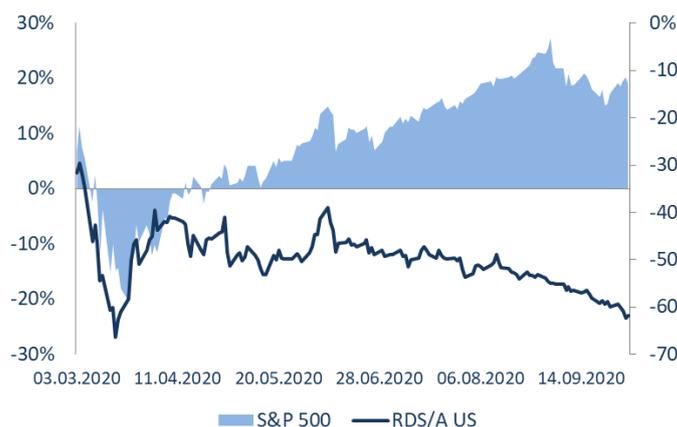


Октябрь 2020. Инвестиционные идеи. Акции.

Royal Dutch Shell (RDS/A US) – одна из старейших и крупнейших в мире международных нефтяных компаний. Компания занимается добычей сырой нефти, природного газа, переработкой нефти, а также производством топлива, химикатов и смазочных материалов. Выглядит сильно недооцененной по мультипликаторам. Покупка в «Агрессивный» портфель в расчете на отскок нефтяных котировок. Цена покупки - \$24,46, доля в портфеле – 3%.

Компания	ROYAL DUTCH SHELL
Тикер	RDS/A US
Капитализация, \$ млн	94 863
EV, \$ млн	175 203
Дивидендная доходность	10,0%
Уровень входа, \$	24,46
Текущая цена, \$	25,16
Результат	3%



Источник: Bloomberg

Ключевые факторы инвестиционной привлекательности.

- 1) **Торгуется с существенным дисконтом по мультипликаторам.** Royal Dutch Shell в текущих ценах выглядит в значительной степени недооцененной по рыночным мультипликаторам по сравнению с акциями аналогичных компаний. Так, по коэффициенту P/S дисконт на данный момент составляет порядка 73%, по EV/EBITDA – 45%, а по P/Free cash flow – около 163%. Мы применили именно P/FCF, а не P/E, поскольку в нынешнем году вследствие снижения цен на нефть большинство компаний, скорее всего, покажут чистый убыток. В данном случае P/E является нерепрезентативным.
- 2) **Несмотря на падение выручки, рентабельность остается на прежнем уровне.** Падение цен на нефть в 2020 г. оказало существенное давление на финансовые показатели Royal Dutch Shell. Так, согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, падение выручки может составить около 32%, а EBITDA и чистой прибыли – 30% и 72% соответственно.

Вместе с тем, несмотря на это, финансовое положение компании можно охарактеризовать как удовлетворительное. Маржа EBITDA, по прогнозам, останется на уровне 2019 г. – около 16%. Свободный денежный поток снизится, но не критично – на до 26% до \$11,5 млрд. Долговая нагрузка немного вырастет, но все равно, по всей видимости, не превысит 2,0x Net debt/EBITDA. При такой картинке дисконт по акциям выглядит неоправданным.

Риски. Здесь, прежде всего, я бы отметил риск повторного локдауна в мировой экономике, а также риск того, что цены на нефть могут продолжить падение на фоне неопределенности относительно спроса и роста добычи в Ливии.

Основные финансовые показатели, \$ млн	2018	2019	2020П	Изм., %
Выручка	388 379	344 877	233 854	-32%
Валовая прибыль	67 010	65 456	46 771	-29%
ЕВITDA	50 235	53 491	37 617	-30%
Чистая прибыль	20 923	17 034	4 800	-72%
EPS	2,51	2,10	0,66	-69%
Свободный денежный поток	27 323	15 469	11 497	-26%

Валовая маржа	17%	19%	20%	1%
Маржа EBITDA	13%	16%	16%	1%
Чистая маржа	5%	5%	2%	-3%

Долговая нагрузка, \$ млн	2018	2019	2020П	Изм., %
Совокупный долг	76 824	96 424	104 990	9%
Cash	26 741	18 055	27 939	55%
Чистый долг	50 083	78 369	77 051	-2%
Чистый долг/ЕВIT	1,0	1,5	2,0	40%

Сравнение с компаниями-аналогами	Страна	P/S	EV/ЕВITDA	P/FCF
EXXON MOBIL	США	0,8	9,9	-
CHEVRON	США	1,4	9,1	30,4
TOTAL	Франция	0,6	6,7	23,3
BP	Англия	0,3	6,3	15,1
EQUINOR	Норвегия	1,0	4,5	17,8
ENI	Италия	0,5	4,6	30,0
PETROCHINA	Китай	0,4	5,8	-
ROSNEFT	Россия	0,7	7,0	13,5
Средневзвешенное		0,7	6,7	21,7
ROYAL DUTCH SHELL	Нидерланды	0,4	4,7	8,3
Дисконт/(премия)		73%	45%	163%

Источник: Bloomberg

Аналитический департамент

«Московские партнеры»

123056 Москва
Малый Тишинский пер., д. 23, стр. 1
Тел: +7(495) 787-5256
Факс: +7(495) 787-5257

www.moscowpartners.com

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и компания «Московские партнеры» не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. Компания «Московские партнеры» не обязана обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако компания имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения компании «Московские партнеры». Компания «Московские партнеры» не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки (прямые или косвенные), причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.