

## Обзор рынка. Газпром нефть

21 ноября 2019 г.

Бумаги компании «Газпром нефть» нами неоднократно выделялись как одни из лидеров российского нефтегазового сектора с существенным потенциалом роста курсовой стоимости. Им уже удалось прибавить более 30% с минимальной отметки начала текущего года. Сегодня обновим инвестиционный взгляд на данные акции с учетом произошедшего роста курсовой стоимости, а также недавно вышедших финансовых и операционных результатов за 3 квартал и 9 месяцев.

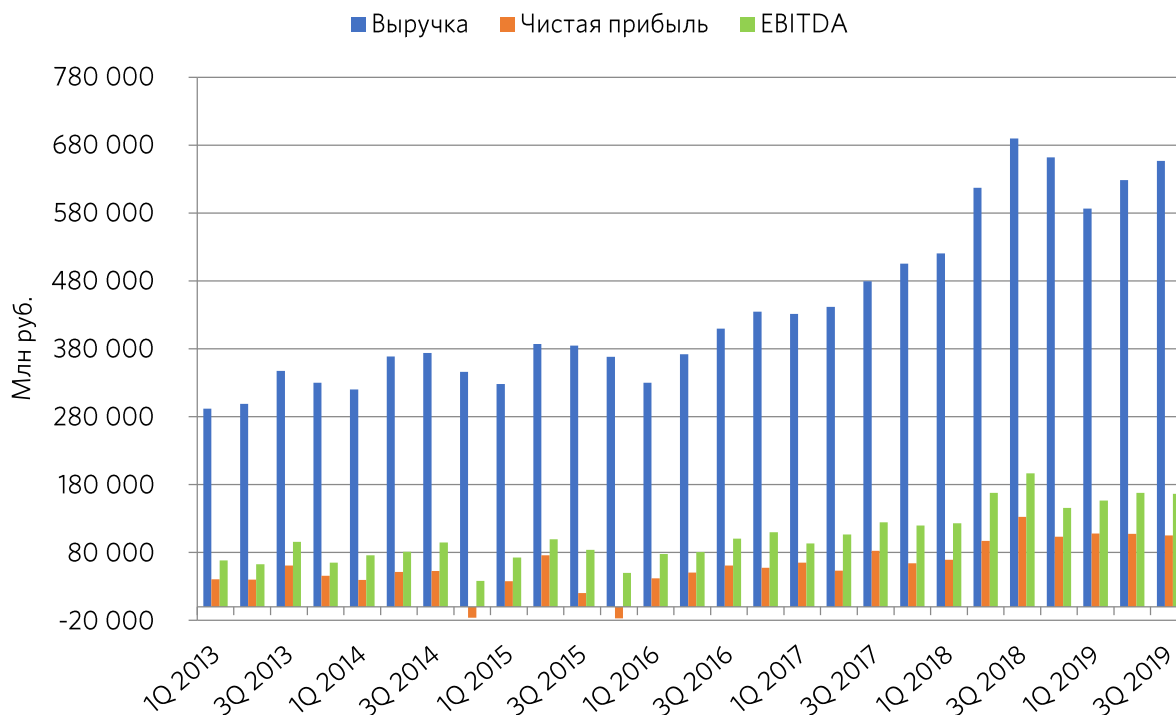


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Результаты за третий квартал оказались преимущественно отрицательными, однако значительно выше большинства прогнозов. Главной причиной подобной динамики можно назвать снижение котировок нефти в российской валюте, о чем мы неоднократно упоминали ранее в наших аналитических материалах.

Показатели за 9 месяцев, тем не менее, остались в положительной зоне. Выручка за 9 месяцев прибавила 2,4%. Чистая прибыль увеличилась на 7,1%, рост скорректированного показателя EBITDA составил символические 0,2%. Свободный денежный поток увеличился на 20%. Уровень чистого долга снизился до отметки в 406 млрд рублей. Помимо этого рост продемонстрировали и операционные показатели, о чем мы поговорим далее.

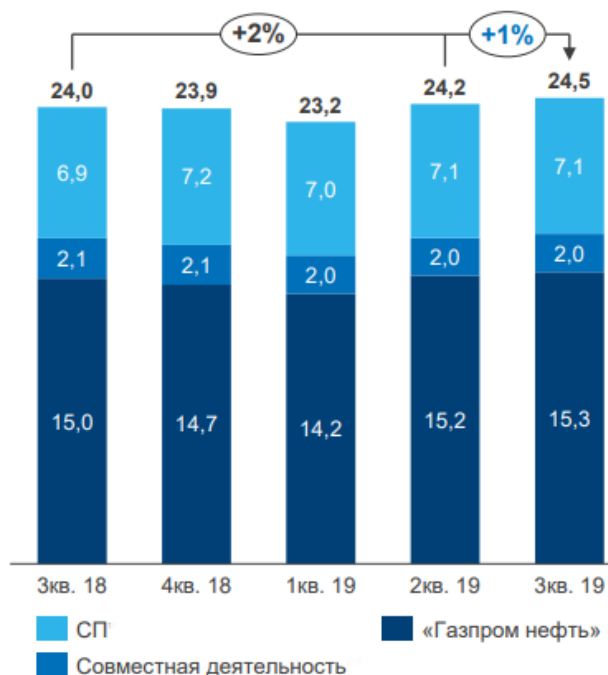


Рисунок 2. Динамика изменения добычи углеводородов

Добыча углеводородов с учетом доли в совместных предприятиях за 9 месяцев увеличилась на 4,3%, при этом за последний квартал – на 1,3%. Данный прирост удалось получить благодаря увеличению добычи на Новопортовском и Восточно-Мессояхинском месторождениях в Оренбургском регионе, а также благодаря увеличению доли в «Арктикгаз».

### ЦЕНЫ НА НЕФТЬ И СРЕДНИЕ НЭТБЭКИ, ДОЛЛ. США/БАРР.

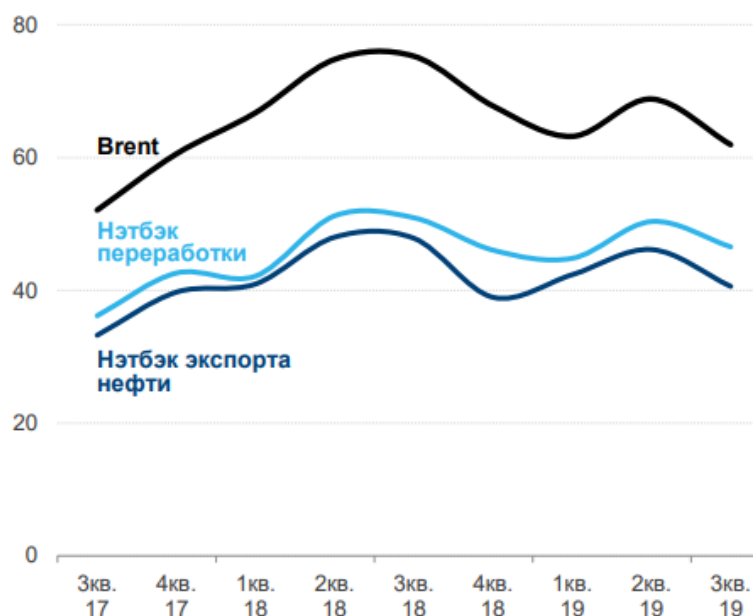


Рисунок 3. Динамика изменения нэтбэков

В третьем квартале произошло заметное расширение спреда нэтбэка переработки и экспорта нефти, что позволяет частично компенсировать негативный эффект от происходящего

снижения в котировках нефти. Активное развитие сегмента «downstream» является одним из стратегических преимуществ данной компании.



Рисунок 4. Динамика изменения продаж в премиальных сегментах

Отметим рост продаж в высокомаржинальных сегментах. Произошло увеличение количества аэропортов присутствия, ведется тесная работа с заключением новых соглашений в сфере обслуживания танкерных перевозок и т.д. Развитие данных направлений продолжит поддерживать результаты компании.

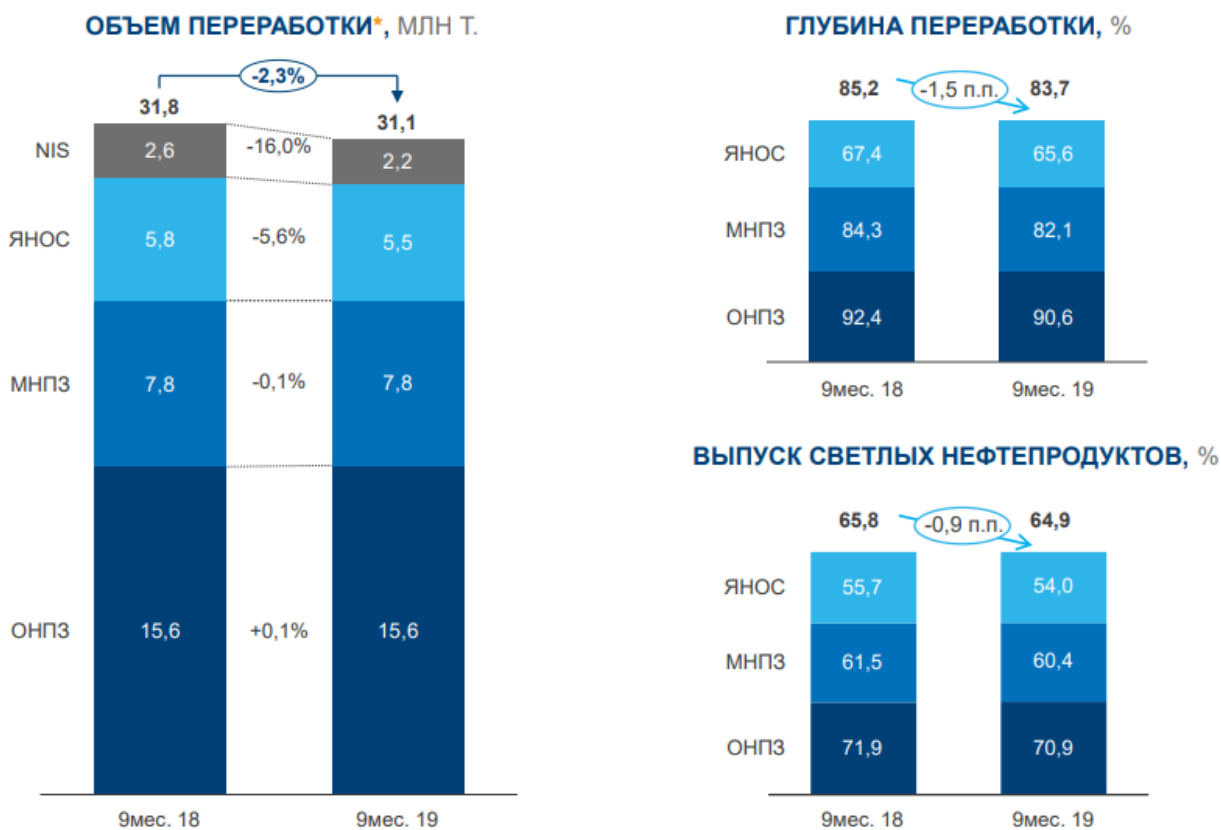


Рисунок 5. Статистика сегмента «downstream»

Объем переработки за 9 месяцев сократился на 2,3%. Также снизилась глубина переработки и доля выпуска светлых нефтепродуктов. Причиной подобной динамики стали плановые ремонтные работы на НПЗ компании. Данные работы были завершены еще в первом полугодии, следствием чего стало увеличение объема переработки на 10,6% в третьем квартале по отношению к предыдущему. Таким образом, в ближайшие периоды данные показатели вновь возобновят рост.

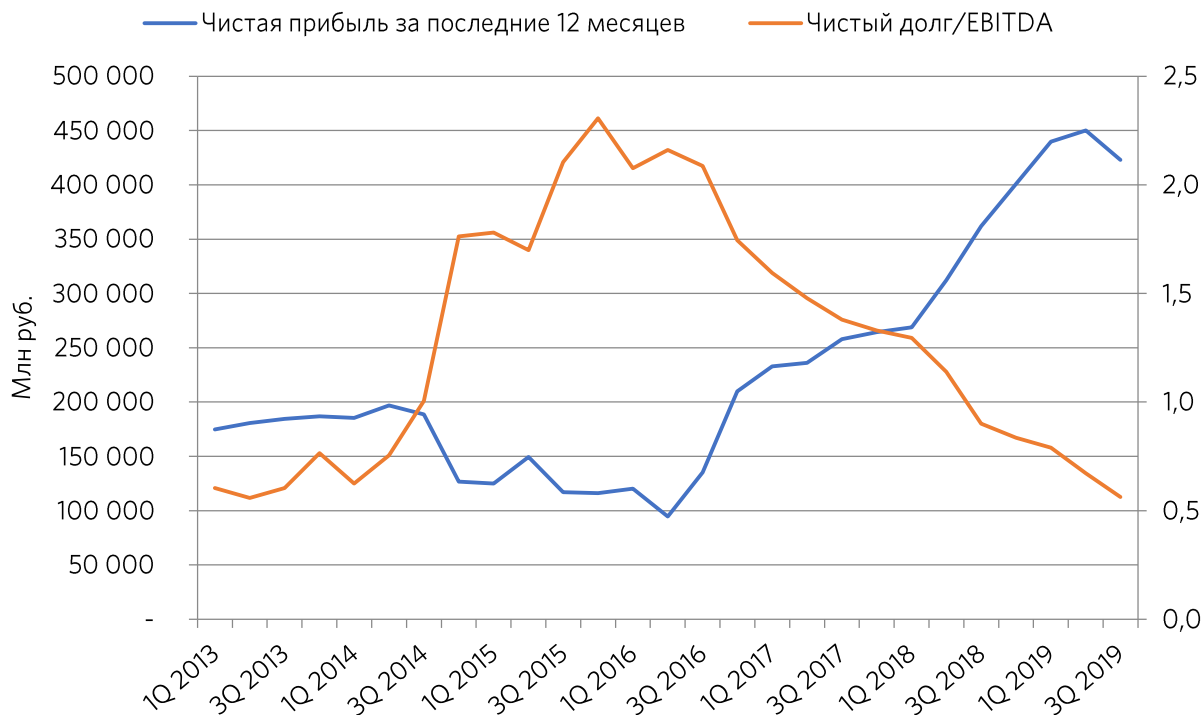


Рисунок 6. Динамика изменения чистой прибыли за последние 12 месяцев и коэффициента "Чистый долг/EBITDA"

Одним из преимуществ компании при текущих ценах на рынке является дивидендная доходность. Увеличивающийся уровень финансовой стабильности позволяет постепенно увеличивать долю выплат от чистой прибыли акционерам. Недавно было заявлено, что дивиденды за 2019 год составят не менее 200 млрд рублей или более 42 рублей на акцию. Таким образом, показатель дивидендной доходности на сегодня составляет около 10%, что является конкурентным значением в секторе.

Судя по заявлениям топ менеджмента компании, реализуется наш прогноз по ускоренному переходу к выплатам в 50% от чистой прибыли, представленный нами ранее в одном из материалов по данной компании.

18 ноября. «Finanz» – «Газпром нефть» подтверждает намерение перейти на выплату дивидендов в размере 50% от чистой прибыли по международным стандартам финансовой отчетности (МСФО), не исключает выход на такую дивидендную политику раньше «Газпрома». Об этом в ходе телефонной конференции сообщил заместитель генерального директора компании по экономике и финансам Алексей Янкевич.

«Мы уже близки к цели 50%, зафиксировали по итогам последних дивидендов уровень 40%. Мы подтверждаем наше намерение выйти на 50% (выплат дивидендов от чистой прибыли - прим. ТАСС). Что касается скорости перехода, это не может произойти медленнее, чем у нашего основного акционера. Возможно, это произойдет быстрее, это будет зависеть от многих факторов», - сказал он...»

### ПРОФИЛЬ ПОГАШЕНИЯ ДОЛГА НА КОНЕЦ 3КВ. 19

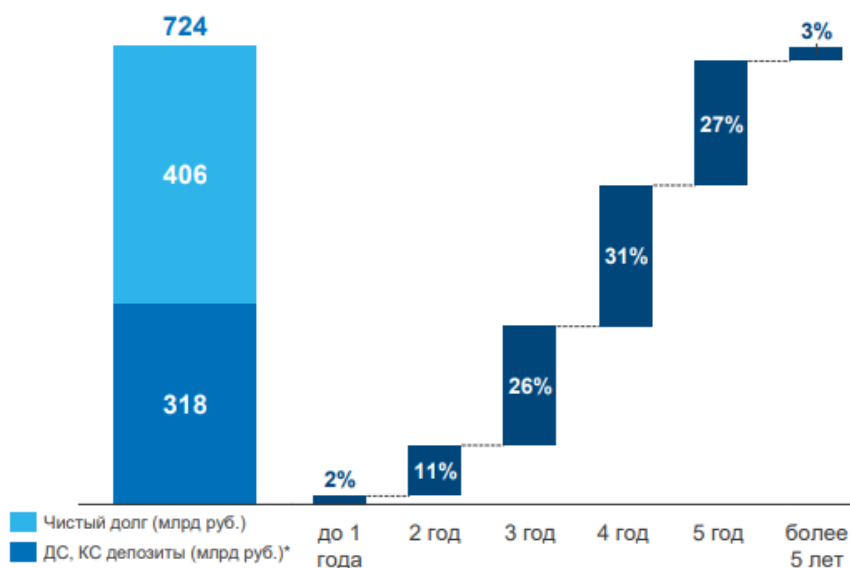


Рисунок 7. Временная структура долга

Долговая структура выглядит стабильно и не вызывает опасений. Коэффициент «Чистый долг/ЕБИТДА» продолжает постепенно снижаться и на сегодня составляет 0,56.

	Газпромнефть	Лукойл	Роснефть	Татнефть
EV/ЕБИТДА	3,34	3,80	3,98	5,39
Чистый долг/ ЕБИТДА	0,56	0,09	1,72	-0,15
P/E	5,00	6,77	6,38	7,89

Таблица 1. Таблица сравнительных коэффициентов

Несмотря на рост котировок, «Газпром нефть» остается лидером сектора нефтедобычи согласно сравнительному анализу. Помимо этого данные бумаги уступают по дивидендной доходности только акциям «Татнефти», однако последние торгуются с премией согласно сравнительному потенциалу. Мы по-прежнему считаем, что акции компании «Газпром нефть» являются интересными к покупке даже с текущих значений. Драйверами для роста котировок является сравнительный потенциал, конкурентный в секторе уровень дивидендной доходности (снижающиеся процентные ставки в экономике также увеличивают привлекательность с точки зрения дивидендов), а также перспективы роста результатов в связи с дальнейшим развитием направления «downstream». Среднесрочный потенциал роста, на наш взгляд, составляет более 20% от сформировавшихся на сегодня цен на рынке.

---

## 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

---