

Обзор рынка. Газпром нефть

22 мая 2019 г.

В связи с выходом отчета за первый квартал 2019 года предлагаем рассмотреть компанию «Газпром нефть», неоднократно упоминаемую нами ранее как одну из наиболее интересных идей в секторе нефтедобычи. Определим дальнейшие перспективы развития компании, а также возможного ценового движения акций.

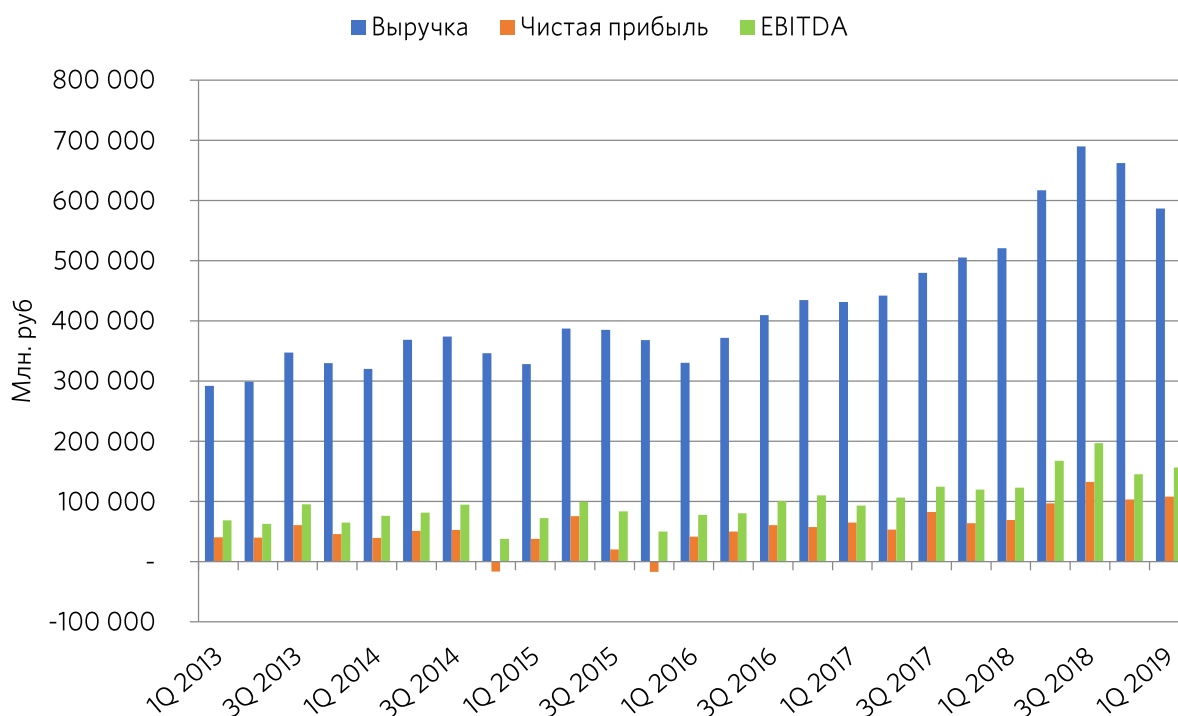
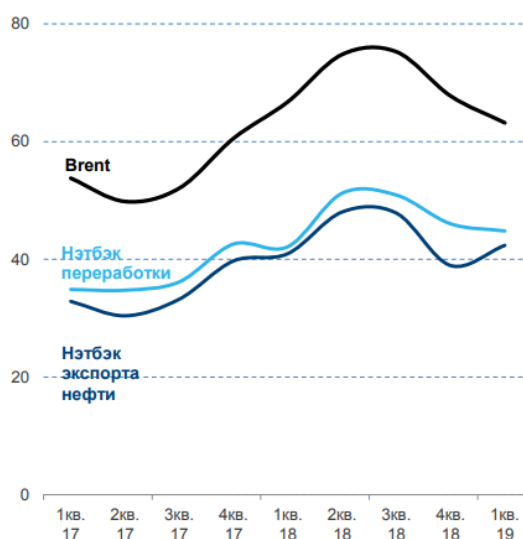


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

«Газпром нефть» представила сильные результаты за первый квартал 2019 года. Выручка увеличилась на 12,6%, чистая прибыль на 54,9%, достигнув отметки в 108 млрд. рублей. Показатель EBITDA, скорректированный на доли ассоциированных и совместно контролируемых компаний, увеличился на 26,9% и составил 198 млрд. рублей. Объем добычи углеводородов продемонстрировал существенный рост на 4,7%, главным образом вызванный увеличением добычи газа на 11%.

Негативным моментом является снижение показателей в сегменте «downstream». Снижение объемов переработки составило 1,7%. Данное изменение было вызвано проведением ремонтных работ на НПЗ, что объясняется оптимизацией работы (перенос ремонтных работ с временного периода, характеризующегося более высоким спросом). Ожидается получение дополнительного результата благодаря данному решению в будущем.

Цены на нефть и средние нетбэки, долл. США/барр.



Стратегия компании в значительной степени затрагивает работы в области улучшения эффективности переработки (дополним, что в ближайшее время ожидается представление новой стратегии), что позволяет извлекать дополнительную выгоду из улучшения рыночной конъюнктуры.



Рисунок 2. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев

Улучшение результатов также коснулось показателя свободного денежного потока, чье значение за последние 12 месяцев достигло многолетнего максимума на фоне стабильных капитальных затрат и увеличения операционного денежного потока.

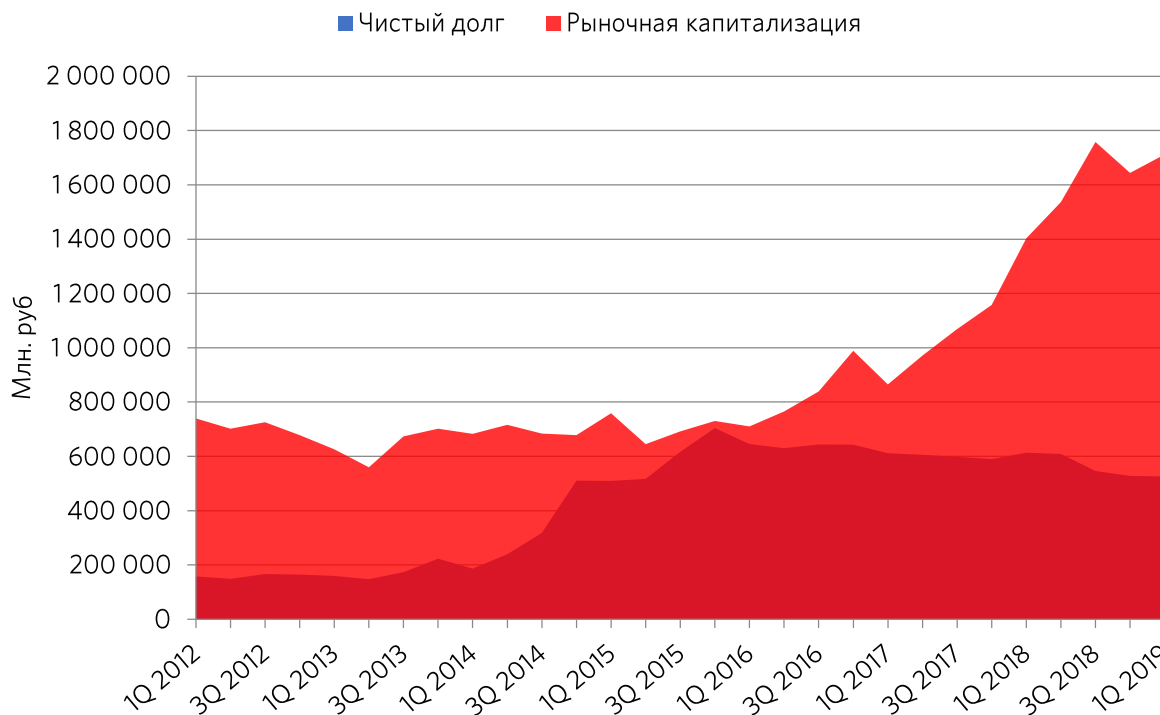
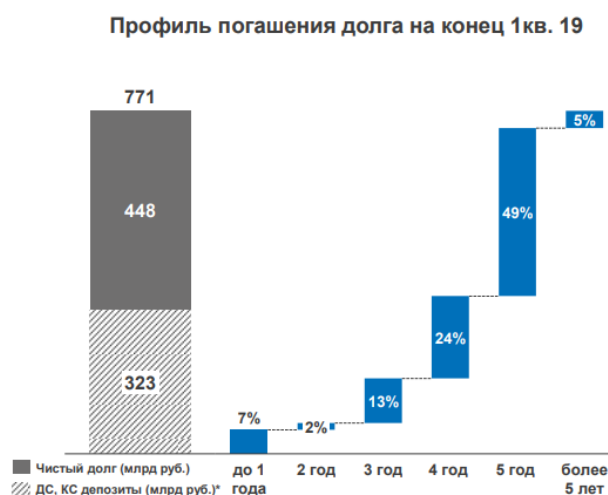


Рисунок 3. Динамика изменения рыночной капитализации и чистого долга

Долговая нагрузка продолжает постепенно уменьшаться. Значение коэффициента чистый долг/скор. EBITDA установило многолетний минимум на отметке в 0,59. Менеджмент компании отметил, что высвободившиеся средства будут направлены в сторону акционеров, а также на выполнение задач, поставленных в рамках новой стратегии.



В ближайшее время компании не предстоит существенных долговых платежей. Размер выплат на ближайшие 3 года уже покрывается текущими средствами компании. Также отмечает рост доли долга, номинированного в рублях, что является положительным фактором.

	Газпром нефть	Роснефть	Татнефть	Лукойл
EV/S	0,88	0,95	1,71	0,50
EV/EBITDA	3,36	3,84	5,31	3,60
P/E	3,89	6,37	7,61	6,42
Чистый долг/EBITDA	0,59	1,70	-0,17	0,04

Таблица 1. Таблица сравнительных коэффициентов

Акции «Газпром нефть» остаются привлекательными с точки зрения сравнительного анализа. Помимо этого бумага выделяет конкурентный уровень дивидендной доходности, на текущий момент находящийся на уровне около 8%. Отметим, что возможное увеличение коэффициента выплат до 50% увеличит уровень дивидендной доходности по текущим ценам до значения около 11%, о вероятности чего мы поговорим далее.

Недавнее увеличение дивидендных выплат компанией «Газпром» создало ряд вопросов касательно того, посредством чего компания получит необходимый объем денежных средств для поддержания долгосрочной финансовой стабильности.



Рисунок 4. Динамика изменения чистого денежного потока без учета дивидендов и размера дивидендов (выделено среднее значение чистого денежного потока за период)

Для понимания потенциального воздействия увеличения дивидендов на финансы компании будем опираться на прошедшие данные (отметим, что использование прошедших данных не гарантирует совпадение результата в будущем, однако способно наглядно отразить общую тенденцию).

15 мая. «Ведомости» – «Правление «Газпрома» пересмотрело рекомендацию по размеру дивидендов за 2018 г. Если 11 апреля менеджмент предложил выплатить 10,43 руб. на акцию, или 246,9 млрд руб., то теперь эти показатели выросли в 1,5 раза до 16,61 руб. на акцию (393,2 млрд руб.). Это более чем в 2 раза выше, чем по итогам 2017 г., сообщил 14 мая «Газпром». Рекомендацию еще должен рассмотреть совет директоров, после чего она будет вынесена на утверждение собранием акционеров 28 июня.»

Согласно последним заявлениям главы «Газпром энергохолдинга», менеджмент намерен рекомендовать выплату дивидендов дочерними компаниями в размере 35% от чистой

прибыли. Таким образом, «Газпром» получит до 10 млрд. рублей дивидендных выплат со своих дочек в секторе энергетики.

Потенциально значительно профинансировать увеличение дивидендов также возможно с помощью увеличения выплат в «Газпром нефти» (помимо возможной продажи пакетов). Увеличение выплат до 50% чистой прибыли по МСФО способно дополнительно принести примерно до 50 млрд. рублей (на текущий момент размер выплат 37,8%). Кроме этого нельзя отрицать вероятность продажи части пакета компании (владеет «Газпром нефть» более чем на 90%). Второй вариант способен оказать краткосрочное давление на котировки, однако в более длительной перспективе уменьшение доли «Газпрома» также считаем положительным.

«Газпром нефть» остается перспективной компанией в секторе добычи нефти. Мы сохраняем положительный взгляд на бумаги данной компании в связи с наличием сравнительного потенциала и конкурентного уровня дивидендной доходности, а также по-прежнему считаем, что в среднесрочной перспективе данные бумаги способны преодолеть отметку в 400 рублей за акцию. В случае увеличения дивидендов, котировки способны значительно продолжить движение после достижения указанного значения.

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
