

Газпром

Свободные потоки значительно выросли

Сегодня Газпром опубликовал отчетность по МСФО за 1-й квартал 2010 г. В целом результаты концерна практически совпали с нашими прогнозами, при этом в нынешней ситуации на фоне сохраняющихся опасений инвесторов относительно возможности Газпрома сохранять высокие цены на газ для европейских потребителей отсутствие плохих новостей (экспортные цены, как и ожидалось, находились в районе \$ 285 за тыс. куб. м) уже является хорошей новостью. Безусловным позитивом является и получение Газпромом рекордного квартального денежного потока в районе \$ 9 млрд.

- Фактическая выручка Газпрома в 1-м квартале 2010 г. оказалась чуть ниже нашего прогноза (на 2 %) вследствие более низких, чем мы ожидали, цен реализации газа в РФ и СНГ.
- Операционные расходы также оказались ниже наших ожиданий: несмотря на рост расходов на оплату труда (+15 % к 4-му кварталу 2009 г., или +39 % к 1-му кварталу 2009 г.), компании удалось значительно снизить затраты на материалы и ремонт по сравнению с 4-м кварталом 2009 г..
- Итоговый показатель EBITDA концерна (\$ 13.6 млрд) практически совпал с нашим прогнозом.
- Операционный поток Газпрома в 1-м квартале вырос – до \$ 16 млрд (в 2.4 раза по сравнению с 1-м кварталом 2009 г.) за счет увеличения показателя EBITDA и снижения оборотного капитала на \$ 3.9 млрд. Капитальные расходы сохранились на уровне 4-го квартала прошлого года, составив примерно \$ 7 млрд.
- В итоге свободные денежные потоки (FCF) Газпрома в 1-м квартале достигли уровня 1-го квартала 2008 г. – около \$ 9 млрд (по итогам 1-го квартала 2010 г. данный показатель был на уровне \$ 800 млн).
- В результате снижения обязательств (на \$ 2.7 млрд) в связи с деконсолидацией ЗАО «Газэнергопромбанк» чистый долг Газпрома по состоянию на 31 марта сократился на \$ 11.4 млрд и составил \$ 33.2 млрд (\$ 44.7 млрд по состоянию на 31 декабря 2009 г.).

По нашему мнению, вышедшая отчетность способна оказать поддержку акциям Газпрома, однако начиная с мая ситуация на газовом рынке Европы продолжает ухудшаться, и в этой связи более существенным драйвером для динамики бумаг GAZP являются не хорошие результаты концерна за 1-й квартал, а данные по текущей добыче и экспорту российского газа. Пока не видим необходимости пересмотра нашей финансовой модели Газпрома и изменению нашего таргета по акциям (\$ 7.16) Рекомендация «покупать» остается без изменений. Сегодня (в 17:00 по мск) Газпром проведет телеконференцию для инвесторов, в ходе которой менеджмент концерна может озвучить оперативные данные по объемам поставок российского газа европейским потребителям, так и оценить влияние низких спотовых цен в ЕС на деятельность компании. Также сегодня состоится заседание Правления концерна, на котором будет дана оценка уровня инвестиций Газпрома.

Акции

Нефть и газ

Борисов Денис, к.э.н.

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н.

Vahrameev_SS@mmbank.ru

Основные данные

Код РТС	GAZP
Цена акции \$	5.31
Капитализация млн. \$	118 038
EV млн. \$	161 266
Целевая цена \$	7.16
Потенциал %	35%
Рекомендация	покупать

Динамика акций



Финансы и прогнозы

в млн. \$	2009	2010П	2011П
Выручка	94 154	108 104	115 459
ЕБИТДА	35 368	44 031	42 461
Прибыль	24 541	26 443	24 665
EV/ЕБИТДА	4.6	3.7	3.8
EV/S	1.7	1.5	1.4
P/E	4.8	4.5	4.8
Рентабельность			
По ЕБИТДА	37.6%	40.7%	36.8%
Чистая	26.1%	24.5%	21.4%

Акционеры

	Доля%
Государство	50.0%
The Bank of New York Mellon	24.5%
Е.ON	3.5%
Газпром и зависимые компании	7.0%
Прочие	15.0%

Финансовые и операционные показатели Газпрома

\$ млн	1 кв. 09	1 кв. 10 Ф	г-к-г, %	1 кв. 10 П	Ф/П, %
Выручка	27 081	32 062	18.4	32 767	-2.1
ЕБИТДА	9 801	13 649	39.3	13 597	0.4
маржа, %	36.2	42.6		41.5	
Чистая прибыль	3 015	10 889	261.2	10 399	4.7
маржа, %	11.1	34.0		31.7	

Справочно

Поставки газа, млрд куб. м	140	162	15.9	162	-0.1
Россия	93	103	10.0	103	-0.2
СНГ	10	17	75.3	17	-2.0
Европа	37	43	15.1	42	0.7
Цены реализации \$/ 1 тыс. куб. м					
Россия	49	76	54.5	81	-5.6
СНГ	268	233	-13.2	250	-6.8
Европа	377	287	-24.0	286	0.3
Добыча газа, млрд куб. м.	123	144	16.8	144	0.0

Источники: Газпром, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru
Директор департамента

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Управление рынка акций
Стратегия, Экономика

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Нефть и газ

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru

Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru

Металлургия, Химия

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru

Банки, денежный рынок

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Потребсектор, телекоммуникации

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru

Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Управление долговых рынков

Игнатъев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@mmbank.ru

Сарсон Анастасия

Sarson_AY@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.