

## Июль 2023

**Викулов Максим**  
m.vikulov@lmsic.com

Тикер	SLAV
Текущая цена, руб.	12
Целевая цена, руб.	20
Потенциал роста, %	67%
Кол-во акций, шт.	4 754 238 000
Капитализация, руб.	57 050 856 000

### Основные акционеры

Акционер	Доля УК, %
ООО «Инвест-Ойл»	86,59%
ООО «ГПН-Инвест»	6,59%
TOC Investments Corporation Limited	6,66%
Казначейский пакет	0,05%
Free-float	0,11%

### Финансовые показатели, млрд. руб

Показатели	2018	2019	2020	2021
Выручка	314	316	175	322
ЕБИТДА	86.5	84.5	51.4	96.8
Чистая прибыль	31.4	24.2	1,99	29.5
Рент-ть по ЕБИТДА	27.5%	26.7%	29.4%	30.1%
Чистая рент-ть	10.0%	7.7%	1.1%	9.2%
Чист.долг/ЕБИТДА	1.44	1.66	2.85	1.57
P/E	1.82	2.36	28.58	1.93
P/S	0.18	0.18	0.33	0.18
P/BV	0.44	0.40	0.38	0.33
EV/ЕБИТДА	2.10	2.33	3.96	2.16
Дивиденды, руб. ао	0.00	0.00	0.00	0,00
Див. дох. ао, %	0.00%	0.00%	0,00%	0,00%

Славнефть входит в десятку крупнейших нефтяных компаний России и принадлежит на паритетной основе Роснефти и Газпром нефти. Добычу нефти Славнефть осуществляет на территории Ханты-Мансийского автономного округа – Югры, а транспортировка на экспорт и нефтеперерабатывающие заводы производится по нефтепроводу Транснефти. Основными производственными активами холдинга являются преимущественно биржевые компании: ПАО «Славнефть-Мегионнефтегаз» (94,72%), ПАО «Славнефть-ЯНОС» (39,83%, 51,46% голосующих), ПАО «Обьнефтегазгеология» (80,24%).

К сожалению, финансовые результаты за 2022 год не раскрыты по МСФО. По РСБУ в 2022 году чистая прибыль компании упала вдвое до 536,6 млн. руб., но данный показатель нерепрезентативен в силу структуры компании и отрицательной переоценки биржевых компаний на балансе Славнефти в тот момент. Мы считаем, финансовые показатели по МСФО у Славнефти в 2022 году были сопоставимы или даже лучше, чем стандартные показатели в 2018, 2019 и 2021 году, а именно: выручка более 320 млрд руб., чистая прибыль ~30 млрд руб., ЕБИТДА 85 млрд. руб., чистый долг существенно не изменился.

В 2023 году в силу конъюнктуры рынка, санкций и сокращения добычи ОПЕК+, финансовые показатели ожидаются слабее средних показателей прошлых лет, но все равно выглядят привлекательными в сравнении с мультипликаторами других нефтяных холдингов и дочерних компаний самой Славнефти. По индикативной цене в 12 руб. за акцию. P/E менее 2, EV/ЕБИТДА вблизи 2, что в 2-3 раза дешевле конкурентов.

**В конце 2018 года, из-за реорганизации Славнефти, общество осуществляло выкуп акций по оценке в 20 руб. за акцию. Данный ориентир мы считаем справедливым для компании и сейчас (при СЧА на акцию 36,4 руб. на 2021 год и, возможно, 40 руб. на акцию по итогам 2022 года). Таким образом, потенциал роста акций Славнефти может составить 67% только за счет фактора переоценки до средних мультипликаторов публичных нефтяных компаний. Также дополнительный потенциал акциям Славнефти может дать их эксклюзивность (free-float 0,11%) и, как следствие, возможность консолидации актива основными бенефициарами на базе ООО «Инвест-ойл» в долгосрочной перспективе.**

**Контакты****Руководители Компании**

Генеральный директор	Ильин Анатолий Юрьевич	8 812 329 19 99
----------------------	------------------------	-----------------

**Департамент активных операций**

Управляющий директор	Клещёв Александр Игоревич	8 812 329 10 15 8 812 329 19 99
----------------------	---------------------------	------------------------------------

Аналитический отдел	Викулов Максим Олегович Матюшин Даниил Викторович	8 812 329 19 99
---------------------	--	-----------------

Отдел торговых операций	Портянкин Владимир Александрович Андреев Андрей Николаевич	8 812 329 10 41 8 812 329 19 85
-------------------------	---	------------------------------------

**Отдел клиентского сервиса**

Руководитель отдела	Ливанова Елена Николаевна	8 812 329 19 98
---------------------	---------------------------	-----------------

Покупка акций у физических лиц, брокерское обслуживание		8 812 329 19 98
---	--	-----------------

Настоящий аналитический обзор подготовлен специалистами ЗАО ИК Ленмонтажстрой и содержит информацию и выводы, основанные на источниках, которые мы рассматриваем как в целом надежные. Однако мы не можем гарантировать абсолютной полноты и достоверности такой информации. Содержащиеся в настоящем обзоре выводы отражают мнения специалистов ЗАО ИК Ленмонтажстрой и не являются рекомендацией по приобретению или продаже каких-либо ценных бумаг, других инструментов или производных на какой-либо из них. При принятии решений в отношении инвестиций инвесторам следует исходить из собственных инвестиционных целей, стратегий и финансовых возможностей и учитывать, что стоимость инвестиций может изменяться как в большую, так и в меньшую сторону. Мы не берем на себя обязательств по регулярному обновлению информации о ценных бумагах и эмитентах, упомянутых в настоящем обзоре. Дополнительная информация об упомянутых в настоящем обзоре ценных бумагах и эмитентах может быть получена от ЗАО ИК Ленмонтажстрой по запросу. Не допускается воспроизведение или копирование содержания этого обзора без предварительного письменного согласия ЗАО ИК Ленмонтажстрой.