

Октябрь 2023

Матюшин Даниил
d.matyushin@lmsic.com

Тикер	SMNF	SMNFP
Текущая цена, руб.	2 500	3 900
Целевая цена, руб.	7 500	8 500
Потенциал роста, %	200%	118%
Кол-во акций, шт.	461 576	153 864
Капитализация, руб.	1 754 009 600	

Основные акционеры

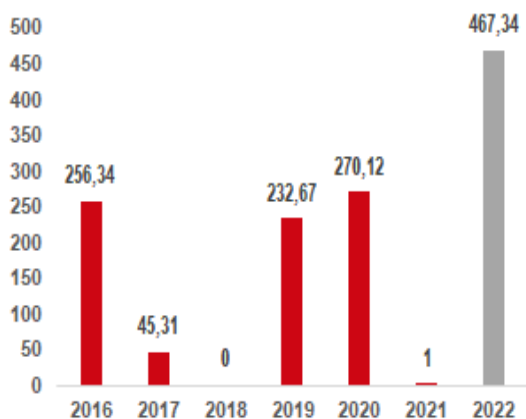
Акционер	Доля УК, %
ООО «РН-Региональные продажи»	66,67%
Boreas Asset Management LTD	4,83%
Free-float	28,50%

Финансовые показатели, млрд. руб

Показатели	2018	2019	2020	2021
Выручка	19.36	20.82	16.60	18.09
EBITDA	-0.33	0.59	0.65	-0.07
Чистая прибыль	-0.51	0.36	0.42	-0.19
Рент-ть по EBITDA	-	2.83%	3.92%	-
Чистая рент-ть	-	1.73%	2.53%	-
Чист.долг/EBITDA	-	-0.07	-0.05	-

Дивиденды, руб. ао	0.00	0.00	0.00	0.00
Дивиденды, руб. ап	0,00	232,67	270,12	1,00
Див. дох. ао, %	0.00%	0.00%	0,00%	0,00%
Див. дох. ап, %	0,00%	5,97%	6,93%	0,03%

**Дивиденды ПАО
«Смоленскнефтепродукт» - ап**



Публичное акционерное общество «Смоленскнефтепродукт» является аффилированной структурой ПАО НК Роснефть, 66,67% Уставного капитала которой принадлежит ООО РН-Региональные продажи, а оставшаяся доля относится к миноритарным акционерам. Основным видом деятельности Смоленскнефтепродукта является оптовая торговля твердым, жидким и газообразным топливом и подобными продуктами, а также развитие сопутствующего бизнеса на АЗС группы.

Благодаря низкой конкуренции в регионе, выручка Смоленскнефтепродукта всегда остается стабильной и прогнозируемой. Основной особенностью компании является внушительная нераспределенная прибыль. Исходя из последней отчетности по РСБУ за 6 месяцев 2023 год, нераспределенная прибыль Смоленскнефтепродукта составляет 4,61 миллиард рублей или 7497 рублей на акцию, при текущей рыночной цене обыкновенных и привилегированных акций Смоленскнефтепродукта равной 2500 рублей и 3900 рублей, соответственно.

Добавим, что несмотря на тот факт, что у Смоленскнефтепродукта нет прописанной Дивидендной политики, в Уставе обозначена норма распределения чистой прибыли в размере 10% на привилегированные акции. Исходя из данного норматива по итогам 2022 года компания выплатила дивиденд в размере 467,34 руб. на одну привилегированную акцию, что составляет 11,98% дивидендной доходности к текущей цене. Более того, по итогам 6 месяцев 2023 года компания уже заработала дивиденд в размере 370,65 руб. Таким образом, по итогам года дивидендная выплата на привилегированные акции в консервативном сценарии может составить 670 руб. или 17,2% дивидендной доходности.

Отметим, что в условиях недополучения нефтегазовых доходов и роста расходов, бюджет вынужден компенсировать данную диспропорцию. Одним из вариантов является более жесткое соблюдение норматива выплаты дивидендов в размере 50% чистой прибыли госкомпаниями и ее дочерними/аффилированными структурами. Опираясь на тот факт, что Смоленскнефтепродукт является аффилированной структурой государственной корпорации Роснефть, существует высокая вероятность применения данной опции к компании в ближайшие годы и повышения норматива выплаты. Более того, данное событие гармонично укладывается в Стратегию Роснефти до 2030 года, где в качестве одной из ключевых целей представлена задача увеличения выплат акционерам и увеличения доходности, в связи с чем компания может внедрить единую дивидендную политику среди всех дочерних и аффилированных структур.

Также, мы не исключаем вариант выплаты разовых крупных дивидендов на обыкновенные и привилегированные акции из нераспределенной прибыли прошлых лет. На наш взгляд, Смоленскнефтепродукт способен выплатить 0,5-1 млрд. руб. разовых дивидендов, сократив текущую дебиторскую задолженность, что в пересчете на акцию даст 1080-2160 руб. При таком сценарии, дивидендная доходность на обыкновенные акции может составить от 43,2% до 86,4%, а на привилегированные - от 27,7% до 55,4%. С учетом того, что free-float обыкновенных акций компании составляет менее 14%, практически все средства от выплаты дивидендов пойдут в пользу основного акционера,

дочерней структуры Государственной Корпорации Роснефть, ООО РН-Региональные продажи. Чистый долг у компании является отрицательным, что также повышает шанс увидеть разовые крупные дивиденды.

Еще одним триггером для переоценки акций Смоленскнефтепродукта является заявление Роснефти, сделанное в 2018 году о том, что компания консолидировала 99% розничного бизнеса в единый субхолдинг. В планах у компании было выделение розничного бизнеса в качестве отдельной бизнес-единицы, для увеличения собственной капитализации. Роснефть даже прорабатывала схемы привлечения потенциальных инвесторов под данный проект, однако, впоследствии он был поставлен на паузу, так как у компании появились более приоритетные задачи. Мы считаем, что в случае возобновления проекта, интерес инвесторов к акциям Смоленскнефтепродукта резко увеличится, учитывая величину нераспределенной прибыли у сбытовой компании.

Смоленскнефтепродукт является отличным недооцененным активом с кратным потенциалом роста, в случае реализации описанных сценариев. Текущая цена обыкновенных и привилегированных акций Смоленскнефтепродукта составляет 2500 и 3900 рублей, соответственно (Текущие мультипликаторы: $EV/EBITDA = 1.19$, $P/E = 1,69$, $Net Debt/EBITDA = -0.04$). При условии единовременной выплаты дивидендов из нераспределенной прибыли прошлых лет и перехода к стабильной дивидендной политике и выплатам 50% от чистой прибыли, нефтяная компания имеет потенциал роста обыкновенных и привилегированных акций на 200% и 118% до уровня 7500 руб. и 8500 руб. соответственно.

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.