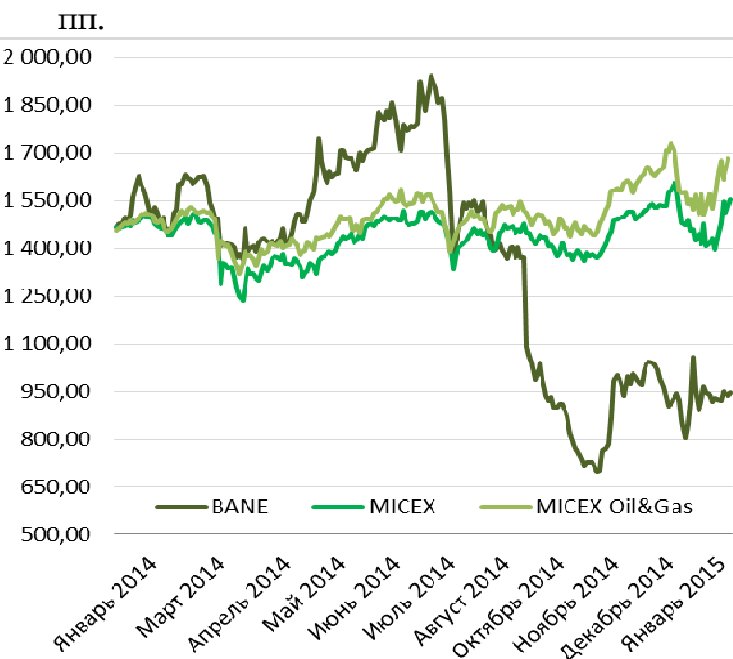


Башнефть – вызов для инвесторов!

Башнефть, ОАО	
Рекомендация	Покупать
Тикер (ММВБ)	BANE
Справедливая цена, руб.	5200
Текущая цена, руб.	1614
Потенциал роста	220%
Капитализация, млн. долл.	3682,14



Источник: Московская Биржа

Группа «Башнефть» является одной из ведущих вертикально-интегрированных нефтяных компаний России и осуществляет деятельность по добыче, переработке и продаже нефти и нефтепродуктов. «Башнефть» является одной из наиболее динамично развивающихся нефтяных компаний. Она входит в число десяти ведущих предприятий России по объему добычи нефти и в первую пятерку по нефтепереработке. В число первых десяти нефтедобывающих компаний входят также Роснефть (192 млн. тонн), Лукойл (86 млн. тонн), Сургутнефтегаз (61 млн. тонн) Газпром нефть (32 млн. тонн), Татнефть (26 млн. тонн), Славнефть (17 млн. тонн) и Башнефть (16 млн. тонн). В первые четыре Российские компании по переработке входят Роснефть (75 млн. тонн), Лукойл (45 млн. тонн), Газпромнефть (31 млн. тонн) и Башнефть (21,4 млн. тонн).

Нефтяная компания «Башнефть» сформирована на базе крупнейших предприятий ТЭКа Республики Башкортостан. В промышленной эксплуатации "Башнефти" находится более 170 месторождений. Добыча нефти по итогам 2013 года составила более 16 млн. тонн в год. Доказанные запасы нефти по состоянию на 2013 г. по оценке «Миллер энд Ленц, Лтд.» составляют 287 млн. тонн. Доказанные и вероятные запасы составили 361,6 млн. тонн. Этих запасов достаточно для добычи компании приблизительно на 25 лет.

Компания обладает мощным научным потенциалом -- многолетним опытом разработки и внедрения передовых технологий разведки и добычи нефти.

Огромное значение для компании имеет нефтепереработка. Нефтеперерабатывающий комплекс «Башнефти» представлен тремя нефтеперерабатывающими заводами совокупной мощностью 24,1 млн тонн в год, «Башнефть-Уфанефтехим», «Башнефть - УНПЗ», «Башнефть-Новоил». **Комплекс нефтепереработки «Башнефти» входит в число отраслевых лидеров по технической оснащенности, глубине переработки и качеству выпускаемых нефтепродуктов.** Уникальность нефтеперерабатывающего комплекса компании обеспечивается тесной кооперацией между заводами, позволяющей подбирать оптимальную схему переработки с максимальной экономической выгодой. Средний показатель глубины переработки сырья на заводах компании в 2013 г. составил 84,7%. Средний показатель индекса Нельсона¹ на 2013 г. составил 8,83. Это лучший результат среди российских компаний. Для сравнения: в «Роснефти» индекс Нельсона равен 5. Менеджмент «Башнефти» прилагает большие усилия по развитию современных технологий в области нефтепереработки. Существенно увеличены объемы производства моторных топлив высокого экологического класса. Компания производит высококачественное топливо стандартов Евро-4 и Евро-5. По результатам 2014 г. объем нефтепереработки увеличился на 1,2% – до 21,7 млн. тонн. Так, выпуск бензина стандарта Евро-5 в 2014 г. увеличился на 30,7% – до 4,3 млн. тонн. В IV кв. 2014 г. выпуск бензина Евро-5 увеличился на 22,2% по сравнению с аналогичным периодом 2013 г. (до 1,16 млн. тонн).

Объем добычи нефти в компании также постоянно увеличивается. Компания вводит в эксплуатацию новые месторождения и увеличивает объем добычи на старых. **Важнейшим проектом по увеличению нефтедобычи является освоение месторождений им. Романа Требса и Анатолия Титова, расположенных в Ненецком АО.** Данные месторождения являлись одними из крупнейших не введенных в эксплуатацию месторождений в России. «Башнефть» реализует проект в партнерстве с компанией «Лукойл», доля «Лукойла» составляет 25%. Благодаря имеющейся у «Лукойла» инфраструктуре и наличию опыта работы в регионе, партнерство позволяет минимизировать затраты и проектные риски. В августе 2013 г. ООО «Башнефть-Полюс» приступило к добыче нефти на данном месторождении. Объем добычи до конца 2013 г. составил 291 тыс. тонн нефти. По данным аудиторской компании Miller and Lents, доказанные запасы нефти на данных месторождениях на 31 декабря 2013 г. составили 21,3 млн. баррелей, суммарные запасы – 81,9 млн. баррелей.

Кроме того, рост объемов добычи нефти обеспечен за счет проведения высокоэффективных геолого-технических мероприятий и применения

¹Индекс Нельсона показывает техническую оснащенность производства по переработке, а также сложность и глубину переработки нефти. Чем выше индекс Нельсона, тем выше качество и уровень выпускаемой продукции для данного НПЗ.

современных технологий на месторождениях Республики Башкортостан. На Башкортостан как крупнейший для компании регион добычи приходится около 94% всего объема добычи нефти.

По итогам 2014 г. «Башнефть» является лидером отечественной нефтяной отрасли по темпам органического прироста годовой добычи. Добыча нефти выросла на 10,8% – до 17,8 млн. тонн (В 2013 г. – 16,1 млн, тонн), Добыча в республике Башкортостан увеличилась на 3,9%. В конце декабря уровень суточной добычи превысил 52 тыс. тонн в сутки или 380 тыс. баррелей. Среднесуточная добыча в 2013 г. составляла 44 тыс. тонн.²

Динамика финансовых показателей компании демонстрирует достаточно высокие темпы роста, что отражается на дивидендной политике Башнефти. С точки зрения дивидендной политики, «Башнефть» является очень доходной для акционеров. С 2009-го года акционерам было выплачено \$5 млрд. дивидендов.

Дивиденды, выплаченные с 2009 по 2013 г.

Период	Дивиденды на акцию		Общая сумма, руб.
	Обыкновенная акция	Привилегированная акция	
2013	410	410	82 730 388 246,00
2012	24	24	5 323 724 500,00
2011	99	99	20 274 451 560,00
2010	235,77	235,77	48 283 894 664,30
2009	109,65	109,65	22 455 471 199,35

Источник: официальный сайт АНК «Башнефть»

Денежный поток компании также постоянно растет. По итогам 9 месяцев 2014 г. выручка «Башнефти» выросла на 13% по сравнению аналогичным периодом 2013 г. с 417 054 млн. руб. до 472 705 млн. руб. EBITDA компании за этот же период увеличилась на 10%³. Рост финансовых показателей, в основном, обусловлен увеличением объемов добычи нефти, а также благоприятной ценовой конъюнктурой, т. к. цена на нефть марки Brent в 2013 – 2014 гг. составляла 108 \$ за баррель.

² Коэффициент перевода тонн в баррели -7,3

³ Промежуточный финансовый отчет о прибыли и убытке за три и девять месяцев, закончившихся 30 сентября 2014 года, www.bashneft.ru

«Судебная история»

Группа «Башнефть» является крупной системообразующей компанией регионального и федерального значения, и до недавнего времени она была полностью частной. Предприятия ТЭК входили в холдинг АФК «Система», который владел 84%-м пакетом голосующих акций или 74% от уставного капитала компании. Управление компанией со стороны «Системы» было весьма эффективным: разрабатывались новые месторождения (им. Требса и Титова), значительно увеличился объем добычи (до 18 млн. тонн в год) и качество нефтепереработки. Компания вносила большой вклад в развитие регионов, была социально ответственной.

В середине июля 2014-го года произошло событие, которое поставило под угрозу дальнейшие перспективы роста «Башнефти». Подконтрольные АФК «Система» 82% акций «Башнефти» были арестованы в рамках уголовного дела.

16 сентября 2014 г. был арестован основной владелец «Системы» Владимир Евтушенков. Следственный комитет предъявил ему обвинения в легализации средств при покупке «Башнефти» в 2009 году. Как утверждает Следственный Комитет, приватизация группы «Башнефть» была произведена с нарушениями. Следственный комитет обвиняет г-на Евтушенкова в организации схемы по незаконной продаже «Системе» акций «Башнефти» и других предприятий башкирского ТЭКа. Несмотря на то, что все сроки давности по оспариваемым сделкам давно истекли, государство намерено отсудить «Башнефть» у АФК «Системы». АФК «Система» приобрела акции Башнефти в 2005 и 2009 гг. у структур Урала Рахимова, сына бывшего президента Башкирии. По версии следствия, «Система» приобрела группу этих предприятий по заниженной стоимости, а также не доплатила дополнительные \$500 млн., которые были указаны в договоре.

"Система" купила часть пакета башкирской компании в 2005 г. за \$600 млн, а затем довела свой пакет до контрольного в 2009 г. за \$2 млрд. Необходимо отметить, что в 2009-м году ситуация в экономике РФ была неблагоприятной: инвестиции и капитальные затраты постоянно сокращались, в том числе и в нефтяной отрасли. Объем добычи нефти на предприятиях Башкирского ТЭКа только уменьшался. В этот период цены на нефть были достаточно низкими, около \$45 за баррель. Неудивительно, что в такой момент покупка нефтяных активов была крайне рискованным мероприятием, но, по нашему мнению, АФК «Система» была вынуждена пойти на это, поскольку единоличное владение всеми предприятиями Башкирского ТЭКа позволило ей инвестировать большие деньги в развитие этого нефтяного комплекса и реализовывать задуманные проекты. В результате в 2009-м г. «Система» подписала соглашения о покупке всех акций компаний Башкирского ТЭКа у структур Урала Рахимова. Сумма сделки составила \$2,5 млрд. По условиям соглашений \$2 млрд. должно было быть выплачено сразу, и еще \$500 млн. через 14 месяцев. Однако эти дополнительные \$500 млн. так и не