

«Удмуртнефть» — небольшой, но дивидендный нефтяник

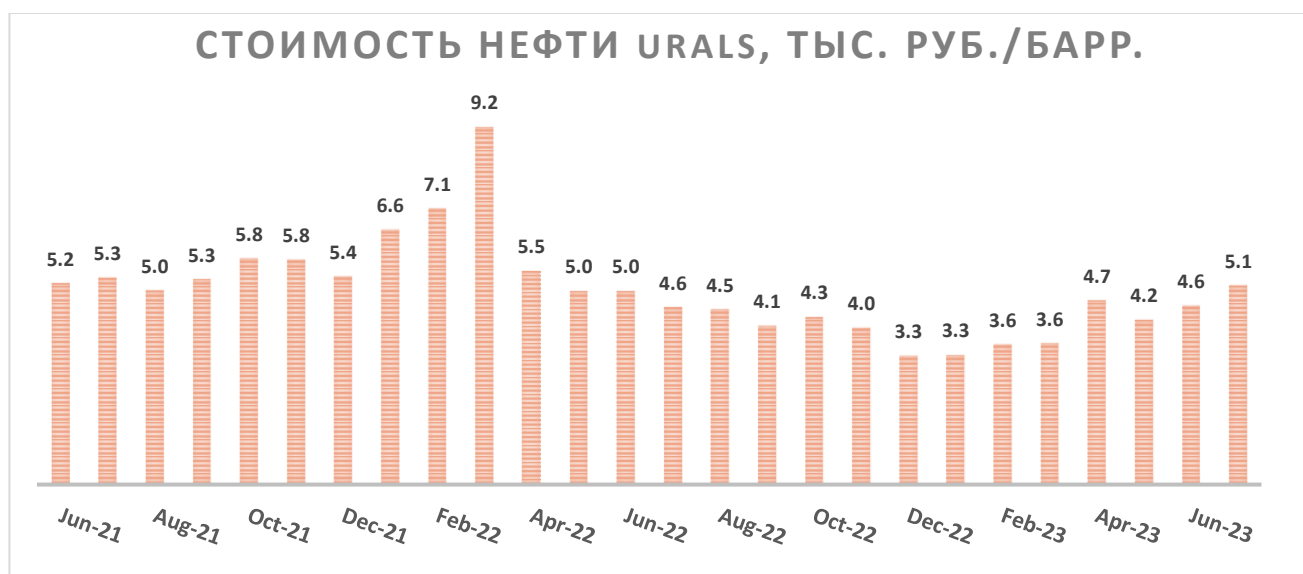
Название компании: Удмуртнефть
Цена последней сделки: 31 000 руб.
Целевая цена: 37 139 руб.
Тикер: UDMN
ISIN: RU0009046502
Количество акций: 3,6 млн
Капитализация: 110,4 млрд руб.
Free float: 2,8%

Описание эмитента

«Удмуртнефть» — крупнейшая в Удмуртии компания, занимающаяся добычей нефти. За последние десять лет объем добычи нефтяника стабильно держится вблизи отметки 6 млн т в год. Порядка 97,2% акций «Удмуртнефти» принадлежит компании «Промлизинг», в которой долю 51% имеет «Роснефть», а 49% — китайская Sinopec. Наличие крупного иностранного акционера из дружественной страны приводит к регулярной выплате неплохих дивидендов со стороны «Удмуртнефти».

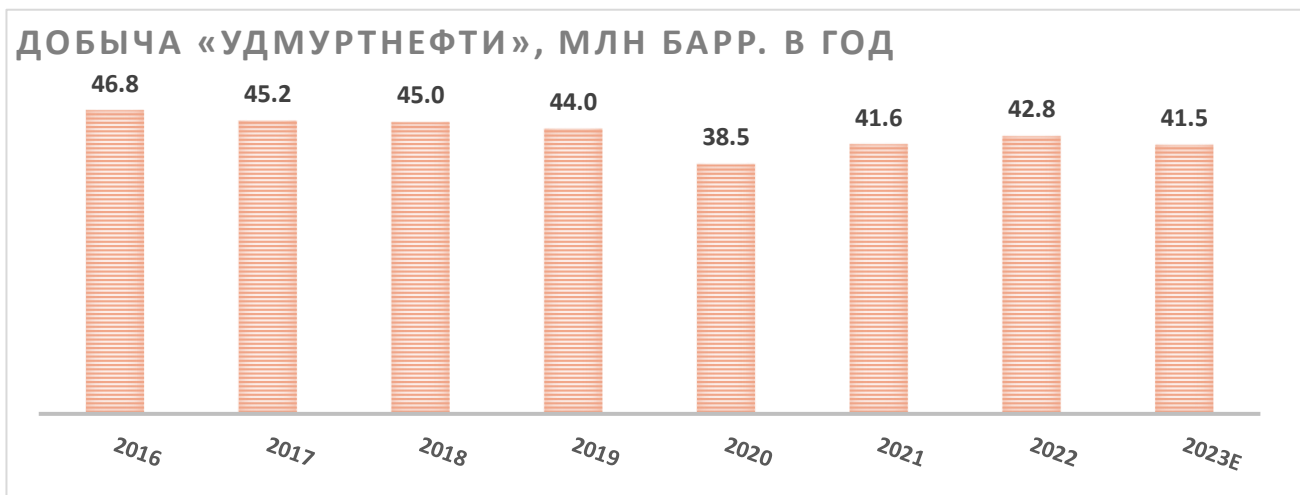
Рынок и перспективы роста

В последние месяцы российские нефтяные компании оказались в неожиданно благоприятном для себя положении на фоне одновременного значительного ослабления рубля и восстановления мировых цен на нефть до отметки \$ 80 за баррель. Кроме того, на фоне сокращения добычи в РФ и стабилизации новых логистических цепочек дисконт на сорт Urals сократился примерно до \$ 20 за баррель — минимум с весны прошлого года. Из-за этих факторов рублевая цена Urals превысила отметку 5000 руб. за баррель, что считается повышенным по историческим меркам значением. При этом мы полагаем, что на фоне сокращения добычи со стороны ОПЕК+ и перехода США к восполнению стратегического резерва мировые цены на нефть могут закрепиться вблизи отметки \$ 80 за баррель.



Источник: Минфин

В то же время операционные результаты «Удмуртнефти» остаются достаточно стабильными, хотя и держатся ниже допандемийных показателей. В 2022 году, по данным Удмуртстата, объем добычи нефти в республике вырос на 3,1% г/г, хотя рост по РФ в целом составил лишь 2%. Полагаем, что в 2023 году динамика добычи «Удмуртнефти» также будет сопоставима с динамикой добычи в РФ в целом, т. е. снизится в пределах 3% из-за добровольного сокращения добычи и экспорта.

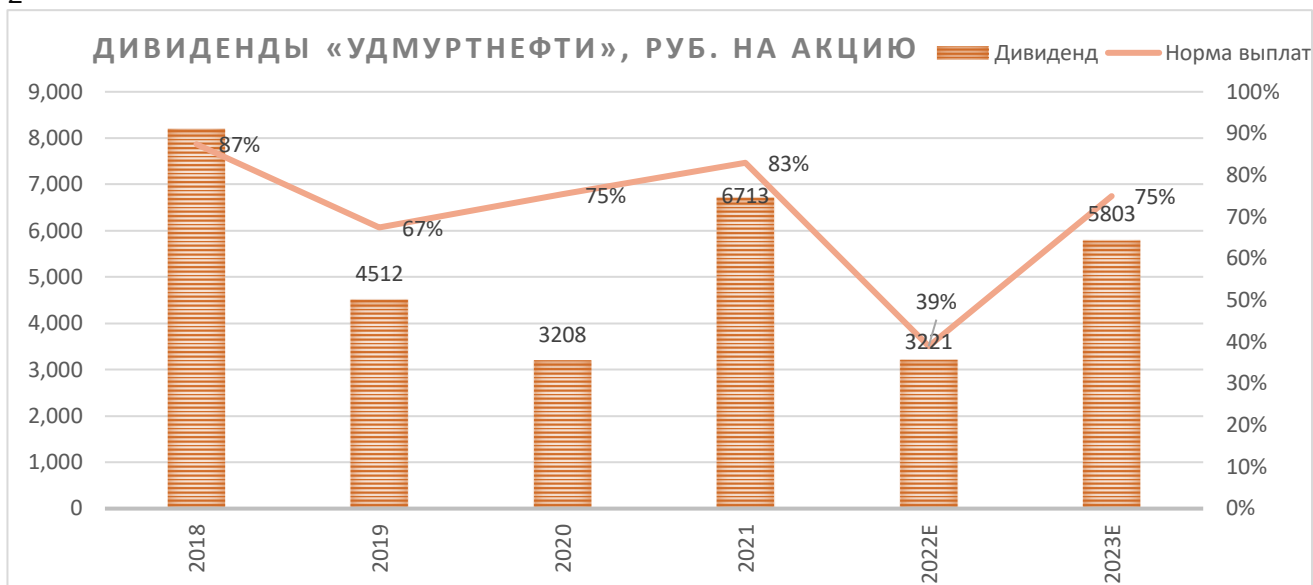


Источник: «Роснефть», Удмуртстат, прогнозы ФГ «Финам»

Сочетание повышенных рублевых цен на нефть и стабильных операционных результатов, по нашим оценкам, может трансформироваться в выплату неплохих дивидендов. Исторически «Удмуртнефть» выплачивала 65–80% прибыли в виде дивидендов. Выплаты при этом производились трижды в год.

Исключением стал 2022 год — в мае СД компании неожиданно принял решение не выплачивать финальные дивиденды за 2022 год, хотя, по нашим оценкам, финансовые результаты позволяли это сделать. Среди возможных причин невыплаты дивиденды можно выделить рост оборотного капитала, слабые результаты отдельно за четвертый квартал или сложности с получением дивидендов со стороны китайской Sinopet — точную причину без публикации отчета определить невозможно. Отметим, что, по нашим оценкам, из-за невыплаты финального дивиденда норма выплат опустилась до 39% прибыли по МСФО — примерно в два раза ниже, чем в среднем за предыдущие несколько лет.

В базовом сценарии мы полагаем, что невыплата дивидендов была разовой, и в будущем «Удмуртнефть» продолжит производить выплаты трижды в год. По нашим оценкам, при норме выплат 75% прибыли по МСФО дивиденд за 2023 год может составить 5803 руб. на акцию, что соответствует 18,7% к цене последней сделки.



Источник: данные компании, прогнозы ФГ «Финам»

Финансовый отчет

Бизнес «Удмуртнефти» во многом сфокусирован вокруг сегмента разведки и добычи, на фоне чего выручка в первую очередь коррелирует с рублевой ценой на нефть. В 2023 году в базовом сценарии мы полагаем, что рублевая цена Urals снизится на 9,5% г/г относительно крайне высокой базы 2022 года. По нашим оценкам, это может привести к снижению выручки «Удмуртнефти» на 11,9% г/г, до 175,5 млрд руб., а чистой прибыли — на 6,5% г/г, до 27,6 млрд руб. При этом отметим, что «Удмуртнефть» приостановила публикацию финансовых результатов после отчета за 2021 год, что осложняет прогноз будущих показателей.

«Удмуртнефть»: историческая и прогнозная динамика ключевых показателей по МСФО, млн руб.

Показатель	2020	2021	2022E	2023E
Отчет о прибылях и убытках				
Выручка	98 409	181 553	199 185	175 511
ЕБИТДА	25 402	42 741	44 000	41 932
ЕБИТ	20 157	36 863	37 828	35 451
Чистая прибыль акц.	15 156	28 844	29 462	27 561
Рентабельность				
Рентабельность ЕБИТДА	25,8%	23,5%	22,1%	23,9%
Рентабельность чистой прибыли	15,4%	15,9%	14,8%	15,7%
Дивиденды				
DPS, руб.	3 208	6 713	3 221	5 803
Норма выплат, %	75%	83%	39%	75%

Источник: данные компании, прогнозы ФГ «Финам»

Оценка

Для анализа стоимости обыкновенных акций «Удмуртнефти» мы использовали оценку по мультипликаторам относительно аналогов из российского нефтегазового сектора. При этом мы использовали дисконт 15%, чтобы учесть низкую ликвидность акций на внебиржевом рынке. Расчет целевой цены подразумевает таргет 37 139 руб. на горизонте 12 месяцев.

Компания	P/E 2023E	P/DPS 2023E
Удмуртнефть	4,0	5,3
ЛУКОЙЛ	4,0	7,3
Роснефть	5,0	10,0
Газпром нефть	4,5	8,9
Татнефть	4,5	9,1
Башнефть	3,6	14,5
Медиана	4,5	9,1
Показатели для оценки	Чистая прибыль 2023E	DPS 2023E
Удмуртнефть, млн руб.	27 561	5 803
Целевая цена с учетом дисконта 15%, руб.	29 428	44 850
Средняя целевая цена, руб.	37 139	
<i>Для справки:</i>		
Количество акций, млн шт.	3,6	

Источник: расчеты ФГ «Финам»

Среди ключевых рисков для акций «Удмуртнефти» можно отметить возможность снижения цен на нефть и неопределенность относительно дивидендной политики компании.

Аналитическое управление ФГ «Финам»

wr@corp.finam.ru

Аристакесян Михаил, руководитель
Инвестиционные стратегии и модельные портфели

Отдел анализа акций

Малых Наталья, руководитель
Рынок акций

Додонов Игорь, заместитель руководителя
Финансовый сектор, TMT-сектор

Делицын Леонид, руководитель направления IPO
TMT-сектор

Буйлакова Анна, аналитик
Потребительский сектор

Калачев Алексей, старший аналитик
Сырьевой сектор

Кауфман Сергей, аналитик
Нефтегазовый сектор и возобновляемая энергетика

Ковалев Александр, аналитик
Сектор электроэнергетики, TMT-сектор

Лапшина Ксения, аналитик
TMT-сектор

Пырьева Наталия, младший аналитик
Промышленный сектор

Саидова Зарина, старший аналитик
Сектор здравоохранения

Отдел макроэкономического анализа

Беленькая Ольга, руководитель
Макроэкономика, Стратегии

Ковалев Алексей, руководитель направления Долговой рынок

Козлов Алексей, аналитик
Долговой рынок

Маслов Андрей, аналитик
Валютные и товарные рынки

Потавин Александр, ведущий аналитик
Валютные и товарные рынки

Брокерские и консультационные услуги оказывает АО «ФИНАМ». 127006, г. Москва, пер. Настасьинский, д. 7, стр. 2, комн. 33. Более подробную информацию об услугах ФГ «Финам» на российском и международных рынках вы можете получить на сайте Finam.ru или у своего менеджера.

Материал носит информационный характер, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией или предложением приобрести упомянутые ценные бумаги. Приобретение иностранных ценных бумаг связано с дополнительными рисками. Настоящий материал и содержащиеся в нем сведения подготовлены специалистами ФГ «Финам», носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги / другие финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо инвестиционную деятельность. Представленная информация подготовлена на основе источников, которые, по мнению авторов данного аналитического обзора, являются надежными, но при этом отражает исключительно мнение авторов относительно анализируемых объектов. Несмотря на то что настоящий обзор составлен с максимально возможной тщательностью, ни его авторы, ни ФГ «Финам» не заявляют и не гарантируют ни прямо, ни косвенно его точность и полноту. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, являются суждением на момент публикации настоящего аналитического обзора и могут быть изменены без предупреждения. Ни ФГ «Финам», ни его сотрудники не несут ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате использования настоящего материала либо в какой-либо другой связи с ним. Копирование, воспроизводство и/или распространение настоящего материала, частично или полностью, без письменного разрешения ФГ «Финам» категорически запрещено.