

Обзор рынка. Газпром

17 сентября 2020 г.

Бумаги компании «Газпром» остаются под давлением с начала года. В развивающейся на сегодня ситуации в мире данный эмитент находится под дополнительным воздействием в связи с его высокой чувствительностью к геополитической обстановке. Это вновь стало заметно в течение последнего месяца. Разберем вышедшие финансовые и операционные результаты за второй квартал и первое полугодие, а также традиционно обновим инвестиционный взгляд.

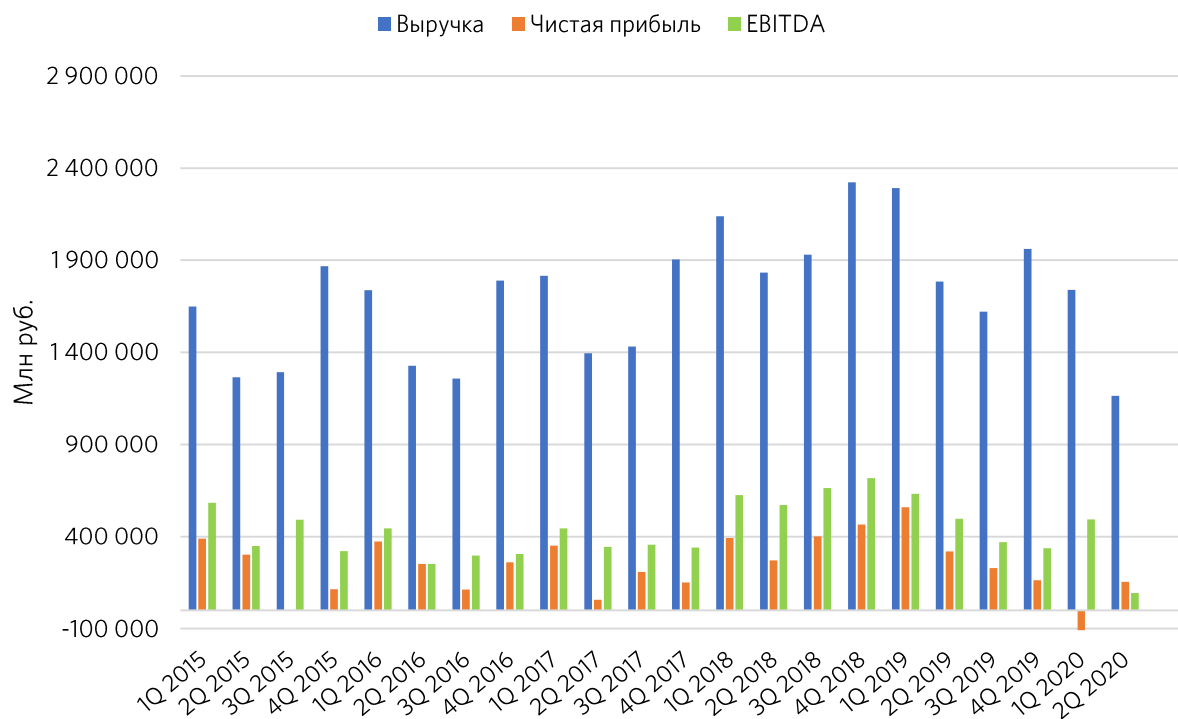


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Падение финансовых результатов «Газпрома» за второй квартал 2020 года стало крайне резким. Газовый «гигант» не может похвастаться сравнительно высокой устойчивостью к кризисным периодам. Выручка в рублях за второй квартал упала на 35% к показателю за аналогичный период прошлого года. Чистая прибыль сократилась на 50%. Показатель EBITDA снизился на 81%. Скорректированный свободный денежный поток, несмотря на установление многолетнего минимума квартальным показателем капитальных вложений, далее углубился в отрицательную зону, составив -319 млрд рублей согласно расчетам компании (почти в 5 раз ниже значения прошлого года).

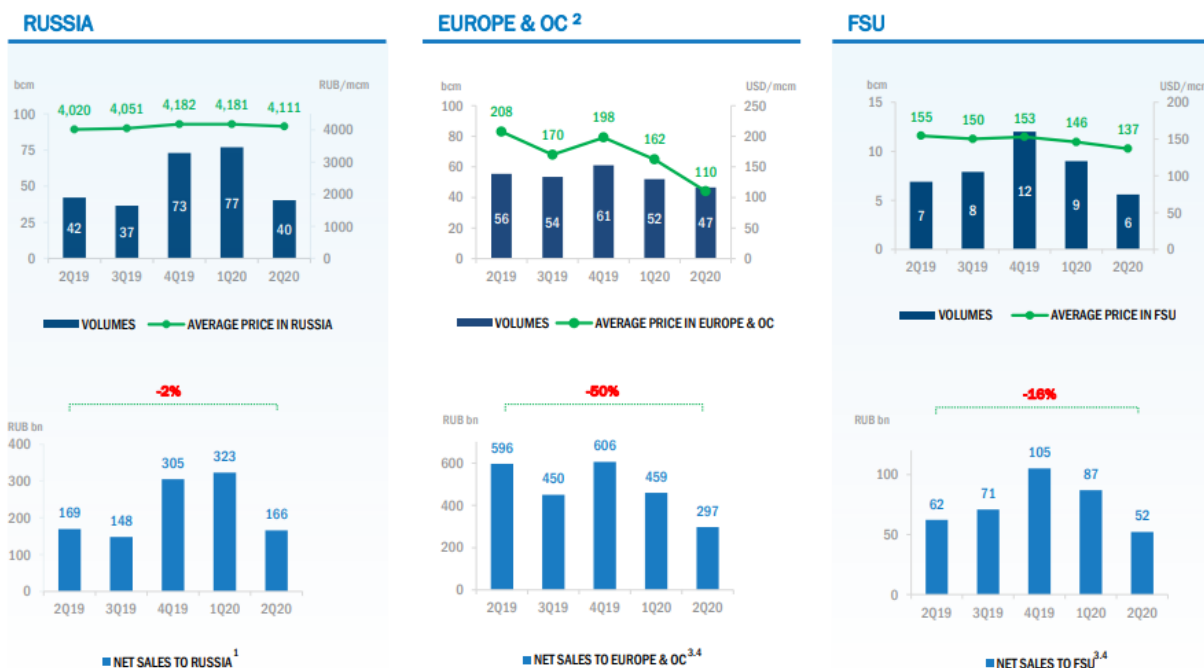


Рисунок 2. Операционные показатели газового бизнеса

Продажи в России в рублях остались в рамках прошлогодних значений при снижении в натуральном выражении за счет роста цены газа. Ситуация по Европе выглядит значительно хуже. Падение продаж в рублях составило 50%. Цена реализации сократилась на 47%, продажи в реальном выражении потеряли 16%. Снижение продаж по странам бывшего СССР составило 10 млрд рублей, что не является существенным изменением в масштабах компании. Происходящий отскок цен газа на рынке поддерживает результаты за 3 квартал.

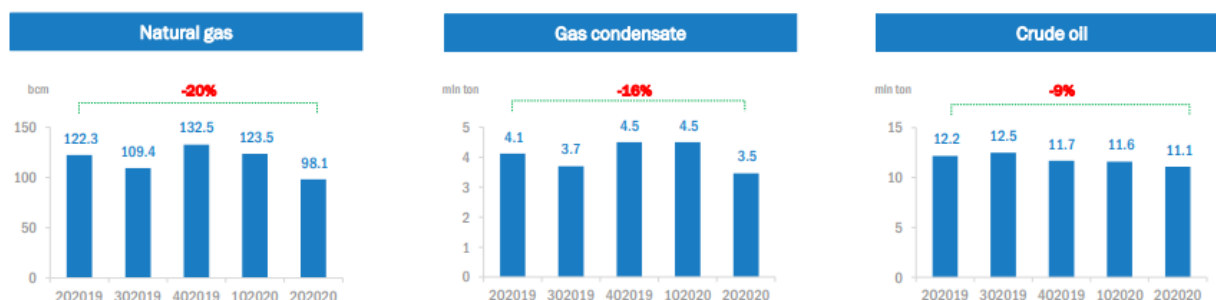


Рисунок 3. Динамика изменения показателей добычи

Показатели добычи сократились со снижением спроса. Дополнительным негативным фактором стал высокий уровень запасов в хранилищах ключевых потребителей после теплых погодных условий последней зимы. Добыча природного газа потеряла 20%, газового конденсата - 16%. Показатель добычи нефти сократился на 9%, преимущественно отражая выполнение сделки ОПЕК+.

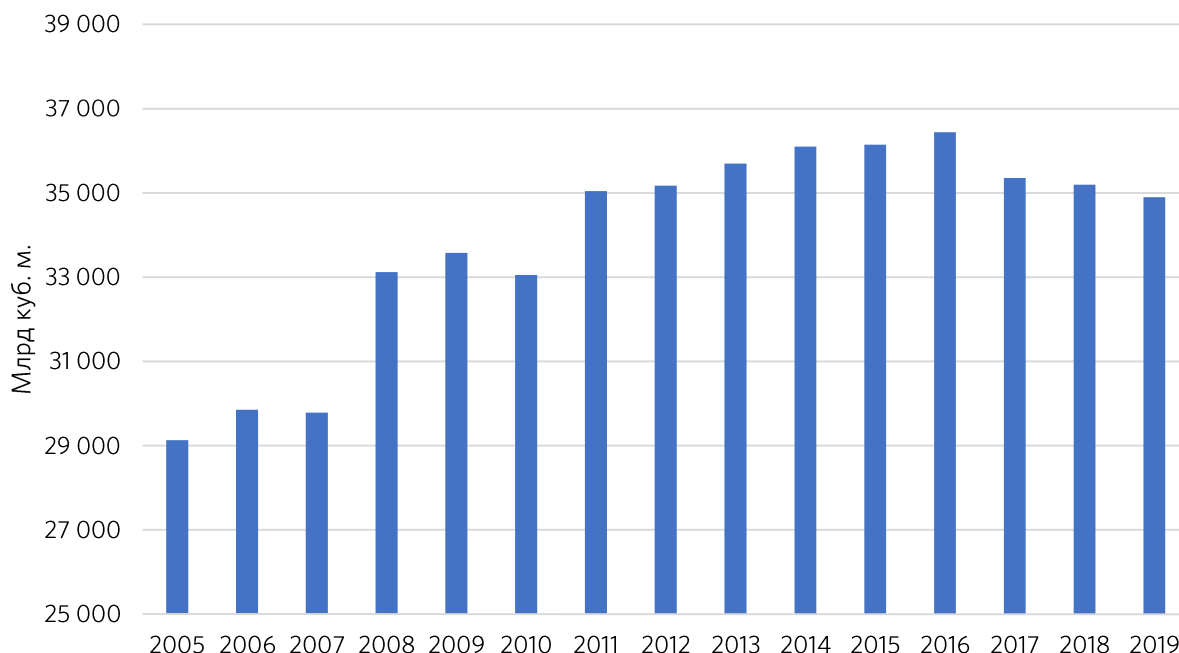


Рисунок 4. Динамика изменения разведанных запасов природного газа по российской классификации по состоянию на 31 декабря

Тем не менее, несмотря на усложнение бизнес условий компании, ее долгосрочный потенциал остается сравнительно высоким. Главным образом его обеспечивает богатая ресурсная база, которая является крупнейшей в мире. Доля в мировых запасах, согласно информации, представленной на сайте компании, составляет 16%, в российских – 71%. «Газпром» обеспечен ресурсной базой на десятки лет вперед и периодически ее наращивает за счет успешного проведения геологоразведочных работ.

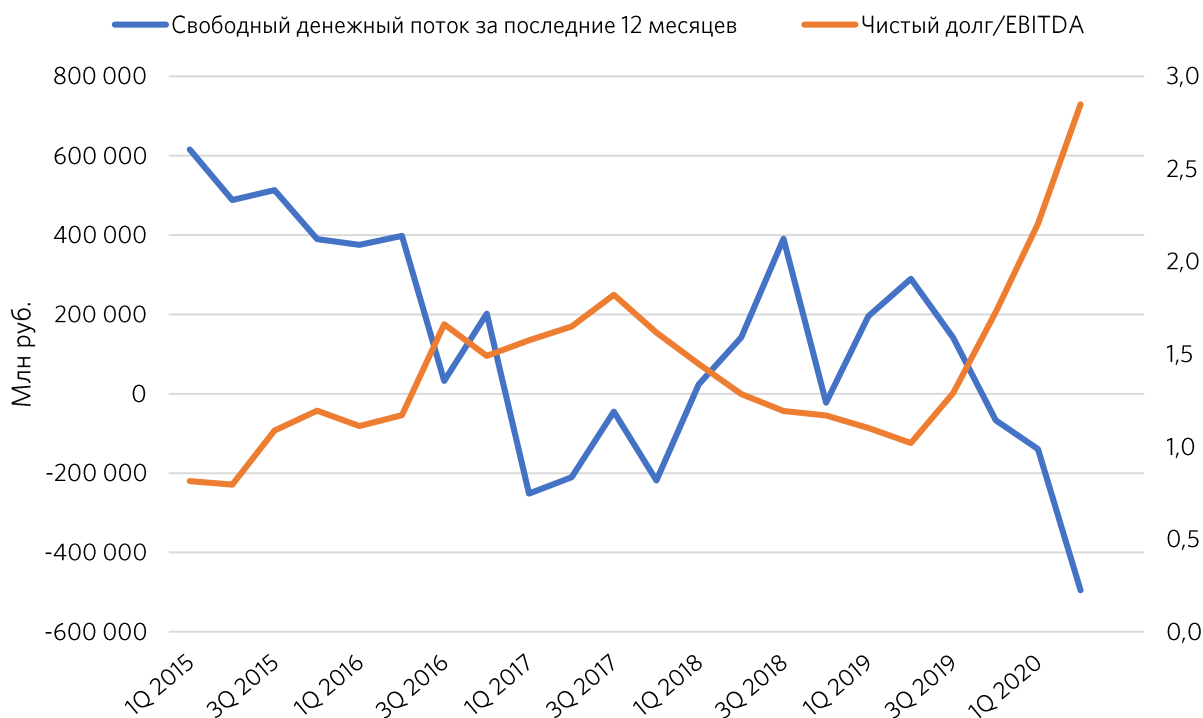


Рисунок 5. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Свободный денежный поток, как мы уже отмечали ранее, продолжает углубляться в отрицательную зону. Регулярно обновляемые инвестиционные проекты продолжают сдерживать рост данного показателя, а проблемы 2020 года только усугубили ситуацию. Одновременно с этим продолжает увеличиваться долговая нагрузка.

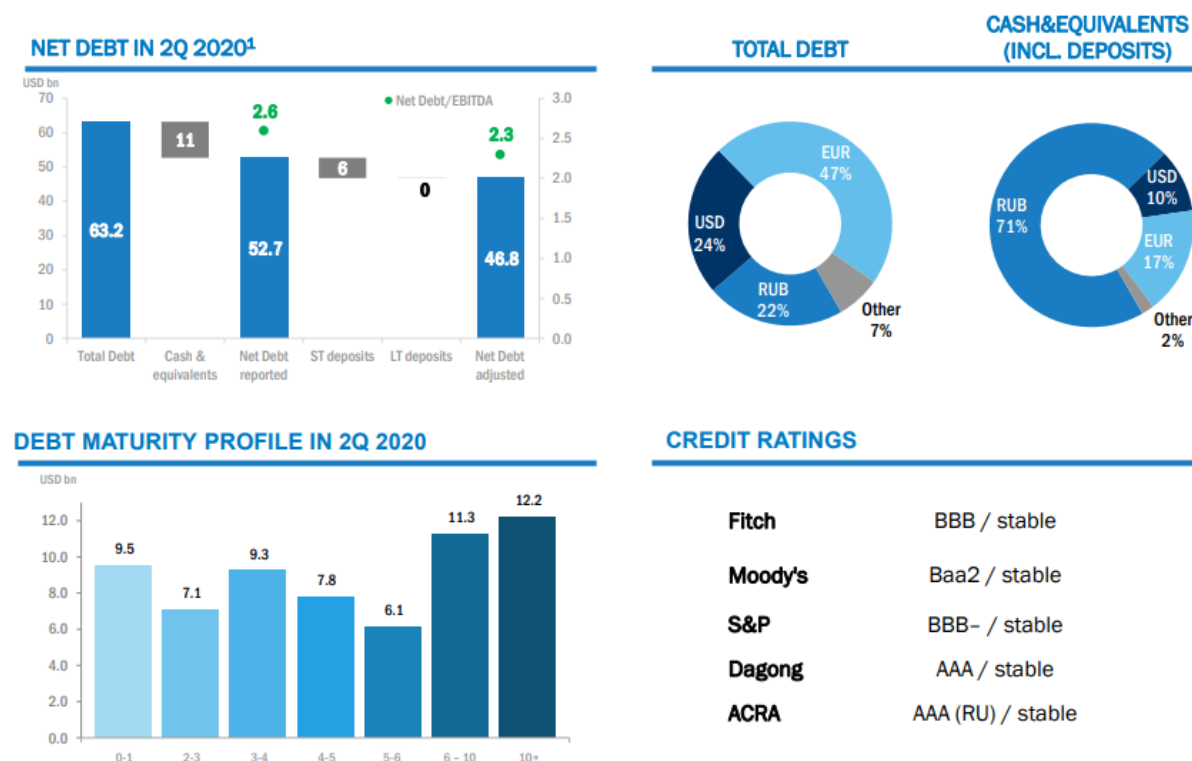


Рисунок 6. Параметры долговой нагрузки

Стоит отметить невыгодную структуру займов, 78% которой составляет иностранная валюта. Безусловно, существенную часть выручки компания также получает в валюте, однако подобные параметры долга способны существенно усложнить финансовое состояние «Газпрома» в кризисные периоды (что и происходит на сегодня с ослаблением домашней валюты).

Мы сохраняем позитивный долгосрочный взгляд на бумаги компании «Газпром». Высокая ресурсная база, перспективные долгосрочные проекты в совокупности с новой дивидендной политикой наделяют бумаги сравнительными преимуществами, однако среднесрочные издержки на строительство данных проектов, обострившиеся в последнее время геополитические риски и угроза повторного введения «локдаун» мер (например, Израиль вновь прибегнул к данному инструменту сдерживания пандемии) отталкивают от активных покупок в ближайшее время. Ценовым ориентиром для снижения может являться диапазон в 150-160 рублей за акцию.

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