

ПОД КРЫЛОМ РОССИЙСКОГО НЕФТЯНОГО ЛИДЕРА

Мы начинаем анализ Башнефти с рейтинга «Покупать». Хотя на горизонте 12 месяцев потенциал роста стоимости привилегированных акций мы оцениваем в 38%, целевая цена в 930 руб./акцию близка к котировкам середины этого года. Башнефть занимает шестое место среди российских компаний по добыче и обладает существенными мощностями по нефтепереработке, что требует закупок сырья у поставщиков, преимущественно у Роснефти как контролирующего акционера (58%). В отличие от большинства крупных игроков, Башнефть активно наращивает добычу нефти, и здесь у нее есть большой потенциал роста до уровней конца 2010-х гг. Пожалуй, сейчас рынок интересуется дивидендные выплаты, но Башнефть их выплачивает только раз в год. В этом отношении мы ожидаем роста котировок компании в будущем году, прогнозируя дивидендность 2022 г. на уровне 30%.

Катализаторы роста: повышение коэффициента дивидендных выплат; рост добычи нефти в 2022–2023 гг.; получение денежных средств в виде дебиторской задолженности и использование их для выплаты дивидендов.

Риски: размер дивиденда на акцию за 2022 г. может стать сюрпризом для рынка в середине 2023 г., так как квартальная отчетность и пресс-релизы не публиковались в 2022 г.

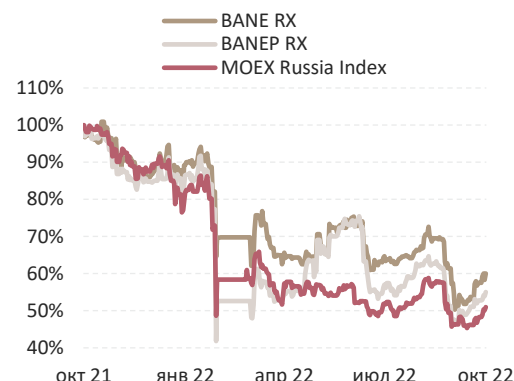
Большой потенциал роста, особенно в сегменте добычи. Производственные мощности Башнефти сильно недозагружены в сравнении с концом 2010 г., когда нефтедобыча составляла 20 млн т в год и компания перерабатывала ~19 млн т сырья в год. Добыча Башнефти в 2020 г. упала на 31% г/г, в то время как совокупный показатель по России сократился на более умеренные 9%. В свете эмбарго ЕС на нефтепродукты и сложностей с логистикой мы ожидаем дальнейшего снижения объемов нефтепереработки. Вместе с тем с точки зрения нефтедобычи, которую мы считаем более устойчивой к эмбарго со стороны ЕС, Башнефть в лучшей форме в сравнении с компаниями-аналогами, работающими на пределе производственных возможностей. В середине 2022 г. суточная добыча нефти Башнефти превысила средний уровень 2021 г. более чем на 40%.

FCF позволяет выплачивать более высокие дивиденды. Согласно дивидендной политике Башнефти, коэффициент дивидендных выплат составляет как минимум 25%. На практике компания в 2019 и 2021 г. выплатила в форме дивидендов ровно 25% от чистой прибыли. Мы не ожидаем увеличения коэффициента дивидендных выплат в обозримом будущем, хотя здесь есть потенциал роста, поскольку размер дивидендов существенно ниже генерируемого свободного денежного потока. Дивидендная доходность в 2022 г. составляет 30% даже при выплате 25% от чистой прибыли.

Рынок может не учитывать значительную дебиторскую задолженность. Ее размер — 256 млрд руб. на конец 2021 г. — существенно превышает текущую рыночную капитализацию Башнефти. Полагаем, что Роснефть и Башнефть используют систему кеш-пулинга, поскольку 97% дебиторской задолженности Башнефти приходится на материнскую компанию, и на балансе у Башнефти низкий уровень денежных средств. К сожалению, в финансовой отчетности деталей этой схемы не приводится, однако корректировка свободного денежного потока на дебиторскую задолженность существенно повышает и финансовые показатели (например FCF), и оценку акционерного капитала.

Рейтинг — «Покупать» при оценке и по модели DCF, и по модели DDM. Мы оцениваем бумаги Башнефти по методам DCF и DDM. В первом случае используется классический расчет свободного денежного потока, без учета потенциально значительного влияния на стоимость со стороны дебиторской задолженности. Второй подход — более консервативный, учитывающий практику выплаты дивидендов, размер которых ниже генерируемого свободного денежного потока. В итоге мы присваиваем акциям компании рейтинг «Покупать» при целевой цене обыкновенной акции — 1240 руб., привилегированной — 930 руб. С точки зрения мультипликаторов мы объясняем исторически существующий дисконт низкой прозрачностью компанией и тем фактом, что более крупные компании-аналоги выплачивают промежуточные дивиденды.

ДИНАМИКА АКЦИЙ ПРОТИВ ИНДЕКСА



Источник: ПАО Московская Биржа

Тикер	BANE RX	BANEP RX
ISIN	RU0007976957	RU0007976965
Рейтинг	Покупать	Покупать
Последняя цена*, руб./акцию	925	673
Капитализация, млрд руб.	157	
Целевая цена, руб./акцию	1 240	930
Потенциал роста	34%	38%

Источники: ПАО Московская Биржа, ИБ Синара

*Данные по состоянию на 1 ноября 2022 г.

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

млрд руб.	2020	2021	2022П	2023П
EV/EBITDA	12,3	2,3	1,1	1,0
P/E	отр.	2,8	1,1	1,1
Выручка	533	852	1 144	1 262
EBITDA	33	157	242	247
Чистая прибыль	-11	83	142	143
FCF	-2	6	53	59
Скорр. FCF**	-35	122	129	122
Чистый долг	123	130	107	91
ЧД/EBITDA	3,7	0,8	0,4	0,4
Рентаб. по EBITDA	6,2%	18,5%	21,2%	19,6%
Доходность FCF	-1%	2%	34%	38%
Доходность скорр. FCF**	-12%	53%	82%	78%
Дивиденды, руб.	0,1	117	200	202
Доходность по ап	0,01%	12%	30%	30%

Источники: данные компании, ИБ Синара

** Искл. изменения в дебиторской задолженности

Кирилл Бахтин, к. э. н., CFA

Старший аналитик

BakhtinKV@sinara-finance.ru

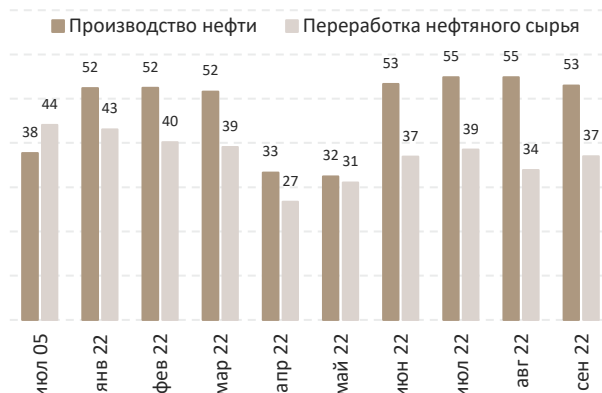
Василий Мордовцев

Аналитик

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

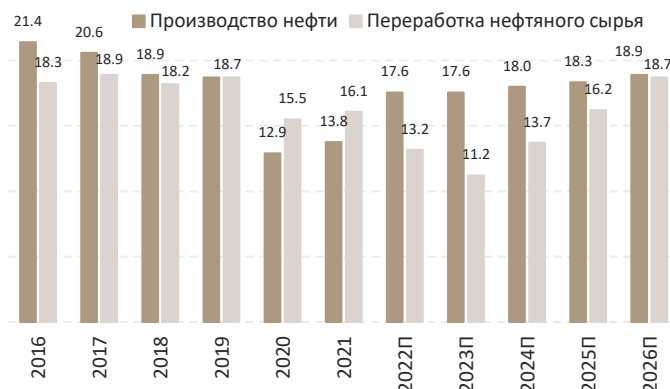
КЛЮЧЕВЫЕ ДИАГРАММЫ

БАШНЕФТЬ УВЕЛИЧИВАЕТ ДОБЫЧУ НЕФТИ В 2022 Г., ТЫС. Т/СУТКИ



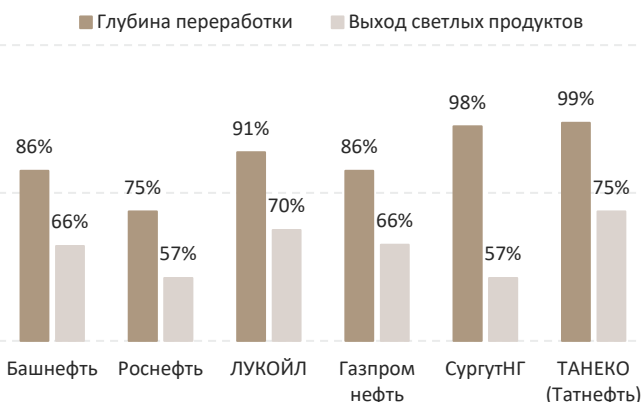
Источник: ИнфоТЭК

ОБЪЕМЫ СЕЙЧАС ДАЛЕКИ ОТ ПОТЕНЦИАЛЬНЫХ, МЛН Т



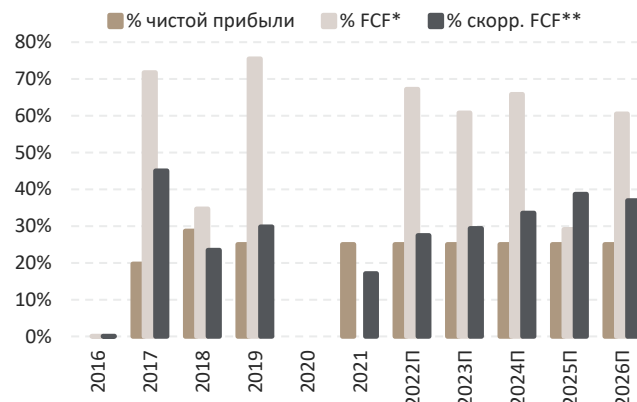
Источники: данные компании, ИБ Синара

НПЗ БАШНЕФТИ — ВЫСОКОГО КАЧЕСТВА (НА 2020 Г.)



Источники: данные компании, ИБ Синара

ОБЫЧНО БАШНЕФТЬ ПЛАТИТ ДИВИДЕНДЫ В 25% ПРИБЫЛИ

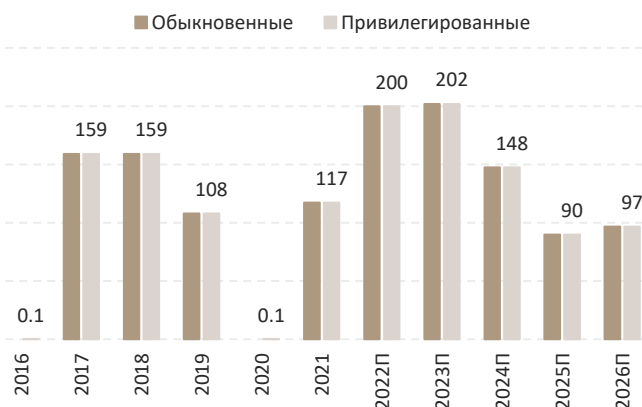


* В 2021 г. показатель превысил 350%

** Исключая изменения в дебиторской задолженности

Источники: данные компании, ИБ Синара

ДИВИДЕНДЫ НА АКЦИЮ, РУБ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

БОЛЬШАЯ ЧАСТЬ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПРИХОДИТСЯ НА РОСНЕФТЬ, МЛРД РУБ.



Источник: данные компании

ПРЕДПОСЫЛКИ В ОТНОШЕНИИ МАКРОЭКОНОМИКИ И ЦЕН

В 2023 г. цена на Urals должна вырасти на 10% г/г до 6000 руб./барр. при курсе USD/RUB 75. В следующем году мы ожидаем более благоприятных условий для сектора добычи в России, в том числе в связи с ослаблением рубля на 5% г/г. Из-за ограниченных свободных мощностей нефтепереработки международные котировки нефтепродуктов имеют все шансы остаться на высоком уровне, в частности это касается дизельного топлива.

Нефтепродукты более чувствительны к эмбарго ЕС. В среднесрочной перспективе мы ожидаем стабильного уровня экспорта российской нефти, рассчитывая, что танкерный флот справится с задачей перенаправления поставок. Вместе с тем экспорт нефтепродуктов из РФ, по нашей оценке, должен показать снижение на 20% (на 0,5 мбс) с текущих уровней, поскольку ЕС твердо намерен с 5 февраля ввести эмбарго, а не заменить его механизмом ограничения цен. При таком развитии событий доступность танкерного флота для широкой корзины нефтепродуктов — большой вызов для всей российской нефтяной отрасли с точки зрения логистики.

Цена на нефть Urals (базовый сценарий):

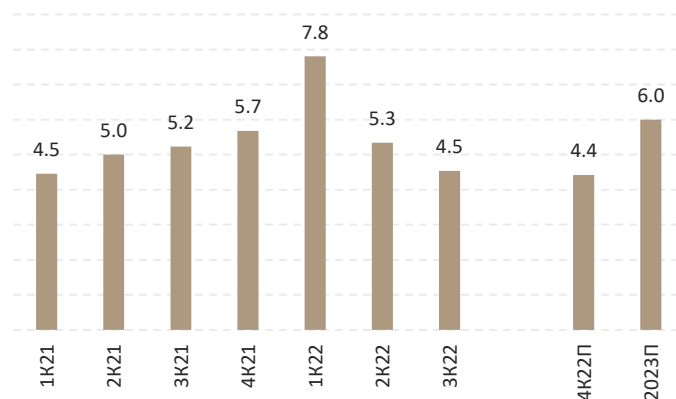
- 5100 руб./барр. в 2021 г.
- 5500 руб./барр. в 2022 г.
- 6000 руб./барр. в 2023 г.
- 6400 руб./барр. в 2024 г.
- 5500 руб./барр. в 2025 г.
- 5700 руб./барр. в 2026 г.

ПРЕДПОСЫЛКИ В ОТНОШЕНИИ МАКРОЭКОНОМИКИ И ЦЕН НА СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ

	2019	2020	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
USD/RUB в среднем за год	64,7	72,1	73,7	71,5	75,0	75,6	76,7	77,8
USD/RUB на конец периода	62,0	73,9	74,7	68,0	75,0	75,6	77,3	78,4
Инфляция в среднем за год	4,5%	4,0%	6,7%	15,0%	10,0%	5,5%	4,8%	4,3%
Brent, \$/барр.	64	42	70	100	100	95	75	77
Urals, руб./т	30 159	22 050	37 305	40 018	43 980	47 079	40 477	41 940
Экспортная пошлина на нефть, руб./т	6 064	3 270	4 345	3 440	1 874	0	0	0
Цена на нефть в России, руб./т	21 566	15 930	29 897	33 904	38 753	43 539	36 803	38 112
Цена на дизтопливо в Европе, \$/т	591	367	583	1 018	1 021	970	766	781
Цена на дизтопливо (включая акциз) в России, руб./т	38 963	38 963	44 057	50 013	52 014	54 094	56 258	58 508
Демпфер на бензин, руб./т	3 645	-6 482	12 166	25 569	24 235	25 746	16 133	16 991
Демпфер на дизтопливо, руб./т	4 725	-5 636	5 965	24 978	29 765	26 872	14 687	15 422
Стандартный НДПИ на нефть, руб./т	13 041	8 715	19 252	26 935	32 286	36 401	28 952	29 385

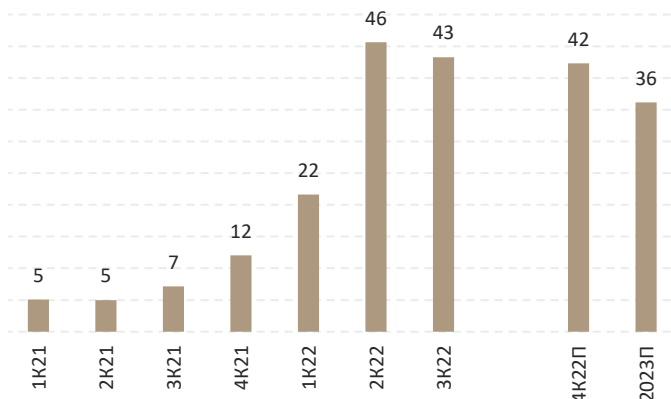
Источники: данные компании, ИБ Синара

ЦЕНА НА НЕФТЬ URALS, ТЫС. РУБ./БАРР.



Источник: ИБ Синара

РАЗНИЦА МЕЖДУ ЦЕНОЙ ДИЗТОПЛИВА И НЕФТИ ОСТАНЕТСЯ ВЫСОКОЙ В СРЕДНСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ, \$/БАРР.



Источники: Yahoo Finance, ИБ Синара

ОЦЕНКА И МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ

Для целевых цен применяем равные веса из моделей DCF и DDM. В оценке Башнефти по методам DCF и DDM мы использовали идентичные допущения для фактора дисконтирования в рублях (безрисковая ставка — 9,0%, премия за риск по инвестициям в акции — 7,0%, «бета» с учетом заемных средств — 1,5) и равные веса для расчета целевых цен акций на горизонте одного года. К привилегированным акциям мы применили 25%-ный дисконт с учетом меньших прав их владельцев влиять на деятельность компании.

Прогнозируем рост операционных и капитальных затрат на уровне инфляции.

В оценке динамики затрат мы ориентируемся на показатели инфляции. Полученные целевые цены по обыкновенным и привилегированным акциям Башнефти через 12 месяцев (1240 и 930 руб. соответственно) предполагают рейтинг «Покупать» в обоих случаях.

Дисконты к медиане компаний-аналогов увеличились в 2022 г. Мы видим причины дисконтов Башнефти (в 2021 г., к примеру) в низкой прозрачности и отсутствии, в отличие от коллег, промежуточных дивидендов. Башнефть, с другой стороны, может с низкой базы сильнее наращивать производство, поэтому большие дисконты на 2022–2023 гг. мы считаем необоснованными.

WACC в рублях — 13,4%, стоимость акционерного капитала — 19,5%

Бумаги Башнефти и раньше торговались с дисконтами к акциям компаний-аналогов, но в 2022 г. дисконты расширились

БАШНЕФТЬ: ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО МОДЕЛИ DCF

млрд руб.	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	Постпрогнозный период
EBIT	196	197	149	97	103	
EBIT после уплаты налогов	157	158	119	78	82	
Износ и амортизация	46	50	53	57	62	
Изменение в оборотном капитале	-75	-65	-44	12	-18	
Капитальные затраты	-72	-80	-84	-88	-92	
FCF компании (FCFF)	56	63	44	59	33	
Фактор дисконтирования	0,88	0,78	0,69	0,60	0,53	
Дисконтированный FCFF	49	49	30	36	18	158
Стоимость компании (EV)	340					
Чистый долг	130					
Корректировки на СП и долю меньшинства	-1					9% / 1,5
Целевая рыночная капитализация (12 месяцев)	252					Стоимость акционерного капитала 19,5%
Целевая цена, руб./ao	1 479					WACC 13,4%
Целевая цена, руб./ап	1 110					Терминальный темп роста 2%

Источник: ИБ Синара

БАШНЕФТЬ: ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО DDM

руб./акцию	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	Постпрогнозный период
Дивиденд на акцию	200	202	148	90	97	
Фактор дисконтирования	0,84	0,70	0,59	0,49	0,41	
Дисконтированный DPS	167	141	86	44	40	358
Справедливая цена, руб./ao	837					
Целевая цена, руб./ao	1 000					Стоимость акционерного капитала 19,5%
Целевая цена, руб./ап	750					Терминальный темп роста 8%

Источник: ИБ Синара

БАШНЕФТЬ: СРАВНЕНИЕ С РОССИЙСКИМИ КОМПАНИЯМИ-АНАЛОГАМИ ПО МУЛЬТИПЛИКАТОРАМ

	Рыночная капитализация, млрд руб.	2021	EV/EBITDA 2022П	2023П	2021	P/E 2022П	2023П	Доходность FCF	2022П Дивидендность (по ап*)	Чистый долг / EBITDA
Башнефть	157	2,3	1,1	1,0	2,8	1,1	1,1	34%	30%	0,4
Роснефть	3 519	4,8	3,2	3,7	7,1	4,4	4,3	15%	13%	2,0
ЛУКОЙЛ	3 247	3,3	1,9	2,2	5,9	3,1	3,6	29%	30%	0,0
Газпром нефть	2 072	3,3	2,3	2,5	5,1	3,4	3,8	17%	16%	0,2
Сургутнефтегаз	1 003				3,2	2,3	1,0	47%	3%	-5,8
Татнефть	898	3,9	2,3	2,8	5,4	3,3	4,0	26%	18%	-0,4
Медиана	3,6	2,3	2,7	5,4	3,3	3,8				
Башнефть к медиане		-37%	-53%	-62%	-49%	-67%	-71%			

Источник: ИБ Синара *Где применимо

АНАЛИЗ ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТИ

Потенциал сохранится, даже если факторы дисконтирования ухудшатся. Результаты анализа чувствительности, представленные ниже, показывают, что акции Башнефти сохраняют потенциал роста цены даже в случае существенного ухудшения стоимости акционерного капитала, WACC и темпов роста в постпрогнозный период.

БАШНЕФТЬ: ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ НА ГОРИЗОНТЕ 12 МЕСЯЦЕВ ПО МОДЕЛИ DCF

		WACC					
		10,0%	12,5%	13,4%	15,0%	17,5%	20,0%
Терминальный темп роста	1%	42%	4%	-7%	-21%	-39%	-53%
	2%	57%	12%	0%	-17%	-36%	-51%
	3%	76%	22%	8%	-11%	-32%	-48%
	4%	102%	34%	18%	-4%	-28%	-45%

Источник: ИБ Синара

БАШНЕФТЬ: ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ НА ГОРИЗОНТЕ 12 МЕСЯЦЕВ ПО DDM

		Стоимость акционерного капитала					
		15,0%	17,5%	19,5%	20,0%	22,5%	25,0%
Терминальный темп роста	4%	12%	-3%	-11%	-13%	-20%	-26%
	6%	25%	5%	-6%	-8%	-17%	-24%
	8%	40%	13%	0%	-3%	-14%	-21%
	9%	60%	23%	6%	3%	-10%	-19%
	10%	82%	33%	12%	8%	-7%	-17%

Источник: ИБ Синара

ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ С РОСНЕФТЬЮ

Основные направления сотрудничества с Роснефтью — это покупка сырья и дебиторская задолженность. Роснефть — контролирурующий акционер — ключевой для Башнефти поставщик сырья (98% закупок в 2021 г.) и контрагент в области дебиторской задолженности (97%). В отношении последней мы полагаем, что компании используют систему кеш-пулинга, а свободный денежный поток Башнефть держит в материнской компании. Кроме того, Роснефть выступает посредником в сделках по продаже Башнефтью сырья и нефтепродуктов. В прошлом году их объем достиг 590 млрд руб. или 69% общей выручки Башнефти, из которой на долю Роснефти и ее дочерних компаний пришелся 21%.

Практически все сырье Башнефть покупает у Роснефти и, скорее всего, держит свободные средства в материнской компании

БАШНЕФТЬ ПОКУПАЕТ СЫРЬЕ В ОСНОВНОМ У РОСНЕФТИ, МЛРД РУБ.



Источник: данные компании

БОЛЬШАЯ ЧАСТЬ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ТАКЖЕ ПРИХОДИТСЯ НА РОСНЕФТЬ, МЛРД РУБ.



Источник: данные компании

ОПИСАНИЕ БИЗНЕСА

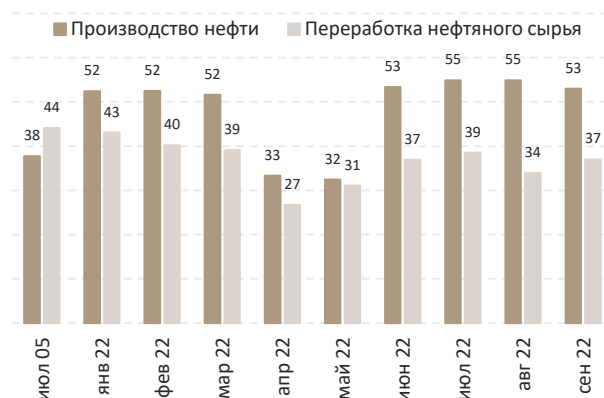
Компании для загрузки ее нефтеперерабатывающих активов требуется **закупка сырья**. Башнефть по объемам нефтедобычи занимает шестое место среди российских нефтяных компаний (в 2021 г. произвела 13,8 млн т нефти). 87% объемов добычи приходится на месторождения в Башкортостане. Башнефть отличается наличием существенных мощностей по переработке, 23,5 млн т в год, требующее закупки сырья у поставщиков, основной из которых — Роснефть (контролирующий акционер). У Башнефти также есть собственный нефтехимический комплекс, на котором в 2020 г. было произведено 0,8 млн т нефтепродуктов, включая полипропилен, жидкие продукты пиролиза, полиэтилен, фенол и ацетон.

В середине текущего года суточная нефтедобыча резко выросла в сопоставлении с уровнем 2021 г. В июне – сентябре суточная добыча нефти (54 тыс. т) превысила среднее значение 2021 г. более чем на 40%. Вместе с тем нефтеперерабатывающие активы оказались существенно недогружены (были задействованы на 18% меньше, чем в прошлом году). Эмбарго ЕС на нефтепродукты окажет в будущем году более существенное негативное воздействие, чем эмбарго на нефть, на все российские нефтяные компании, включая Башнефть, но в сегменте добычи у нее большой потенциал роста; компания даже может вернуться к уровням свыше 17 млн т в год, как демонстрируют данные 2022 г. Отметим, что нефтедобыча Башнефти в 2020 г., частично в связи с соглашением ОПЕК+, упала на 31% г/г, в то время как совокупный показатель по России сократился на умеренные 9%.

В 2021 г. доля Башнефти в общероссийском производстве ЖУВ составила 2,6%, а в объемах переработки — 5,7%

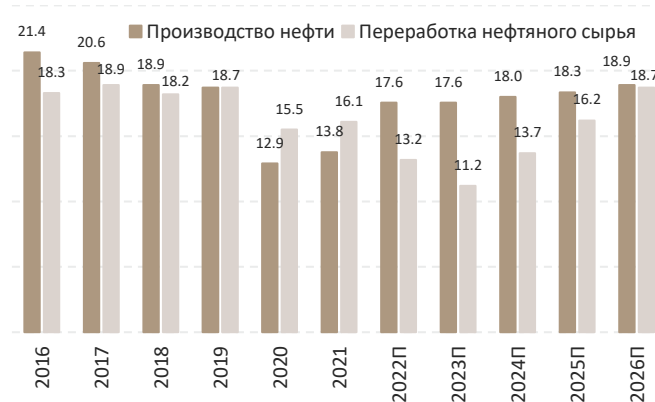
У компании есть незадействованные мощности в сегментах и добычи, и переработки. В 2022 г. Башнефть, скорее всего, нарастит объемы нефтедобычи

БАШНЕФТЬ УВЕЛИЧИВАЕТ ДОБЫЧУ НЕФТИ В 2022 Г., ТЫС. Т/СУТКИ



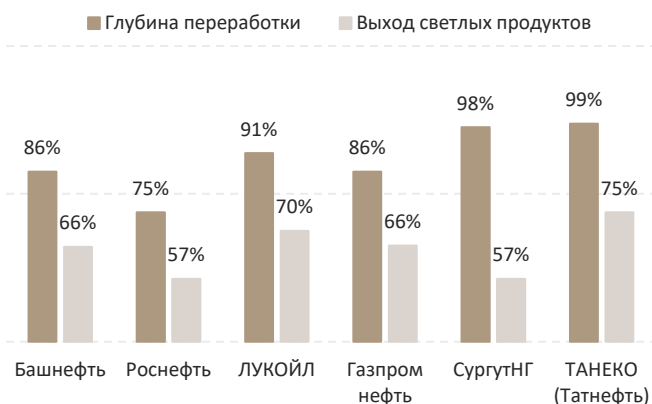
Источник: ИнфоТЭК

ОБЪЕМЫ СЕЙЧАС ДАЛЕКИ ОТ ПОТЕНЦИАЛЬНЫХ, МЛН Т



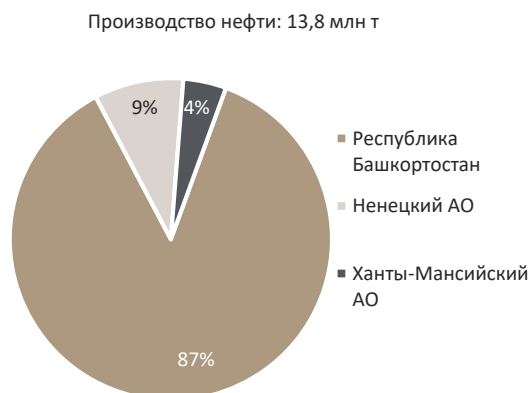
Источники: данные компании, ИБ Синара

НПЗ БАШНЕФТИ — ВЫСОКОГО КАЧЕСТВА (НА 2020 Г.)



Источники: данные компании, ИБ Синара

БАШНЕФТЬ: ОСНОВНЫЕ РЕГИОНЫ ДОБЫЧИ НЕФТИ В 2021 Г.



Источники: данные компании, ИБ Синара

ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА

Дивиденд на обыкновенную акцию не должен превышать размер дивиденда на привилегированную (минимальный уровень последнего — 0,1 руб.). Согласно уставу Башнефти, дивиденд на привилегированную акцию составляет 10% от номинальной стоимости этой акции (0,1 руб.), при этом размер дивиденда на обыкновенную акцию не должен превышать размер дивиденда на привилегированную. В 2020 г., когда Башнефть отразила в отчетности чистый убыток на фоне пандемии коронавируса, акционеры компании одобрили выплату дивидендов из расчета 0,1 руб. на привилегированную акцию в отсутствие выплат по обыкновенным.

Стандартный коэффициент дивидендных выплат составляет 25% прибыли. Согласно одобренной в октябре 2015 г. дивидендной политике Башнефти, совет директоров и правление обеспечивают выплату в форме дивидендов не менее 25% от чистой прибыли по МСФО, вместе с тем у компании в приоритете финансовая стабильность, выполнение долговых обязательств и поддержание умеренной долговой нагрузки (с коэффициентом ЧД/EBITDA ниже 2). На практике, как это было в 2019 и 2021 г., совет директоров рекомендует, а акционеры одобряют выплату дивидендов в размере ровно 25% чистой прибыли. Мы не ожидаем увеличения коэффициента дивидендных выплат в обозримом будущем, хотя здесь есть потенциал роста, поскольку размер дивидендов существенно ниже всего генерируемого свободного денежного потока. Дивидендная доходность в 2022 г. ожидается в размере 30% даже при выплате 25% чистой прибыли.

Коэффициент дивидендных выплат Башнефти — 25% чистой прибыли по МСФО

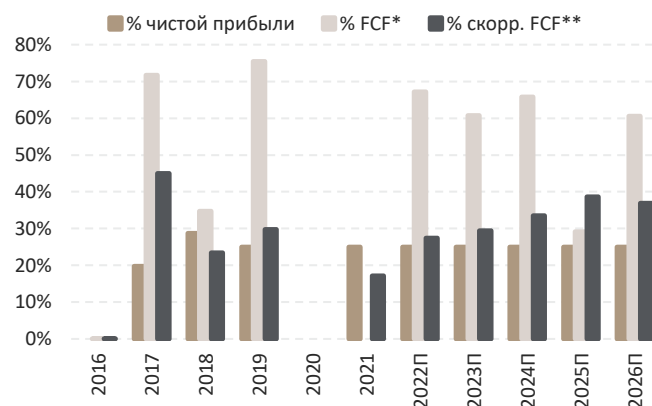
Если у Башнефти финансовый результат отрицательный, размер дивиденда по привилегированной акции составляет 0,1 руб.

ДИВИДЕНД НА АКЦИЮ, РУБ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

ОБЫЧНО БАШНЕФТЬ ПЛАТИТ ДИВИДЕНДЫ В 25% ПРИБЫЛИ

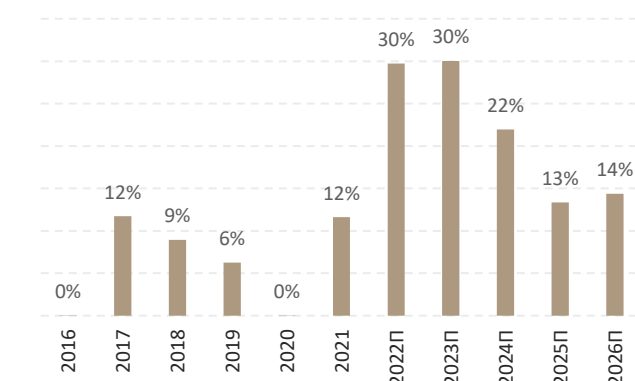


* В 2021 г. показатель превысил 350%

** Исключая изменения в дебиторской задолженности

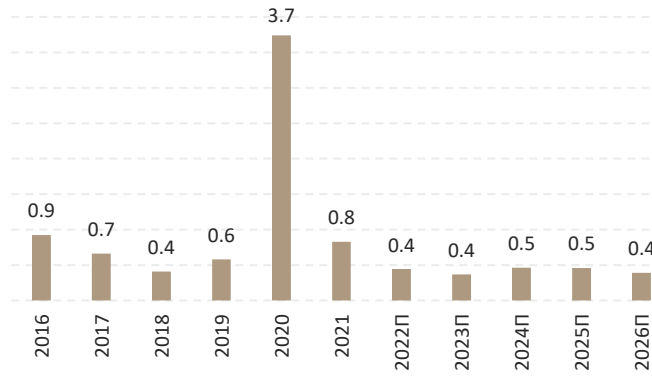
Источники: данные компании, ИБ Синара

ДИВДОХОДНОСТЬ ПО ПРИВИЛЕГИРОВАННЫМ АКЦИЯМ (ИСТОРИЧЕСКАЯ РЫНОЧНАЯ ЦЕНА НА КОНЕЦ ГОДА), %



Источники: данные компании, ИБ Синара

ДЛЯ ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ СД УДОСТОВЕРЯЕТСЯ В ТОМ, ЧТО КОЭФФИЦИЕНТ ЧД/ЕВITDA НИЖЕ 2



Источники: данные компании, ИБ Синара

АКЦИОНЕРНЫЙ КАПИТАЛ

Роснефть — контролирующий акционер Башнефти. С октября 2016 г. контролирующий акционер Башнефти — Роснефть, доля которой в уставном капитале Башнефти — 58%. Другой основной акционер — Республика Башкортостан (25%). Решения по большинству корпоративных вопросов, включая изменения в уставном капитале, принимаются на ГОСА простым большинством голосов либо требуют одобрения 75% акционеров — это стандартная практика для российских акционерных обществ.

Привилегированные акции более ликвидны, количество обыкновенных акций в свободном обращении — 1%. У Башнефти очень мало акций в свободном обращении, лишь 1%, и основной торговый оборот приходится на привилегированные акции компании — в них free float превышает 50%. Компания не раскрывает планов относительно имеющихся квазиказначейских акций (1% обыкновенных и 15% привилегированных), количество которых за последние годы не менялось.

Основные акционеры Башнефти — Роснефть и Республика Башкортостан

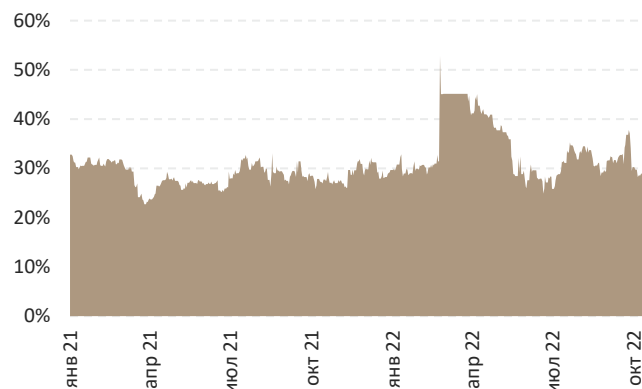
Привилегированные акции, из которых в свободном обращении находятся более 50%, значительно более ликвидны, чем обыкновенные

ДОЛЯ ОБЫКНОВЕННЫХ И ПРИВИЛЕГИРОВАННЫХ АКЦИЙ В УСТАВНОМ КАПИТАЛЕ



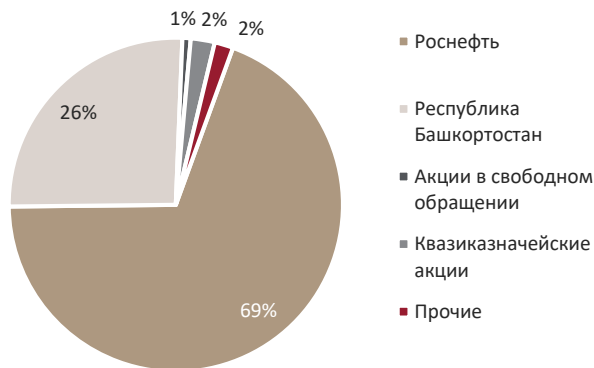
Источник: данные компании

ДИСКОНТ ЦЕНЫ ПРИВИЛЕГИРОВАННОЙ АКЦИИ К ЦЕНЕ ОБЫКНОВЕННОЙ АКЦИИ



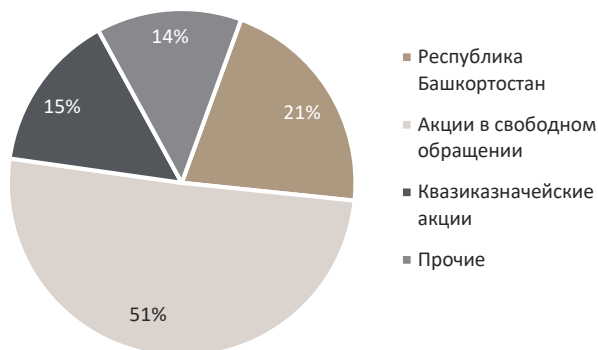
Источники: ПАО Московская Биржа, ИБ Синара

ДЕРЖАТЕЛИ ОБЫКНОВЕННЫХ АКЦИЙ



Источник: данные компании

ДЕРЖАТЕЛИ ПРИВИЛЕГИРОВАННЫХ АКЦИЙ



Источник: данные компании

БАШНЕФТЬ: ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ПО МСФО, МЛН РУБ.

Отчет о прибылях и убытках	2019	2020	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Валовая выручка	854 623	532 604	851 664	1 143 500	1 262 013	1 315 307	1 156 117	1 208 821
Налоги, помимо налога на прибыль	-217 052	-163 153	-217 275	-349 119	-416 284	-486 348	-430 288	-451 559
Покупка нефти и нефтепродуктов	-231 547	-156 671	-290 096	-328 976	-376 025	-422 470	-357 113	-369 806
Операционные расходы	-106 075	-101 219	-96 072	-110 483	-121 531	-128 215	-134 370	-140 148
Экспортные пошлины	-61 930	-23 690	-33 969	-47 336	-28 952	0	0	0
Прочие денежные расходы	-71 130	-55 035	-57 050	-65 608	-72 168	-76 138	-79 792	-83 223
EBITDA	166 889	32 836	157 202	241 979	247 052	202 135	154 555	164 086
Износ и амортизация	-50 331	-44 000	-42 960	-46 191	-49 744	-53 493	-57 423	-61 521
EBIT	116 558	-11 164	114 242	195 789	197 308	148 642	97 133	102 565
Финансовые доходы	1 618	527	232	120	287	354	148	308
Финансовые расходы	-11 181	-10 566	-10 838	-9 935	-9 032	-8 129	-7 225	-6 322
Прочее	-9 144	8 026	-5 360	-6 166	-6 783	-7 156	-7 499	-7 822
Прибыль до налогообложения	97 851	-13 177	98 276	179 807	181 781	133 711	82 556	88 729
Налог на прибыль организаций	-21 073	678	-13 345	-35 961	-36 356	-26 742	-16 511	-17 746
Доля меньшинства	-181	1 381	-1 599	-1 839	-2 023	-2 134	-2 236	-2 333
Чистая прибыль акционерам	76 597	-11 118	83 332	142 007	143 402	104 835	63 808	68 651
Балансовый отчет	2019	2020	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Денежные средства и эквиваленты	31 262	15 838	8 173	19 626	24 174	10 107	21 042	16 311
Дебиторская задолженность	163 540	140 888	256 457	332 922	395 835	434 137	420 656	438 789
Запасы	44 005	37 045	45 889	59 571	67 067	73 557	66 182	69 035
Авансовые платежи и прочее	44 576	20 690	32 113	40 817	45 585	49 714	45 022	46 837
Итого оборотные активы	283 383	214 461	342 632	452 936	532 661	567 514	552 902	570 971
Основные средства	510 040	550 242	551 687	577 927	607 856	638 418	669 086	699 443
Прочие необоротные активы	17 892	23 038	21 813	21 975	22 161	22 369	22 545	22 727
Всего необоротные активы	527 932	573 280	573 500	599 902	630 016	660 787	691 630	722 170
Итого активы	811 315	787 741	916 132	1 052 838	1 162 678	1 228 301	1 244 532	1 293 141
Кредиторская задолженность	52 500	51 711	70 879	95 167	105 030	109 465	96 217	100 603
Краткосрочные кредиты	45 429	27 600	29 671	27 198	24 726	22 253	19 781	17 308
Прочие текущие обязательства	35 138	14 691	51 878	51 878	51 878	51 878	51 878	51 878
Итого текущие обязательства	133 067	94 002	152 428	174 243	181 634	183 597	167 876	169 789
Долгосрочные кредиты	120 861	82 349	110 984	108 476	99 436	90 397	81 357	72 317
Прочие долгосрочные обязательства	79 321	94 460	112 122	99 550	99 550	99 550	99 550	99 550
Итого долгосрочные обязательства	200 182	176 809	223 106	208 026	198 986	189 947	180 907	171 867
Капитал	500 906	471 482	554 929	677 020	786 487	857 053	895 808	949 211
Доля меньшинства	533	-849	749	2 588	4 611	6 745	8 981	11 314
Итого активы и обязательства	811 315	787 741	916 132	1 052 838	1 162 678	1 228 301	1 244 532	1 293 141
Отчет о движении денежных средств	2019	2020	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Операционный денежный поток до изменения оборотного капитала	150 080	21 456	153 669	235 651	240 084	194 771	146 880	156 082
Изменение оборотного капитала	-40 458	47 352	-74 099	-74 563	-65 314	-44 485	12 299	-18 414
Налог на прибыль и прочее	-23 071	-4 839	-10 844	-35 842	-36 069	-26 388	-16 363	-17 438
Операционный денежный поток	86 551	63 969	68 726	125 246	138 701	123 898	142 815	120 230
Капитальные затраты	-61 176	-66 387	-62 983	-72 430	-79 673	-84 056	-88 090	-91 878
Свободный денежный поток	25 375	-2 418	5 743	52 816	59 027	39 842	54 725	28 352
FCF, за искл. дебиторской задолженности	64 251	-34 809	121 616	129 280	121 941	78 145	41 244	46 485
Чистый денежный поток от инвестиций	-66 381	-57 611	-64 177	-72 430	-79 673	-84 056	-88 090	-91 878
Изменение в долге	-3 272	8 620	-2 113	-11 512	-11 512	-11 512	-11 512	-11 512
Выплаченные дивиденды	-26 885	-18 307	-151	-19 916	-33 936	-34 269	-25 053	-15 248
Процентные платежи и прочее	-12 305	-12 270	-10 089	-9 935	-9 032	-8 129	-7 225	-6 322
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	-42 462	-21 957	-12 353	-41 363	-54 479	-53 910	-43 790	-33 083
Изменение денежных средств	-22 292	-15 599	-7 804	11 453	4 548	-14 067	10 935	-4 731
Денежные средства на начало периода	53 592	31 262	15 838	8 173	19 626	24 174	10 107	21 042
Прибыли (убытки) по курсовым разницам	-38	175	139	0	0	0	0	0
Денежные средства на конец периода	31 262	15 838	8 173	19 626	24 174	10 107	21 042	16 311

Источники: данные компании, ИБ Синара

Аналитический департамент

Sinara_Research@sinara-finance.ru

Директор департамента

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Макроэкономика

Сергей Коныгин

KonyninSS@sinara-finance.ru

Рынок облигаций

Александр Афонин

AfoninAK@sinara-finance.ru

Александр Гайда

GaıdaAS@sinara-finance.ru

Зарубежные рынки акций

Сергей Вахрамеев

VahrameevSS@sinara-finance.ru

Ирина Фомкина

FomkinaIA@sinara-finance.ru

Российский рынок акций

Нефть и газ

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Кирилл Бахтин

BakhtinKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Металлургия

Дмитрий Смолин

SmolinDV@sinara-finance.ru

Стратегия

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Финансовый сектор

Ольга Найдёнова

NaidenovaOA@sinara-finance.ru

Технологии, телекоммуникации, ретейл

Константин Белов

BelovKA@sinara-finance.ru

Девелопмент

Ирина Фомкина

FomkinaIA@sinara-finance.ru

Электроэнергетика, транспорт

Матвей Тайц

TaitsMV@sinara-finance.ru

Группа выпуска

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Станислав Захаров

ZakharovSV@sinara-finance.ru

Инна Драч

DrachIG@sinara-finance.ru

Трой МакГраф

McGrathTD@sinara-finance.ru

Себастьян Барендт

BarendtSF@sinara-finance.ru

© 2022, ПАО Банк Синара. Настоящий материал является собственностью ПАО Банк Синара (Банк) и не может быть использован в каких-либо целях (в т. ч. посредством цитирования или ссылки в средствах массовой информации) без письменного согласия Банка. Использование информации из настоящего материала полностью или частично, в т. ч. копирование, заимствование, компиляция, цитирование в коммерческих целях, возможно только на договорной основе с Банком. Любые ссылки на настоящий материал или его часть, а также упоминание факта проведения Банком того или иного аналитического исследования запрещены без согласия Банка.

Настоящий материал подготовлен ПАО Банк Синара исключительно в информационных целях и только для его получателя. Передача третьим лицам без письменного согласия ПАО Банк Синара запрещена.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) получателя материала. Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей получателя настоящего материала. ПАО Банк Синара не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения либо невозможности совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, и не рекомендует использовать настоящий материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Суждения о ценных бумагах и производных финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, носят предположительный характер и не могут рассматриваться или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу либо вложение в ценные бумаги или другие финансовые инструменты, выражены с учетом рыночной ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий на дату выхода материала без обязательства их последующего обновления. Иностранные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Информация об иностранных финансовых инструментах, содержащаяся в настоящем материале, не может использоваться получателями, не соответствующими критериям для признания квалифицированным инвестором в соответствии с законодательством РФ. ПАО Банк Синара не несет ответственности за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации, полученной из публичных источников.

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем. Настоящий материал не является офертой, предложением делать оферты. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и (или) услуг.

Настоящий материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. Распространение и копирование материалов разрешено при условии указания ссылки на источник. Изменение материала и (или) его части не допускается без получения предварительного письменного согласия ПАО Банк Синара. Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. Распространение без согласия ПАО Банк Синара в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ.

До выхода настоящего материала его содержание не раскрывалось эмитентам ценных бумаг, упомянутым в материале.

Список компаний, в отношении которых у ПАО Банк Синара (далее – Банк) и (или) аффилированных с Банком лиц) может возникнуть конфликт интересов при подготовке аналитических материалов в связи с наличием у Банка (и (или) аффилированных с Банком лиц) заключенных договоров с компаниями и (или) владением Банком (и (или) аффилированными с Банком лицами) частью акций или облигаций компаний и (или) владением компаниями долями в уставном капитале Банка (и (или) аффилированных с Банком лиц) и (или) участием должностных лиц Банка (и (или) аффилированных с Банком лиц) в органах управления указанных компаний: АК «АЛРОСА» (ПАО), ООО «Брусника. Строительство и девелопмент», АО «Бизнес-Недвижимость», АО «ЧТПЗ», EVRAZ PLC, ПАО «Газпром нефть», ПАО «Газпром», Global Ports Investments PLC, Globaltrans Investment PLC, ПАО «Интер РАО», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Магнит», ПАО «ММК», ПАО «Мечел», ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «МТС», ПАО «НОВАТЭК», ПАО «НЛМК», Petropavlovsk PLC, АО «ГК «Пионер», Polymetal International PLC, ПАО «Группа Позитив», PPF Group, ПАО «НК «Роснефть», ОАО «РЖД», ПАО «ГК «Самолет», ПАО Сбербанк, ПАО «Северсталь», АО «Группа Синара», ПАО АФК «Система», ПАО «Татнефть» им. В. Д. Шашина, TCS Group Holding PLC, ПАО «ТМК», МКПАО «ОК РУСАЛ», PLLC Yandex N.V., ООО «АРЕНЗА-ПРО», АО «ГК «ЕКС», ООО «ИА ТБ-1», ООО «ЛЕГЕНДА», АО «ЭТАЛОН-ФИНАНС», АО ХК «Новотранс», НАО «ПКБ», ГК «Промомед» (АО «Промомед»/ООО «Промомед ДМ»), ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славянск ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», ПАО «Трансфин-М», АО «Экспобанк», АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест».

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале были использованы следующие методы и предпосылки для оценки: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительно-сопоставительный анализ и (или) дисконтированная дивидендная либо купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок такие оценки предполагают следующее возможное отклонение прогнозной цены ценной бумаги от цены, использованной при оценке, на горизонте 12 месяцев: «Покупать» > 5% + расчетная стоимость собственного капитала эмитента, 5% + расчетная стоимость собственного капитала эмитента > «Держать» > расчетная стоимость собственного капитала эмитента, «Продавать» < расчетная стоимость собственного капитала эмитента.

Инвестиционный Банк Синара (ИБ Синара) — зарегистрированный товарный знак, под которым ПАО Банк Синара оказывает инвестиционные услуги на фондовом и денежном рынках.

ПАО Банк Синара

Генеральная лицензия ЦБ РФ №705 от 28 февраля 2022 года на осуществление банковских операций.

Лицензия ЦБ РФ №705 от 28 февраля 2022 года на осуществление операций с драгоценными металлами.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №065-08840-100000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России. Без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №065-08844-010000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России. Без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №065-14099-000100 от 19 августа 2021 г. Выдана Банком России. Без ограничения срока действия.