

Обзор рынка. Газпром

16 июля 2020 г.

Компания «Газпром» на этой неделе опубликовала свои финансовые результаты за первый квартал 2020 года. Помимо увеличения борьбы между производителями на рынке газа, ситуацию на рынке усугубило введение ограничительных мер. Сегодня рассмотрим основные изменения в отчетности, а также обновим инвестиционный взгляд с учетом вышедших данных.

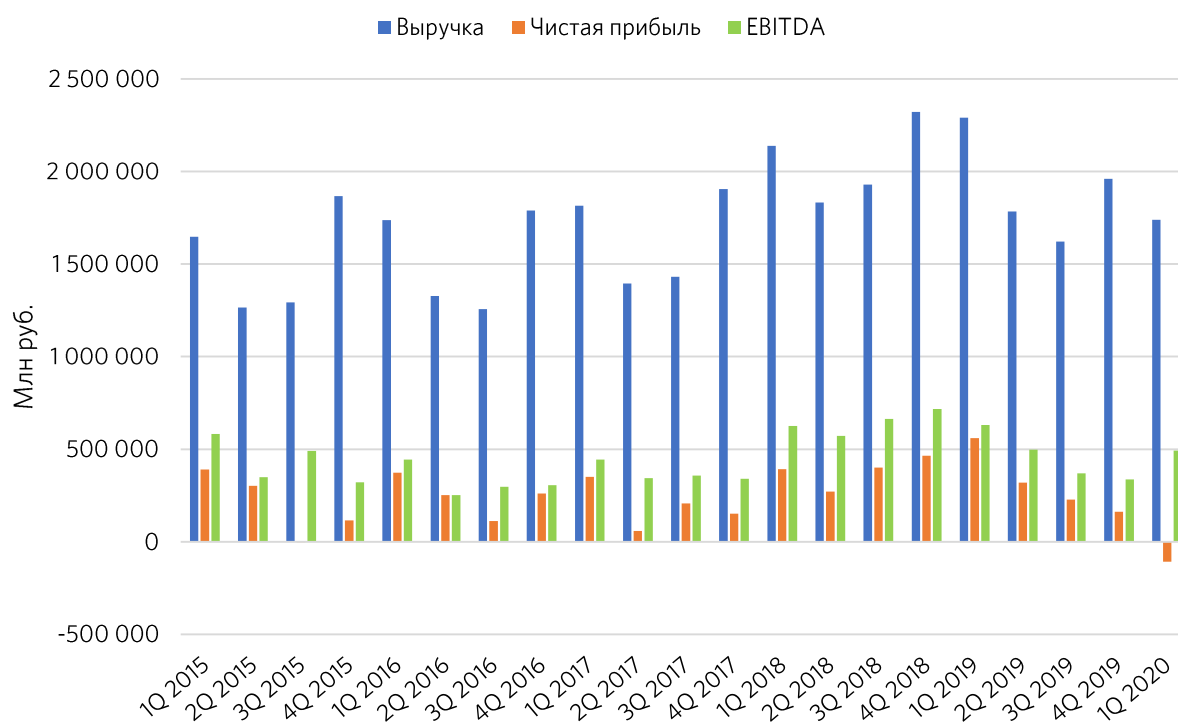


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Результаты за первый квартал ожидаемо оказались негативными. Выручка от продажи газа снизилась на 34% по сравнению с аналогичным периодом 2019 года. Причиной этому, в основном, стало снижение средних цен и объема продаж газа в сегменте «Европа и прочие страны». Показатель EBITDA сократился на 20%. Чистый убыток, относящийся к акционерам составил 116 млрд рублей при прибыли 535 млрд рублей годом ранее. Подобная динамика объясняется получением убытка по курсовым разницам от переоценки кредитов и займов, выраженных в иностранной валюте в размере 666 млрд рублей (50 млрд рублей в первом квартале 2019 года). Скорректированный свободный денежный поток, согласно расчетам компании, упал на 91% и составил 19 млрд рублей. Скорректированный операционный денежный поток, при этом, потерял только 33%, а капитальные затраты сократились на 5% за период (свободный денежный поток был скорректирован на изменения в краткосрочных депозитах).

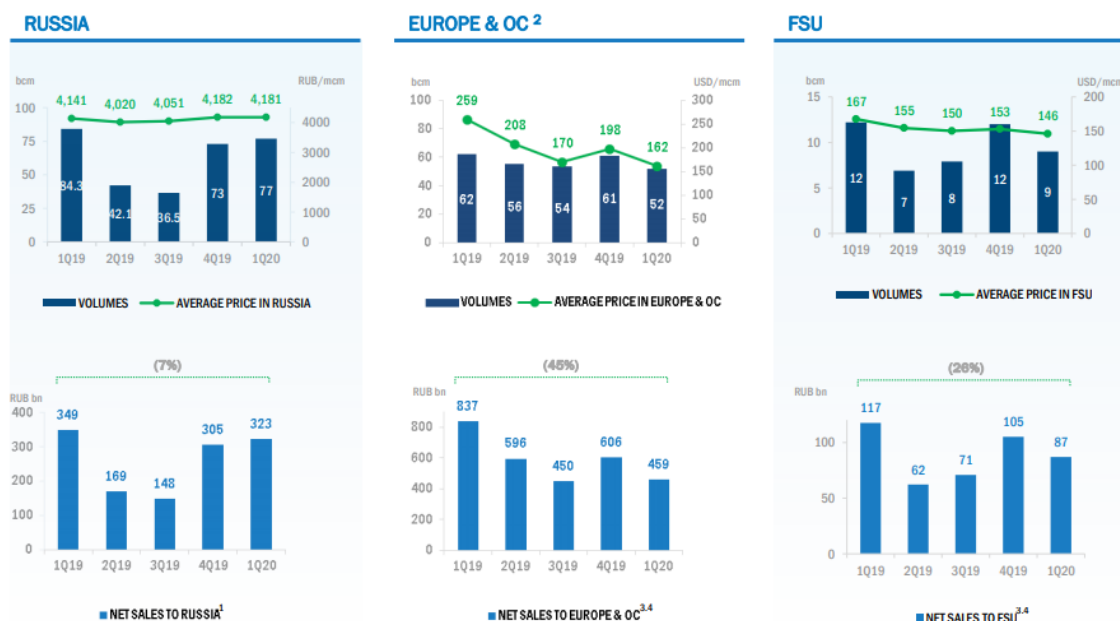


Рисунок 2. Операционные результаты

Цены на газ в Европе и странах СНГ продолжают снижаться. По отношению к первому кварталу 2019 года они упали на 37% и 13% соответственно. Ситуация на домашнем рынке выглядит стабильно в связи с высоким уровнем зарегулированности. В натуральном выражении падение продаж по данным направлениям составило 16% и 25%.

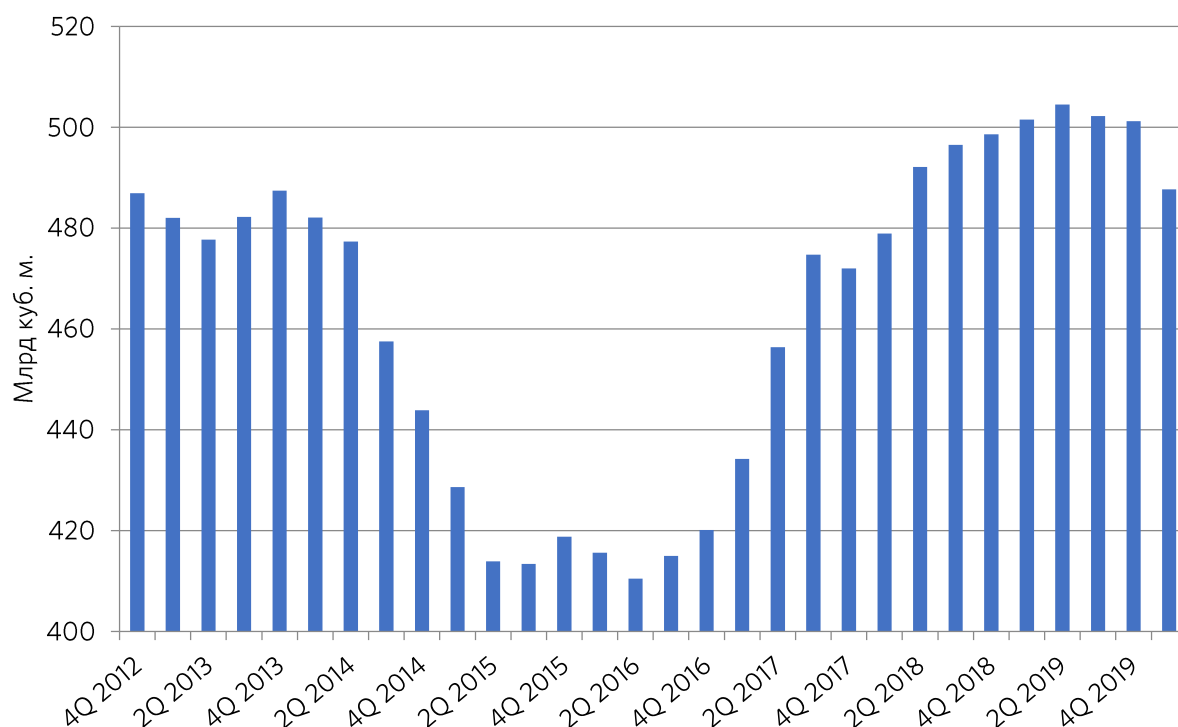


Рисунок 3. Динамика изменения добычи газа за последние 12 месяцев

В ответ на снижение спроса «Газпром» вынужден сокращать добычу. Падение показателя за последние 12 месяцев со своих максимумов прошлого года составляет 3,3% (квартальные данные). Динамика результатов при месячном рассмотрении значительно более негативная.

Москва. 2 Июля. «Интерфакс» – «Добыча газа "Газпрома" продолжает непрерывное падение с начала катастрофического 2020 года. В июне, правда снижение было на 18%, а не на 21%, как в мае и апреле, но производство летом определяется не только потребностями рынка, а еще и графиком ремонтных работ.

Как свидетельствуют расчеты "Интерфакса" на основе оперативных данных ЦДУ ТЭК, в июне 2020 года группа добыла около 30 млрд куб. м после 36,01 млрд кубометров в июне 2019 года.

Это также ниже показателя июня 2018 года (35,71 млрд кубометров), 2017 года (34,29 млрд кубов), но выше, чем за июнь 2016 года (25,09 млрд кубометров).

За первое полугодие 2020 года добыча "Газпрома" (221 млрд кубометров) снизилась по отношению к январю-июню 2019 года уже на 37,7 млрд куб. м (это добыча за целый календарный месяц)...

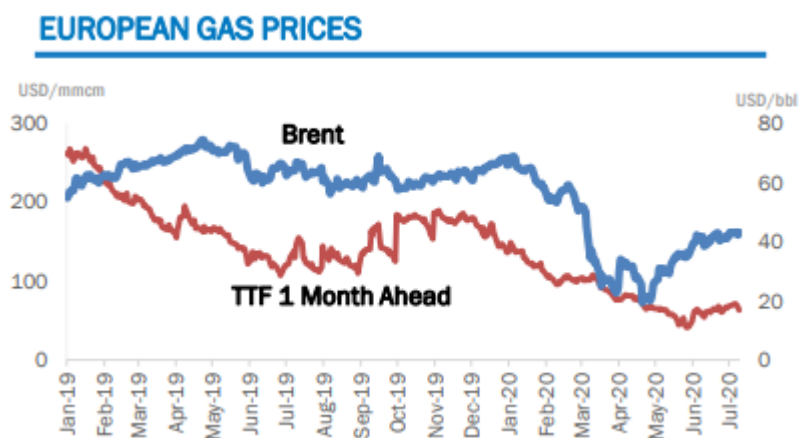
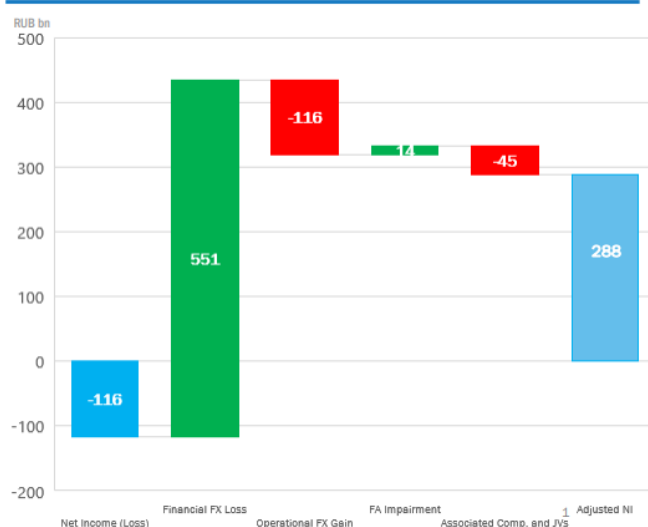


Рисунок 4. Динамика изменения цены нефти и газа

Цена газа на рынке Европы на сегодня продолжает свое падение. С начала 2019 года снижение составляет около 70%. В ближайшее время «Газпром» продолжит публиковать падение средних цен продаж. В течение всего второго квартала значения сохранялись вблизи минимумов.

CALCULATION OF ADJUSTED NET INCOME FOR 1Q2020



- TARGET DIVIDEND PAYOUT FOR 2020 – 40% OF ADJUSTED IFRS NET INCOME
- 40% OF 1Q2020 ADJUSTED IFRS NET INCOME PER SHARE – 4.87 RUB/SHARE

OUTLOOK

- TARGET PAYOUT LEVEL – 50% OF NET INCOME FOR 2021 AND AFTER
- CONSERVATIVE FINANCIAL POLICY AIMED AT SECURING DIVIDEND PAYOUTS OUT OF FREE CASH FLOW
- COMMITMENT TO THE NEW DIVIDEND POLICY DESPITE CHALLENGING MARKETS

Рисунок 5. Расчет скорректированной чистой прибыли для выплаты дивидендов

Компания придерживается своего плана по выплате дивидендов. Исходя из расчета скорректированной чистой прибыли за первый квартал, данный период сделает «вклад» в годовой показатель в размере 4,87 рубля на акцию. С другой стороны, первый квартал традиционно является сильным и результаты будущих периодов наверняка окажутся существенно ниже.

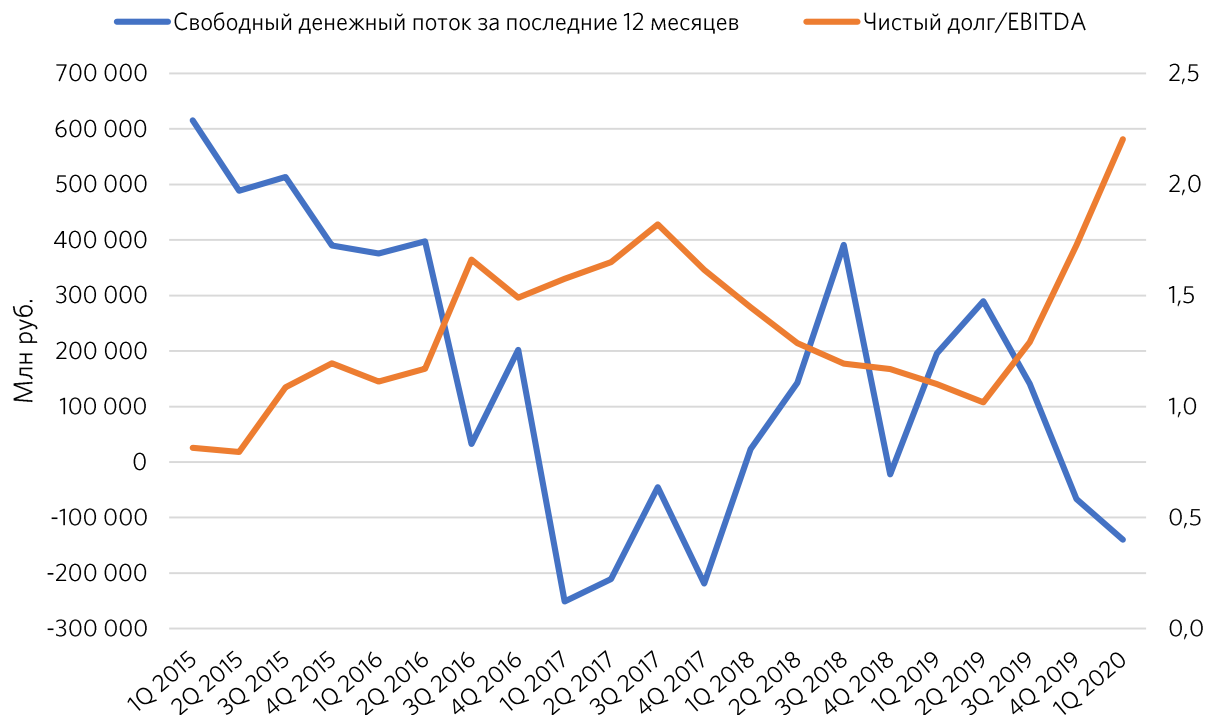


Рисунок 6. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Классически рассчитываемый свободный денежный поток (нескорректированный) далее углубляется в отрицательную зону. Одновременно с этим, в том числе с падением финансовых результатов, увеличивается коэффициент «Чистый долг/EBITDA». Отметим, что схожая ситуация сейчас начнет происходить со множеством компаний. Особенно пострадают эмитенты с привязкой дивидендной политики к данному показателю.

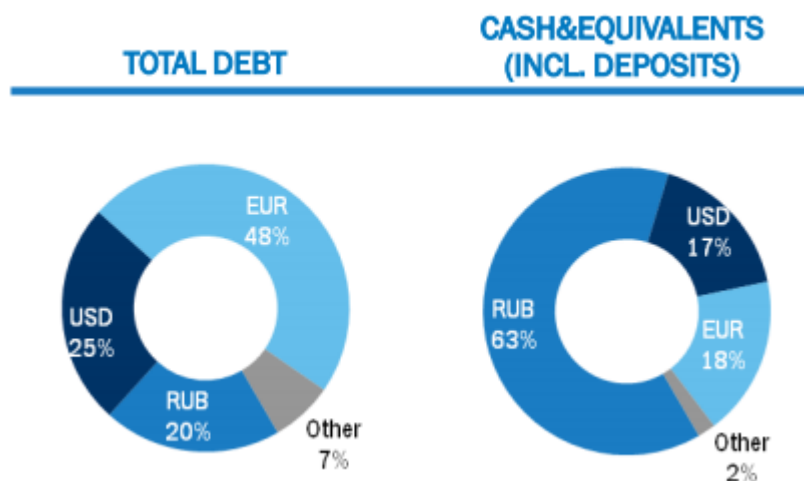


Рисунок 7. Валютная структура долга и средств на счетах

Доля долга, номинированного в рублях за квартал снизилась с 24% до 20%. При этом значение скорректированного чистого долга, публикуемого компанией, выросло на 29% до 3,2 трлн рублей.

«Газпром» является одной из немногих компаний, которые перспективно смотрятся в долгосрочном периоде несмотря на происходящее в мире и способны извлечь из этого выгоду, однако в краткосрочном могут столкнуться с существенными проблемами. В связи с этим наш взгляд в отношении данных бумаг остается сдержанным. Частичное формирование позиции возможно уже по текущим уровням, однако рынок, вероятно, в среднесрочной перспективе предоставит возможность приобрести акции по более привлекательным ценам.

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