

Газпром: слабые результаты

Сегодня Газпром опубликовал результаты за 2-й квартал текущего года по МСФО, которые оказались хуже наших ожиданий, но в рамках консенсус-прогноза. На наш взгляд, данная отчетность является весьма слабой из-за роста операционных расходов и в дальнейшем может оказать давление на котировки акций Газпрома.

Мы выделяем следующие основные моменты отчетности Газпрома:

- Данные по выручке компании оказались чуть ниже нашего прогноза, в основном из-за более низких, чем мы ожидали, цен на газ, поставляемый в Европу.
- Операционные расходы оказались выше наших оценок на 6 %, что главным образом обусловлено ростом статьи «Расходы на ремонт и эксплуатацию» (на 36 % в рублевом выражении относительно 1-го квартала 2009 г.). Расходы на оплату труда не оправдали наших ожиданий и выросли на 4.8 % во 2-м квартале (мы полагали, что данная статья останется на неизменном уровне). Транспортные расходы также оказались несколько выше наших ожиданий: мы ожидали более значительного сокращения в связи со снижением объемов прокачки газа.
- В целом операционные расходы во 2-м квартале снизились на 13.8 % в рублевом выражении к уровню 1-го квартала 2009 г. (в долларовом выражении сократились на 8.1 % из-за укрепления рубля), что связано со значительным сокращением (на 40 %) статьи «Затраты на приобретение нефти и газа» (что связано с сокращением закупок среднеазиатского газа). Без учета закупок операционные расходы Газпрома выросли на 20 % в долларовом выражении.
- Показатель EBITDA Газпрома во 2-м квартале снизился на 36.4 % и составил \$ 6 238 млн, что является самым низким показателем Газпрома за последние несколько лет и в большей степени связано с крайне неблагоприятной конъюнктурой рынка в данном периоде.
- Как мы и ожидали, во 2-м квартале Газпром показал значительную прибыль по курсовым разницам (\$ 2.6 млрд) вследствие укрепления рубля к доллару и евро. В 3-м квартале мы также ожидаем прибыль от курсовых разниц (\$ 1.1 млрд), так как курс доллара на 30 сентября уже составил 30.09 руб. (на 30.06.2009 – 31.29), что благоприятно скажется на годовом показателе чистой прибыли компании.
- Операционный поток во 2-м квартале вырос до \$ 9 млрд (на 32 % по сравнению с 1-м кварталом), капитальные расходы остались на уровне предыдущего квартала (около \$ 6 млрд). Прочие инвестиции составили почти \$ 6 млрд, что связано с исполнением опциона на покупку 20 % пакета Газпром нефти, Sibir Energy и NIS. В результате чистый долг компании по состоянию на 30 июня вырос на \$ 7.35 млрд и составил \$ 41.5 млрд (\$ 34.15 млрд по состоянию на 31 марта 2009 г.).
- Что касается событий, произошедших после отчетной даты, компания продолжает наращивать долговую нагрузку в 3-м квартале, взяв дополнительные кредиты в банках на сумму \$ 1.7 млрд. Таким образом, долговая нагрузка Газпрома стремится к отметке \$ 43 млрд.

Акции

Нефть и газ

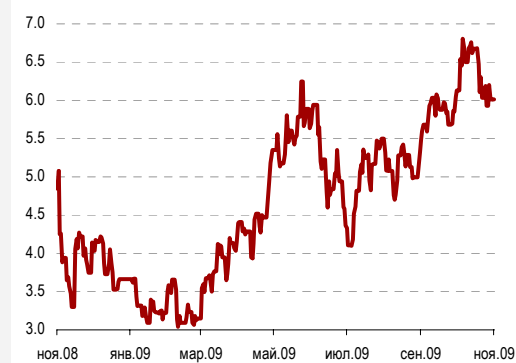
 Коваленко Константин
Kovalenko_KI@mmbank.ru

 Вахрамеев Сергей
Vahrameev_SS@mmbank.ru

Основные данные

Код РТС	GAZP
Цена акции \$	6.01
Капитализация млн. \$	145 540
EV млн. \$	187 040
Целевая цена \$	8.91
Потенциал %	48%
Рекомендация	покупать

Динамика акций



Финансы и прогнозы

в млн. \$	2008	2009П	2010П
Выручка	141 472	94 545	123 670
ЕВITDA	62 486	44 364	56 658
Прибыль	29 868	29 688	36 720
EV/ЕВITDA	3.0	4.2	3.3
EV/S	1.3	2.0	1.5
P/E	4.9	4.9	4.0
Рентабельность			
По ЕВITDA	44.2%	46.9%	45.8%
Чистая	21.1%	31.4%	29.7%

Акционеры

	Доля%
Государство	50.0%
The Bank of New York	23.6%
Е.ON	4.0%
компания	7.0%
Прочие	15.4%

Финансовые и операционные показатели Газпрома

Отчет о прибылях и убытках

в млн \$	2 кв. 08	1 кв. 09	2 кв. 09	кв-к-кв, %	г-г-г, %	2 кв. 09 П	Ф/ П
Выручка	35 575	27 081	21 958	-18.9	-38.3	22 843	-3.9
Операционные расходы	22 351	18 865	17 328	-8.1	-22.5	16 360	5.9
Операционная прибыль	13 224	8 217	4 630	-43.7	-65.0	6 483	-28.6
маржа, %	37.2	30.3	21.1	-30.5		28.4	
ЕБИТДА	16 695	9 801	6 238	-36.4	-62.6	8 172	-23.7
маржа, %	46.9	36.2	28.4	-21.5		35.8	
Чистая прибыль	12 715	3 015	5 970	98.0	-53.0	6 748	-11.5
маржа, %	35.7	11.1	27.2	144.2		29.5	

Справочно

<u>Поставки газа, млрд куб. м</u>	<u>125.6</u>	<u>140.0</u>	<u>100.1</u>	-28.5	-20.3	<u>94.8</u>	<u>5.6</u>
Россия	54.9	93.2	49.6	-46.8	-9.7	44.3	12.1
СНГ	24.5	9.7	11.4	17.5	-53.5	12.2	-6.8
Европа	46.2	37.1	39.1	5.4	-15.4	38.3	2.2
<u>Цены реализации \$/ 1 тыс. куб. м</u>							
Россия	70	49	53	7.4	-24.5	57	-6.6
СНГ	149	268	207	-22.8	39.4	217	-4.3
Европа	389	377	262	-30.6	-32.8	290	-9.7
<u>Добыча газа, млрд куб. м.</u>	<u>138</u>	<u>123</u>	<u>93</u>	-24.1	-32.8	<u>93</u>	<u>0.0</u>

Баланс

	1 кв. 09	2 кв. 09	кв-к-кв, %
Денежные средства и эквиваленты	10 609.8	12 924	21.8
Дебиторская задолженность	22 710	22 603	-0.5
Запасы	8 145	9 148	12.3
Прочие оборотные активы	9 002	7 470	-17.0
Основные средства	121 980	140 240	15.0
Прочие внеоборотные активы	47 347	55 181	16.5
Итого активы	219 794	247 567	12.6
Кредиторская задолженность	13 145.5	12 233	-6.9
Краткосрочный долг	13 132	15 993	21.8
Прочие краткосрочные обязательства	2 197	2 618	19.2
Долгосрочный долг	31 627.5	38 435	21.5
Прочие долгосрочные обязательства	11 132	12 806	15.0
Капитал и резервы	148 560	165 483	11.4
Итого пассивы	219 794	247 567	12.6

Источники: Газпром, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru**Нефть и газ**

Коваленко Константин

Kovalenko_KI@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Игнатъев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbuнова_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@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.