



ПАО «ГАЗПРОМ»: ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА 400,9 РУБ., ПОКУПАТЬ

Резюме

- Компания сегодня представила рекордный отчет о финансовых результатах за 9 мес. 2021: выручка выросла до 6,7 трлн руб., EBITDA – до 2,2 трлн руб. чистая прибыль – до 1,6 трлн руб.
- Основными факторами инвестиционной привлекательности выступают один из самых высоких ожидаемых коэффициентов дивидендных выплат в отрасли и низкая оценка по мультипликаторам (дисконт по форвардной EV/EBITDA составляет 21,7% относительно аналогов и 18,4% относительно собственных средних исторических значений)
- Текущая оценка предполагает целевую цену в 400,9 рубля за акцию (потенциал – 20,2%), **Покупать**.

Итоги 9 месяцев 2021 года: новые рекорды и оптимистичные прогнозы

По итогам 9 месяцев 2021 года выручка компании выросла в 1,6 раза г/г, до 6 725,1 млрд руб., EBITDA – в 2,4 раза г/г, до 2 213,6 млрд руб., чистая прибыль составила 1 579,9 млрд руб. по сравнению с убытком в 202,2 млрд руб. годом ранее. Чистый долг сократился на 10% с начала года, до 3 484,6 млрд руб., долговая нагрузка за квартал снизилась с 1,5х до 1,27х.

Рентабельность EBITDA составила 32,9% (+11,5 п.п.) за счет опережающего выросту роста EBITDA, рентабельность чистой прибыли – 23,5%, на конец сентября 2020 года показатель был отрицательным.

Рост финансовых показателей наблюдался по всем региональным сегментам Компании: чистая выручка от продажи газа в Европу выросла на 117% г/г, в страны бывшего Советского Союза – на 34% г/г, в Россию – на 18% г/г.

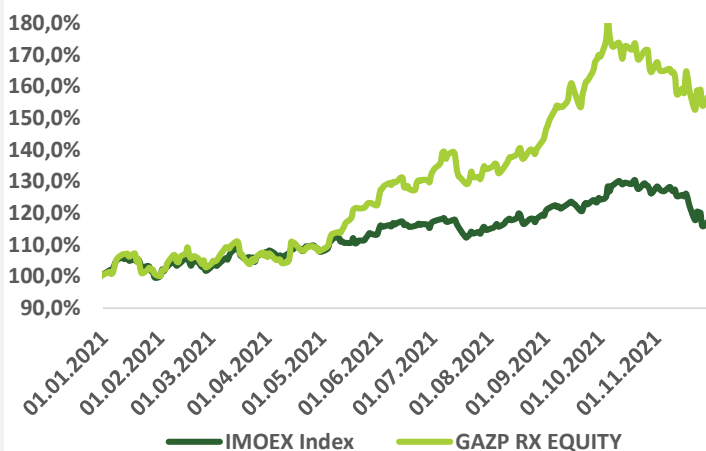
Средние цены реализации также продемонстрировали рост: на европейских рынках – в 1,9 раз г/г, до 17 838,9 руб./тыс. м³, на рынках бывших союзных стран – в 1,2 раза, до 12 248,4 руб./тыс. м³.

Благоприятная рыночная конъюнктура позволяет компании сформировать базу для выплаты рекордных дивидендов по итогам 2021 года: за 9 месяцев 2021 года дивидендная база составила 1 407 млрд руб., что с учетом минимального коэффициента выплат в 50% позволит выплатить акционерам порядка 30 рублей на акцию. Топ-менеджмент ожидает выплаты не менее 36 рублей на акцию, что по текущей цене предполагает дивидендную доходность свыше 10%.

Топ-менеджмент ожидает роста цены поставок газа в Европу в IV квартале 2021 года. В августе прогноз средней цены по портфелю долгосрочных контрактов на газ, поставляемый компанией, был повышен на 30%, до \$269,6 за тыс. м³, что позитивно скажется на финансовых итогах 2021 года.

Эмитент	ПАО «Газпром»
Тикер	GAZP RX
Цена, руб.	333,4
Мин. цена за год, руб.	180,0
Макс.цена за год, руб.	397,6
Капитализация, млрд. руб.	7893,2
Прогнозная див. дох-сть,%	13,5
Периодичность дивидендов	Годовая
Закрытие реестра	14.07.2021
Рейтинг	Покупать
Таргет, 12 мес., руб.	400,9
Потенциал роста, %	20,2%

Финансовые и оценочные показатели	2020A	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн руб.	6 321 559	9 843 675	10 500 822	9 748 318
EBITDA, млн руб.	1 646 984	3 325 851	3 526 540	2 989 260
Рентабельность, %	26,1%	33,8%	33,6%	30,7%
Чистая прибыль, млн руб.	191 751	2 079 961	2 194 796	1 766 339
Рентабельность, %	3,0%	21,1%	20,9%	18,1%
Чистый долг/EBITDA, x	2,22	1,05	1,05	1,32
EPS	8,1	92,1	93,7	74,9
DPS	12,6	41,2	45,4	35,9
P/E, x	43,5	3,8	3,8	4,7
EV/EBITDA, x	5,9	3,5	3,3	4,0
P/B, x	0,6	0,5	0,4	0,4



Источник: Bloomberg, расчеты РСХБ





Факторы инвестиционной привлекательности

Основными внутренними факторами инвестиционной привлекательности выступают один из самых высоких ожидаемых коэффициентов дивидендных выплат в отрасли, низкая оценка по мультипликаторам (дисконт по форвардной EV/EBITDA составляет 21,7%), программа стимулирования менеджмента, привязанная к рыночной капитализации компании, перспективные и прозрачные инвестиционные проекты («Ямал», Восточная Газовая Программа, строительство ГПЗ и ПХГ – по оценкам компании, проекты могут принести ежегодный доход в 9 млрд на горизонте 2023-2025 гг.), рост объемов экспорта по ключевым направлениям, развитие в области производства и переработки СПГ, планы по развитию производства «голубого» водорода.

Среди внешних факторов выделяются рост цен на газ и восстановление его потребления в мире, температурный фактор, недозаполненность газовых хранилищ в Европе, рост цен на сырье темпами, опережающими инфляцию.

Основные риски

Снижение цен на газ после рекордных уровней 2021 года, санкционные и геополитические риски, ограничение потребления за счет восстановления производства и потребления угля в Китае, ускоренный переход в сторону возобновляемых источников энергии и, как следствие, частичный отказ от газа, искусственные ограничения экспорта в Европу, насыщение ПХГ.

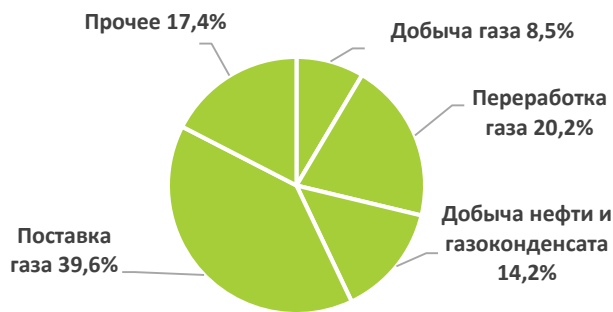
Перспективы отрасли

Рост краткосрочных котировок газового рынка ЕС до рекордных уровней привел к росту долгосрочных цен на топливо, что оказало влияние на цену долгосрочных контрактов ПАО «Газпром». По-прежнему слабая конкуренция со стороны СПГ в Европе, температурный фактор и рост потребления в Китае способны оказать поддержку ценам на газ в 2022 году, сдерживающими факторами выступают насыщение газовых хранилищ, рост предложения и полноценный запуск «Северного Потока-2».

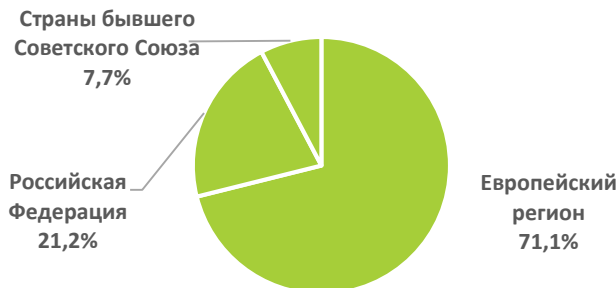
Оценка акций компании

Текущая оценка предполагает целевую цену в 400,9 рубля за акцию (потенциал – 20,2%), Покупать.

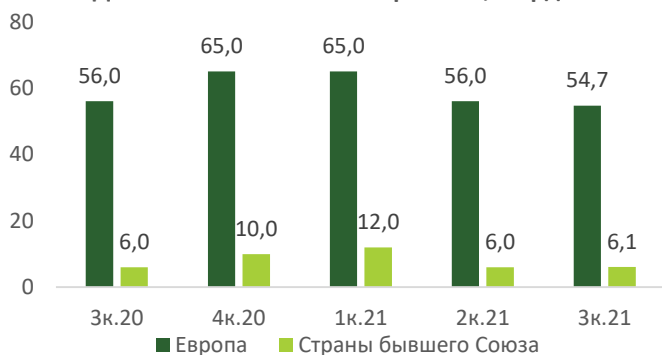
Структура выручки по сегментам в 3 кв.2021



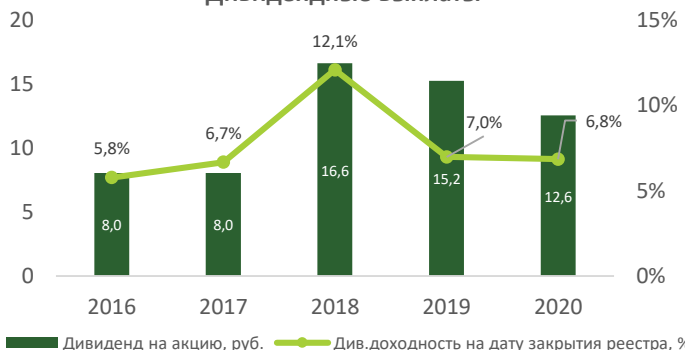
Структура выручки по регионам в 3 кв.2021



Динамика объемов экспорта газа, млрд м³



Дивидендные выплаты



Источник: Bloomberg, расчеты РСХБ





НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ, В ТОМ ЧИСЛЕ ИНДИВИДУАЛЬНОЙ

Ограничение ответственности

АО «Россельхозбанк» Генеральная лицензия на осуществление банковских операций № 3349 (выдана Банком России 12.08.2015)

Лицензия на осуществление брокерской деятельности (выдана Федеральной службой по финансовым рынкам от 19.05.2005 №077-08455-100000)

Представленные в настоящем документе сведения носят исключительно информационный характер, оценки и мнения выражены с учетом ситуации на дату публикации документа. Настоящий документ не является предложением по покупке либо продаже финансовых инструментов и не должен рассматриваться как рекомендация к действиям.

Представленная информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Представленная информация, мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные. Однако за достоверность предоставленной информации АО «Россельхозбанк» ответственности не несет. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, если прямо не указано иное, представлены АО «Россельхозбанк» на соответствующую дату. Банк оставляет за собой право по своему усмотрению без предварительного уведомления клиентов изменять либо не актуализировать информацию и мнения, содержащиеся в данном документе. Клиентам не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению собственного анализа. Банк, его аффилированные лица и сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования представленной в настоящем документе информации, а также за ее достоверность. Банк не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем документе. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и клиент может в конечном счете не получить первоначально инвестированную сумму. АО «Россельхозбанк» не несет ответственности перед клиентом за финансовые потери, являющиеся результатом изменения рыночных котировок, изменения курса валют, дефолта эмитента ценных бумаг и иных рыночных факторов.

АО «Россельхозбанк» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций в рамках Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в документе, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам клиента, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей клиента.

Банк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения

Средства, инвестированные в рамках заключенных с Банком соглашений об оказании брокерских услуг и/или соглашений об оказании брокерских услуг с использованием индивидуального инвестиционного счета, не застрахованы в соответствии с Федеральным законом «О страховании вкладов в банках Российской Федерации» от 23.12.2003 № 177-ФЗ.

Клиент должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках. Все основные риски описаны в Приложениях 12.1 -12.4 к Регламенту оказания брокерских услуг АО «Россельхозбанк» № 15-Р, с которыми можно ознакомиться на официальном сайте Банка по адресу www.rshb.ru в разделе «Брокерское обслуживание». До совершения сделок с финансовыми инструментами клиентам следует ознакомиться с указанными документами, описывающими основные риски при инвестициях на финансовом рынке.

Всю информацию об условиях предоставления продуктов и услуг Банка, а также о тарифах клиент может получить на официальном сайте Банка по адресу www.rshb.ru, а также в офисах Банка.

Настоящим АО «Россельхозбанк» информирует о возможном наличии конфликта интересов при предложении упомянутых в документе продуктов, услуг, финансовых инструментов, который может возникнуть ввиду совмещения Банком различных видов профессиональной деятельности на финансовых рынках, а также тем, что Банк является эмитентом ценных бумаг. При урегулировании возникающих конфликтов интересов Банк руководствуется интересами своих клиентов.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Россельхозбанк». Данная информация не может воспроизводиться, передаваться и распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Россельхозбанк».

Адрес электронной почты: invest@rshb.ru Отдел брокерского обслуживания

©2021 АО «Россельхозбанк». Все права защищены.