

Сентябрь 2024

Даниил Матюшин

d.matvushin@lmsic.com

Тикер	MYNT	MYNTP
Текущая цена, руб.	4910	6500
Целевая цена, руб.	7000	10000
Потенциал роста, %	43%	54%
Кол-во акций, шт.	330 798	110 266
Капитализация, руб.	2 340 947 180	

Публичное акционерное общество «Мурманскнефтепродукт» является аффилированной структурой ПАО НК Роснефть, 45,38% Уставного капитала которой принадлежит ООО РН-Региональные продажи, а оставшаяся доля относится к миноритарным акционерам.

Основным видом деятельности Мурманскнефтепродукта 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	45,38%
Free-float	54,62%

Финансовые показатели, млрд. руб

Показатели	2020	2021	2022	2023
Выручка	8.32	-	8.89	9.09
ЕБИТДА	0.42	-	0.74	0.34
Чистая прибыль	0.30	-	0.46	0.16
Рент-ть по ЕБИТДА	5.05%	-	8.32%	3.74%
Чистая рент-ть	3.61%	-	5.17%	1.76%
Чист.долг/ЕБИТДА	-0.07	-	-0.05	-0.06

Благодаря низкой конкуренции в регионе, выручка Мурманскнефтепродукта остается стабильной и прогнозируемой. Основной особенностью компании является регион непосредственной деятельности. Мурманск является портом – отправной точкой Северного Морского Пути. По этой причине, последние годы, особенно после введения санкций, Правительство активно разрабатывает планы по дальнейшему развитию региона в рамках концепции Северного Морского пути. В частности, план развития до 2035 года подразумевает строительство терминала навалочных грузов, морского перегрузочного комплекса СПГ и комплекса перегрузки угля. Более того, в конце мая 2023 года Новатэк объявил о том, что прорабатывает строительство нового крупнотоннажного завода по производству СПГ в Мурманской области. Все это свидетельствует об активном развитии региона. Безусловно, развитие региона невозможно без создания новых рабочих мест. Мы предполагаем, что благодаря Северному морскому пути и выгодному географическому положению Мурманска, город ожидает внушительный приток как постоянных, так и временных работников, что естественным образом увеличит потребление нефтепродуктов в регионе, как со стороны физических лиц, так и со стороны коммерческих организаций и благоприятно отразится на финансовых результатах Мурманскнефтепродукта.

Добавим, что несмотря на тот факт, что у Мурманскнефтепродукта нет прописанной Дивидендной политики, в Уставе обозначена норма распределения чистой прибыли в размере 10% на привилегированные акции. Тем не менее, 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 Мурманскнефтепродукт 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, Мурманскнефтепродукт способен выплатить 0,4-0,7 млрд. руб. разовых дивидендов, сократив текущую дебиторскую задолженность и финансовые вложения, что в пересчете на акцию даст 907-1587 руб. или от 18,5% до 32,4% дивидендной доходности при текущей цене за обыкновенную акцию. С учетом того, что free-float обыкновенных акций компании составляет менее 40%, 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 Мурманскнефтепродукта 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 Мурманскнефтепродукта резко увеличится, учитывая величину нераспределенной прибыли у сбытовой компании, а также перспективы региона в проекте Северного Морского пути.

Учитывая неограниченный потенциал развития региона из-за выгодного географического и экономического положения, Мурманскнефтепродукт является отличным недооцененным активом с существенным потенциалом роста, в случае реализации описанных сценариев. При условии единовременной выплаты дивидендов из нераспределенной прибыли прошлых лет, обыкновенные акции нефтяной компании имеют 43% потенциал роста до нашей целевой цены 7000 руб. В случае перехода к стабильной дивидендной политике и выплатам 50% от чистой прибыли, цена обыкновенных акций Мурманскнефтепродукта может превысить 8500 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.