

### НК Роснефть-Смоленскнефтепродукт: в первом квартале выручка выросла на 26%

Евгений Буланов  
Тел.: +7 (495) 660-14-37 (доб. 122)  
bulanov@gazfin.ru

5 мая 2010 г. НК Роснефть-Смоленскнефтепродукт опубликовала годовую отчетность за 2009 год и первый квартал 2010 г. Показатель EBITDA за 2009 г. совпал с нашим прогнозом, выручка на 2% превзошла его, а чистая прибыль оказалась на 4% ниже. За прошлый год компания реализовала 563,214 т нефтепродуктов, в т.ч. 326,359 т через сеть АЗС/АЗК. За 2009 г. чистый долг компании снизился до 308 млн. руб., а на конец первого квартала 2010 г. составлял только 250 млн. руб. (\$8.3 млн.). Чистые активы значительно выросли и на конец первого квартала 2010 г. составляли 1.364 млрд. руб. (\$45 млн.). В первом квартале 2010 г. выручка компании увеличилась на 26% до 2.49 млрд. руб. (\$83 млн.), но при этом операционная и чистая прибыль снизилась на 15 и 19 процентов соответственно, т.к. компания не смогла повторить рекордную рентабельность, достигнутую годом ранее.

В целом, мы позитивно оцениваем достигнутые Смоленскнефтепродуктом результаты и считаем, что акции компании имеют существенный потенциал роста. Текущие коэффициенты P/E и EV/EBITDA 2010П менее 2 также подтверждают наше мнение о недооценке акций. По нашему мнению, для консервативных инвесторов более предпочтительны привилегированные акции, по которым ежегодно выплачиваются высокие дивиденды и ожидаемая дивидендная доходность которых, исходя из прогнозируемой нами чистой прибыли 2010 г., превышает 14%, что на фоне относительно низких ставок банковских депозитов и доходности государственных и корпоративных облигаций выглядит вполне приемлемой доходностью.

Мы подтверждаем нашу целевую цену по обыкновенным и привилегированным акциям на уровне \$65 и рекомендацию ПОКУПАТЬ.

#### Финансовые результаты Смоленскнефтепродукта за 2009 г.

	Газфинтраст		
	2009	2009П	Расхождение, %
Выручка (\$ млн.)	304.0	298.3	2
EBITDA (\$ млн.)	19.6	19.6	-
Чистая прибыль (\$ млн.)	10.9	11.4	4

Источник: Компания, оценки ИК Газфинтраст

#### Финансовые результаты за последние 10 кварталов, РСБУ (млн. руб.)

	4 кв. 2007	1 кв. 2008	2 кв. 2008	3 кв. 2008	4 кв. 2008	1 кв. 2009	2 кв. 2009	3 кв. 2009	4 кв. 2009	1 кв. 2010
Выручка	2 435	2 959	3 119	3 487	3 030	1 978	2 152	2 665	2 323	2 491
Операц. прибыль	69	85	105	99	219	171	106	114	94	144
Чистая прибыль	41	40	74	59	154	121	73	74	58	99
Опер. рентаб-ть, %	2.82	2.87	3.35	2.83	7.24	8.62	4.93	4.28	4.05	5.79
Чист. рентаб-ть, %	1.67	1.34	2.36	1.71	5.08	6.12	3.37	2.79	2.48	3.96

Источник: Компания, расчеты ИК Газфинтраст

**Привлекательная оценка компании Газпромнефть-Тюмень позитивна для акций компаний сектора.** Стоит отметить, что в настоящее время Газпром нефть (тикер SIBN) выкупает акции своей сбытовой дочки Газпромнефть-Тюмень (tmpr) по очень привлекательной для миноритариев цене в 2,048 руб. за одну обыкновенную акцию или 6.259 млрд. руб. за всю компанию, что, по нашему мнению, может привлечь дополнительный интерес инвесторов к остальным компаниям, занимающимся сбытом нефтепродуктов.

Для справки: Газпромнефть-Тюмень владеет сетью из 100 АЗС, за 2009 г. получила 623 млн. руб. чистой прибыли, величина чистых активов составляет около 3.5 млрд. руб.

НК Роснефть-Смоленскнефтепродукт	
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Тикер	smnrf
Справедливая цена (\$)	65.0
Текущая цена (\$)*	44.0
Потенциал роста (%)	48

\*цена продажи (на 06.05.2010)

**Инвестиционные характеристики**  
Компания имеет 49 АЗС и 36 АЗК  
Занимает около 42% рынка сбыта ГСМ Смоленской области  
Продает >0.5 млн. т нефтепродуктов в год  
Направляет 10% чистой прибыли на дивиденды по префам  
P/E, EV/EBITDA 2010П менее 2

Структура капитала	
Текущая цена АО (\$)*	44.0
Кол-во акций АО	461 576
Текущая цена АП (\$)*	49.0
Кол-во акций АП	153 864
МСАР (\$ млн.)	27.8
Чистый долг (\$ млн.)	8.3
EV (\$ млн.)	36.1

\*цена продажи (на 06.05.2010)

Структура акционеров (%)	УК	АО	АП
Роснефть	66.67	86.97	5.77
Прочие	33.33	13.03	94.23

Источник: Компания

Оценочные характеристики			
	2008	2009	2010П
Выручка (\$ млн.)	506.4	304.0	364.5
P/S	0.05	0.09	0.08
EV/S	0.07	0.12	0.10
EBITDA (\$ млн.)	23.3	19.6	20.0
EV/EBITDA	1.55	1.84	1.81
Чист. приб. (\$ млн.)	13.14	10.86	11.49
EPS (\$)	25.61	21.17	22.40
P/E	1.72	2.08	1.96

Источник: оценки ИК Газфинтраст

Объем реализации нефтепродуктов (тыс. т)				
	2006	2007	2008	2009
Всего	529	590	633	563
в т.ч. АЗС	201	247	312	326

Источник: Компания

Адрес в интернете	
<a href="http://www.disclosure.skrin.ru/disclosure/6730017336/?DTI=3">http://www.disclosure.skrin.ru/disclosure/6730017336/?DTI=3</a>	

## Контактная информация

### Торгово-аналитический департамент

Москва

Тел.: +7 (495) 660-14-37, 660-14-38

Алексей Ермолов

[129@gazfin.ru](mailto:129@gazfin.ru)

Руководитель департамента

Аналитик

Евгений Буланов

[bulanov@gazfin.ru](mailto:bulanov@gazfin.ru)

Треjder

Николай Тюгаев

[128@gazfin.ru](mailto:128@gazfin.ru)

Треjder

Кирилл Вязовиченко

[127@gazfin.ru](mailto:127@gazfin.ru)

### Недавние публикации ГФТ

Название	Тикер	Дата выпуска
ХК Электрозавод: растущий энергомашиностроительный гигант	hkez	25.02.2010
Ростовоблгаз: забытый инвесторами фундаментально сильный облгаз	rtbg	02.02.2010
Коршуновский ГОК: акции могут вырасти вместе с ценами на железную руду	KOGK	19.01.2010
НК Роснефть-Смоленскнефтепродукт: ставка на дивиденды по префам	smnfp	20.11.2009
Обьнефтегазгеология: быстрорастущая дочка Славнефти	obne	18.11.2009
Ярославский радиозавод: ставка на высокие дивиденды по префам	yazp	21.10.2009
Нижегородоблгаз: ставка на cash и рост тарифов на газ	npog	19.10.2009

Настоящий обзор преследует исключительно информационные цели. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе опубликованы исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как предложение купить или продать упомянутые в нем ценные бумаги и другие финансовые инструменты, а также не имеют целью побудить к совершению таких сделок.

Содержащаяся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако ИК Газфинтраст не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации. Любые мнения или оценки, содержащиеся в данном обзоре, являются частным суждением специалистов компании.

Настоящий обзор не является рекламой или предложением ценных бумаг или услуг по доверительному управлению на рынке ценных бумаг в Российской Федерации или в любой другой юрисдикции. Изложенная здесь информация не может восприниматься как предложение таких услуг, при этом ни настоящий обзор, ни какая-либо ее часть не представляют собой и не могут восприниматься как основание возникновения какого-либо договора или обязательства.