

Обзор рынка. Газпром

3 декабря 2020 г.

Сегодня обратим внимание на одного из крупнейших представителей российского фондового рынка – компанию «Газпром». Рассмотрим, как происходит процесс восстановления результатов компании, а также постараемся определить среднесрочные перспективы ценового движения акций компании.

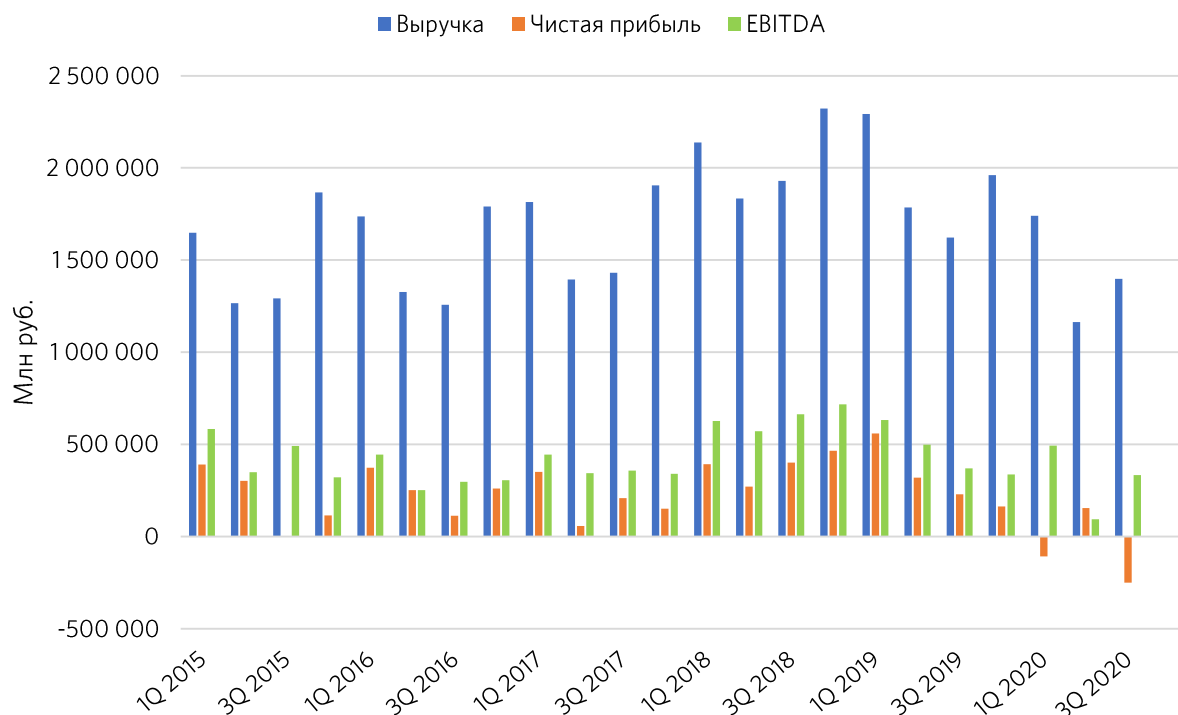


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Динамика изменения результатов за квартал в сравнении с аналогичным периодом прошлого года осталась негативной, однако показатели демонстрируют восстановление при сопоставлении с данными предыдущего квартала. Выручка сократилась на 14% (+20% квартал к кварталу). Показатель EBITDA потерял 10% (+255% квартал к кварталу). С другой стороны, происходит то, о чем мы упоминали ранее в отношении компаний с подобной валютной структурой займов. В связи с сформировавшимся убытком по курсовым разницам в размере 522 млрд руб., главным образом вызванным переоценкой кредитов и займов, выраженных в иностранной валюте, против 145 млрд руб. годом ранее, чистая прибыль за 3 квартал составила -251 млрд руб. против 212 млрд руб. год к году и 149 млрд руб. квартал к кварталу. Свободный денежный поток остается под давлением, теряя 3% год к году и 49% квартал к кварталу. Скорректированная чистая прибыль за 9 месяцев, являющаяся базой для дивидендных выплат составила 320 млрд руб. Таким образом, с начала года компания заработала для акционеров 5,4 руб. на акцию согласно дивидендной политике.

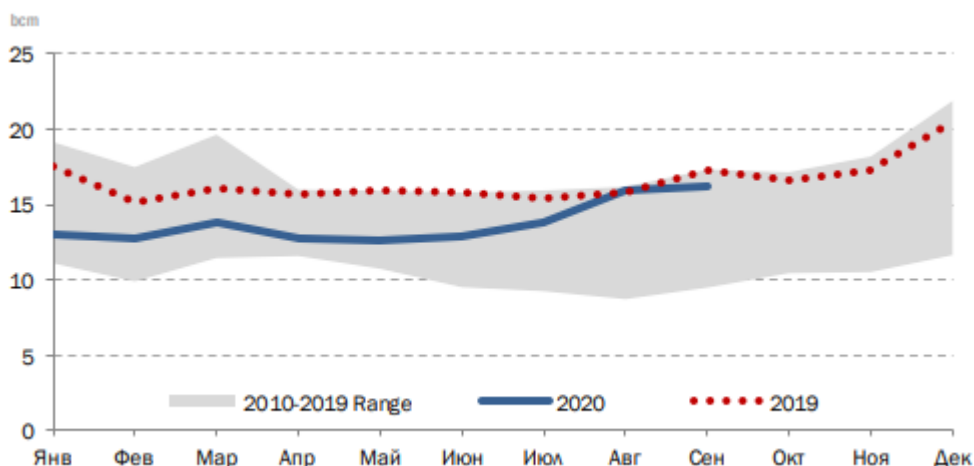


Рисунок 2. Динамика изменения экспорта газа в Европу

Динамика экспорта газа в Европу уже восстановилась до докризисных уровней, однако данные следующего периода могут оказаться негативными в связи с повторным введением ограничительных мер рядом стран Европы.

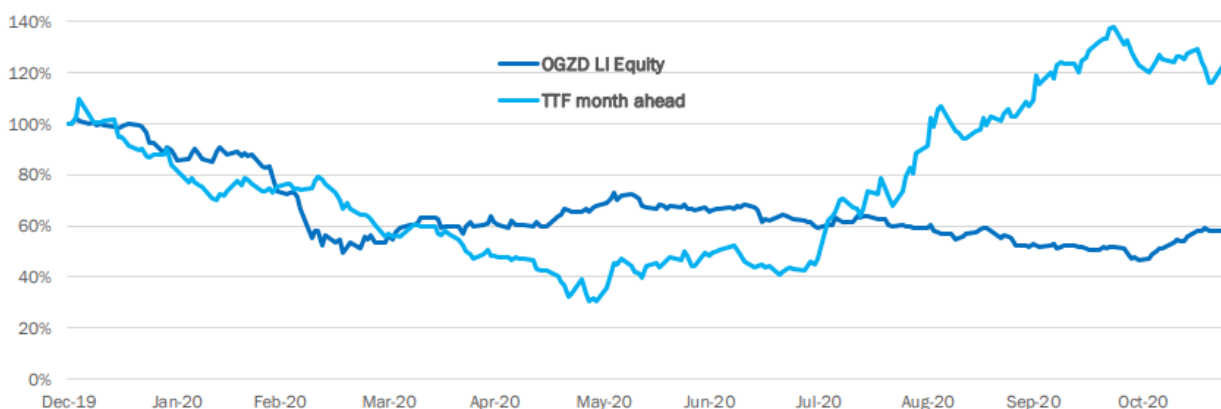


Рисунок 3. Динамика изменения индекса цен на газ и АДР «Газпром»

В своей презентации компания обращает внимание на тот факт, что динамика изменения индекса цен на газ существенно превосходит котировки акций, указывая на возможное сокращение сформировавшегося расхождения. Подобная динамика может быть объяснена опасениями по поводу введения очередных ограничений на фоне затруднительных в плане пандемии ближайших месяцев. В подобном случае «Газпром» рискует упустить прибыльный зимний сезон.

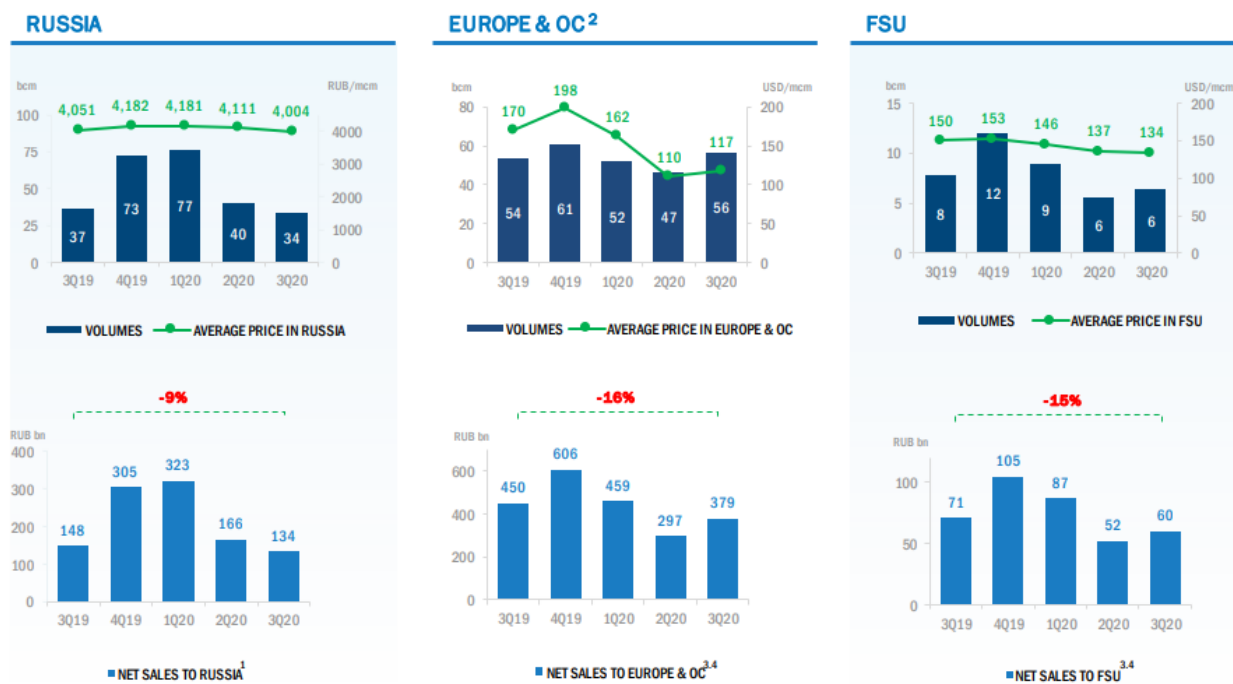


Рисунок 4. Динамика изменения результатов газового сегмента

Продажи в денежном выражении в России, Европе и странах бывшего СССР потеряли 9%, 16% и 15% соответственно относительно прошлых показателей по понятным причинам. Средняя цена на данных рынках снизилась на 1,2%, 31,2% и 10,7% соответственно. При этом объем продаж аналогично изменился на -8,1%, 3,7% и -25%.

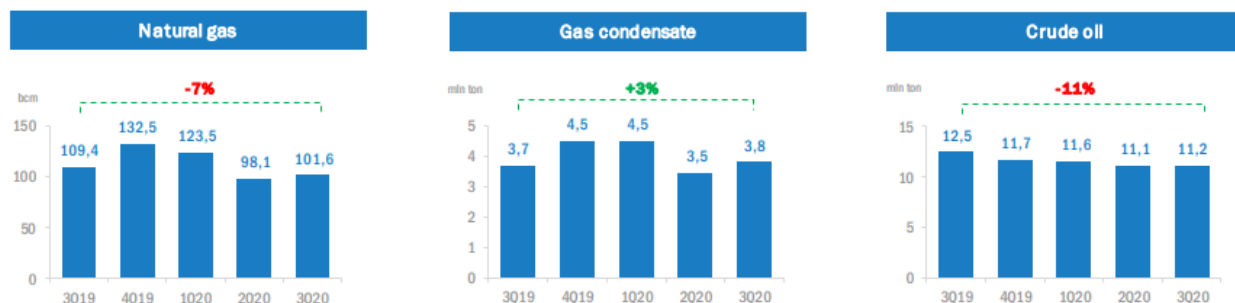


Рисунок 5. Динамика изменения показателей добычи

Добыча газа за 3 квартал относительно прошлого года снизилась на 7%. По газовому концентрату зафиксирован рост в 3%. Добыча нефти сократилась на 11%, отражая выполнение сделки по сокращению добычи «ОПЕК+».

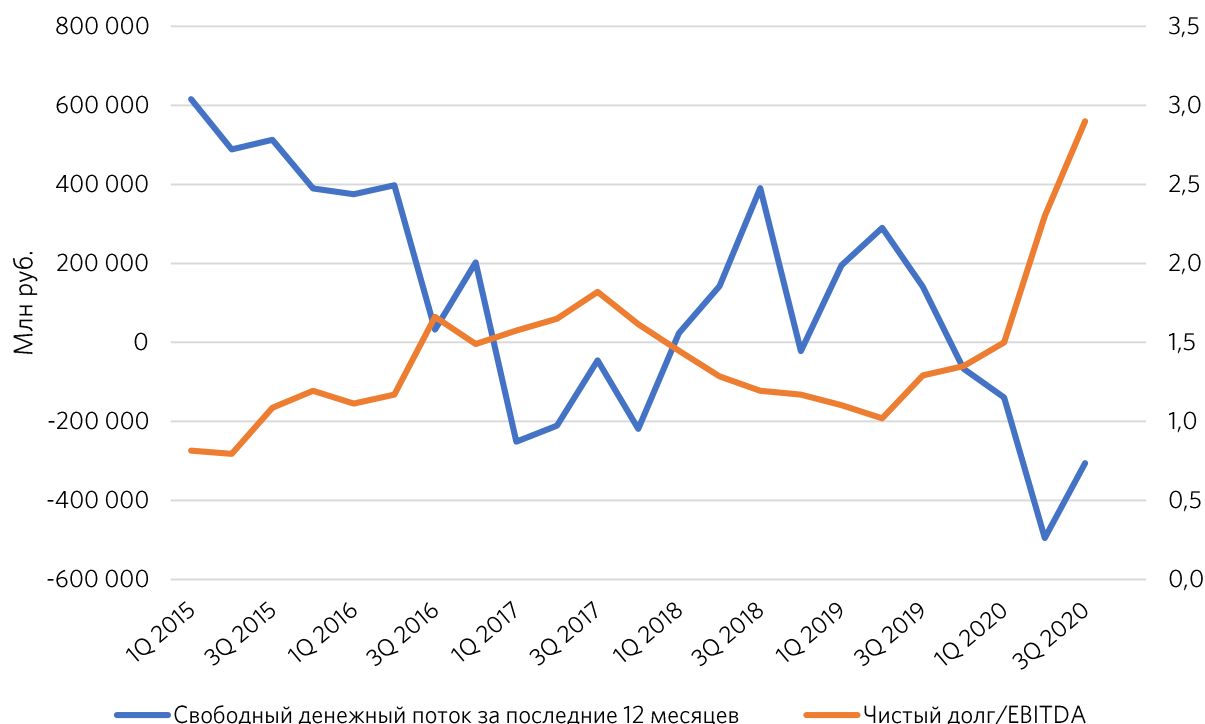


Рисунок 6. Динамика изменения чистого долга и свободного денежного потока за последние 12 месяцев

Слабая динамика свободного денежного потока остается одной из главных проблем компании. Высокий ежегодных уровень капитальных вложений не позволяет демонстрировать стабильный рост данного показателя. Помимо этого, ожидаемо увеличился коэффициент «Чистый долг/EBITDA» с одновременным увеличением долга в рублях и падением финансовых результатов, установив многолетний максимум.

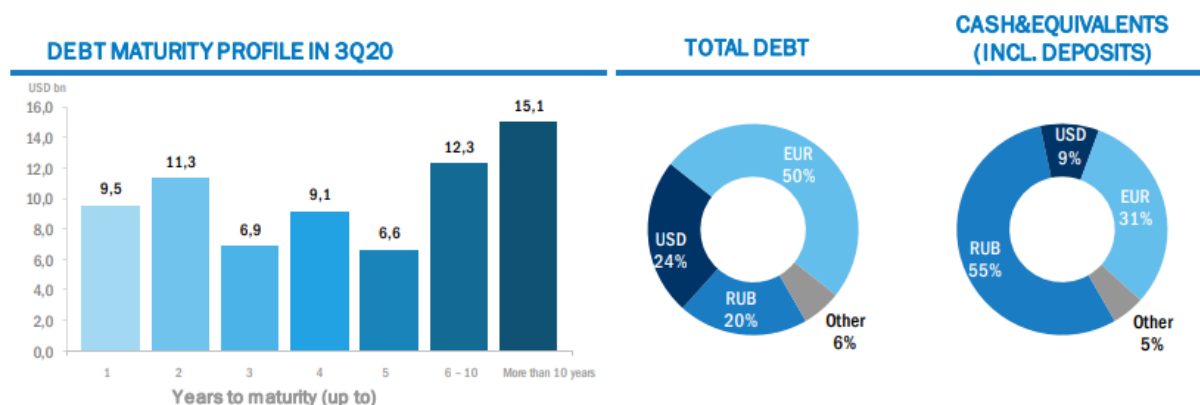


Рисунок 7. Структура долга

Уровень долговой нагрузки «Газпрома» остается на высоком уровне. Дополнительной проблемой, как мы уже отметили ранее, является преобладающая валютная составляющая в его структуре. В случае дальнейшего ослабления рубля давление на чистую прибыль сохранится.

Ситуация в котировках акций выглядит неоднозначной. С одной стороны, впереди сложный период до массовой доступности вакцин, при этом его климатические особенности являются благоприятными для развития пандемии. С другой стороны, нам не стоит ожидать жестких карантинных мер по аналогии с весной 2020 года и, по ожиданиям большинства аналитических агентств (с которыми мы согласны), примерно с весны-лета 2021 года мы

увидим стремительный прогресс в снижении темпов заболеваемости. Вероятно, лучшим подходом в отношении данных бумаг является смешанный. Формирование или удержание существующих позиций с сохранением части средств для дополнительной покупки в случае повторного снижения рынка.

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