

Август 2024

Даниил Матюшин

d.matvushin@lmsic.com

Тикер	TLNP	TLNPP
Текущая цена, руб.	40000	40000
Целевая цена, руб.	80000	80000
Потенциал роста, %	100%	100%
Кол-во акций, шт.	117 060	19 068
Капитализация, руб.	5 445 120 000	

Публичное акционерное общество «Туланефтепродукт» является аффилированной структурой ПАО НК Роснефть, 92,44% Уставного капитала которой принадлежит ООО РН-Региональные продажи, а оставшаяся доля относится к миноритарным акционерам.

Основным видом деятельности Туланефтепродукта является оптовая торговля твердым, жидким и газообразным топливом и подобными продуктами, а также развитие сопутствующего бизнеса на АЗС группы.

Основные акционеры

Акционер	Доля УК, %
ООО РН-Региональные продажи	92,44%
Free-float	7,56%

Благодаря низкой конкуренции в регионе, выручка Туланефтепродукта всегда остается стабильной и прогнозируемой. Основной особенностью компании является внушительная нераспределенная прибыль. Исходя из последней отчетности по РСБУ за 3 месяца 2024 года, нераспределенная прибыль Туланефтепродукта составляет 10,71 миллиард рублей или 75 950 рублей на акцию, при текущей индикативной рыночной цене обыкновенных и привилегированных акций Туланефтепродукта равной 40 000 рублей.

Финансовые показатели, млрд. руб

Показатели	2020	2021	2022	2023
Выручка	17.9	20.8	21.9	25.1
ЕБИТДА	1.15	0.46	1.71	2.10
Чистая прибыль	0.82	0.27	1.26	1.57
Рент-ть по ЕБИТДА	6.42%	2.21%	7.81%	8.37%
Чистая рент-ть	4.58%	1.29%	5.75%	6.25%
Чист.долг/ЕБИТДА	-0.09	-0.26	-0.06	-0.05

Добавим, что в условиях существенного роста расходов бюджета мы предполагаем, что Правительство будет искать варианты компенсации растущих расходов. Одной из таких опций является более жесткое соблюдение норматива выплаты дивидендов в размере 50% чистой прибыли госкомпаниями и ее дочерними/аффилированными обществами. Опираясь на тот факт, что Туланефтепродукт 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, Туланефтепродукт способен выплатить 3-5 млрд. руб. разовых дивидендов, сократив текущую дебиторскую задолженность, что в пересчете на акцию даст 22 038-36 730 руб. или от 55,1% до 91,8% дивидендной доходности при текущей цене за обыкновенную/привилегированную акцию. С учетом того, что free-float обыкновенных акций компании составляет менее 5%, большая часть средств от выплаты дивидендов пойдет 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 Туланефтепродукта 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 Туланефтепродукта резко увеличится, учитывая величину нераспределенной прибыли у сбытовой компании.

Туланефтепродукт является отличным недооцененным активом с кратным потенциалом роста, в случае реализации описанных сценариев. Текущая индикативная цена как обыкновенных, так и привилегированных акций Туланефтепродукта составляет 40 000 рублей (Текущие мультипликаторы: EV/EBITDA = 2.55, P/E = 3.47, Net Debt/EBITDA = -0.01). При условии единоразовой выплаты дивидендов из нераспределенной прибыли прошлых лет и перехода к стабильной дивидендной политике и выплатам 50% от чистой прибыли, нефтяная компания имеет потенциал роста как обыкновенных, так и привилегированных акций на 100% до нашей целевой цены 80 000 руб.

Контакты**Руководители Компании**

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

Департамент активных операций

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

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

Отдел торговых операций

Руководитель отдела	Ли 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.