

Обзор рынка. Газпром нефть

2 июня 2020 г.

Продолжаем ознакомление с результатами представителей сектора нефтедобычи. Напомним, что в текущем кризисе основное давление среди представителей российского фондового рынка пришлось именно на данную отрасль. Сегодня разберем финансовые и операционные результаты компании «Газпром нефть», а также обновим инвестиционный взгляд на акции компании.

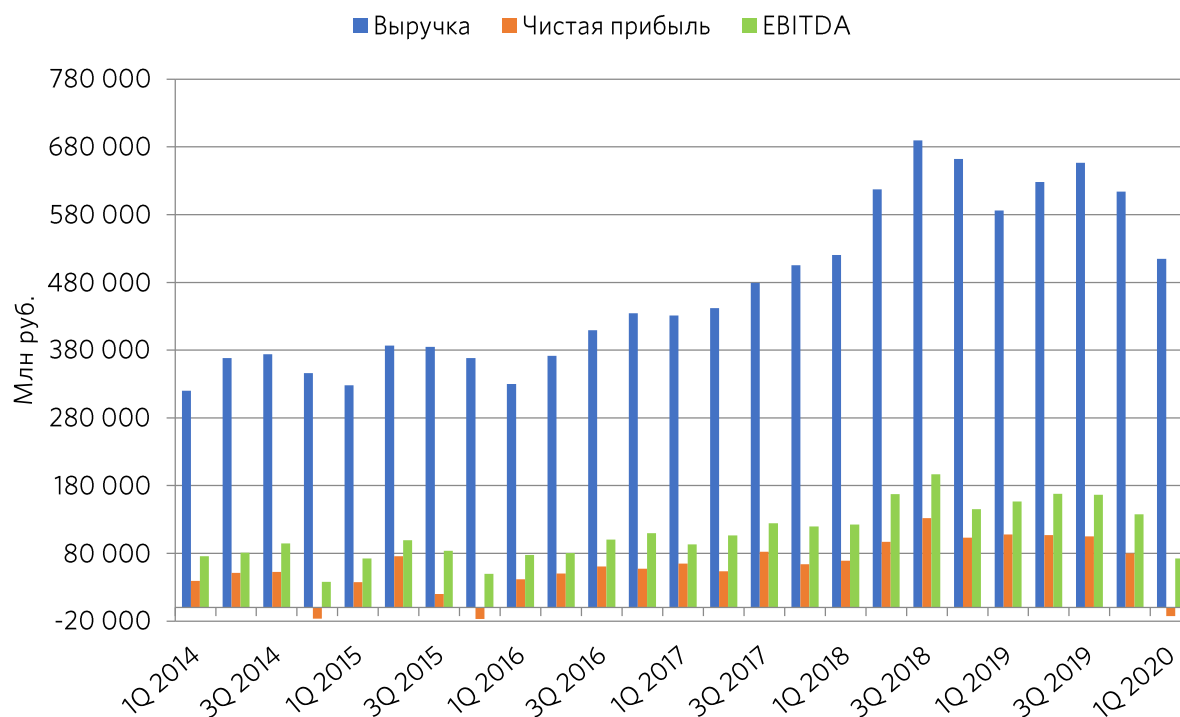


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Компания представила ожидаемо слабые результаты за первый квартал 2020 года. Динамика цен на нефть заранее сигнализировала об изменении результатов за ближайший отчетный период. Выручка по отношению к аналогичному периоду годом ранее снизилась на 12,2%. Показатель EBITDA потерял 54,6%. Столь существенное падение отразило сокращение спроса и цен на продукцию, негативное влияние эффекта отложенной экспортной пошлины и сокращение доли в EBITDA совместных предприятий. Чистая прибыль перешла в отрицательную зону и составила 13,8 млрд рублей, оказавшись под давлением убытка от курсовых разниц в размере 32 млрд рублей (прибыль от курсовых разниц годом ранее составила 5,5 млрд рублей).

тыс. т.н.э./сут.

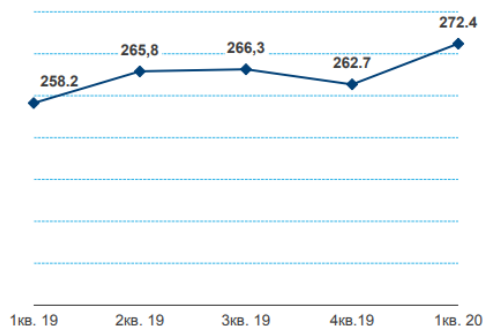


Рисунок 2. Динамика изменения среднесуточной добычи углеводородов

Динамика операционных результатов оказалась более позитивной. Уровень среднесуточной добычи углеводородов увеличился за год на 5,5%. В то же время, новая сделка ОПЕК+ уже в ближайшие периоды негативно повлияет на динамику данного показателя. Согласно ее условиям, уровень добычи российских нефтедобывающих компаний снизится примерно на 10%.

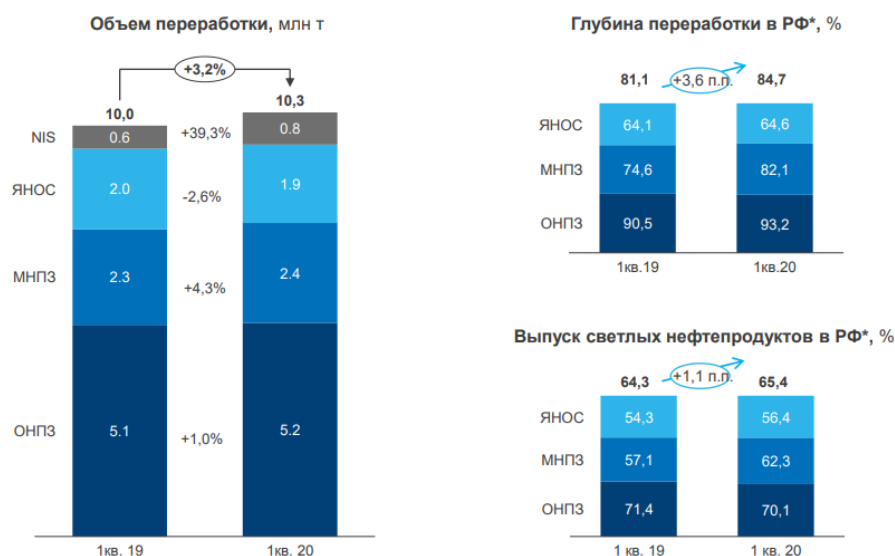


Рисунок 3. Статистика направления переработки

Не первый год деятельность «Газпром нефти» в значительной степени остается сконцентрированной на направлении переработки нефти. Объем переработки на собственных НПЗ и НПЗ в совместных предприятиях за год увеличился на 3,2%. При этом выросла глубина переработки на 3,6%, а также выход светлых на 1,1%. В столь непростое для компании время сегмент «downstream» будет оказывать частичную поддержку финансовым результатам.



Рисунок 4. Динамика изменения цены нефти марки «Brent» в рублях

Текущая цена на нефть марки «Brent» остается на 20% ниже многолетнего ориентира в 3000 рублей за баррель. При этом результаты второго квартала в случае сохранения действующей конъюнктуры также продемонстрируют значительное снижение в связи с высокой «базой» прошлого года.

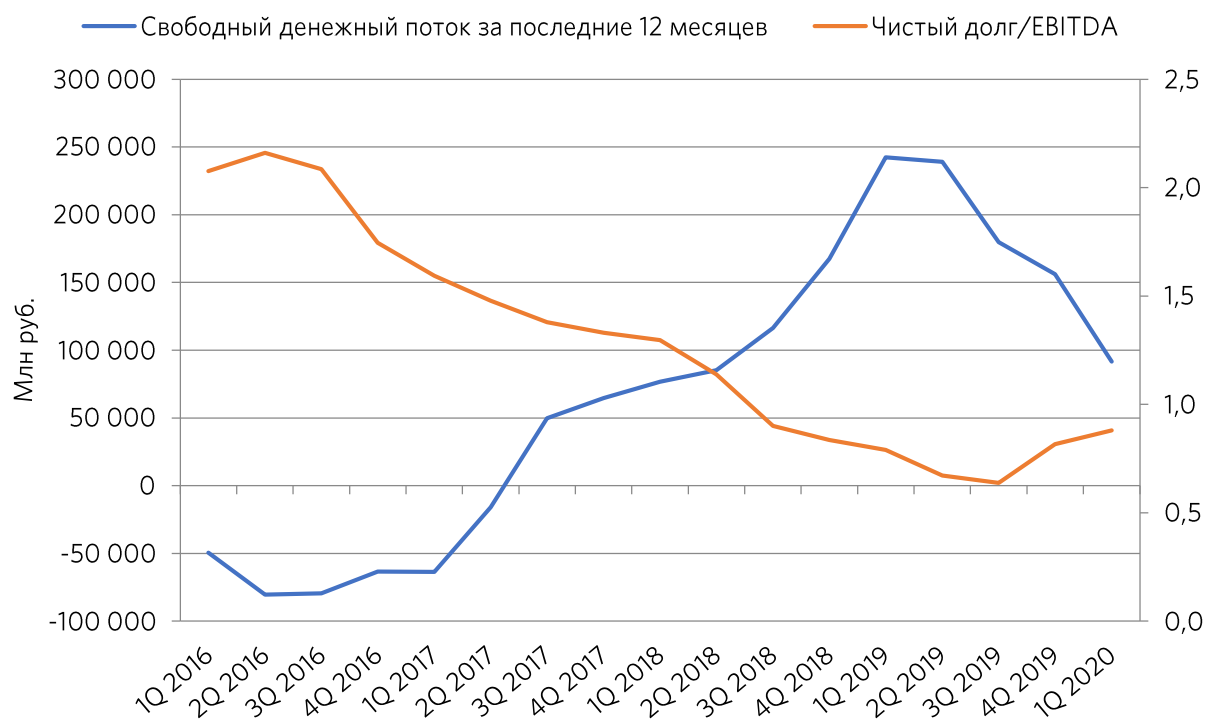


Рисунок 5. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Свободный денежный поток «Газпром нефти» за квартал хоть и остался положительным, но потерял 74,5%. Его значение за последние 12 месяцев со своих максимумов начала прошлого года уже теряет около 50%. Коэффициент «Чистый долг/EBITDA» увеличился до 0,88, однако долгосрочно остается на низких значениях. Уровень чистого долга за год практически не изменился и на сегодня составляет 539 млрд рублей



Рисунок 6. Изменение инвестиционной программы на 2020 год

Ожидаемым решением в ответ на ухудшение рыночной конъюнктуры и ужесточение сделки ОПЕК+ стал пересмотр инвестиционной программы. План капитальных затрат на 2020 год снизился на 20% или 90 млрд рублей. Данное изменение позволит снизить давление на свободный денежный поток.

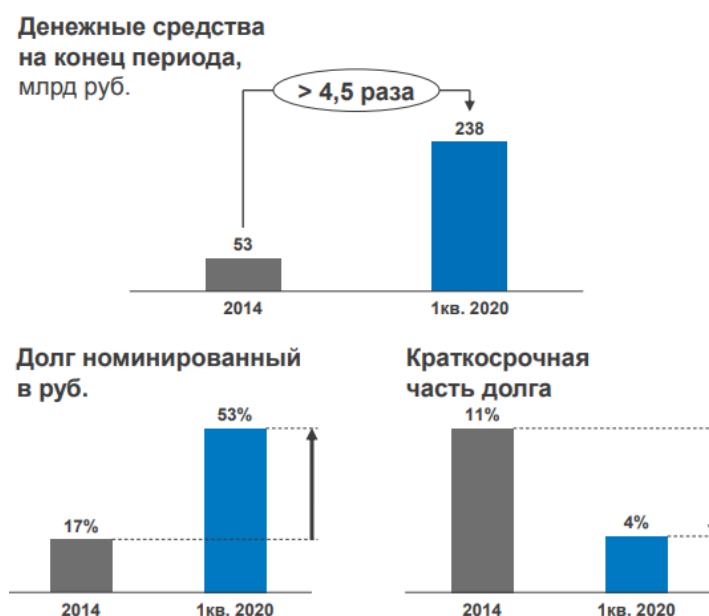


Рисунок 7. Анализ финансового состояния в сравнении с 2014 годом

В своем презентационном материале компания провела сравнение с периодом перед кризисом 2014 года. Значительный рост денежных средств на счет и снижение краткосрочной части долга являются положительными изменениями, которые облегчат функционирование компании в затруднительный период. Значительно более важным считаем рост доли задолженности, выраженной в российских рублях с 17% до 53%. Это позволит снизить возможные убытки от переоценки валютных обязательств в случае продолжения девальвации рубля.

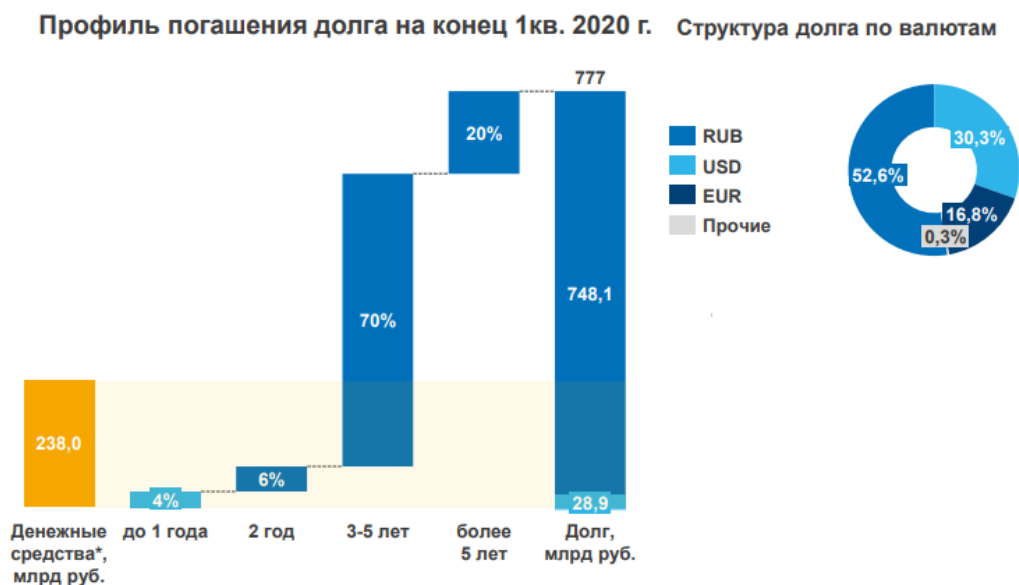


Рисунок 8. Временная и валютная структура долга

Как мы уже отметили, временная структура долга выглядит благоприятно. В ближайшие 2 года предстоит выплатить 10% от общего объема заимствований. Большинство оценок сходится в том, что происходящий кризис завершится в течение двух лет. Таким образом, долговая нагрузка в происходящем кризисе не повлияет существенным образом на финансовое состояние компании.

Мы по-прежнему считаем, что акции «Газпром нефти» являются перспективной долгосрочной инвестиционной идеей, однако происходящее ухудшение макроэкономической ситуации в мире продолжит оказывать негативное воздействие на сырьевые компании. Среднесрочные покупки по сформировавшимся ценам видятся нам слишком рискованными. Вероятно, стоит выбрать выжидательную стратегию по отношению к бумагам нефтедобывающих компаний и увеличивать позицию в случае пробития локальных минимумов около отметки в 250 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