

Обзор рынка. Газпром

8 октября 2019 г.

После бурного роста в первом полугодии акции «Газпром» находятся в длительном боковом тренде. Намерения компании по увеличению коэффициента выплат акционерам после длительного игнорирования данного вопроса озадачили многих игроков на рынке. Сегодня предлагаем вернуться к рассмотрению обозначенных бумаг, ознакомиться с результатами второго квартала, а также обновить взгляд на вопрос перспектив возможного увеличения выплат акционерам.

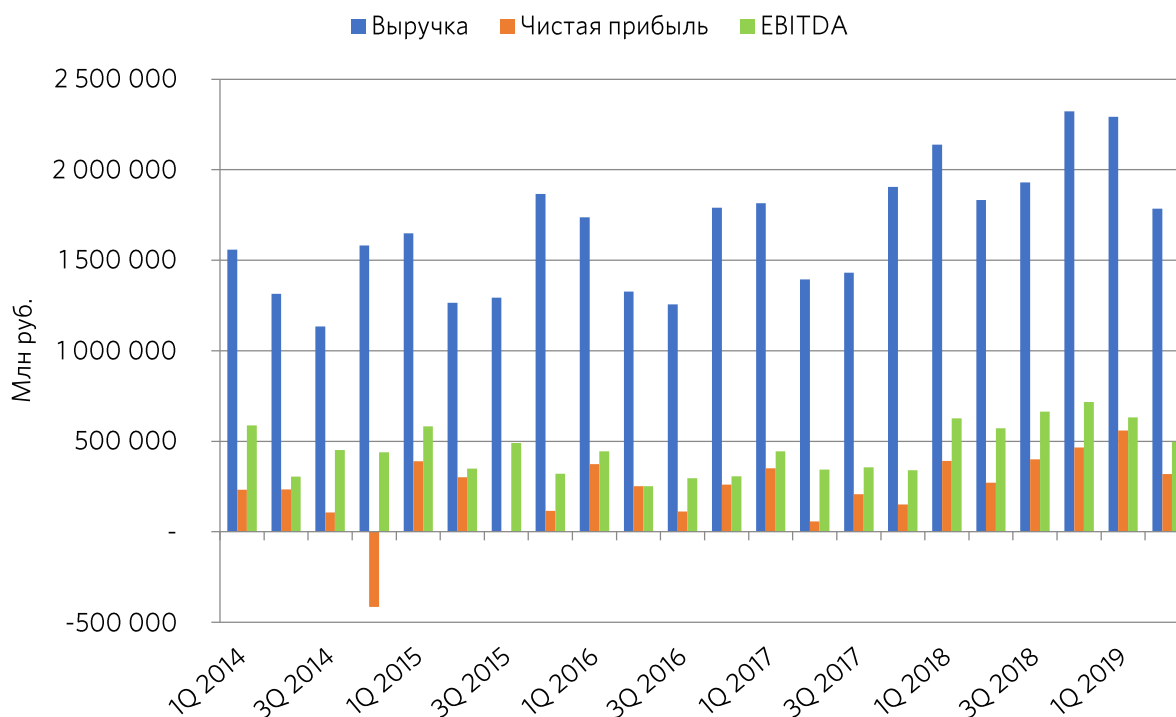


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Компания показала смешанную динамику финансовых результатов за второй квартал текущего года. В противовес увеличению чистой прибыли на 16% произошло снижение оставшихся ключевых показателей. Выручка уменьшилась на 3%, EBITDA – на 13%. Капитальные затраты, как и чистый долг, остались на сопоставимых уровнях. Негативное влияние на результаты оказывает снижение цен на газ. Так, средняя экспортная цена компании при поставках в европейские регионы снизилась на 13% по сравнению со вторым кварталом прошлого года до отметки в 208 USD за 1 тысячу кубометров. Сокращение объема поставок в натуральном выражении составило около 2% (в российской валюте -9%).

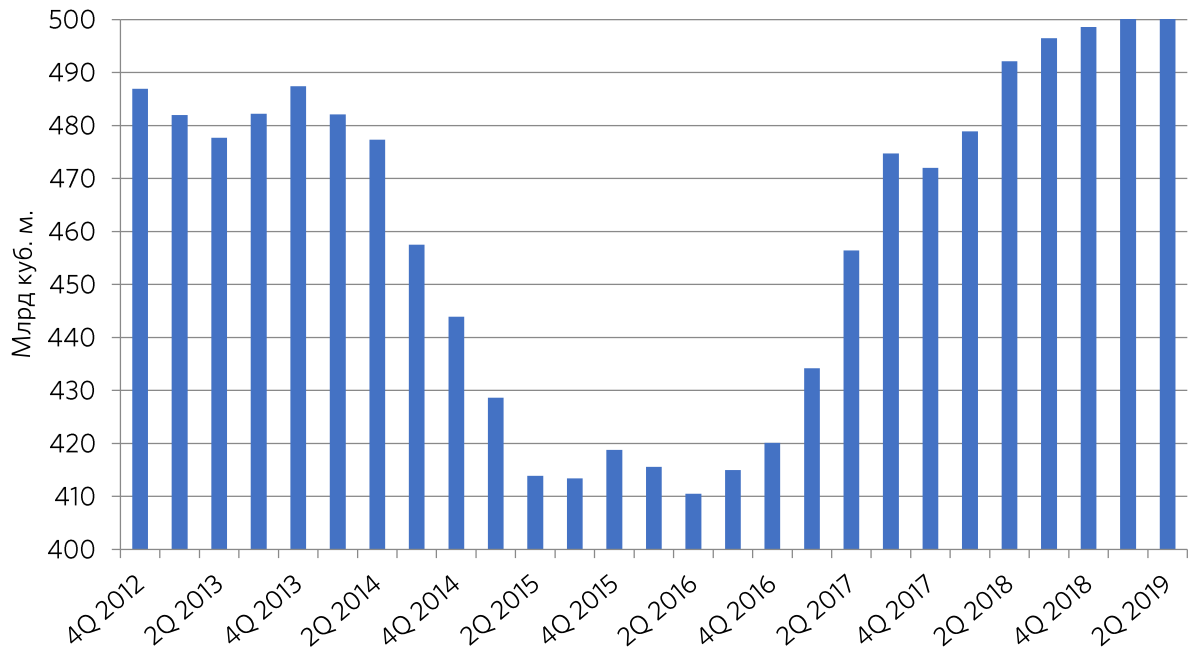


Рисунок 2. Динамика изменения показателя добычи газа за последние 12 месяцев

Положительным фактом стало поддержание роста уровня добычи. По сравнению с аналогичным периодом годом ранее уровень добычи за последние 12 месяцев прибавил 2,5%. Напомним, что в начале года представителями компании был озвучен прогноз роста добычи к 2035 году на 80-115 млрд куб. м в год.

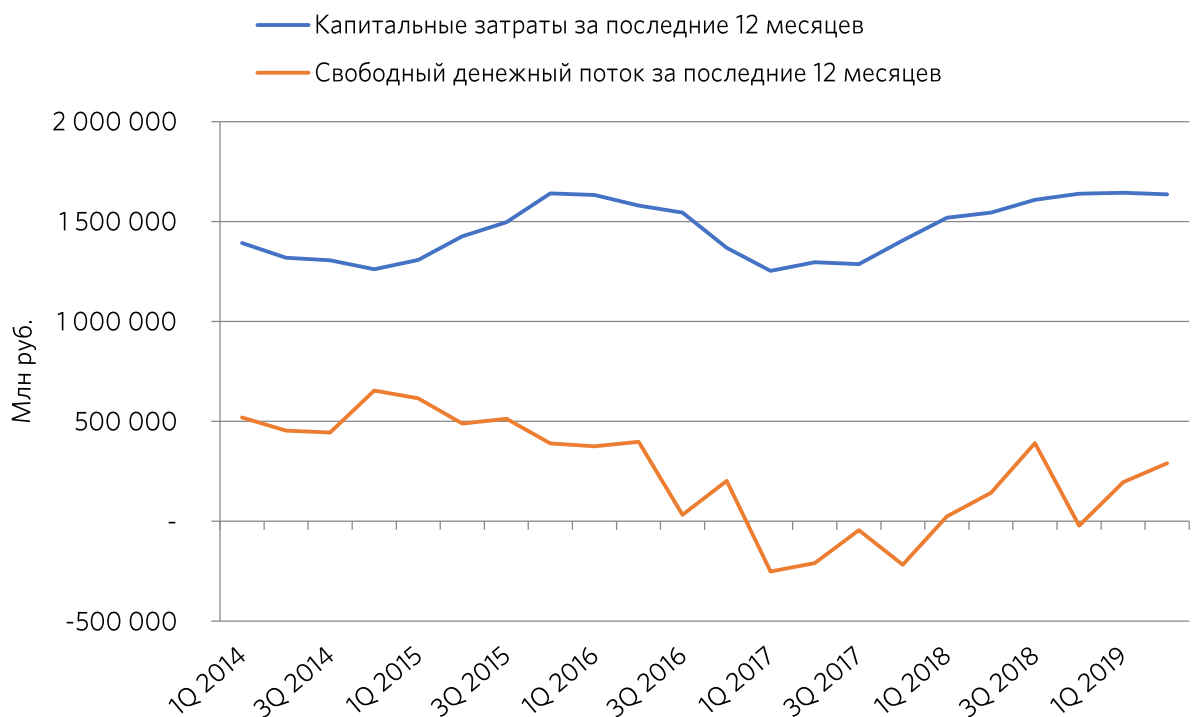


Рисунок 3. Динамика изменения капитальных затрат и свободного денежного потока за последние 12 месяцев

Сменяемые друг друга проекты «Газпрома» препятствуют стабильному увеличению показателя свободного денежного потока. Последние годы его значение находится около

нулевой отметки. В одном из наших предыдущих обзоров мы уже указывали, что данный факт затруднит запланированное увеличение выплат акционерам.

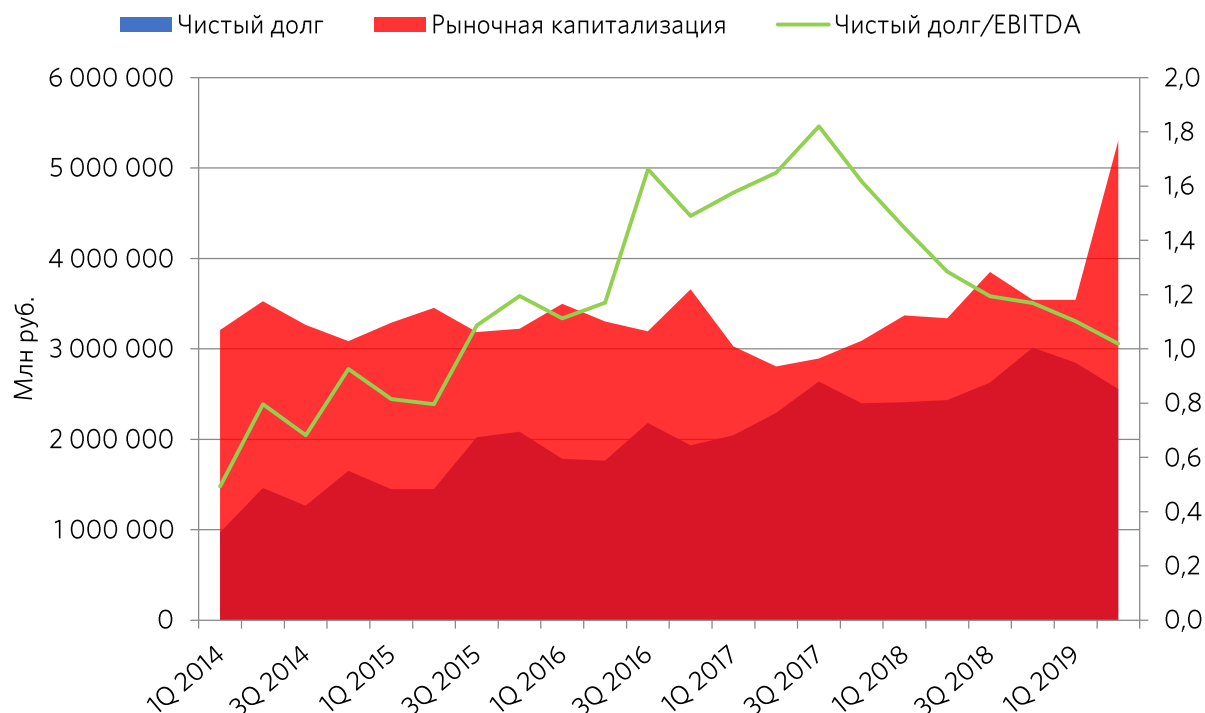


Рисунок 4. Динамика изменения рыночной капитализации, чистого долга и коэффициента «чистый долг/EBITDA»

С точки зрения долговой нагрузки ситуация в отношении «Газпрома» выглядит противоречиво. С одной стороны, многолетний тренд увеличения уровня чистого долга вызывает определенные опасения. С другой стороны, улучшение финансовых показателей за последние 2 года приблизило значение коэффициента «Чистый долг/EBITDA» к единице, что является средним значением приблизительно с начала 2012 года. Актуальная временная структура долга, как было отмечено компанией, на сегодня является приемлемой.

| | Газпром | Лукойл | Роснефть |
|--------------------|---------|--------|----------|
| EV/EBITDA | 3,13 | 3,37 | 3,92 |
| Чистый долг/EBITDA | 1,02 | 0,09 | 1,73 |
| P/E | 3,04 | 5,98 | 6,69 |

Рисунок 5. Таблица сравнительных коэффициентов

«Газпром», несмотря на недавний рост цены акций, по-прежнему остается самой дешевой компанией российского нефтегазового сектора согласно сравнительному анализу. Сравнительный потенциал роста котировок составляет более 50%.

Неожиданный пересмотр рекомендации по дивидендам правлением компании стал главной новостью российского фондового рынка с начала года. После этого компания подтвердила свое намерение увеличивать выплаты в презентации по финансово-экономической политике. На слайде, посвященном дивидендной политике, была представлена цель по увеличению коэффициента выплат до 50% от чистой прибыли по МСФО в течение трех лет. Помимо этого к концу 2019 года ожидается публикация обновленной дивидендной политики, первая выплата по которой планируется уже в следующем году.

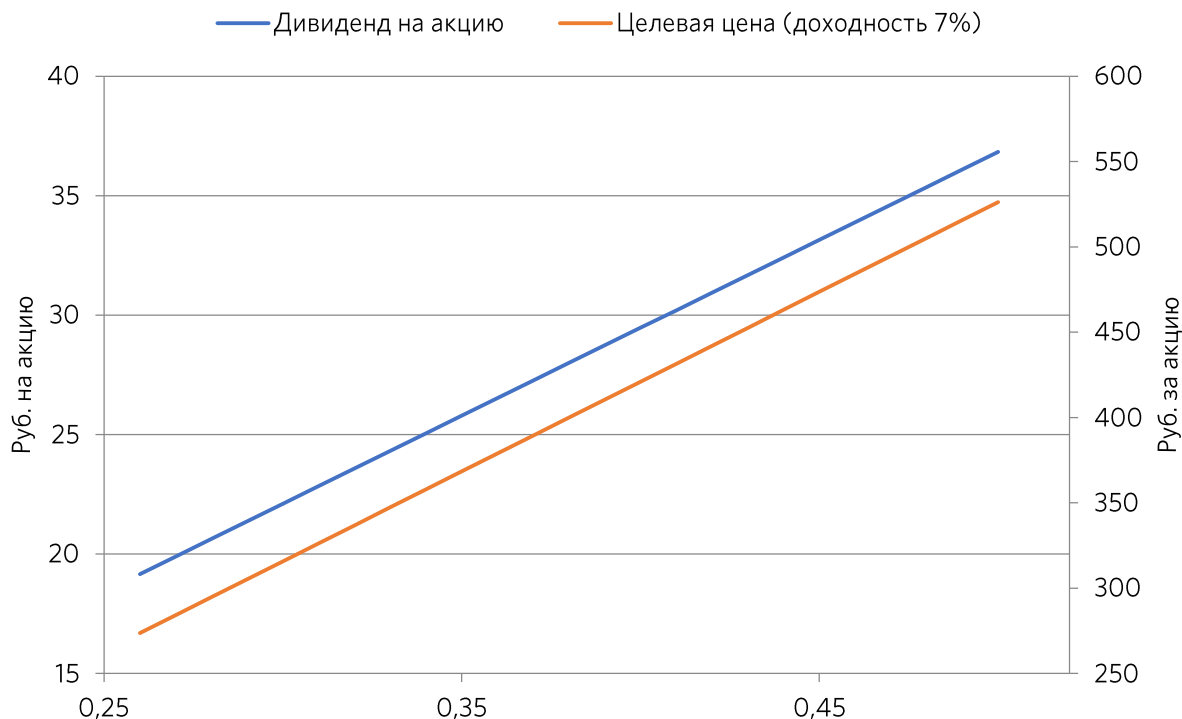


Рисунок 6. Дивиденд на акцию в зависимости от значения коэффициента выплат и потенциал роста акций при доходности 7%

В предыдущем материале по данной компании мы определили, что актуальный исторический диапазон дивидендной доходности находится в границах от 5% до 7% и обозначили минимальную цель в 240 рублей за акцию исходя из увеличенных дивидендов за 2018 год, которая была благополучно достигнута. Учитывая произошедший рост чистой прибыли за первое полугодие при условии, как минимум, сохранения показателей второй половины 2018 года нами была рассчитана зависимость размера дивидендов от коэффициента выплат и, как следствие, целевая цена при возвращении в исторический диапазон дивидендной доходности. Согласно полученным результатам, минимальная цель при сохранении последнего коэффициента выплат составляет 284 рубля за акцию. Таким образом, мы считаем, что акции «Газпром» целесообразно рассматривать к покупке с текущих ценовых уровней. Потенциал роста курсовой стоимости, согласно нашим расчетам, на сегодня составляет около 30%.

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
