



**СОЛИД**  
ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ  
КОМПАНИЯ

# Татнефть: отмена льготы по НДПИ. Как отразится на компании и её акциях?

17  
сентября  
Четверг

Автор  
Донецкий Дмитрий



На днях Минфин предложил отменить льготу по НДС на добычу тяжелой сверхвязкой нефти. Поправки в налоговый кодекс пока не приняты, но судя по риторике официальных лиц, намерения Минфина серьезные.

Логика введения льготы заключалась в стимулировании роста добычи именно такого типа нефти. Однако теперь в условиях ограничения роста добычи, в том числе из-за соглашения ОПЕК+ и переизбытка предложения на рынке нефти, решение о прекращении стимулирования выглядит более логично с точки зрения роста доходов федерального бюджета.



Больше всех других нефтяных компаний в РФ от такого маневра должна пострадать Татнефть. Добыча Татнефтью сверхвязкой нефти составляет 3370 тыс. тонн или 11% от общей добычи.



В 2019 году, согласно подсчётам самой компании, экономия на освобождении от налога НДС по добыче сверхвязкой нефти составила 39 млрд. рублей или почти 12% от EBITDA.



Поэтому в случае отмены этой льготы мы увидим сокращение EBITDA на эту величину, а также пропадет стимул для дальнейшего расширения добычи сверхвязкой нефти, в частности на Ашальчинском месторождении в Татарстане. Для того чтобы подсчитать какой ущерб может быть принесен акциям, мы воспользуемся несколькими методами.

#### **Метод мультипликаторов.**

$EV/EBITDA\ ttm = 5,5x$  при цене обыкновенной акции 555 руб.

В таком случае,

Цена акции = 460 руб. при потерях в 39 млрд. рублей

Цена акции = 480 руб. при потерях в 30 млрд. рублей (усредненное значение в последние годы).

#### **Метод дисконтирования.**

$WACC = 11,3\%$

При ежегодных потерях в 30 млрд, стоимость предприятия (EV) должна упасть на:

$30\ млрд./11,3\% = 265\ млрд.$  рублей, в таком случае цена акций будет 441 рубль

При ежегодных потерях в 39 млрд. рублей, стоимость предприятия должна снизиться на:

$39\ млрд./11,3\% = 345\ млрд.$  рублей в таком случае цена акций будет 407 рублей.

#### **Как скажется на будущих дивидендах?**

Так как менеджмент намерен выплачивать по итогам года почти весь свободный денежный поток, падение EBITDA напрямую скажется на дивидендах. Потери дивидендов в таком случае составят 16 рублей на акцию при ежегодных потерях в 39 млрд. рублей, или 12 рублей на акцию при ежегодных потерях в 30 млрд. рублей.



Если исходить из консенсуса аналитиков по прогнозу средней цены на нефть в 2021 году, согласно которому нефть будет стоить \$45, то в таком случае Татнефть сможет выплачивать 40-45 рублей, или 30-33 рубля на акцию с учетом потери льготы. В этом сценарии стоимость акций может снизиться до 388 рублей исходя из средней ставки дивидендной доходности в 8,5%.

$33/8,5\%=388$  рублей

Но стоит упомянуть, что это довольно консервативный прогноз.

Поэтому в текущей ситуации мы видим краткосрочный потенциал снижения акций Татнефти в район 460-470 рублей, при условии сохранения текущих цен на нефть. Однако мы предполагаем, что дискуссия может быть продолжена и к такой жёсткой мере правительство может в итоге не прибегнуть. Тем не менее, нам видится логичным ожидать как минимум плавного повышения НДС с нулевого уровня, что той или иной степени отразится на доходах компании.



По любым вопросам касательно данного обзора, пожалуйста, обращайтесь к аналитику Донецкому Дмитрию

Донецкий Дмитрий  
Аналитик АО ИФК «Солид»  
+7 (495) 228-70-10  
d.donetskiy@solidbroker.ru

## АО ИФК «Солид»

Телефон: +7 (495) 228-70-10  
E-mail: [solid@solidbroker.ru](mailto:solid@solidbroker.ru)

Хорошевское шоссе, д. 32А  
Москва, 125284, Россия

Лицензии на осуществление:

- брокерской деятельности - No 045-06790-100000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- дилерской деятельности - No 045-06793-010000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- деятельности по управлению ценными бумагами - No 045-06795-001000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- депозитарной деятельности - деятельности - No 045-06807-000100, выдана ФКЦБ России 27 июня 2003 г. без ограничения срока действия.

При подготовке данного обзора использована информация из следующих источников: Bloomberg, Cbonds, Financial Times, Reuters, Wall Street Journal, Ведомости, РИА Новости, Интерфакс, Коммерсант, РБК, Росстат, Прайм-Тасс и других.

Настоящий документ не может рассматриваться в качестве публичной оферты. Информация и мнения, представленные в данном отчете, подготовлены компанией АО ИФК «Солид». АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность представленной в настоящем документе информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не несут ответственность за инвестиционное решение клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники, также не несут ответственность за прямые или косвенные потери или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какойлибо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Рекомендации и мнения, высказанные в данном отчете, являются исключительно мнением АО ИФК «Солид», и не являются предложением о покупке или продаже ценных бумаг, а также не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Без разрешения АО ИФК «Солид» данный отчет запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в электронную форму, переводить на другие языки, рекламировать, включать в базы данных.