

Обзор рынка. Газпром

3 декабря 2019 г.

Продолжаем наблюдать за ситуацией вокруг компании «Газпром». Ранее потенциал роста данной бумаги был нами рассчитан на уровне 284 рубля за акцию. После этого котировки направились в данном направлении и почти достигли установленной цели, однако положительный тренд сменился начавшейся коррекцией. Сегодня обновим инвестиционный взгляд на данные бумаги с учетом произошедших ценовых движений и вышедшего отчета за третий квартал.

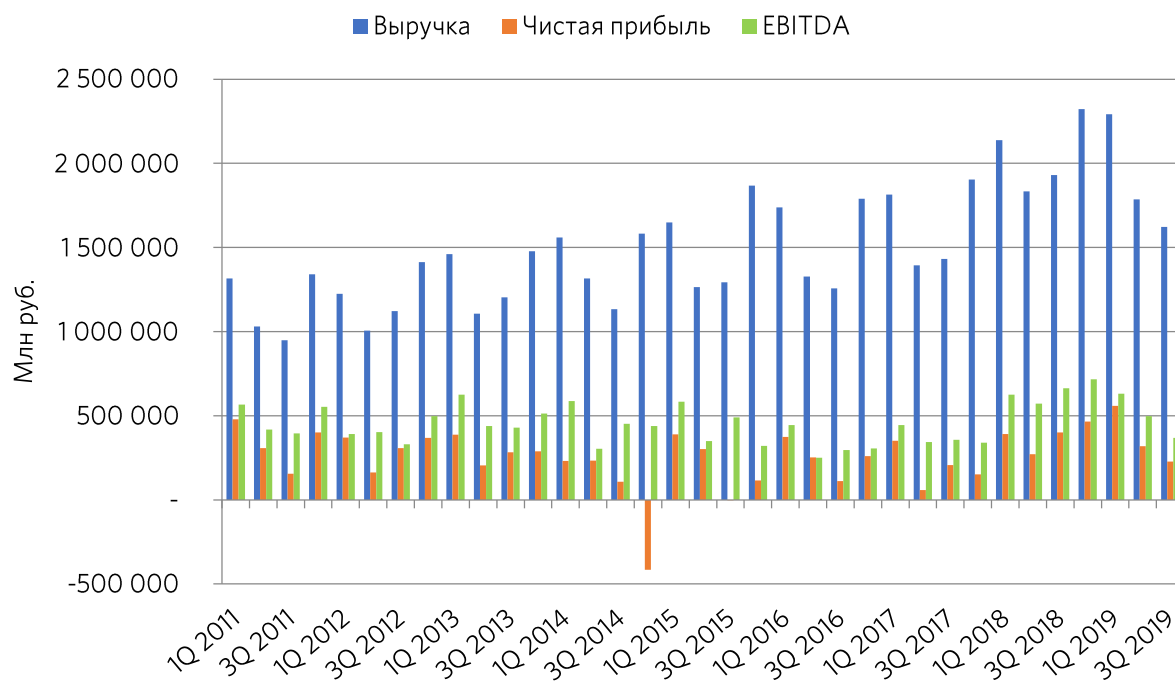


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Финансовые результаты за третий квартал трудно назвать позитивными. Главным образом негативная динамика связана со снижением цен реализации. Выручка за 9 месяцев уменьшилась на 3% (-16% за 3 квартал). Чистая прибыль увеличилась на 4% (снижение более 40% за квартал). Показатель EBITDA, согласно нашим расчетам, потерял 20% за 9 месяцев (снижение более чем на 40% за квартал).

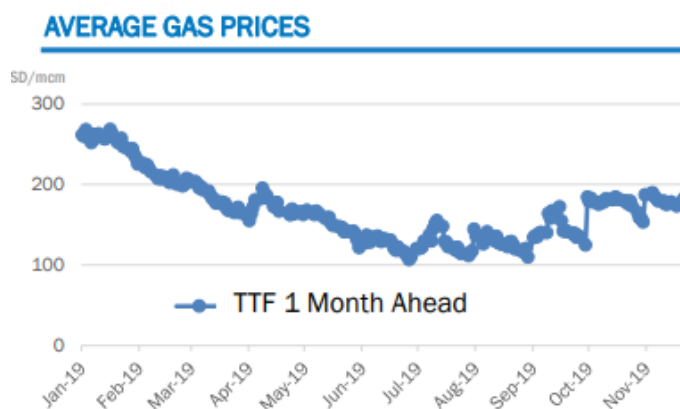


Рисунок 2. Динамика изменения средних цен на газ

В третьем квартале средняя цена реализации газа в ЕС снизилась с 250,8 до 169,8 USD/тыс куб.м. Цены достигли минимумов более чем за десятилетие. Тем не менее, цены на крупнейшем газовом хабе «ТТФ» к декабрю прибавляют около 100% с летних минимумов. Стоит внимательно наблюдать за данным показателем.

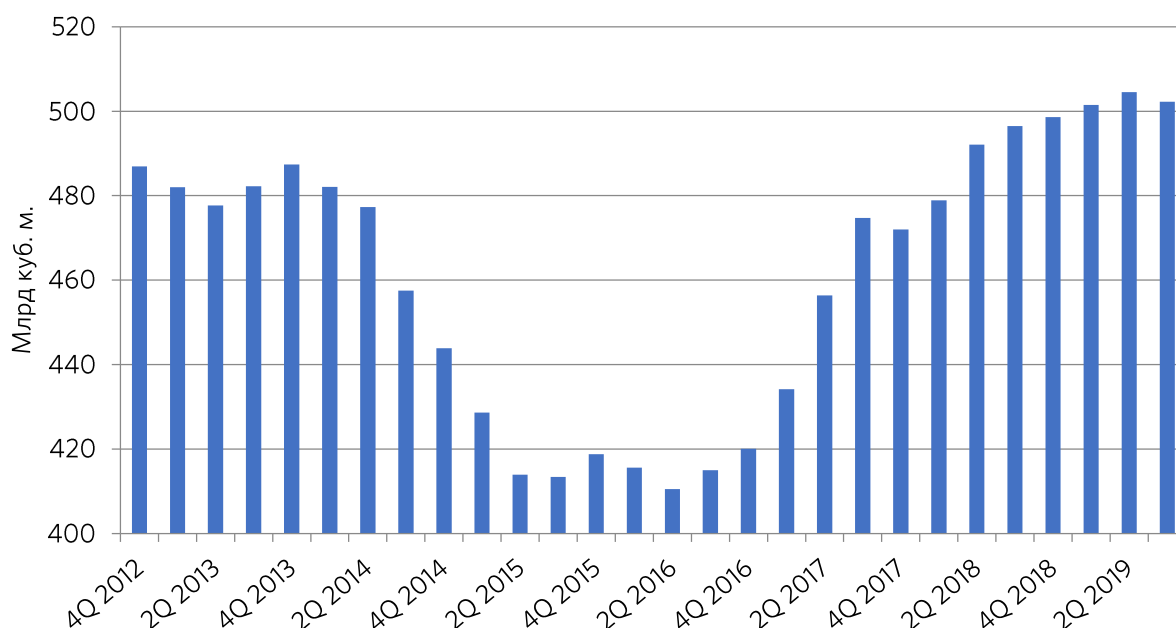


Рисунок 3. Динамика изменения добычи газа за последние 12 месяцев

Несмотря на определенное снижение уровня добычи в 3 квартале, компании наверняка удастся закрепить данный показатель за год выше отметки в 500 млрд куб. м. Данные за ноябрь уже продемонстрировали рост, давая надежду на преодоление негативной динамики нескольких предыдущих месяцев.

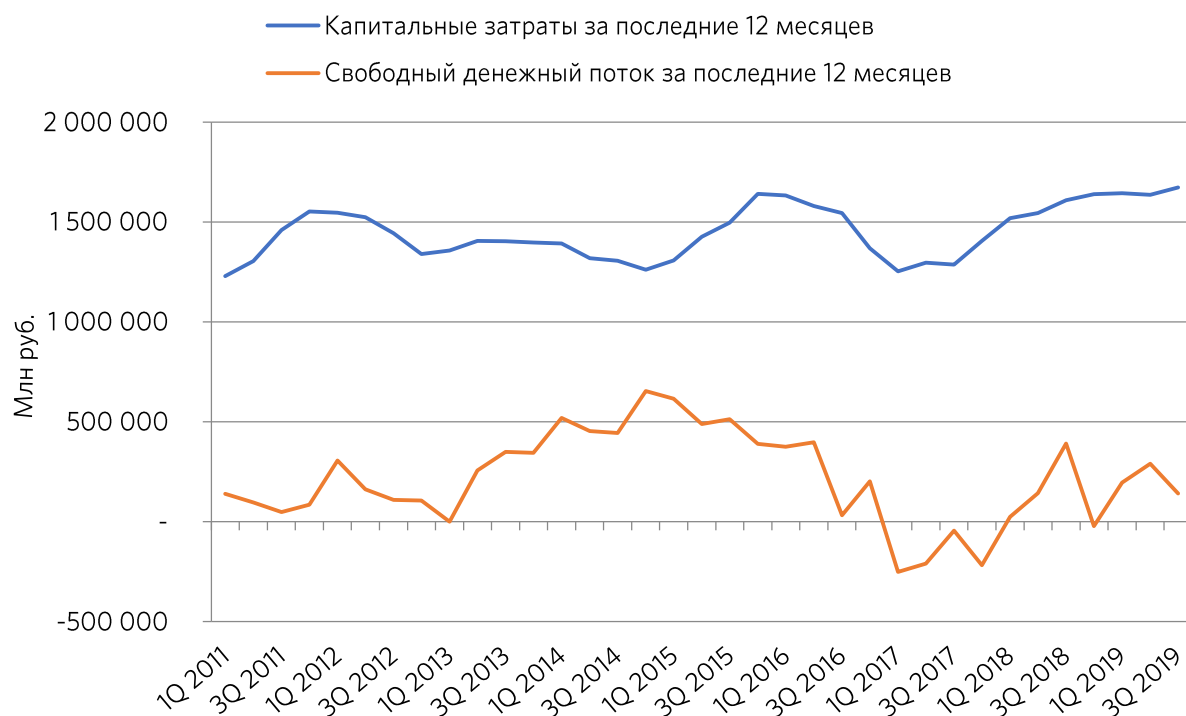


Рисунок 4. Динамика изменения капитальных затрат и свободного денежного потока за последние 12 месяцев

Финансирование большого долга остается главной проблемой «Газпрома». Как мы уже отмечали ранее, компании понадобятся дополнительные средства для реализации новых планов по выплате дивидендов. Возможными решениями могут являться: 1) дальнейшее увеличение и без того большой долговой нагрузки; 2) увеличение дивидендных выплат от ГЭХ («Газпром нефть» уже ускоренно движется к достижению уровня в 50% от чистой прибыли по МСФО); 3) продажа части пакета в «Газпром нефти» и т.д. Все представленные варианты положительно скажутся на котировках данных компаний.

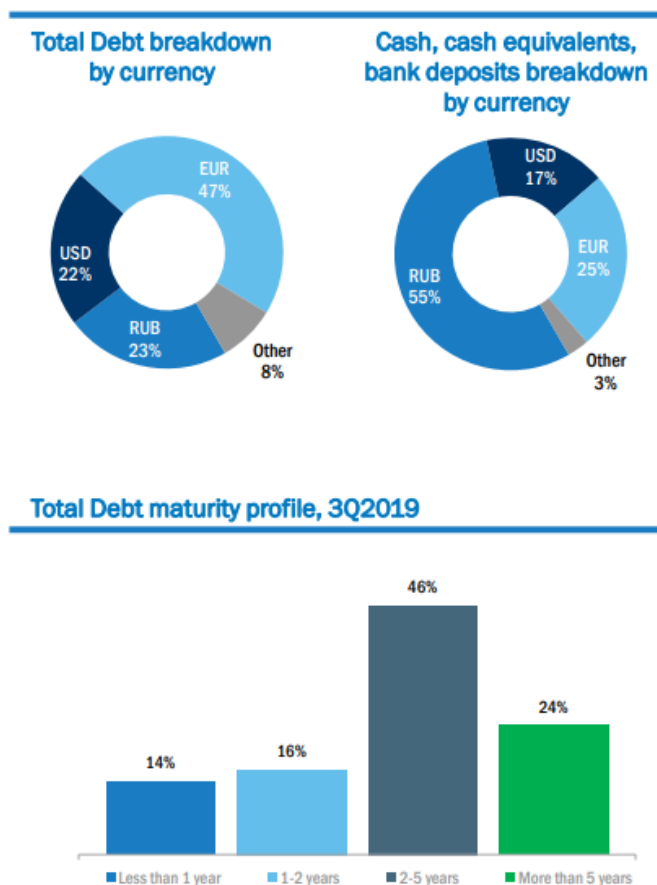


Рисунок 5. Структура долга

Среднесрочно долговая структура не вызывает опасений. Дальнейшая степень влияния долговых выплат на деятельность компании будет зависеть от динамики цен на газ. На сегодня негативным моментом видится преобладающая часть рублевых средств на счетах одновременно с большой валютной составляющей в структуре долга.

Target payout level:

50% of IFRS Net income (adj.) in 2022

- Management Committee on dividend policy is planned on 5th December, 2019
- Meeting of the Board of Directors in December, 2019

- Net income adjustments for non – cash items
- Dividends are not to be linked to DPS of the previous year

In 2020 dividend payment is to be based on the new policy

• **ENHANCING OF TRANSPARENCY AND PREDICTABILITY**
• **SHAREHOLDERS RETURNS GROWTH**

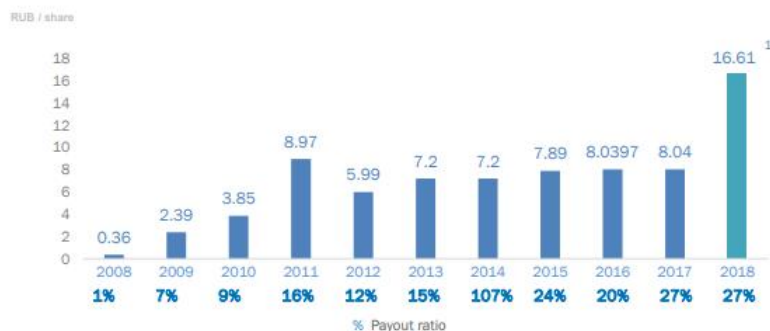


Рисунок 6. Новая дивидендная политика

Изменение дивидендной политики «Газпрома» можно назвать самым ярким событием российского фондового рынка в 2019 году. Новая дивидендная политика будет обсуждаться уже на этой неделе 5 декабря. Далее к концу месяца ее утвердит совет директоров. Согласно плану перехода на новый коэффициент выплат, первая выплата в 50% чистой прибыли осуществится в 2022 году по результатам за 2021 год. Таким образом, можно ожидать, что постепенный переход будет осуществляться приблизительно с шагом в 10%.

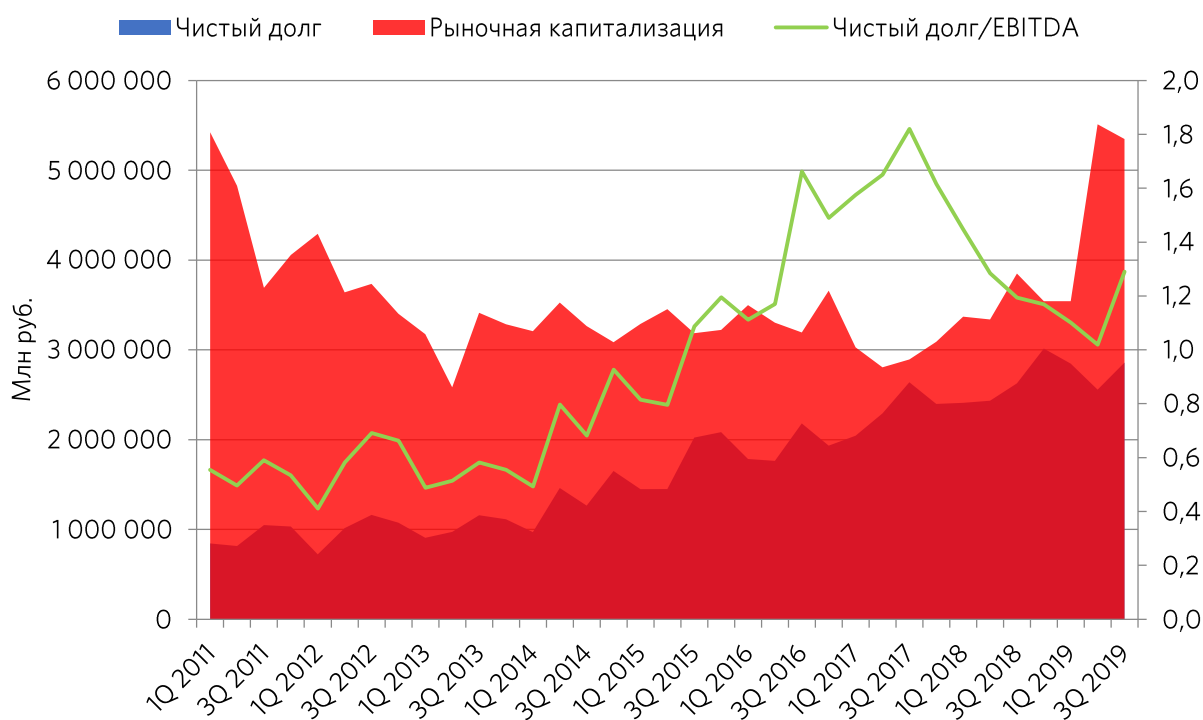


Рисунок 7. Динамика изменения чистого долга, рыночной капитализации и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

На сегодня уровень долговой нагрузки нельзя назвать низким. Реализация масштабных проектов потребовала больших заимствований, а их окупаемость остается одной из главных точек спора среди аналитиков. На наш взгляд, ситуация вокруг «Газпрома» не поменялась существенно с момента нашего последнего обзора. Ближайшим позитивным событием будет являться утверждение новой дивидендной политики. Дивидендный вопрос в данном случае привлекает на себя значительно больше внимания, чем снижение финансовых результатов. Одновременно с этим вероятны упомянутые выше позитивные новости по дочерним компаниям. Краткосрочно бумаги могут оставаться под давлением вновь активизировавшихся торговых войн. Среднесрочный потенциал роста от текущих цен составляет около 20%.

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.

Клиентский отдел

Полина Юрьевна Яковлева

Начальник клиентского отдела
(342) 210-59-89
yakovlevap@pfc.ru

Роман Рашидович Муталлиев

Портфельный управляющий
mutalliev@pfc.ru