

В авангарде российского
финансового рынка
с 1995 года

Расщепляя нефть на доллары

АПРЕЛЬ 2026

АВТОР:

МАРК ШУМИЛОВ
Аналитик ресурсных
секторов

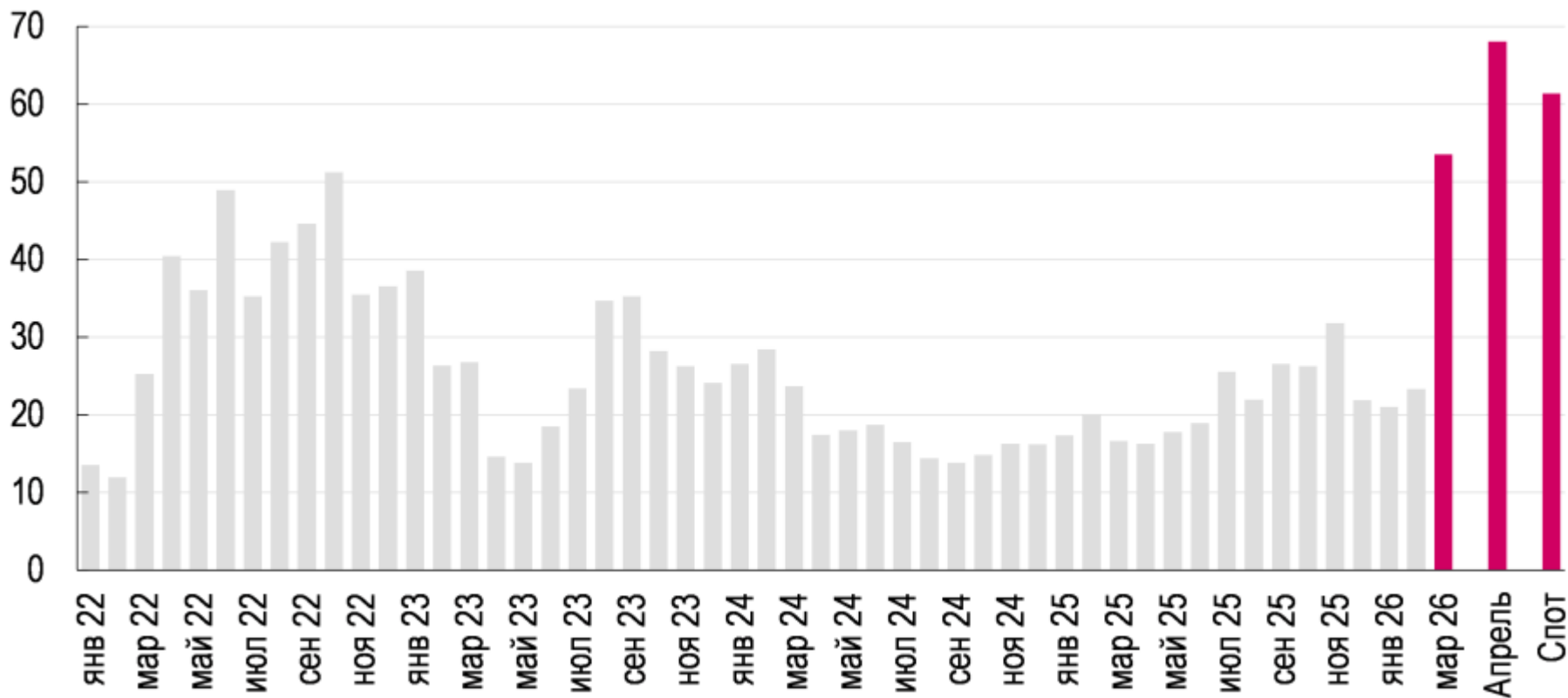
О чем поговорим?

- Какие нефтяные компании выигрывают от текущего конфликта больше всего
- Корректируем возможность на риск: сценарии наше все
- Разговор о важном: заключение по эмитентам

Вы зарабатываете сверху или снизу?

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ DOWNSTREAM СЕГМЕНТА СЕЙЧАС ВЫСОКА КАК НИКОГДА

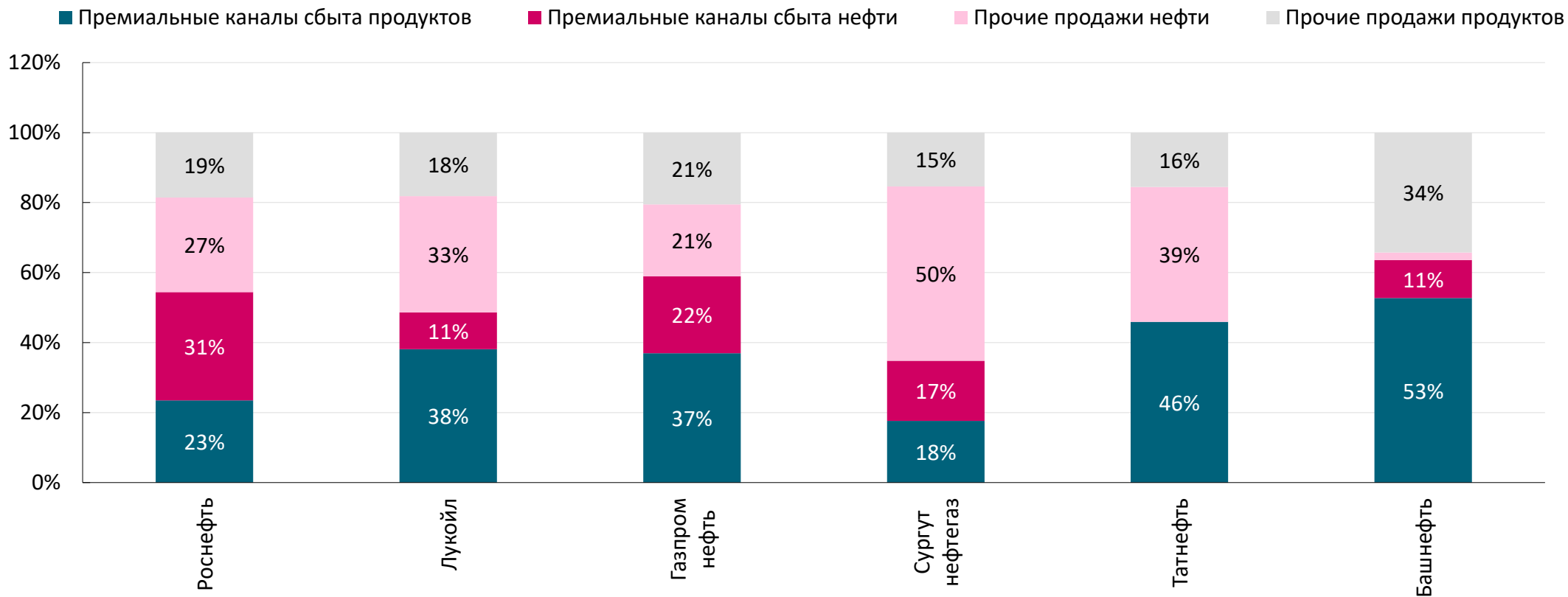
Крэк-спреды на дизельное топливо, \$/барр.



Стратегический навигатор

БАШНЕФТЬ И ТАТНЕФТЬ – КЛЮЧЕВЫЕ БЕНЕФИЦИАРЫ ТЕКУЩЕГО КРИЗИСА

Структура продаж компаний в 2026 году, в % от объема добычи нефти



Примечание: объем добычи нефти вкл. доли нефти, добытой совместными предприятиями
Источник: оценки Ренессанс Капитала

Не знаем когда, но понимаем как

РЫНОК МОЖЕТ ИГНОРИРОВАТЬ ЧТО УГОДНО, НО НЕ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК ОТ ДИВИДЕНДОВ

Сценарный анализ на 2026 год по дивидендам нефтяных компаний

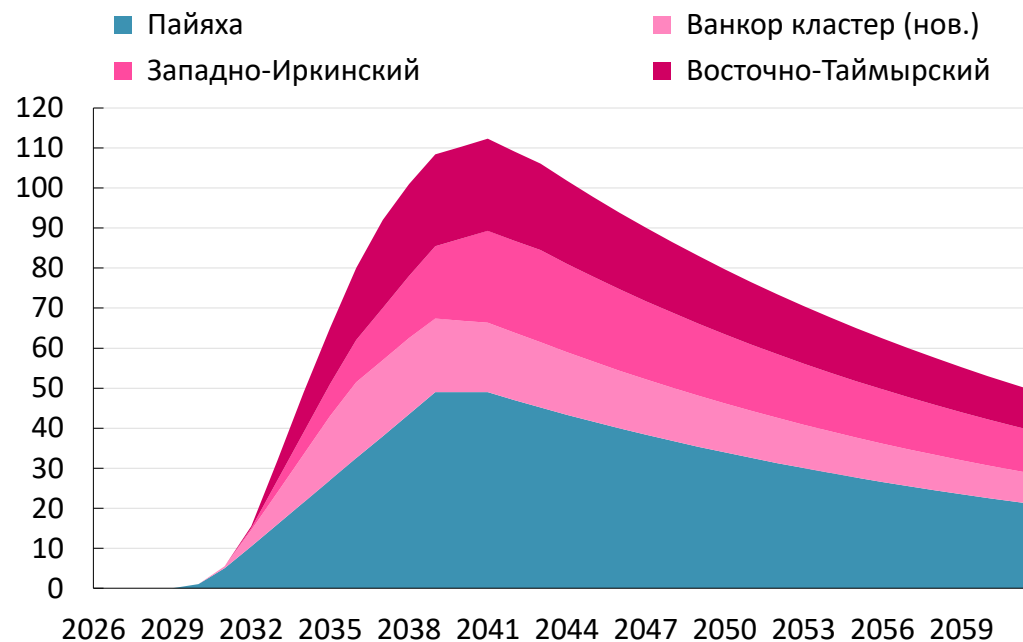
Связанные предпосылки	Risk off	Base	Spot
Urals Минфин, \$/барр.	50	70	89
USDRUB FX курс, средн. FY26	90	84	77
Крэк-спред на дизель, \$/барр.	25	36	55
Компании	Дивидендная доходность, %		
Роснефть	6%	10%	15%
Лукойл	9%	16%	23%
Газпром нефть	10%	15%	20%
Татнефть ао	10%	16%	25%
Татнефть ап	11%	18%	28%
Башнефть ао	11%	14%	18%
Башнефть ап	17%	22%	28%

Роснефть – Мечтая о Востоке

Сценарный анализ

Связанные предпосылки	Risk-off	Base	Spot
Urals Минфин, \$/барр.	50	70	89
USDRUB FX курс, средн. FY26	90	84	77
Крэк-спред на дизель, \$/барр.	25	36	55
Роснефть	Risk-off	Base	Spot
Чистая прибыль, Р млрд	552	1 025	1 460
EBITDA, Р млрд	2 431	3 016	3 577
DPS, Р	26	48	69
P/E, x	8,8x	4,8x	3,3x
EV/EBITDA, x	4,1x	3,1x	2,3x
Дивидендная доходность, %	6%	10%	15%

Профиль Восток Ойл, млн тонн



Лукойл – Новая эра

Сценарный анализ

Связанные предпосылки	Risk-off	Base	Spot
Urals Минфин, \$/барр.	50	70	89
USDRUB FX курс, средн. FY26	90	84	77
Крэк-спред на дизель, \$/барр.	25	36	55
Лукойл	Risk-off	Base	Spot
Чистая прибыль, Р млрд	561	811	1 056
EBITDA, Р млрд	1 065	1 389	1 703
DPS, Р	491	896	1 279
P/E, x	6,0x	4,1x	3,2x
EV/EBITDA, x	3,3x	2,5x	1,8x
Дивидендная доходность, %	9%	16%	23%

Доля международных активов в операционных результатах, %



Добыча нефти – 5%



Добыча газа – 47%



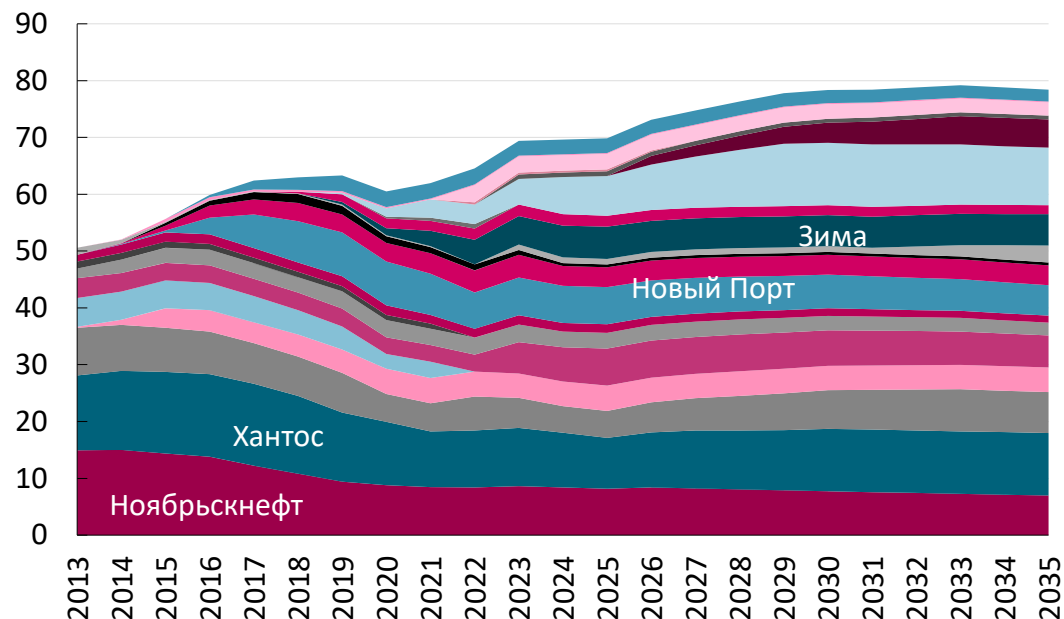
Переработка – 25%

Газпром нефть – Углеводородный успех

Сценарный анализ

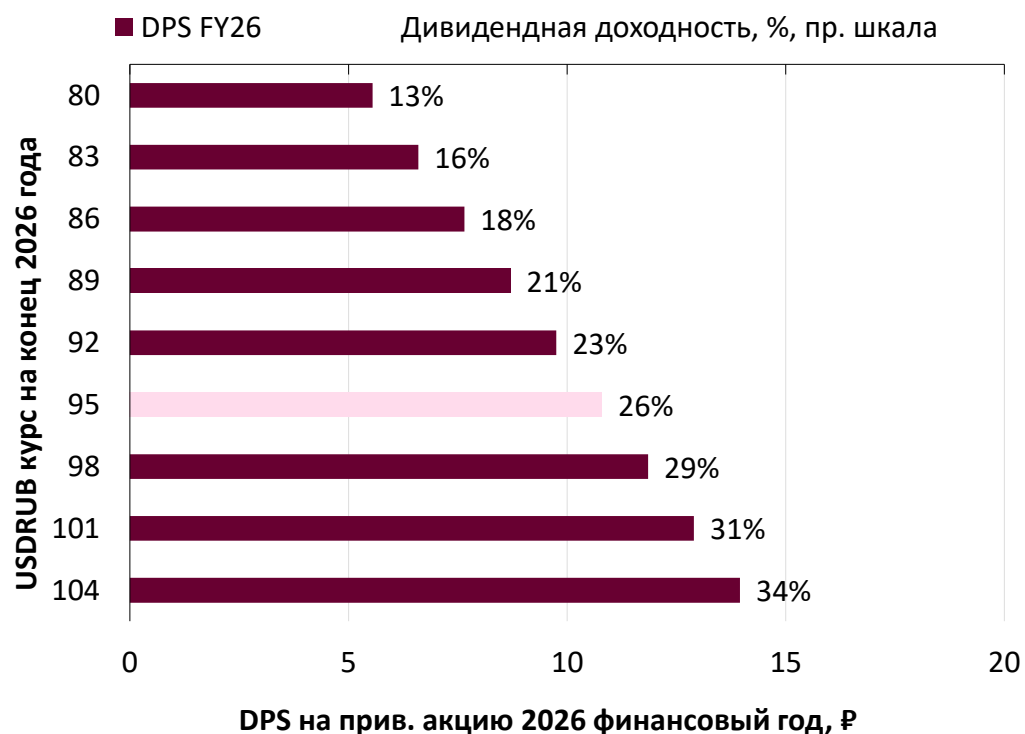
Связанные предпосылки	Risk-off	Base	Spot
Urals Минфин, \$/барр.	50	70	89
USDRUB FX курс, средн. FY26	90	84	77
Крэк-спред на дизель, \$/барр.	25	36	55
Газпром нефть	Risk-off	Base	Spot
Чистая прибыль, Р млрд	193	486	693
EBITDA, Р млрд	1 017	1 241	1 493
DPS, Р	52	78	108
P/E, x	8,5x	5,1x	3,6x
EV/EBITDA, x	3,7x	2,8x	2,2x
Дивидендная доходность, %	10%	15%	20%

Прогноз добычи нефти и конденсата Газпром нефти, млн тонн



Сургутнефтегаз – Как всегда особенный

Сценарии по дивидендам на привилегированную акцию Сургутнефтегаза, Р



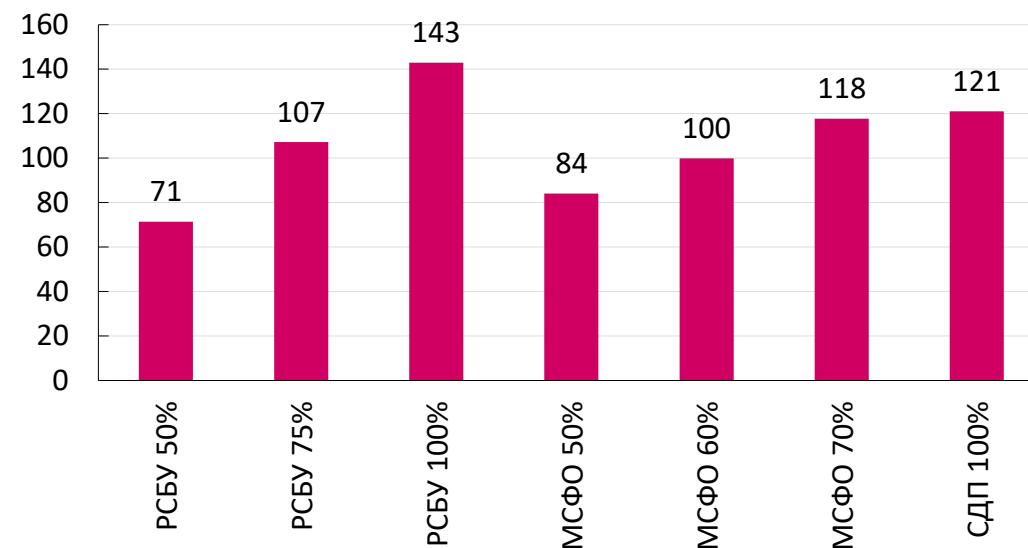
Источник: данные компании, оценки Ренессанс Капитала

Татнефть – Время пришло

Сценарный анализ

Связанные предпосылки	Risk-off	Base	Spot
Urals Минфин, \$/барр.	50	70	89
USDRUB FX курс, средн. FY26	90	84	77
Крэк-спред на дизель, \$/барр.	25	36	55
Татнефть ао	Risk-off	Base	Spot
Чистая прибыль, Р млрд	258	391	537
EBITDA, Р млрд	407	570	750
DPS, Р	64	100	157
P/E, x	5,6x	3,7x	2,7x
EV/EBITDA, x	2,9x	2,0x	1,4x
Дивидендная доходность, %	10%	16%	25%

Сценарии дивидендных выплат в FY26, Р



Башнефть – Темная лошадка

Сценарный анализ

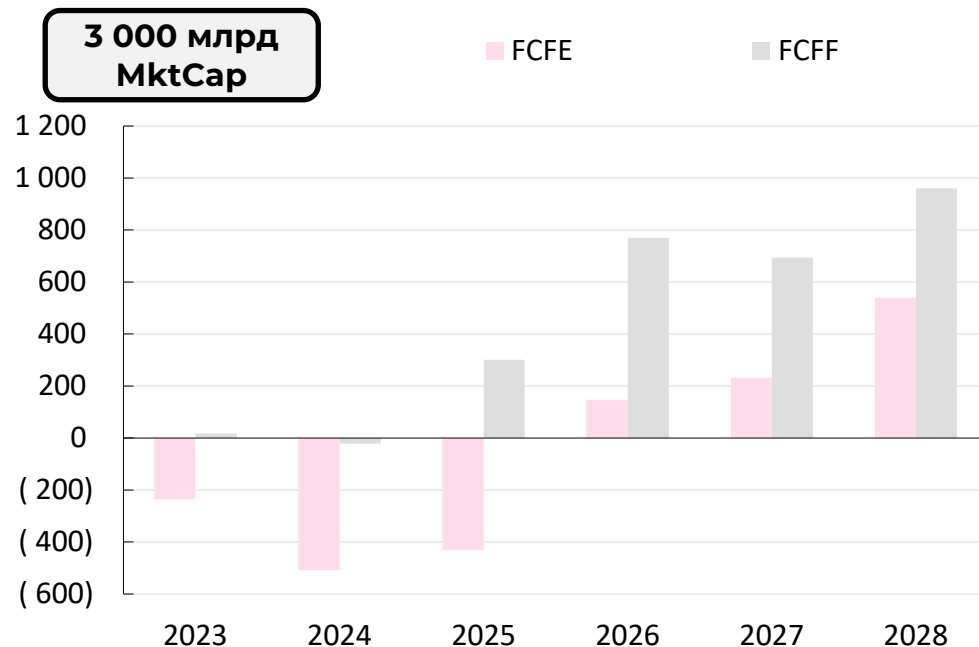
Связанные предпосылки	Risk-off	Base	Spot
Urals Минфин, \$/барр.	50	70	89
USDRUB FX курс, средн. FY26	90	84	77
Крэк-спред на дизель, \$/барр.	25	36	55
Башнефть ап	Risk-off	Base	Spot
Чистая прибыль, Р млрд	123	156	200
EBITDA, Р млрд	208	252	310
DPS, Р	173	219	281
P/E, x	1,5x	1,1x	0,9x
EV/EBITDA, x	1,0x	0,8x	0,6x
Дивидендная доходность, %	17%	22%	28%

Котировки акции Башнефть ап, Р

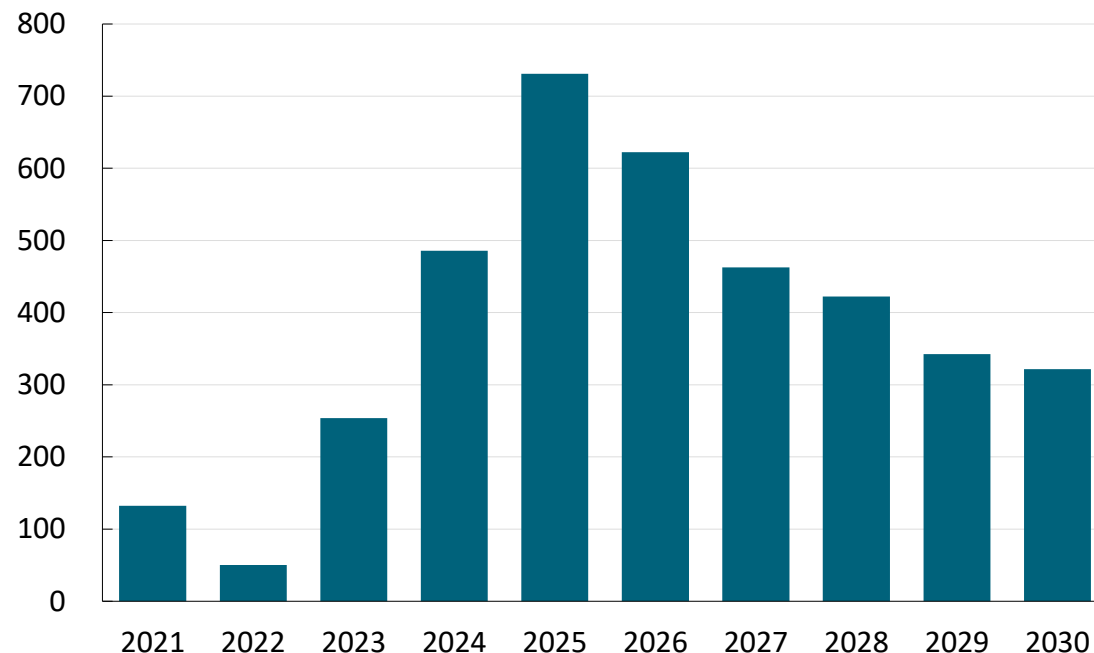


Газпром – Мечты могут и не сбыться

Свободный денежный поток, ₽ млрд

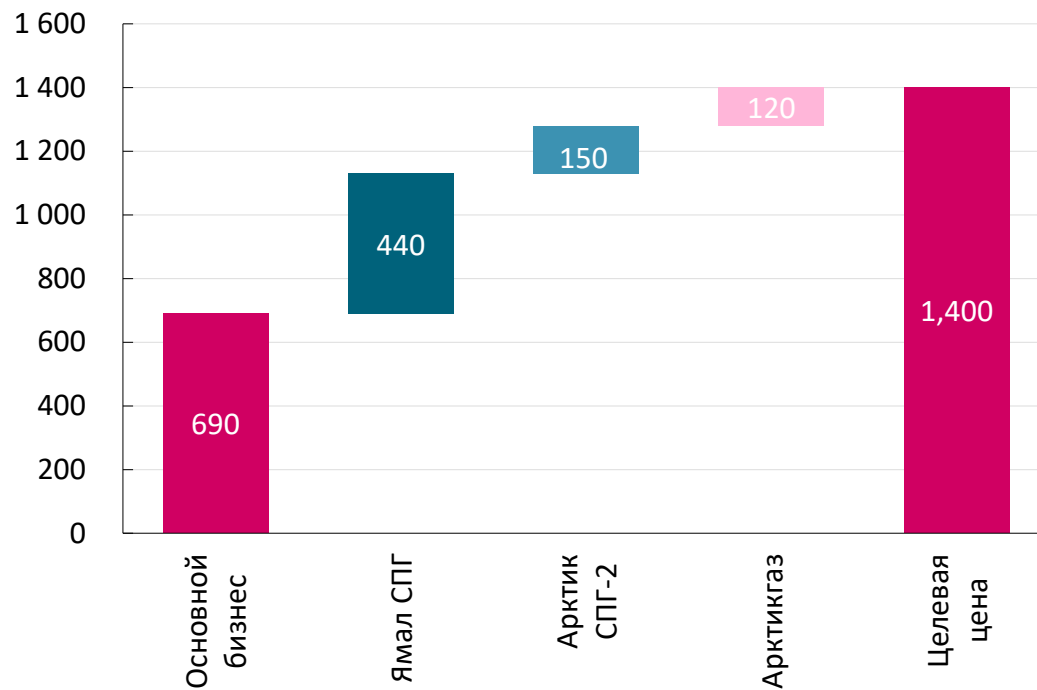


Чистые проценты уплаченные, ₽ млрд



Новатэк – Корабли лавируют

Целевая цена, ₽



Источник: данные компании, оценки Ренессанс Капитала



Указанная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и может носить конфиденциальный характер. Такая информация не может быть воспроизведена, повторно распространена или опубликована полностью или частично для любой цели без письменного разрешения компании «Ренессанс Капитал», и ни «Ренессанс Капитал», ни какое-либо её аффилированное лицо не принимает какую бы то ни было ответственность за действия третьих лиц в этом отношении. Настоящая информация не может быть использована с целью создания финансовых инструментов или продуктов или любых индексов. Ни компания «Ренессанс Капитал», ни её аффилированные лица, ни их директора, представители или сотрудники не принимают ответственность за любой прямой или косвенный убыток или ущерб, возникающий в результате использования всей указанной информации или любой её части.

Указанная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данной презентации, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.

«Ренессанс Капитал» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной презентации.

Лицо, которое приняло решение о приобретении структурных продуктов (нот, сертификатов, облигаций) и иностранных финансовых инструментов, не квалифицированных в качестве ценных бумаг, понимает и принимает на себя возможные риски, включая (но не ограничиваясь) риски финансовых потерь. Данное лицо понимает и принимает то, что стоимость принадлежащих ему финансовых инструментов может как расти, так и снижаться, и ее рост в прошлом не означает ее роста в будущем.

Настоящая презентация носит исключительно информационный характер и не является офертой на заключение сделок с финансовыми инструментами, приглашением делать оферты на заключение сделок с финансовыми инструментами, либо офертой по представлению каких-либо услуг, а также не является рекомендацией в отношении каких-либо финансовых инструментов.