Унисон Капитал

Аналитический отдел
Евгений Моисеев, Александр Парфенов
moiseev@unisoncapital.ru; parfenov@unisoncapital.ru
www.unisoncapital.ru

625002,г. Тюмень, ул. Свердлова 5 корп.1 тел./факс: (3452)41-99-99

22.10.2012

Инвестиционные идеи. Миллиардная кубышка

«Славнефть-Мегионнефтегаз» (г. Мегион, Ханты-Мансийский автономный округ), принадлежащий «Славнефти» (56,42% уставного капитала), которая входит в десятку крупнейших нефтяных компаний России, уже в ближайшие дни или месяцы может направить заработанную за текущий год прибыль и часть нераспределенной прибыли прошлых лет на дивиденды. Способствовать этому событию будет раздел «Славнефти» и ее активов между собственниками.

Два мне, один тебе

«Славнефть», принадлежащая на паритетных началах компаниям «ТНК-ВР» и «Газпром нефть» (в общей сложности контролируют 99,7% акций), уже сейчас находится в ключевой стадии раздела активов. С 1 января 2013 года собственники перейдут на новую оптимизационную схему управления компанией, предусматривающую передачу дополнительных полномочий по управлению и принятию решений от корпоративного центра «Славнефти» к ее дочерним обществам – ОАО «Славнефть-Мегионнефтегаз», ООО «Славнефть-Красноярскнефтегаз» и «Славнефть-Ярославнефтеоргсинтез» (смогут формировать и исполнять бизнес-планы, осуществлять фактически независимую операционную деятельность, решать вопросы, связанные с утверждением производственной программы и общего контроля). Сама же «Славнефть» сохранит право принимать стратегические решения при привлечении кредитных средств, приобретении и отчуждении активов.

Предполагается, что оперативное управление основным нефтедобывающим предприятием группы – «Мегионнефтегазом», а также «Красноярскнефтегазом» (Мессояхское месторождение) отойдут к «ТНК-ВР», а «Славнефть-Ярославнефтеоргсинтез» – одно из крупнейших предприятий России по производству продуктов нефтепереработки, перейдет под оперативное управление «Газпром нефти».

Несмотря на то, что в конечном итоге структура собственности «Славнефти» не претерпит изменений, такое разделение полномочий несет в себе высокую вероятность полного раздела «Славнефти», а значит, ведет к распределению накопленной за многие годы нераспределенной прибыли «дочек» компании. Такое развитие событий подтверждает выплата нераспределенной прибыли за 2010-2011 гг. самой материнской компанией – «Славнефтью», которая до этого продала почти все свои непрофильные активы. Выплаты части «нераспределенки» прошли и в самом «Мегионнефтегазе», и в «Славнефть-Мегионнефтегазгеологии».

Долг платежом красен

На 30 июня 2012 года нераспределенная прибыль «Славнефть-Мегионнефтегаза» составляет 69,405 млн рублей. Это вовсе не значит, что вся она может быть распределена среди акционеров, – лишь часть, поскольку этот капитал участвует в производственной и финансовой деятельности предприятия посредством вложения в различные активы.

Наиболее вероятным сценарием видится распределение порядка 17 млрд рублей, которые будут возвращены в счет погашения дебиторской задолженности «Мегионнефтегаза» со стороны «Славнефти». Ранее «Мегионнефтегаз» брал сопоставимый по сумме кредит, на который было куплено оборудование для нефтепереработки, впоследствии проданное «Славнефти» с целью кредитования этим оборудованием другой своей дочерней компании – «Славнефть-ЯНОС». Деньги за оборудование

Аналитический отдел
Евгений Моисеев, Александр Парфенов
moiseev@unisoncapital.ru**;** parfenov@unisoncapital.ru
www.unisoncapital.ru

625002,г. Тюмень, ул. Свердлова 5 корп.1 тел./факс: (3452)41-99-99

«Мегионнефтегазу» долго не возвращали, из-за чего они «зависли» в дебиторской задолженности. Сейчас пришло время расплачиваться. Возможно, именно для этих целей 5 октября 2012 года «Славнефть» привлекла синдицированный кредит в объеме 17,045 млрд рублей сроком на три года (цели кредита не раскрыты), хотя это лишь вероятностное предположение.

О дивидендах

В результате так называемый прощальный дивиденд на одну привилегированную акцию перед окончательным разделом может составить 175 рублей, что предполагает 42,2%-ную дивидендную доходность к текущим рыночным котировкам. В 2005 году компания выплачивала дивиденд из нераспределенной прибыли в размере 202,5 рубля по обыкновенным и привилегированным акциям. По итогам 2011 года – 36,89 рубля на каждый вид акции.

В целом есть высокая вероятность того, что до раздела «Мегионнефтегаз» будет выводить всю полученную в текущем году чистую прибыль (во втором квартале текущего года по сравнению с аналогичным периодом годом ранее она выросла на 30,7%, до 5,509 млрд) в виде дивидендов. Мы ожидаем, что по итогам 9 месяцев 2012 года дивиденд составит 47,46 рубля на акцию (реестр акционеров закроется 22 октября), за IV кв. 2012 года – 5,85 рубля на акцию, что в совокупности предполагает доходность 12,8%.

Мы присваиваем рекомендацию «покупать» по привилегированным акциям «Славнефть-Мегионнефтегаза» с целью получения дивидендов либо роста курсовой стоимости акций в преддверии их выплаты.

Настоящая информация не содержит никаких рекомендаций по покупке или продаже ЦБ, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными. Однако «Унисон Капитал», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать точности этой информации и не несут ответственности за возможные потери инвесторов в связи с использованием этой информации. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Оценки и мнения, представленные в данном отчете, отражают исключительно личные взгляды наших аналитиков на анализируемые ценные бумаги и эмитентов. «Унисон Капитал» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Настоящий документ распространяется в соответствии с действующим законодательством и не может быть распространен или передан другому лицу. В соответствии с действующим законодательством «Унисон Капитал», а также ее руководство, сотрудники, имеют право владеть ценными бумагами, описываемыми в настоящем документе (далее «Ценные бумаги»), либо оказывать влияние на операции с Ценными бумагами, предоставлять услуги эмитенту Ценных бумаг, выступать в качестве менеджера выпуска Ценных бумаг. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено с высокой степенью риска, в связи с чем инвесторы должны провести свое аналитическое исследование