

Обзор рынка. Новатэк

20 марта 2019 г.

Прошедший год стал одним из лучших за историю для акций компании «Новатэк». Котировки выросли более чем на 60%, в связи с чем неизбежно возникает вопрос касательно дальнейших действий в отношении данных бумаг.

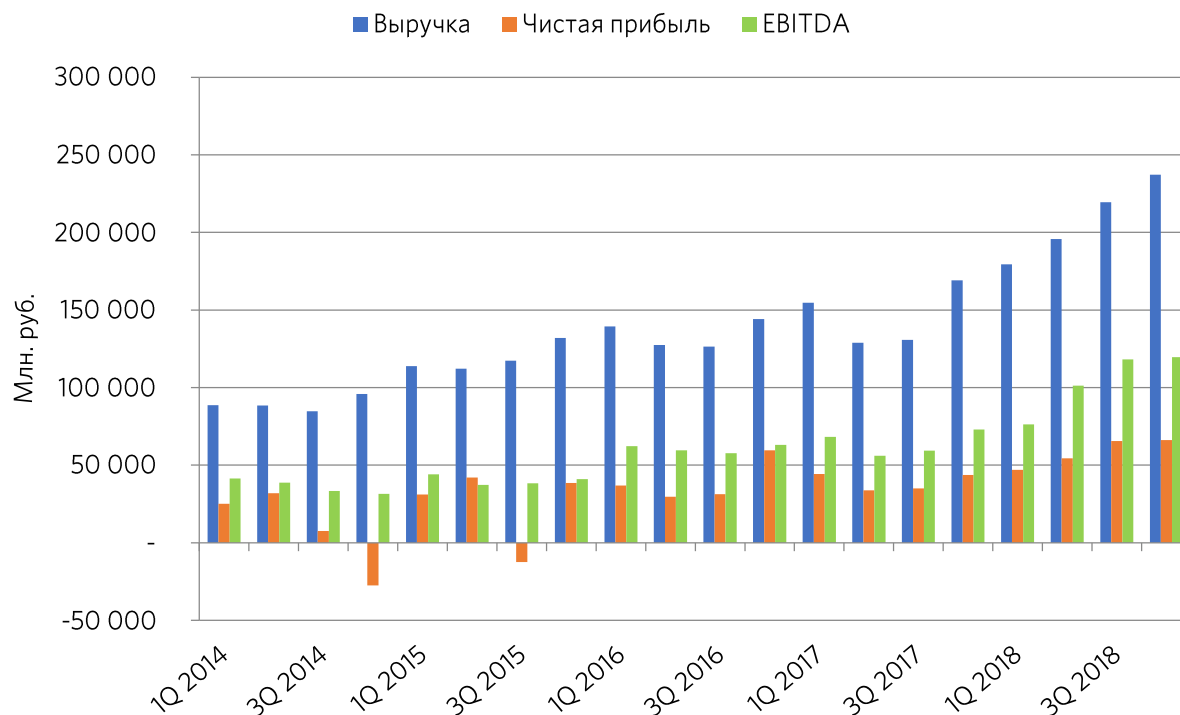


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

«Новатэк» представил ожидаемо положительные результаты. Компания опережает планы по запуску проекта «Ямал СПГ», что положительно сказывается на увеличении финансовых и операционных результатов.

Добыча углеводородов за прошедший год увеличилась на 7%. Рост выручки составил 42,6%. Нормализованный показатель EBITDA вырос на 61,9% и составил 415,3 млрд. руб. Компания увеличила свою долю на мировом рынке СПГ примерно до 5%. Рост прибыли составил 4,7%. Без учета эффектов от курсовых разниц и единовременной прибыли от выбытия долей владения в совместных предприятиях, данный показатель увеличился на 49,2%. Помимо этого также было отмечено о росте средней цены реализации газа в рублях на 37%, отражая улучшение структуры продаж в связи с последовательным запуском очередей на «Ямал СПГ». Свободный денежный поток продемонстрировал снижение к прошлому году, однако это вызвано продолжением существенных вложений в будущие проекты.

В 2019 году «Новатэк» планирует увеличить добычу газа на 8-10%. Также было заявлено о готовности начать работу над следующим крупным проектом – «Арктик СПГ-2» (ожидаемый срок запуска первой очереди 2022-2023 г.). В связи с этим увеличивается уровень капитальных затрат на текущий год примерно в два раза, однако заявлено, что это не должно отразиться на уровне дивидендных выплат. Напомним, что мощность данного проекта планируется на уровне около 18 млн. т. сжиженного природного газа в год.

В последнее время над компанией нависла угроза введения санкций, однако касательно «Арктик СПГ-2» может быть получена поддержка со стороны государства. Об этом недавно заявил министр финансов.

14 февраля. «Ведомости» – «Новатэк» может получить финансовую помощь от государства для реализации проекта «Арктик СПГ – 2», если компания пострадает от санкций США, сообщил первый вице-премьер – министр финансов Антон Силуанов в интервью Business FM. По его словам, средства могут быть выделены на возвратной основе из фонда национального благосостояния (ФНБ).

Накануне стало известно, что группа сенаторов США разработала законопроект с новыми жесткими санкциями против России за вмешательство в демократические процессы за рубежом, пагубное влияние в Сирии и агрессию против Украины. В документе предлагается вводить санкции против компаний, инвестирующих в российские СПГ-проекты за рубежом, говорилось на сайте сената...»

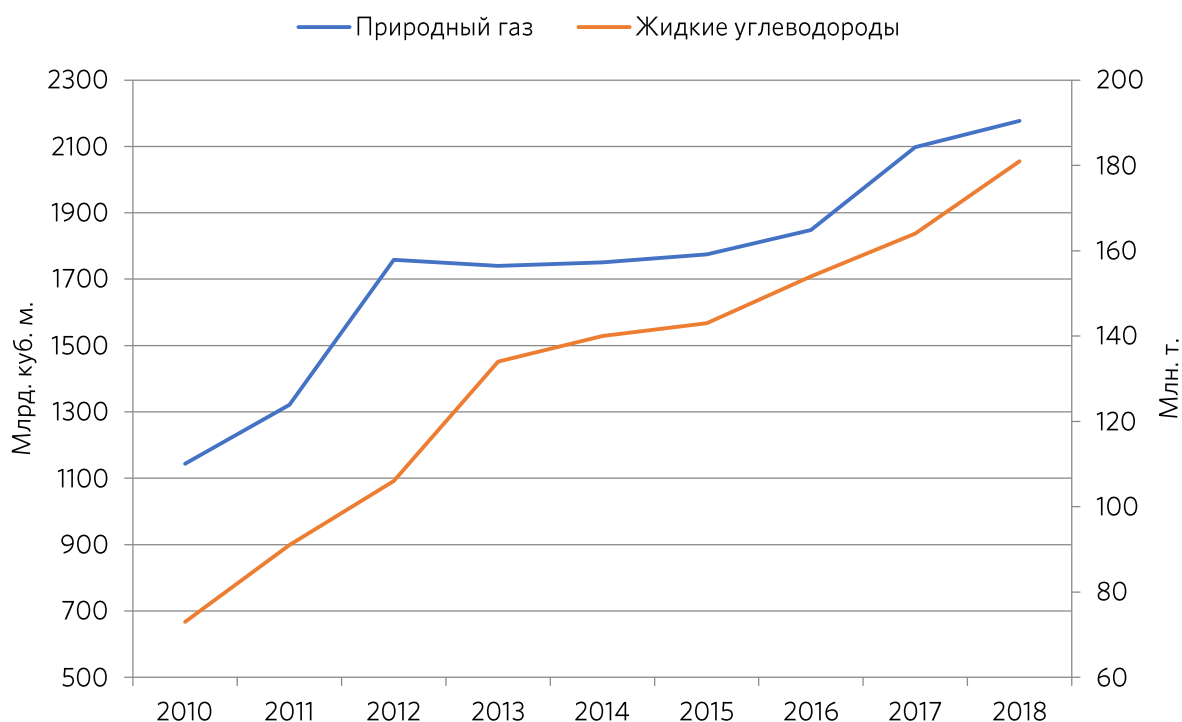
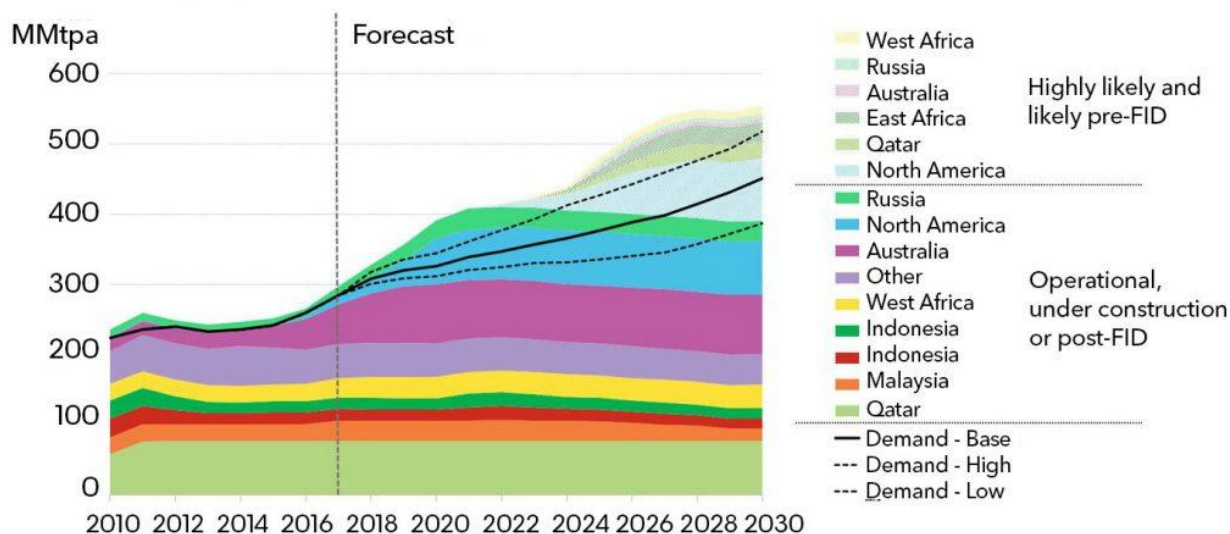


Рисунок 2. Динамика изменения доказанных запасов (SEC)

В ходе выполнения геологоразведочных работ компания увеличила размер доказанных запасов. Доказанные запасы природного газа увеличились на 3,8%, жидких углеводородов – на 10,4%. Открытие ряда новых месторождений поддерживает долгосрочный потенциал «Новатэка».

Global LNG demand/supply-capacity balance



Source: Bloomberg NEF, Poten & Partners, customs agencies.

Рисунок 3. Прогноз баланса спроса и предложения СПГ в мире от Bloomberg

Аналитические департаменты крупных мировых агентств прогнозируют смещение мирового баланса спроса и предложения СПГ в мире в сторону профицита. Так, например, в «Bloomberg» считают, что избыток на рынке, который потенциально образуется в ближайшие годы, будет сохраняться более чем до 2030 года. Ожидается, что последующие проекты «Новатэка» позволят снизить себестоимость добычи, что должно уменьшить негативный эффект в связи с возможным давлением на цены реализации.

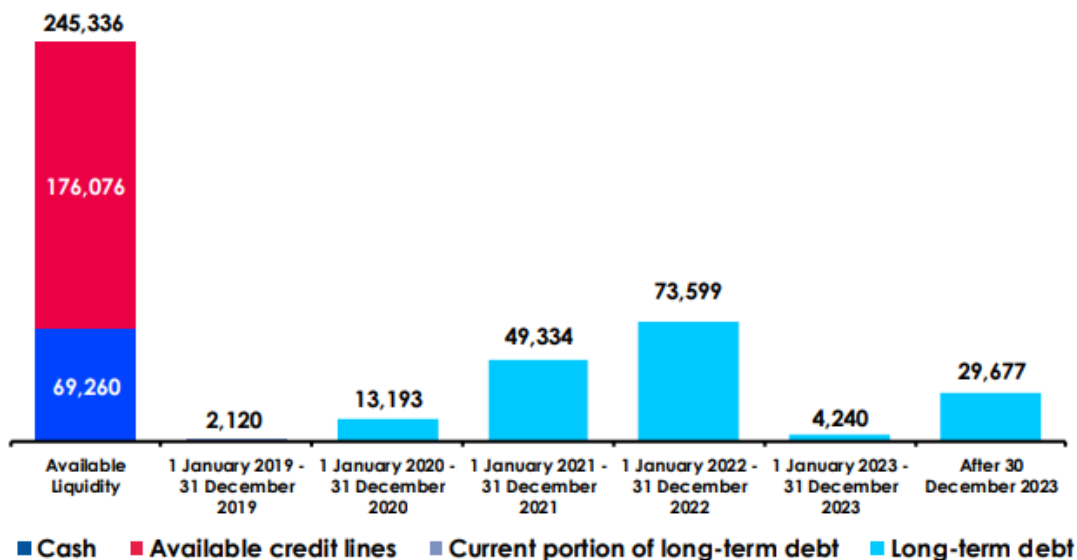


Рисунок 4. График погашения долга

Долговая нагрузка в данном случае не вызывает опасений. Значение чистого долга к нормализованному показателю EBITDA за прошедший год снизилось с 0,35 до 0,25, несмотря на существенное обесценение российского рубля к концу периода.

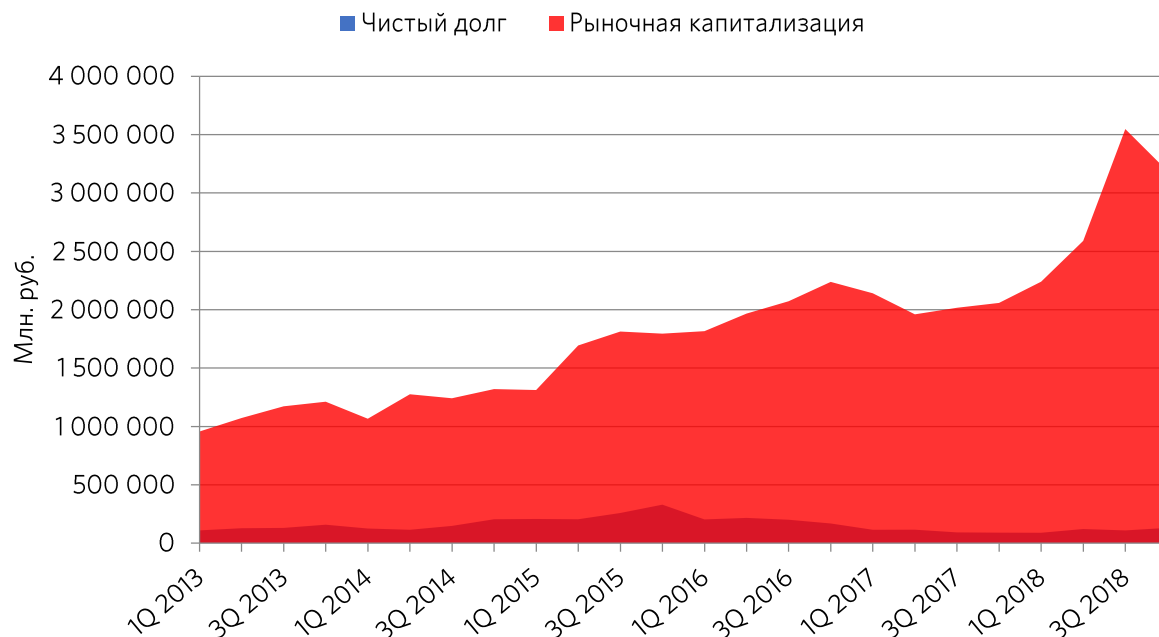


Рисунок 5. Динамика изменения чистого долга и рыночной капитализации

Компании удастся удерживать значение чистого долга на исторически низком уровне одновременно с реализацией крупных проектов. Текущее значение данного показателя составляет немногим более 100 млрд. рублей (около половины чистой прибыли за 2018 год).

Подводя итог, хочется отметить, что «Новатэк» остается «игрой на несколько шагов вперед». У компании, несомненно, прослеживается существенный потенциал роста, а развитие высокорентабельных проектов наверняка позволит оставаться одним из лидеров в отрасли. Сравнивать данную компанию с главным конкурентом «Газпром» в данном случае не имеет смысла. Прогрессирующий «Новатэк» с рядом новых перспективных рентабельных проектов выглядит намного интересней в долгосрочной перспективе по сравнению с зависшим в «спорных» стройках «Газпромом». Однако главным остается вопрос, насколько сложившаяся на рынке премия соответствует потенциалу компании в обозримой перспективе.

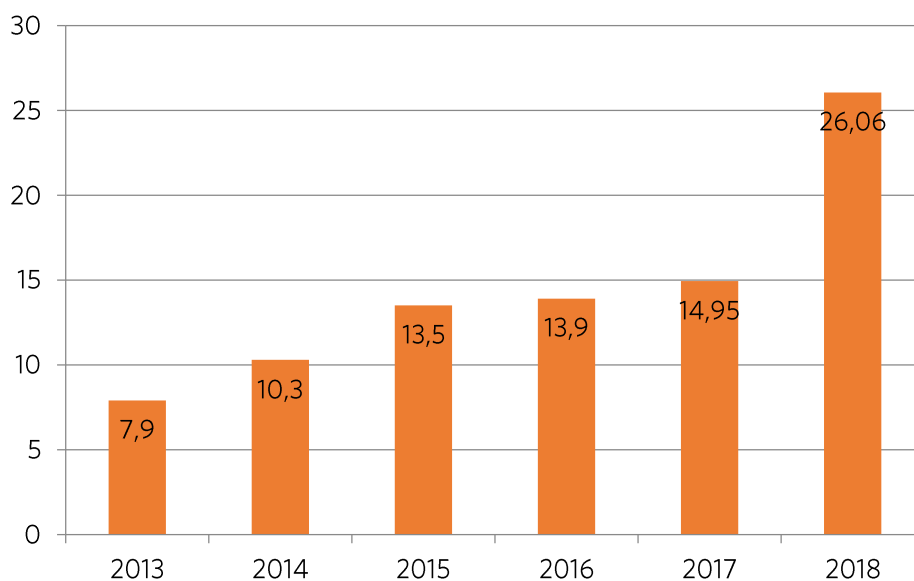


Рисунок 6. Динамика изменения размера дивидендных выплат

Несмотря на рост котировок в прошедшем году, долгосрочный тренд изменения сравнительных коэффициентов направлен вниз. Мы считаем, что «Новатэк» по-прежнему является интересным для долгосрочных вложений. Компания имеет существенные запасы и активно работает над высокорентабельными проектами, введение которых на текущий момент прослеживается вплоть до второй половины следующего десятилетия. Определение среднесрочного потенциала для подобной идеи на наш взгляд в данном случае не совсем корректно: дивидендная доходность остается на относительно низком уровне, а рост котировок может смениться технической коррекцией или остановкой в текущем ценовом диапазоне (1000-1200 руб. 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

Андрей Викторович Рагозин	Начальник клиентского отдела (342) 210-59-89 rav@pfc.ru
Полина Юрьевна Яковлева	Специалист по розничным продажам (342) 210-59-89 sharapova@pfc.ru
Роман Рашидович Муталлиев	Портфельный управляющий mutalliev@pfc.ru
