

## Совкомфлот — держать курс на север

Ряд факторов в пользу дальнейшего роста котировок акций

### FLOT

Цель на горизонте 12 месяцев **165 руб.**

BUY

Московская биржа		FLOT	127₽
Капитализация		млрд	301₽
Финансовые показатели	2021	2022	2023П
Выручка, млн \$	1 540	1 889	2 368
Изменение, %	-7%	23%	25%
ЕБИТДА, млн \$	678	1 039	1 682
Маржа, %	44%	55%	71%
Чистая прибыль, млн \$	36	385	980
Маржа, %	2%	20%	41%
Мультипликаторы	2021	2022	2023П
P/B	0,59	0,30	0,75
P/S	1,53	0,69	1,5
P/E	65,6	3,4	3,6
EV/S	1,55	0,70	1,5
EV/ЕБИТДА	3,5	1,3	2,1
Net debt/ЕБИТДА (IFRS 16)	3,5	0,9	0,3
ROA	0%	6%	14%
ROE	1%	9%	20%

Источник: данные эмитента, расчёты «Цифра брокер»  
По состоянию на 10.00 мск 21.11.2023



Совкомфлот выступает бенефициаром сразу нескольких трендов 2023 года, а акции компании демонстрируют впечатляющую динамику, показав рост на 238% с начала года. Мы полагаем, что долгосрочные планы Совкомфлота, сильные фундаментальные предпосылки и дисконт в оценках по сравнению с аналогами будут способствовать дальнейшему повышению котировок акций компании.

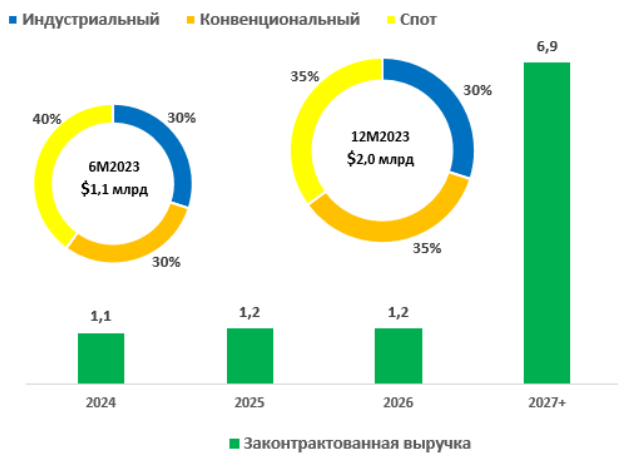
Перенаправление экспортных поставок российской нефти из Европы в Азию естественным образом удлиняет транспортные маршруты, провоцирует нехватку танкеров, способствуя повышению ставок фрахта. В свою очередь, это позитивно отразилось на финансовых метриках Совкомфлота за девять месяцев с начала 2023 года: выручка, ЕБИТДА и чистая прибыль на 26%, 68% и 119% соответственно превысили аналогичные метрики за первые девять месяцев 2022 года.

Предпосылки для танкерного рынка сохраняются благоприятными: ОПЕК ожидает значительного повышения спроса на нефть, до 110,2 млн барр./сут к 2028 году, т. е. на 10,6 млн барр./сут в 2023 году по сравнению с 2022 годом. Вместе с тем ожидается, что в следующие три года на рынке сохранится дефицит танкерного флота в связи с повышенной загруженностью судостроительных верфей (по оценке Clarksons, заказанные в 2023 году танкеры будут поставлены не раньше 2027 года) и списаниями устаревших судов (14% флота достигнет предельного возраста 20 лет в 2024-2026 гг., Clarksons). Эти факторы в сочетании приведут к повышению загрузки флота и ставок фрахта. Совкомфлот, в свою очередь, управляет достаточно молодым (средний возраст танкеров 12 лет) и диверсифицированным флотом, предоставляя широкий спектр услуг нефтегазовым компаниям.

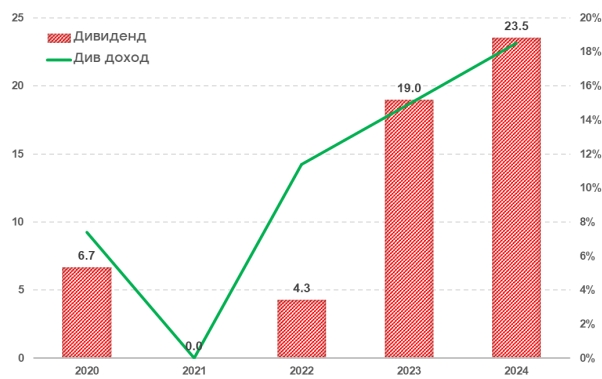
Обладая необходимым флотом и уникальным опытом эксплуатации судов в Арктике, Совкомфлот остается основным бенефициаром повышения грузооборота по Северному морскому пути. Текущее обострение конфликта на Ближнем Востоке создает угрозу морским перевозкам по одной из ключевых транспортных артерий мира, составной частью которой является Суэцкий канал, поэтому ускорение развития Северного морского пути, который в два раза короче традиционного маршрута и намного безопаснее, представляется логичным развитием событий.

## Совкомфлот — держать курс на север

Ряд факторов в пользу дальнейшего роста котировок акций



Источник: данные Совкомфлота



Источник: данные Совкомфлота, прогнозы «Цифра брокер»



Источник: данные seekingalpha, расчеты «Цифра брокер»

**Результаты.** Совкомфлот работает над индустриализацией конвенционального сегмента (стремится увеличить долю законтрактованной выручки в структуре доходов от транспортировки нефти и нефтепродуктов), увеличивая число долгосрочных контрактов, которые обеспечивают стабильный и прогнозируемый денежный поток, уменьшая зависимость от волатильности цен на танкерном рынке. В январе-сентябре 2023 года около 30% портфеля заказов компании приходилось на законтрактованный конвенциональный бизнес. Еще 40% выручки формировалось за счет поступлений по контрактам на основе спот-цен, которые при благоприятной рыночной конъюнктуре позволяют генерировать более высокие доходы. Оставшиеся 30% портфеля заказов приходилось на законтрактованный индустриальный бизнес. Совкомфлот специализируется на перевозках сжиженного природного газа (СПГ) в сложных ледовых и климатических условиях, а также участвует в обслуживании крупных нефтегазовых проектов в Арктике и на Дальнем Востоке России — «Сахалин-1», «Сахалин-2», «Варандей», «Приразломное», «Новый Порт». В октябре экспорт СПГ из России достиг максимума за год и составил 2,98 млн тонн за счет увеличения поставок в Японию с «Сахалина-2» и окончания ремонтных работ на «Сахалине-2» и «Ямал СПГ». Совокупный объем законтрактованной выручки компании на период до конца 2026 года оценивается в \$3,5 млрд, то есть на горизонте следующих трех лет Совкомфлот ежегодно будет иметь гарантированную выручку на уровне \$1,1 млрд. Низкая долговая нагрузка (коэффициент «чистый долг/ЕБИТДА» на конец сентября составил 0,4х) и высокий прогнозируемый операционный денежный поток позволяют рассчитывать на неплохие дивиденды, которые по итогам 2023 года могут составить 19 руб. на одну акцию, что соответствует текущей доходности около 15%.

**Сравнительная оценка.** У Совкомфлота нет публичных конкурентов на российском рынке, поэтому мы провели оценку относительно зарубежных аналогов. По всем показателям EV/ЕБИТДА, EV/S, P/E, P/S и P/B справедливая цена Совкомфлота складывается выше текущих 127 руб. за акцию даже с учетом дисконта за страновые риски. Мы смоделировали справедливую оценку методом Монте-Карло относительно семи зарубежных аналогов на основе показателей EV/ЕБИТДА, EV/S, P/E, P/S и P/B. С вероятностью 80% справедливая оценка Совкомфлота находится выше 165 руб. за акцию одну акцию.

## Совкомфлот — держать курс на север

Ряд факторов в пользу дальнейшего роста котировок акций

По ряду показателей Совкомфлот оценивается с существенным дисконтом к сопоставимым аналогам:

Компания	Тикер	P/E TTM	EV/Sales TTM	EV/EBITDA TTM	P/B TTM	P/S TTM
<i>Sovkomflot PAO</i>	<i>FLOT</i>	<i>4,63</i>	<i>1,81</i>	<i>2,65</i>	<i>0,72</i>	<i>1,58</i>
COSCO Shipping Energy Transportation Co Ltd	CSDXF	8.03	3.63	9.38	1.04	1.59
Mitsui O.S.K. Lines Ltd	MSLOY	4.00	1.60	11.83	0.64	0.87
Nordic American Tanker Ltd	NAT	8.05	2.62	5.89	1.73	2.19
Tsakos Energy Navigation Ltd	TNP	1.82	1.81	3.46	0.40	0.65
Misc Bhd	MIHDF	12.60	3.06	8.28	0.80	2.21
Euronav NV	EURN	5.29	3.96	5.87	1.74	2.72
Teekay Corporation	TK	4.67	0.91	2.14	0.93	0.46
<b>среднее</b>		<b>6.35</b>	<b>2.51</b>	<b>6.69</b>	<b>1.04</b>	<b>1.53</b>
<b>медиана</b>		<b>5.29</b>	<b>2.62</b>	<b>5.89</b>	<b>0.93</b>	<b>1.59</b>

Источник: данные *seekingalpha*, расчеты «Цифра брокер»

# ЦИФРА брокер

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

### Юридический адрес

123112, г. Москва,  
1-й Красногвардейский проезд,  
д. 15, офис 18.02  
м. Выставочная или Международная  
Тел.: +7 (495) 783-91-73  
Email: [info@cifra-broker.ru](mailto:info@cifra-broker.ru)

### Фактический адрес

123112, г. Москва,  
1-й Красногвардейский проезд,  
д. 15, 18 этаж,  
(Башня «Меркурий Тауэр»,  
ММДЦ «Москва-Сити»)

### Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,  
8-800-100-40-82  
E-mail: [shop@cifra-broker.ru](mailto:shop@cifra-broker.ru)

### Для корпоративных клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73 доб. 90999  
E-mail: [corp.clients@cifra-broker.ru](mailto:corp.clients@cifra-broker.ru)

**Ограничение ответственности:** ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://cifra-broker.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.