

Обзор рынка. Газпром нефть

26 февраля 2020 г.

Акции компании «Газпром нефть» стали одними из лучших на российском фондовом рынке с начала 2020 года. В моменте бумаги прибавляли более 10%, однако после установления локального максимума последовало коррективное движение. Кратко разберем основные изменения в вышедшем отчете за четвертый квартал и весь 2019 год, а также определим среднесрочные ценовые перспективы в условиях снижения котировок.

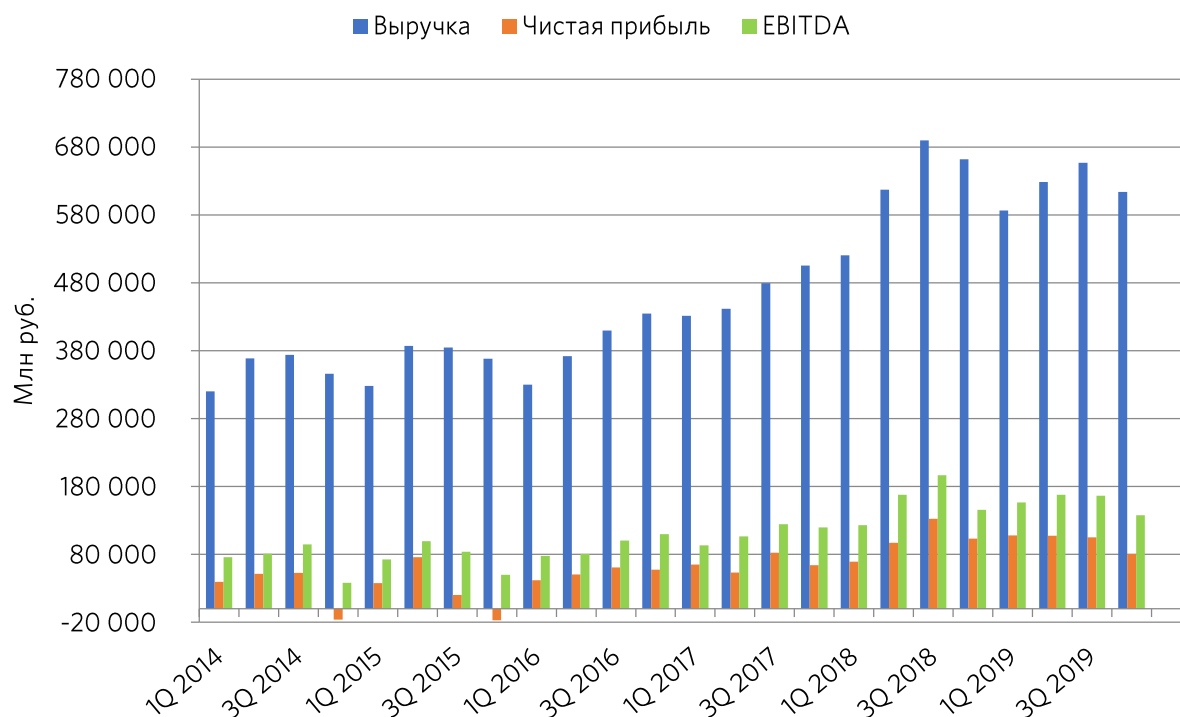


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Финансовые результаты за 2019 год оказались смешанными. Негативная динамика изменения цены на нефть в рублях ожидаемо оказала давление на показатели компании. Выручка снизилась на 0,2%. Скорректированный показатель EBITDA потерял 0,5%. В то же время прибыль, относящаяся к акционерам, выросла на 6,2%. Именно из этого показателя компания платит дивиденды. Свободный денежный поток снизился на 6,8%. Чистый долг снизился на 15 млрд руб. до 512. Помимо показателя в рублях, цена барреля нефтяного эквивалента за год снизилась на 6,9%. Добыча углеводородов с учетом доли в совместных предприятиях выросла на 3,5%, что главным образом поддержало результаты от более глубокого падения. Помимо этого стоит отметить 120%-й уровень коэффициента восполнения запасов, говорящий о том, что результаты пересмотра ресурсной базы в совокупности с эффектом обмена активами превысили на 20% уровень добычи за год.

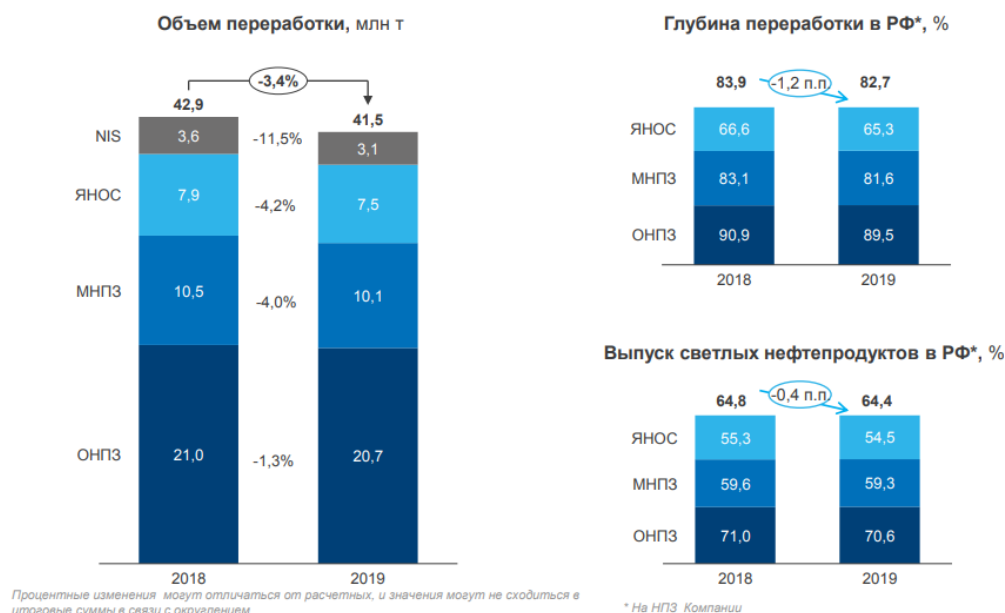


Рисунок 2. Статистика переработки

Объем переработки снизился на 3,4% в связи с плановыми ремонтными работами, направленными на увеличение глубины переработки. В связи с этим также снизились показатели глубины и выпуска светлых нефтепродуктов на 1,2 и 0,4 п.п. соответственно.

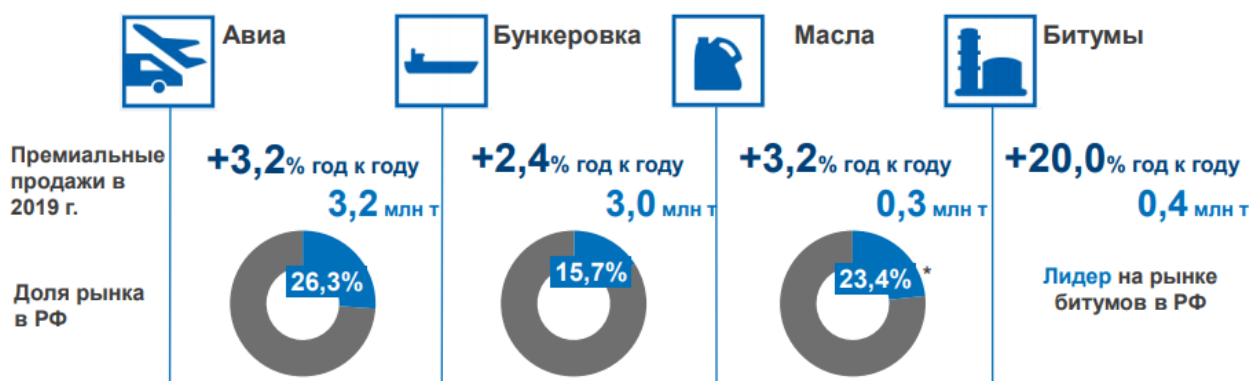


Рисунок 3. Развитие сегмента B2B

«Газпром нефть» продолжает свое развитие в сегменте B2B. Количество аэропортов присутствия выросло до 283, увеличившись на 17 за год. Начата реализация судового топлива, соответствующего высоким экологическим стандартам. Также в продажу вводятся новые виды смазочных материалов. В сегменте битумов компания занимает лидирующую позицию на внутреннем рынке, прибавляя 20% год к году.



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

Как сырьевая компания, «Газпром нефть» естественным образом зависима от ситуации на товарных площадках. Согласно нашим расчетам, средняя цена на нефть марки «Brent» в российских рублях в 2019 году оказалась более чем на 8% ниже значения 2018 года (периоды выделены красным цветом на рисунке выше). В ближайшее время давление на котировки наверняка продолжится в связи с замедлением мировой экономики на фоне принятия мер по предотвращению распространения коронавируса.

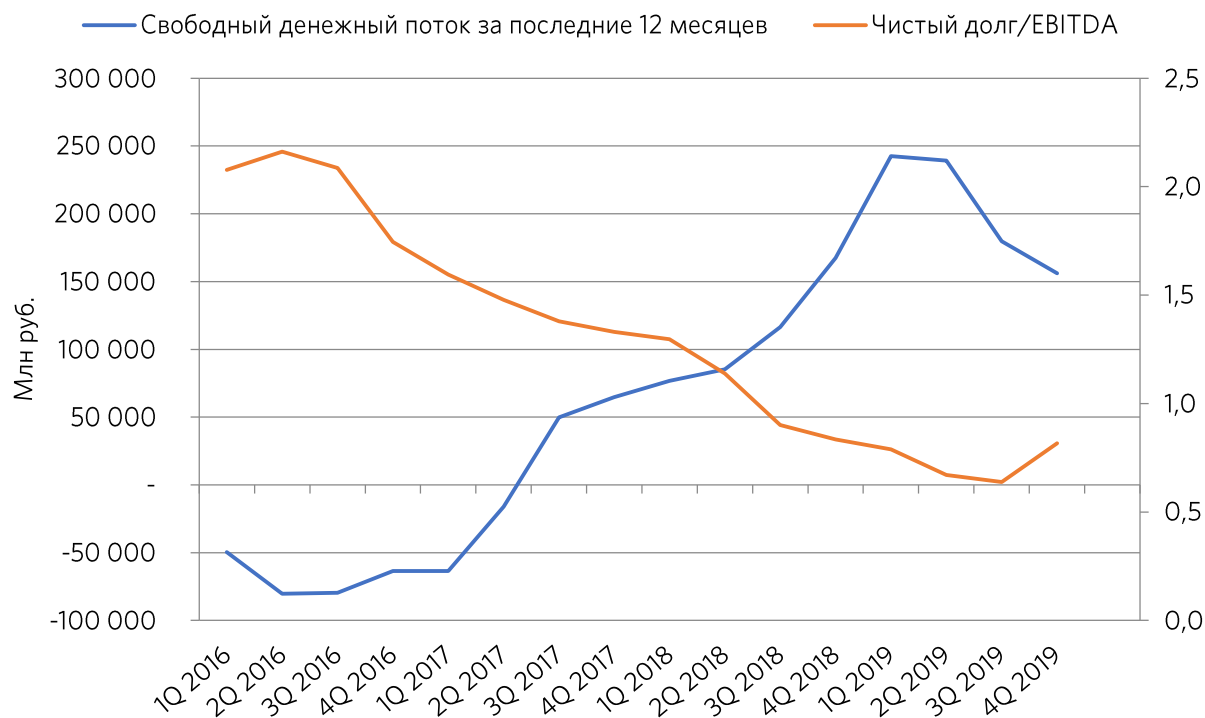


Рисунок 5. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Коэффициент «Чистый долг/EBITDA» за год незначительно снизился с 0,73 до 0,7. Снижению свободного денежного потока поспособствовал рост капитальных затрат на 22% или на 83 млрд руб., направленный на увеличение объемов бурения и строительства объектов инфраструктуры, а также Омский НПЗ, проходящий активную фазу модернизации. В то же время отметим, что операционный денежный поток прибавил 13%. Тем не менее, так как компания выплачивает дивиденды из чистой прибыли, акционерам не стоит опасаться подобного снижения свободного денежного потока. При выплате 50% чистой прибыли в виде дивидендов, на акцию направится более 42-х рублей (более 9% доходности по текущим ценам). Это было подтверждено, как материнской компанией, так и в ходе прошедшего конференц-звонка. «Газпром нефть» уже по итогам 2 полугодия переходит на выплату дивидендов в 50% от чистой прибыли, как нами ранее и предполагалось.

Москва. 25 февраля. «Прайм» – «Газпром нефть» будет рассчитывать дивиденды за второе полугодие 2019 года исходя из решения выплачивать не менее 50% чистой прибыли по МСФО, сообщил в ходе конференц-колл член правления компании, заместитель генерального директора по экономике и финансам Алексей Янкевич.

"У нас есть решение о переходе на 50%, которое мы приняли на одном из последних (заседаний — ред.) совета директоров. И, соответственно, это означает, что все наши решения, которые будут приниматься по объявлению дивидендов в этом году, в 2020-м, уже будут в соответствии с 50% ориентиром. Дивиденды за первое полугодие у нас уже были объявлены, 2019 года, соответственно дивиденды за второе полугодие 2019 года, от прибыли второго полугодия 2019 года, они будут по 50%", — сказал Янкевич.

	Газпром нефть	Лукойл	Роснефть
EV/EBITDA	3,28	3,60	3,95
Чистый долг/EBITDA	0,70	0,14	1,71
P/E	5,24	6,28	6,65

Таблица 1. Таблица сравнительных коэффициентов

«Газпром нефть» остается самой интересной идеей в секторе согласно сравнительному анализу. Помимо этого бумаги обладают конкурентной дивидендной доходностью на уровне около 9%. Устойчивый рост операционных показателей оказывает поддержку финансовым результатам на фоне ухудшения макроэкономических условий. Мы продолжаем считать, что данные акции являются лучшей идеей в секторе нефтедобычи и полагаем, что в среднесрочной перспективе бумаги данной компании способны продемонстрировать рост до 20% от своей курсовой стоимости на сегодня.

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