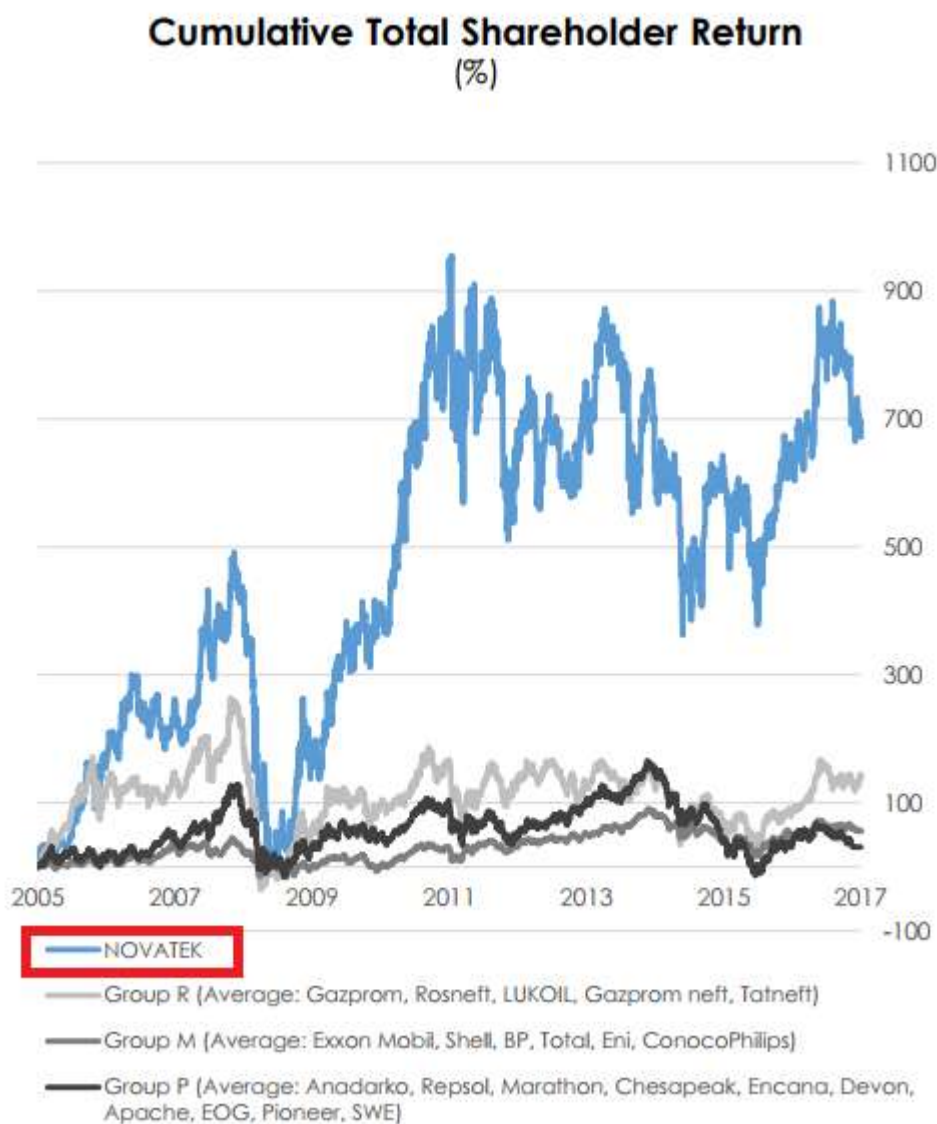


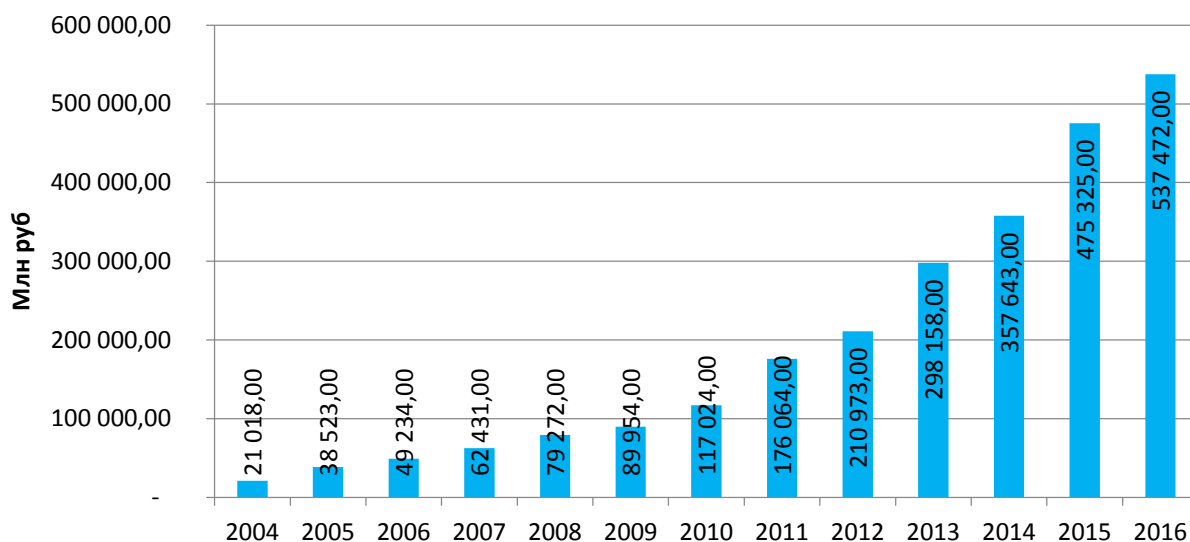
Обзор по эмитенту - Новатэк

Самая продолжительная история роста среди крупнейших компаний на ММВБ начинает замедляться в 1-2 квартале 2017г. Если разобраться детальнее, то это похоже на небольшое затишье перед взрывным ростом. Такие компании как Новатэк (а вернее рост производства и прибыли) закономерно приносят своим инвесторам самый высокий доход:



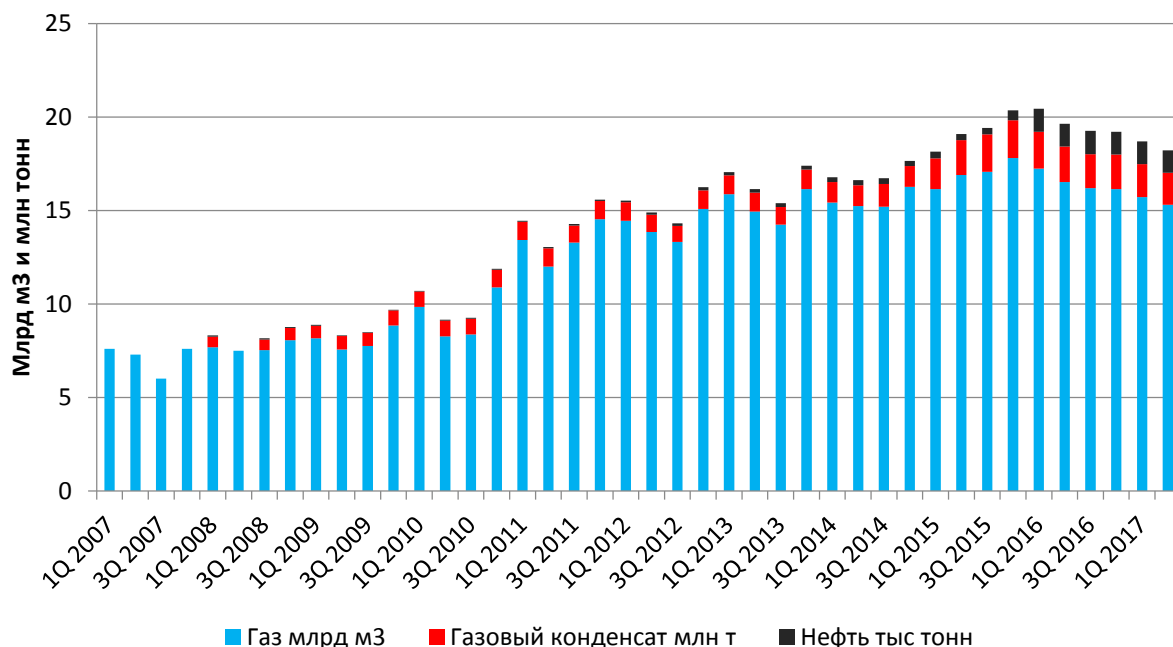
Немногие крупные компании могут похвастаться таким ростом бизнеса. На графике выше приведено сравнение котировок с крупнейшими иностранными и российскими компаниями. Оборот вырос более чем в 25 раз за 12 лет, но все инвестиции были анонсированы заранее. Схожая ситуация наблюдается и в данный момент: в ноябре будет запущена 1 очередь флагманского проекта Ямал СПГ, это удвоение производства в перспективе 2 лет.

Новатэк выручка

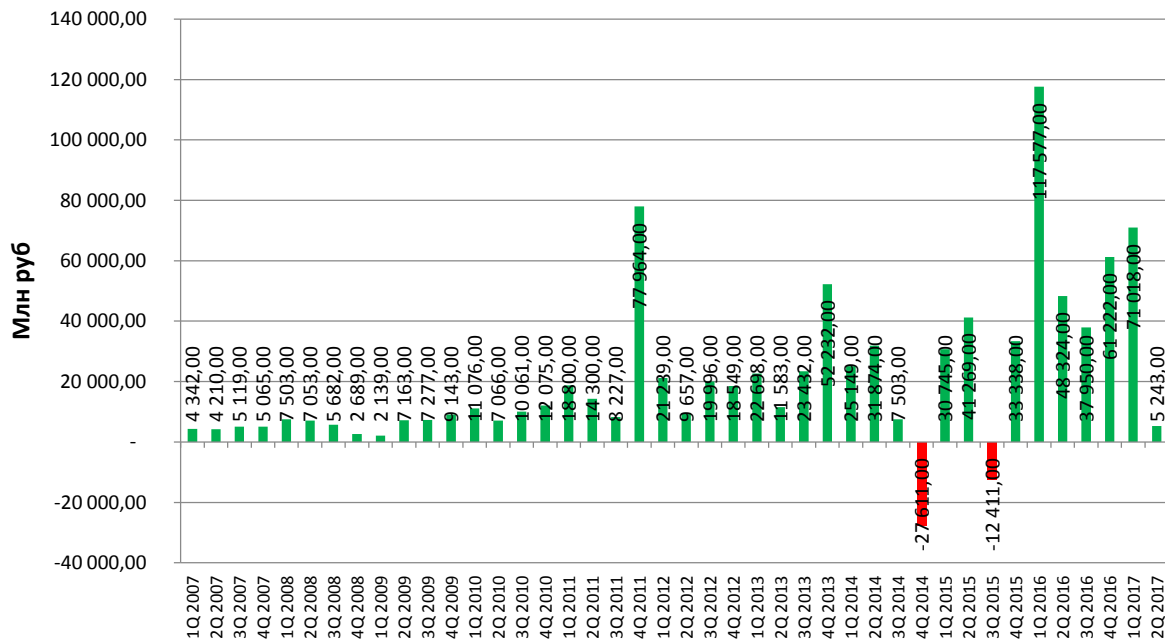


В последние кварталы спад по всем 3 основным видам производимого сырья:

Новатэк производство



Новатэк Чистая прибыль по МСФО



Но не все так плохо, как выглядит на первый взгляд, комментарии руководства:

Прибыль, относящаяся к акционерам ПАО «НОВАТЭК», снизилась во втором квартале и в первом полугодии 2017 года до 3,2 млрд руб. (1,08 руб. на акцию) или на 92,9% и до 74,3 млрд руб. (24,62 руб. на акцию) или на 54,1% соответственно по сравнению с аналогичными периодами 2016 года. Основное влияние на динамику прибыли оказали эффекты от продажи 9,9%-ной доли в ОАО «Ямал СПГ» в первом квартале 2016 года и от курсовых разниц (в том числе по совместным предприятиям). Без учета данных факторов прибыль, относящаяся к акционерам ПАО «НОВАТЭК», составила 33,8 млрд руб. (11,20 руб. на акцию) во втором квартале 2017 года и 78,1 млрд руб. (25,89 руб. на акцию) в первом полугодии 2017 года, увеличившись на 14,1% и 17,5% соответственно по сравнению с аналогичными периодами 2016 года.

Получается, что произошло наложение нескольких факторов: год назад очень удачно продали пакет акций в Ямал СПГ фонду Шелкового пути + помог валютный курс + немного снизилась добыча на старых газовых месторождениях. Скорректированная прибыль, которую считает сам Новатэк, даже подросла (дивиденды платятся именно из нее, хотя они пока незначительны).

Коммерсант подробно рассмотрел ситуацию со старыми активами Новатэка:

НОВАТЭК впервые в своей истории сталкивается со столь серьезным падением добычи. Оно вызвано естественным истощением основных месторождений (прежде всего Юрхаровского), которое шло еще с начала 2010-х годов, но до определенного момента компенсировалось ростом добычи в рамках СП, прежде всего «Арктикгаза». Теоретически НОВАТЭКу, чтобы не допустить такого спада, следовало активно вкладываться в разработку новых месторождений в 2014–2015 годах, но в этот момент компания, подпавшая под санкции США, была занята судьбой своего ключевого проекта по сжижению газа «Ямал СПГ».

По планам компании добыча на Северо-Русском блоке должна начаться в 2019–2020 годах (12–14 млрд кубометров газа и 1,2 млн тонн конденсата «на полке» к 2023 году), на Яро-Яхинском месторождении (1,2 млн тонн нефти) — в 2019 году, на ряде других участков Уренгойского месторождения — после 2020 года. В то же время общая добыча газа НОВАТЭКа, вероятно, выйдет в плюс уже в 2018 году, когда будут запущены первая и вторая очереди «Ямал СПГ», но этот газ предназначен только на экспорт.

<https://www.kommersant.ru/doc/3351365>

Делаем вывод, что с газом на местный рынок действительно вышел прокол из-за сложностей с привлечением капитала на флагманский проект, и в этот короткий период (первые 3 квартала 2017г) мы просели по текущим проектам и еще не ввели Ямал СПГ. Но завод уже будет запущен в ноябре:

"В этом году у нас запускается новый завод, который строит компания "Новатэк". Это грандиозная, масштабная стройка. В ноябре запустим первую очередь. Мощность его 16,5 млн тонн", - сказал Новак на встрече с министром энергетики и горнодобывающей промышленности Королевства Марокко Азизом Раббахом.

<http://tass.ru/ekonomika/4580608>

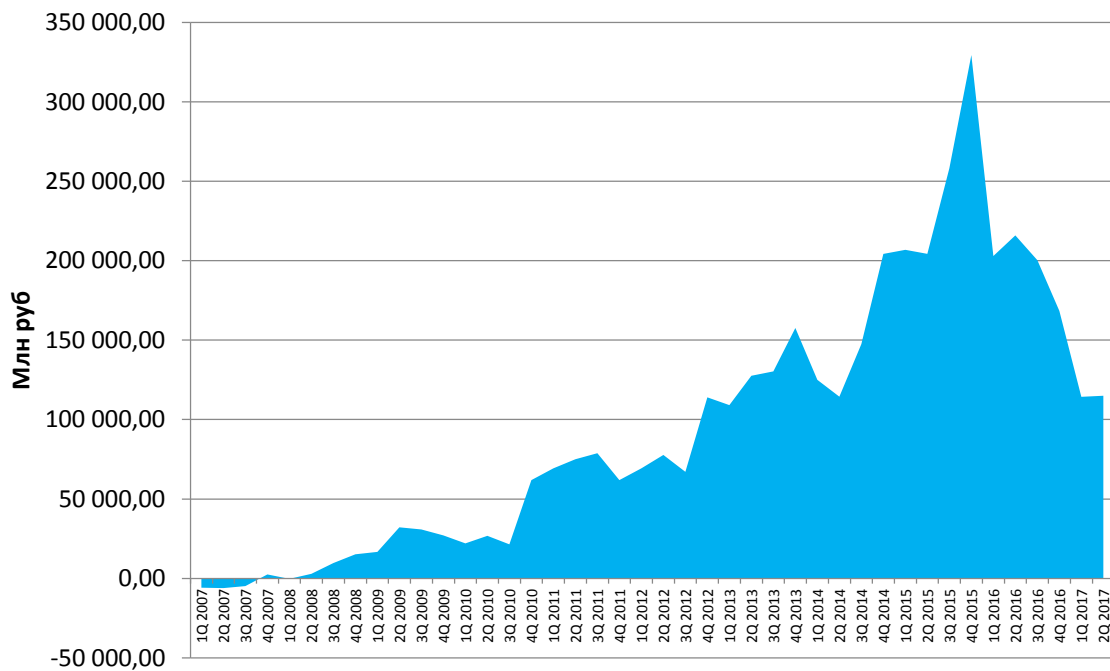
Сейчас проект готов на 98%, почти весь объем продукции законтрактован (95%) по цене значительно ниже рыночных по причине льготного финансирования, инфраструктура по доставке полностью функционирует. Проектная мощность в 16,5 млн тонн – это удвоение по газу для компании (Первая очередь – ноябрь 2017, вторая – 2018. Третья – 2019), а после 2019г подключаться уже локальные газовые проекты.

«Будем стараться вводить в эксплуатацию очереди «Ямал СПГ» как можно быстрее. Мы планировали ввод каждой линии в конце 2017, 2018, 2019 гг. Думаю, что вторая линия будет введена месяца на три раньше [плана] и на 6–9 месяцев раньше будет введена третья линия», – сказал Михельсон.

<https://www.vedomosti.ru/business/articles/2017/07/25/725691-novatek-forsiruet>

Точный финансовый результат в отсутствие подробных контрактных цен назвать сложно, но исходя из текущих цен с учетом дисконта в 30-45%, проектной мощности и доли Новатэка в проекте, можно ожидать рост операционной прибыли не менее чем на 40%.

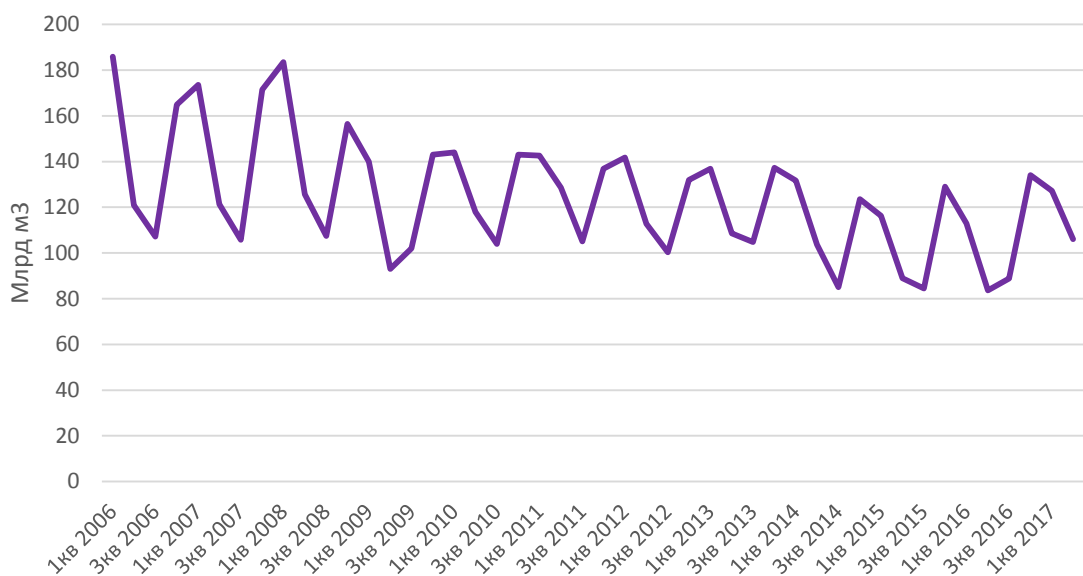
Новатэк чистый долг



Долг у компании практически отсутствует, а себестоимость производства одна из самых низких в мире. Поэтому риски больше операционно-технического плана

Еще один долгосрочный проект – Арктик СПГ-2 с ресурсной базой выше, чем Ямал СПГ, но это уже после 2022г, руководство справедливо полагает, что сможет построить такой объект быстрее и дешевле после опыта Ямал СПГ. До середины 2020-х годов Новатэк обеспечен работой и ростом производства. Скромные результаты добычи Газпрома за тот же период и закономерный застой в капитализации:

Газпром добыча газа



Сейчас у Новатэка есть реальный и эффективный проект, который близок к завершению. Есть временный фактор в виде спада на старых месторождениях и общая коррекция рынка, которая сбила цены на 25% с январских максимумов. Текущий момент для покупки выглядит благоприятным с технической точки зрения:



Видно, что на акции сейчас есть спрос. Уровни выше 680р можно назвать завершением спада, большинство наших фаворитов уже прошли аналогичные базы или ставят новые максимумы. Падение до 580 похоже на продажи крупных участников – падение на большом объеме, затем слабый отскок на небольших объемах и через пару дней опять аналогичная продажа (если нужно продать крупный пакет на падающем рынке, то это очевидная тактика, чтобы не продавить цену слишком сильно). Сейчас обратная ситуация – закупы на объемах с консолидациями в виде нулевой динамики или небольшого снижения без объемов.

С инвестиционной точки зрения, долгосрочный потенциал проглядывается до 2025г, но отдача от масштабных инвестиций пойдет уже в 4 квартале 2017г, что не выглядит заморозкой денег на долгие годы.

Disclaimer

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.