поэтому запуск первого танкера откладывается минимум на год. К 2030 году Восток Ойл для бесперебойного функционирования нуждается в 30 танкерах.

Ограничение ответственности