

aigenis ИНВЕСТИЦИОННАЯ
КОМПАНИЯ

Путеводитель по дивидендам

Российские нефтяные компании

29 августа 2024

Нефтегазовый сектор является крупнейшим в структуре российского рынка акций: на его долю приходится 45% капитализации всего рынка. Крупнейшими и наиболее ликвидными акциями являются бумаги Роснефти, Лукойла, Газпрома, Новатэка, Татнефти и Сургутнефтегаза.

Каким акциями представлен российский нефтегазовый сектор

Компания	Капитализация, млрд руб.
I уровень листинга	
Роснефть	5 081
Лукойл	4 421
Новатэк	2 965
Газпром	2 940
Татнефть	1 407
Транснефть ап	202
Русснефть	48
Евротранс	18
II уровень листинга	
Сургутнефтегаз	1 242
III уровень листинга	
Газпром нефть	3 196
Башнефть	416
ННК-Варьеганнефтегаз	63
ЯТЭК	60
Славнефть-Мегионнефтегаз	48
Славнефть-ЯНОС	23
Саратовский НПЗ	10
РН-Западная Сибирь	3
Газпром ГР Ростов	5
Внебиржевой рынок	
Славнефть	276
Сумма	22 424
Капитализация рынка акций РФ	50 078
Доля от рынка	45%

Нефтегазовые компании, не только в России, но и за рубежом, исторически считались дивидендными аристократами, предлагая инвесторам дивидендную доходность выше среднерыночной. В последние годы дивидендная доходность российского нефтегазового сектора заметно выросла. Это было связано с увеличением нормы дивидендных выплат, с ростом дивидендов вследствие ослабления рубля и, в 2022-2023 гг., с падением цен акций из-за взлета страновой премии за риск на геополитике.

Средняя дивидендная доходность	Индекс Мосбиржи	Индекс нефтегазового сектора	Разница
За 10 лет	6.9%	7.2%	0.3%
За 5 лет	7.8%	8.6%	0.8%
За 2 года	7.8%	11.1%	3.3%

Далеко не все российские нефтегазовые компании предлагают высокую дивидендную доходность. Ниже мы разберем, какие акции исторически были наиболее привлекательными с этой точки зрения, какие компании отличались стабильностью, и какие компании могут увеличить норму дивидендных выплат в будущем.

Дивидендная доходность российских нефтегазовых компаний, среднее за период

	10 лет	5 лет	2022-2023
Газпром нефть	9%	12%	18%
Татнефть ап	11%	12%	17%
Лукойл	9%	11%	16%
Татнефть ао	9%	11%	16%
Башнефть ап	10%	10%	16%
Транснефть ап	5%	9%	11%
Башнефть ао	7%	7%	11%
Газпром	7%	9%	11%
Роснефть	6%	7%	11%
Сургутнефтегаз ап	11%	11%	9%
Новатэк	3%	5%	7%
Евротранс	-	-	4%*
Сургутнефтегаз ао	2%	2%	3%
Саратовский НПЗ ап	8%	7%	1%
Русснефть	0%	0%	0%
ННК-Варьеганнефтегаз ао/ап	0%	0%	0%
ЯТЭК	3%	0%	0%
Славнефть-Мегионнефтегаз ао/ап	0%	0%	0%
Славнефть-ЯНОС ао/ап	0%	0%	0%
Саратовский НПЗ ао	0%	0%	0%
РН-Западная Сибирь	0%	0%	0%
Газпром ГР Ростов ао/ап	0%	0%	0%
Славнефть	0%	0%	0%

*по итогам 2023 г.

Газпром нефть

Газпром нефть — четвертая по объему добычи российская нефтегазовая компания. Несмотря на большой размер ее бумаги находятся в III уровне листинга Мосбиржи из-за низкой доли акций в обращении (4%).

Целевым уровнем дивидендных выплат является 50% чистой прибыли по МСФО, скорректированной на разовые статьи. Последние выплаты были сделаны исходя из 75% чистой прибыли. Чистая прибыль компании, как правило, существенно превышает свободный денежный поток из-за больших инвестиций в рост добычи, поэтому потенциал роста нормы дивидендных выплат ограничен, и есть риск нормализации показателя до целевых 50%. Газпром нефть не имеет в истории пропущенных дивидендных выплат.

Газпром нефть	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Дивиденды	9.91	7.77	0.55	20.68	27.05	26.09	24.82	50	85.78	95.1
Акция	144	149	169	218	329	387	332	423	423	612
Дивидендная доходность	7%	5%	0%	9%	8%	7%	7%	12%	20%	16%

Татнефть

Татнефть — пятая по объему добычи российская нефтегазовая компания. Компания стремится выплачивать дивидендами не менее 50% чистой прибыли по РСБУ или МСФО в зависимости от того, какая величина на больше. Последние выплаты были сделаны исходя из 70% чистой прибыли и выше, однако в истории компании были примеры, когда менеджмент принимал решение не выплачивать дивиденды (по итогам 2019 г. и по итогам 9M20 из последних) вследствие резкого ухудшения рыночной конъюнктуры (Covid-19, развал сделки ОПЕК+ в 2020 г).

Татнефть ао	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Дивиденды	8.23	10.58	10.96	50.59	64.69	96.85	9.94	38.8	55.71	90.42
Средняя цена акции	220	303	344	399	697	753	551	513	400	507
Дивидендная доходность	4%	3%	3%	13%	9%	13%	2%	8%	14%	18%

Татнефть ап	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Дивиденды	8.23	10.58	10.96	50.59	64.69	96.85	10.94	38.8	55.71	90.42
Средняя цена акции	132	171	190	276	480	629	526	479	370	503
Дивидендная доходность	6%	6%	6%	18%	13%	15%	2%	8%	15%	18%

После прохождения пика инвестиционного цикла свободный денежный поток стал сопоставим с чистой прибылью. Последние дивиденды уже превышали 70% чистой прибыли, поэтому потенциал роста нормы дивидендных выплат ограничен.

Лукойл

Лукойл — вторая по объему добычи российская нефтегазовая компания. Компания стремится направлять на дивиденды 100% свободного денежного потока, скорректированного на арендные платежи и затраты на выкуп собственных акций.

В отчетности за 1П24 Лукойл раскрыл структуру инвестиционного денежного потока (ранее компания публиковала сокращенную отчетность, и дивидендную базу нельзя было рассчитать точно). Согласно этой отчетности, компания направила на дивиденды по итогам 1П23 75% свободного денежного потока. Также финальные дивиденды по итогам 2023 г. были на 20% ниже консенсус-прогноза, что предполагает урезанные выплаты. Таким образом, у Лукойла есть потенциал роста нормы дивидендных выплат до 100% свободного денежного потока. Более того чистая денежная позиция Лукойла на конец 1П24 достигла 900 млрд руб., что, за вычетом ожидаемых дивидендов по итогам 1П24 на уровне 350 млрд руб. или 500 руб. на акцию, транслируется в потенциальные дополнительные дивиденды в размере 770 руб. на акцию с доходностью 12%.

Лукойл	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Дивиденды	120	159	187	205	225	347	396	553	793	885
Средняя цена акции	2 042	2 547	2 872	3 034	4 433	5 581	5 098	6 289	4 636	5 683
Дивидендная доходность	6%	6%	7%	7%	5%	6%	8%	9%	17%	16%

Лукойл отличается постоянностью и несет низкий риск рекомендации нулевых дивидендов. Компания лишь однажды отложила выплату дивидендов (по итогам 2021 г.), перенесла их в с мая 2022 г. на октябрь.

Башнефть

Башнефть — дочерняя компания Роснефти. После перехода под контроль госкомпании в 2016 г. Башнефть резко снизила объем раскрываемой информации, акции были переведены в III уровень листинга Мосбиржи. Компания, по сути, выпала из поля зрения крупных инвесторов. Тем не менее Башнефть не перестала быть привлекательной для инвесторов с агрессивным риск-профилем.

В последние годы компания направляет на дивиденды 25% чистой прибыли по МСФО, таким образом Башнефть имеет высокий потенциал роста дивидендов через увеличение нормы выплат. Компания характеризуется постоянностью дивидендных выплат (компания не платила дивиденды только по итогам 2020 г., когда был Covid-19 и развалилась сделка ОПЕК+), и мы видим низкий риск их приостановки, в том числе, потому что от дивидендов Башнефти сильно зависит бюджет Башкортостана.

Башнефть ао	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Дивиденды	211	113	164	148.41	158.95	158.95	107.81	0	117.29	199.89
Средняя цена акции	1 806	1 868	2 968	2 729	2 081	1 928	1 731	1 499	1 030	1 754
Дивидендная доходность	12%	6%	6%	5%	8%	8%	6%	0%	11%	11%

Башнефть ап	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Дивиденды	211	113	164	148.41	158.95	158.95	107.81	0	117.29	199.89
Средняя цена акции	1 297	1 467	1 754	1 294	1 724	1 728	1 371	1 115	716	1 359
Дивидендная доходность	16%	8%	9%	11%	9%	9%	8%	0%	16%	15%

Транснефть ап

Транснефть — оператор магистральных нефтепроводов и нефтепродуктопроводов, естественная монополия. Тарифы Транснефти устанавливаются государством, поэтому ее финансовый результат, и, как следствие, дивиденды, более предсказуемы по сравнению с нефтегазовыми компаниями. Транснефть, как правило, направляет на дивиденды 50% чистой прибыли по МСФО, поэтому потенциал роста дивидендов через увеличение нормы выплат является высоким. Однако вероятность такого исхода мала, так как компания — государственная и действует в рамках установленных положений. Транснефть не имеет в истории пропущенных дивидендных выплат.

Транснефть ап	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Дивиденды	7.24	7.58	8.23	81.72	75.78	107.06	116.12	92.24	104.97	166.65
Средняя цена акции	877	1 435	1 728	1 794	1 699	1 656	1 416	1 519	1 089	1 259
Дивидендная доходность	1%	1%	0%	5%	4%	6%	8%	6%	10%	13%

Сургутнефтегаз

Обыкновенные акции. Сургутнефтегаз — третья по объему добычи российская нефтегазовая компания. Исторически Сургутнефтегаз направлял на дивиденды по обыкновенным акциям фиксированную сумму, не зависящую от финансового результата компании, периодически ее индексируя. Дивидендная доходность была одной из самых низких в секторе.

Сургутнефтегаз ао	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Дивиденды	0.60	0.65	0.60	0.60	0.65	0.65	0.65	0.70	0.80	0.80
Средняя цена акции	26	34	33	29	28	32	37	35	24	28
Дивидендная доходность	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%

Привилегированные акции. «Префы» Сургутнефтегаза — самая экзотическая акция в российском нефтегазовом секторе. На дивиденды по этим акциям компания направляет около 7% чистой прибыли по РСБУ. Прибыль в большей степени зависит от переоценки долларовых активов компании из-за изменения курса нежелезы от цен на нефть. Чем слабее рубль к доллару, тем выше положительная курсовая разница и, как следствие, прибыль компании, и наоборот. В периоды резкого снижения рубля к доллару дивидендная доходность префов Сургутнефтегаза достигала 20%.

Таким образом, покупка префов — это ставка на падение рубля, или страховка от падения рубля. Стоит отметить, что покупка акций уже по факту сформировавшейся высокой доходности несет высокий риск получения убытка, так как дивидендность будет «съедена» дивидендным гэпом, дальнейшая динамика акций будет зависеть от ожиданий рынка по курсу доллара на конец года, а потенциальное укрепление рубля приведет к убыткам при прочих равных. Сургутнефтегаз не имеет в истории пропущенных дивидендных выплат.

Сургутнефтегаз ап	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Дивиденды	2.36	8.21	6.92	0.6	1.38	7.62	0.97	6.72	4.73	0.8
Средняя цена акции	28	41	37	30	34	38	37	41	30	43
Дивидендная доходность	9%	20%	19%	2%	4%	20%	3%	16%	16%	2%

Газпром

Целевым уровнем дивидендных выплат Газпрома является 50% чистой прибыли по МСФО, скорректированной на разовые статьи отчетности. Газпром — самая непоследовательная компания в нефтегазовом секторе в вопросе дивидендных выплат. В мае 2022 г. менеджмент компании рекомендовал дивиденды по итогам 2021 г., что обусловило приток денег инвесторов в акции. Однако в июне рекомендация была отозвана, а вместо дивидендов Газпрому начислили разовый налог на добычу полезных ископаемых. В результате этих изменений государство, как и в сценарии с дивидендами, получало деньги от Газпрома на ту же сумму, однако миноритарии оставались без дивидендов. Акции концерна рухнули на треть на этих событиях. Неприятным сюрпризом также стал отказ от дивидендов по итогам 2023 г., что привело к падению акцию на 10%.

Газпром	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Дивиденды	7.2	7.2	7.89	8.04	8.04	16.61	15.24	12.55	51.03	0
Средняя цена акции	138	142	144	128	149	201	190	284	226	167
Дивидендная доходность	5%	5%	5%	6%	5%	8%	8%	4%	23%	0%

Роснефть

Роснефть — самая крупная по объему добычи российская нефтегазовая компания. Целевым уровнем дивидендных выплат является 50% чистой прибыли по МСФО. Компания не корректирует прибыль на разовые статьи, таким образом, есть риск, что дивидендная база будет ниже не из-за слабых результатов операционной деятельности, а из-за бухгалтерских корректировок (отрицательные курсовые разницы из-за ослабления рубля, списание активов и т.д.) Так как Роснефть направляет на дивиденды половину чистой прибыли, потенциал роста дивидендов через увеличение нормы выплат является высоким, однако вероятность такого исхода мала, так как компания — государственная и действует в рамках установленных положений. Роснефть не имеет в истории пропущенных дивидендных выплат.

Роснефть	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Дивиденды	12.85	8.21	11.75	9.81	21.23	26.67	18.07	24.97	44.02	48.74
Средняя цена акции	232	248	327	323	406	422	389	558	385	474
Дивидендная доходность	6%	3%	4%	3%	5%	6%	5%	4%	11%	10%

Новатэк

Новатэк — крупнейшая российская газодобывающая компания. Целевым уровнем дивидендных выплат является 50% чистой прибыли по МСФО, скорректированной на разовые статьи. Исторически дивидендная доходность была одной из самых низких в секторе, что было связано с высокими инвестициями в рост добычи и производство СПГ. Новатэк имеет высокий потенциал роста дивидендов через увеличение нормы выплат, однако компания находится в активной инвестиционной фазе, в рамках которой Новатэк строит заводы по сжижению газа, и поэтому рост нормы выплат в ближайшие годы выглядит маловероятным сценарием, особенно с учетом санкций в конце 2023 г. Новатэк не имеет в истории пропущенных дивидендных выплат.

Новатэк	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Дивиденды	9.59	11.8	13.8	13.95	17.25	31.04	29.92	51.41	88.77	95.08
Средняя цена акции	397	564	667	671	927	1 248	1 066	1 573	1 134	1 394
Дивидендная доходность	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	8%	7%

Дивидендная доходность при текущей цене на нефть и курсе доллара

Акция	Дивиденд	Цена акции	Доходность
Башнефть ап	265	1 502	18%
Газпром нефть	109	672	16%
Лукойл	1 002	6 356	16%
Татнефть ап	93	600	16%
Татнефть ао	93	602	15%
Роснефть	63	479	13%
Транснефть ап	166	1 295	13%
Башнефть ао	265	2 485	11%
Сургутнефтегаз ап	5	49	9%
Новатэк	80	996	8%
Сургутнефтегаз ао	0.80	24	3%
Газпром	0	126	0%

ООО ИК “Айгенис”

Российская Федерация, 123112, г. Москва
наб. Пресненская д.12, оф. 9.5 (башня Федерация)

+7(495) 21-21-101

Аналитический отдел

Александр Сидоров, CFA

asidorov@aigenis.ru

Трейдинг

Александр Киркевич

akirkevich@aigenis.ru

Отдел продаж инвестиционных продуктов

Алексей Смирнов

asmirnov@aigenis.ru

Валентин Зуйков

vzuykov@aigenis.ru

Общество с ограниченной ответственностью «Инвестиционная компания «Айгенис» (далее — Компания) не несет ответственности и не дает каких-либо гарантий в связи с передачей маркетинговых материалов, которые могут представлять для Вас интерес. Материалы, предоставляемые Компанией, предназначены исключительно для использования в образовательных и ознакомительных целях, не являются офертой, не являются предложением заключить сделку, не являются инвестиционной рекомендацией. Предоставляемая Компанией информация подлежит тщательному анализу и оценке перед принятием Вами какого-либо решения на основе переданной Компанией информации. Подтверждая свое желание познакомиться с предоставленной Вам информацией, Вы тем самым выражаете свое полное согласие в том, что Компания не несет ответственности за правильность или ошибочность любых Ваших решений, принятых на основе какой-либо информации, предоставленной Вам Компанией. Ни при каких обстоятельствах Компания не будет нести ответственности ни перед Вами, ни перед другой Стороной за какой-либо ущерб, возникший в результате использования Вами предоставленной информации, за любую упущенную выгоду. Вся ответственность за использование предоставленной информации возлагается на Вас, и Вы целиком и полностью принимаете эту ответственность. При возникновении у Вас каких-либо вопросов, связанных с предоставленной Вам информацией, рекомендуем обратиться к специалистам Компании за разъяснениями. Воспроизведение, копирование и иное использование информации, содержащейся в настоящем Отчете, или ее части допускается только с предварительного письменного согласия Компании.

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг:

брокерская деятельность – № 045-14147-100000 от 02.08.2022

дилерская деятельность – № 045-14147-010000 от 02.08.2022

депозитарная деятельность – № 045-14147-000100 от 02.08.2022

управление ценными бумагами – № 045-14147-001000 от 02.08.2022