

КОРПОРАТИВНОЕ СОБЫТИЕ

# Собрание акционеров Роснефти

## Основные итоги, встреча с менеджментом

**Иван Хромушин**  
 +7(495) 980 43 89

В пятницу Роснефть провела годовое собрание акционеров в Хабаровске. Принятые решения особых сюрпризов не принесли – дивиденды, как и ожидалось, были одобрены в размере 12,85 руб. на акцию. В этом отчете мы фокусируемся прежде всего на представленной президентом компании Игорем Сечиным презентации по стратегии, а также на результатах встречи финансового директора Роснефти Святослава Славинского с аналитиками. Мы сохраняем рекомендацию **ПО РЫНКУ** по бумагам компании и целевую цену на уровне 8,8 долл. за акцию.

### Основные аспекты презентации по стратегии

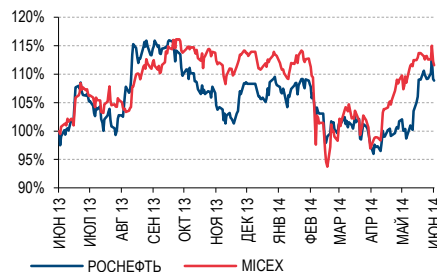
- ▶ **Спрос на энергоносители, роль Восточной Сибири и Дальнего Востока, потенциал азиатских рынков.** Мировой спрос на энергоносители возрастет более чем на 50% к 2035 г. Основным драйвером роста будут по-прежнему страны АТР, на долю которых придется более 50% от совокупного прироста спроса на углеводороды. Активная реализация проектов компании в Восточной Сибири и на Дальнем Востоке и диверсификация экспорта российских углеводородов – приоритетные направления стратегии развития Роснефти. В 2013 г. компания добыла 32 млн тонн и переработала более 20 млн тонн нефти в регионе.
- ▶ **Финансовый прогноз на 2014 г.** В 2014 г. Роснефть ожидает выручку в размере 5,5 трлн руб., EBITDA – 1,1 трлн. руб., а чистая прибыль без учета единоразовых факторов составит, по расчетам компании, порядка 380 млрд руб. Рост капвложений прогнозируется на уровне 20% г/г.
- ▶ **Буровые работы в Карском море.** Роснефть планирует начать бурение в августе и завершить его к октябрю. Предварительные результаты разведки в Карском море внушают серьезный оптимизм и свидетельствуют о возможности нахождения на лицензионных участках Роснефти в его акватории крупных месторождений углеводородов.
- ▶ **Ключевые цели Роснефти к 2020 г.:**
  - **Добыча углеводородов.** Компания планирует довести объем добычи углеводородов до 6,4 млн барр./сут. к 2020 г. (что, по нашим оценкам, на 27% выше по сравнению с суточным уровнем 1K14, среднегодовой темп роста – 3,5%) и добычи жидких углеводородов до 4,6 млн барр./сут. (что, по нашим оценкам, на 10% выше по сравнению с суточным уровнем 1K14, среднегодовой темп роста – 1,3%). Приоритетные проекты включают Ванкорский кластер и другие месторождения Восточной Сибири, а также газовые месторождения на начальной стадии. Долгосрочными источниками роста добычи углеводородов компании являются шельфовые проекты.

РОСНЕФТЬ	ROSN RX
Текущая цена, долл.	7,5
Целевая цена, долл.	8,8
Потенциал роста	17%
Рекомендация	<b>ПО РЫНКУ</b>
Рын. кап., млрд долл.	79
EV, млрд долл.	139

	2014П	2015п
P/E	5,7x	5,4x
EV/EBITDA	4,4x	4,0x

*Источник: Bloomberg, Рейтер, расчеты Газпромбанка*

### Динамика котировок акций Роснефти и индекса ММВБ


*Источник: Bloomberg*



- **Газовая стратегия.** Роснефть оставила свой прогноз по объемам добычи газа без изменений – свыше 100 млрд куб. м (приведа в баррелях даже более агрессивную цифру в 1,8 млн бнэ/сут. – до 2,1 раз выше уровней 1К14, среднегодовой темп роста – 11,1%). К 2020 г. компания планирует выйти на второе место по объемам добычи газа в стране и занять 20%-ную долю на внутреннем рынке газа.
- **Кoeffициент восполнения запасов будет превышать 100%.** Роснефть намерена и далее удерживать коэффициент восполнения запасов на уровне свыше 100%.
- **Рост производства светлых нефтепродуктов.** Компания планирует увеличить годовой объем выпуска светлых нефтепродуктов до 65 млн тонн за счет модернизации перерабатывающих мощностей.
- **Свободный денежный поток и чистый долг.** Согласно планам компании, свободный денежный поток превысит 400 млрд руб. к 2020 г. (без учета долгосрочных предоплат). Роснефть также намерена снизить коэффициент «чистый долг/ЕВITDA» до 1,3х в течение следующих трех лет.

### Встреча аналитиков с финансовым директором Роснефти

Во время проведения ГОСА Роснефть также организовала встречу со Святославом Славинским, финансовым директором компании. Ключевые выводы по итогам встречи таковы:

- ▶ **Дивиденды.** Компания не ожидает внесения существенных изменений в текущую дивидендную политику, согласно которой Роснефть направляет на выплату дивидендов 25% от чистой прибыли по МСФО. Кроме того, Роснефть считает нынешний уровень доходности по дивидендам (около 5%) достаточно комфортным.
- ▶ **Налоговый маневр и налогообложение в нефтяном секторе.** С. Славинский отметил, что позиция Роснефти по указанным вопросам была озвучена И. Сечиным в ходе заседания Комиссии при Президенте РФ по вопросам развития топливно-энергетического комплекса и экологической безопасности, прошедшего в июне в Астрахани. Напомним, что в ходе мероприятия И. Сечин заявил, что налоговый маневр окажет дестимулирующий эффект на новые проекты компании как в добыче, так и в переработке нефти. Глава Роснефти отметил, что необходимы более взвешенные параметры модификации налоговой системы и унификация налогообложения в нефтяном, газовом и других секторах. В то же время стабильность и предсказуемость налоговой системы являются важнейшими факторами дальнейшего развития нефтяной и газовой отраслей, а также для реализации крупных проектов.
- ▶ **Риски дальнейших санкций со стороны США и ЕС.** Это – вопрос чисто политический, и трудно предугадать дальнейшее развитие событий. Тем не менее существует обоюдная заинтересованность со стороны Роснефти и ее подрядчиков, поставщиков и партнеров в долгосрочном и эффективном сотрудничестве.
- ▶ **Приватизация.** Роснефть подчинится решению ее основного акционера. Базового решения по параметрам и срокам приватизации компании пока еще не принято.

- ▶ **Долгосрочные авансовые платежи.** График погашения досрочных платежей остается конфиденциальным, согласно подписанному с CNPC соглашению. Существующие контракты не дают права на досрочный отзыв досрочных предоплат при выполнении Роснефтью графика их погашения поставками продукции. Насколько мы понимаем, этот график коррелирует с циклом развития новых месторождений в Восточной Сибири, которые являются источниками дополнительных поставок нефти в Китай. Наиболее вероятно, что погашение платежей начнется в 2018–19 гг. и будет равномерно продолжаться вплоть до 2030 г.
- ▶ **Отношения с Транснефтью.** Роснефть удовлетворена новой стратегией Транснефти, которая включает в себя проекты, необходимые для развития бизнеса Роснефти на Дальнем Востоке страны. В настоящее время между компаниями не осталось крупных неурегулированных вопросов. Роснефть не преследует цели принять участие в капитале Транснефти.

### Наш взгляд

- ▶ В целом мы получили позитивное впечатление от итогов ГОСА Роснефти. Компания продолжает ставить перед собой амбициозные цели. В выступлениях руководства компании четко прослеживался фокус на интенсивном развитии активов в Восточной Сибири и на Дальнем Востоке, диверсификации экспорта в страны Азиатско-Тихоокеанского региона, а также на развитии шельфовых проектов. Важно отметить, что Роснефть раскрыла ряд целевых стратегических показателей по ключевым направлениям развития бизнеса до 2020 г.
- ▶ Целевые уровни добычи нефти и газа компании к 2020 г. превысили наши ожидания на 3% и 11% соответственно. Однако на данном этапе мы оставим наши прогнозы без изменений, поскольку сохраняется значительная доля неопределенности относительно точных сроков запуска новых месторождений Роснефти, рисков, относящихся к структуре добычи на существующих месторождениях, а также росту конкуренции на российском рынке газа. Прогнозы компании по денежному потоку к 2020 г. близки к нашим ожиданиям.
- ▶ Комментарии менеджмента относительно финансирования новых месторождений приводят нас к выводу, что привлекаемые долгосрочные предоплаты от CNPC, вероятно рассчитаны на погашение в течение более продолжительного срока, чем мы ожидали ранее: вероятно, вплоть до 2030 г., что окажет положительное влияние на стоимость капитала. Однако окончательная ясность в данном вопросе отсутствует, поскольку компания не раскрывает график погашения задолженности.
- ▶ Прогнозируемый компанией уровень выручки и EBITDA на 2014 г. близок к нашим ожиданиям и консенсусу, однако прогноз по чистой прибыли, на удивление, оказался на 19–20% ниже наших оценок и ожиданий рынка. Мы полагаем, что компания сделала весьма консервативную оценку в части чистой прибыли, и расхождение с прогнозами может также объясняться рядом более осторожных допущений руководства, в том числе по ценам на нефть до конца года, различными прогнозами по курсу доллара и ряду прочих статей.
- ▶ Главным событием для компании во 2П14, вероятно, станут результаты разведочного бурения в Карском море. Открытие крупных запасов нефти может стать мощным катализатором роста котировок,



в зависимости от их параметров. Открытие газового месторождения на Арктическом шельфе может стать менее значительным событием с точки зрения влияния на котировки, поскольку существуют значительно более серьезные препятствия на пути коммерческой реализации газа.

- ▶ Мы считаем предоставление менеджментом на собрании акционеров ряда целевых показателей долгосрочной стратегии развития, проведение встречи аналитиков с финансовым директором компании и указание на возможность организации встречи в скором времени по газовому бизнесу шагами в правильном направлении. Мы полагаем, что более детальное и полное раскрытие информации и предоставление ориентиров по ключевым аспектам стратегии компании, эффективности капвложений, а также дальнейшее углубление диалога с инвестиционным сообществом окажут позитивное влияние на восприятие рынком акций Роснефти.



## Департамент анализа рыночной конъюнктуры

+7 (495) 983 18 00

### ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

+7 (495) 988 23 75

### ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

+7 (495) 983 18 80

### ТОРГОВЛЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

+7 (495) 988 24 10

### ТОРГОВЛЯ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

+7 (499) 271 91 04

Copyright © 2003 – 2014. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако ГПБ (ОАО) не осуществляет проверку представленных в этих источниках данных и не несет ответственности за их точность и полноту. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно финансовых инструментов, эмитентов, описываемых событий и анализируемых ситуаций. Мнение ГПБ (ОАО) может отличаться от мнения аналитиков. Отчет соответствует дате его публикации и может изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Аналитические материалы по эмитентам, финансовым рынкам и финансовым инструментам, содержащиеся в отчете, не претендуют на полноту. Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, представляется исключительно в информационных целях и не является советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги или иные финансовые инструменты, офертой или рекламой, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет может содержать информацию о финансовых инструментах, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка. Отчет не может служить основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. Ни аналитики, ни ГПБ (ОАО) не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. ГПБ (ОАО) и/или его сотрудники могут иметь открытые позиции, осуществлять операции с ценными бумагами или финансовыми инструментами, выступать маркет-мейкером, агентом организатором, андеррайтером, консультантом или кредитором эмитента ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем отчете.