



ПАО «Газпром» – российская энергетическая компания, мировой лидер по добыче природного газа и один из крупнейших в России производителей и экспортеров СПГ. «Газпром» располагает самыми богатыми в мире запасами природного газа. В настоящее время компания активно реализует проекты по освоению газовых ресурсов арктического шельфа, Восточной Сибири и Дальнего Востока. В связи с принятием новой дивидендной политики, запуском газопроводов «Сила Сибири» и «Турецкий поток» и снижением инвестиционной программы аналитики QBF установили целевую цену на акции «Газпрома» на август 2020 года в 265 руб. и присвоили им инвестиционный рейтинг **BUY**.

Дата	Биржа	Тикер	Текущая цена	Целевая цена	Потенциал роста	Stop Loss	Доля в портфеле
13.02.20	MCX	GAZP	235 руб.	265 руб.	12,8%	223 руб.	4%

Ввод в эксплуатацию новых проектов будет способствовать снижению объема инвестиционной программы, а также росту операционных и финансовых показателей «Газпрома». В декабре 2019 года компания запустила газопровод «Сила Сибири», а в начале января 2020 года – газопровод «Турецкий поток». На стадии завершения находятся газопровод «Северный поток-2», Амурский газоперерабатывающий завод и СПГ комплекс в Усть-Луге. Новые проекты обеспечат значительный вклад в финансовые показатели компании: ожидаемый прирост составит около \$9 млрд по показателю EBITDA при полной загрузке мощностей. Уже в 2020 году инвестиционная программа «Газпрома» может сократиться до 1 трлн руб. за счет завершения части проектов. Кроме того, компания рассчитывает перейти к гибкому планированию капитальных затрат и отбирать проекты, основываясь на их экономической эффективности.

В декабре 2019 года «Газпром» утвердил новую дивидендную политику, в рамках которой планируется увеличение выплат до 50% чистой прибыли по МСФО к 2022 году. По итогам 2018 года компания в 2 раза увеличила размер дивидендных выплат до 16,61 руб. на акцию, и впервые за всю историю выплаты акционерам стали двузначными. Согласно новой дивидендной политике, в 2020-2022 гг. выплаты составят 30%, 40% и 50% чистой прибыли по МСФО, скорректированной на неденежные статьи. При этом размер дивидендов не будет зависеть от прошлогодних выплат. 11 февраля 2020 года в Нью-Йорке прошел День инвестора компании, в ходе которого представители «Газпрома» сообщили, что, по предварительным подсчетам, чистая прибыль в 2019 году снизилась до \$21,4 млрд. В связи с этим в пользу акционеров было принято решение, что в 2020 году базой для выплаты дивидендов станет нескорректированная прибыль. Таким образом, дивиденды «Газпрома» по итогам 2019 года, вероятно, окажутся выше чем в прошлом году и могут составить 17-18 руб. на акцию, что эквивалентно дивидендной доходности 7,2-7,5% годовых в текущих котировках.

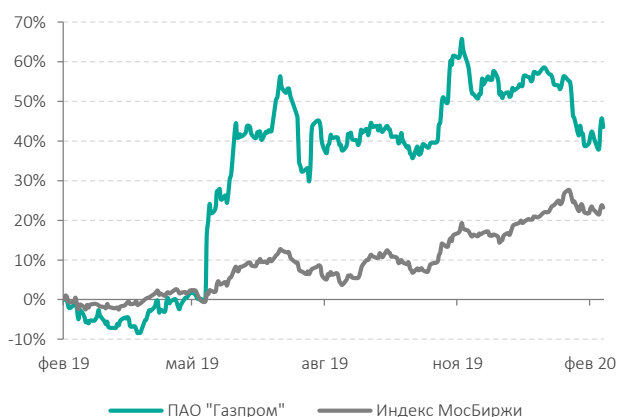
«Газпром» планирует оптимизацию операционных затрат с целью нивелировать негативный эффект от ухудшения конъюнктуры на экспортных рынках. Компания намерена усовершенствовать организационную структуру, провести централизацию планирования и снизить фискальную нагрузку. Данные меры будут способствовать снижению контролируемых операционных затрат на 2% в год в абсолютном значении в перспективе нескольких ближайших лет.

Финансовый отчет: 29 ноября 2019 года ПАО «Газпром» представило финансовые результаты по МСФО за III квартал и 9 месяцев 2019 года. В январе-сентябре выручка от продаж снизилась на 3,4% г/г до 5,7 трлн руб., тогда как чистая прибыль расширилась на 4% г/г и составила 1,1 трлн руб.

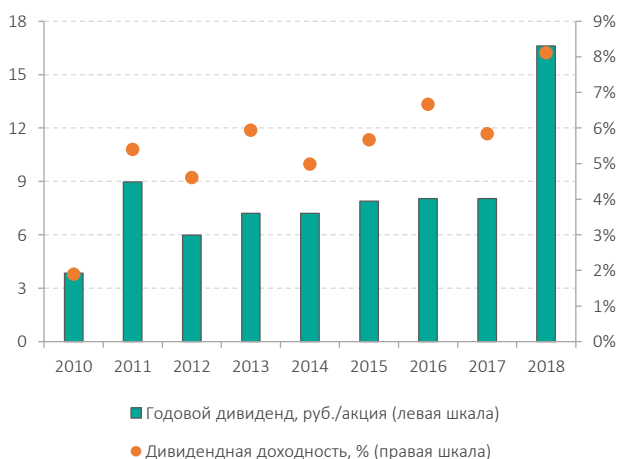
Риски:

- Дальнейшее ухудшение конъюнктуры на рынке газа в Европе, снижение поставок и падение цен на газ.
- Отсрочка запуска газопровода «Северный поток-2» до 2021-2022 гг.

ДИНАМИКА СТОИМОСТИ АКЦИЙ ПАО «ГАЗПРОМ» И ИНДЕКСА МОСБИРЖИ, %



ДИВИДЕНДЫ И ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ АКЦИЙ ПАО «ГАЗПРОМ», 2010-2018 ГГ.



ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ КОМПАНИИ

руб. трлн	2014	2015	2016	2017	2018	2019 LTM	CAGR 2014-2019
Выручка	5,6	6,1	6,1	6,5	8,2	8,0	7,4%
ЕБИТДА	1,9	1,9	1,3	1,5	2,6	2,2	3,0%
Чистая прибыль	0,2	0,8	1,0	0,8	1,5	1,6	51,6%
EPS (руб./акция)	6,9	34,3	42,2	32,3	65,9	66,9	57,5%
Чистый долг	1,6	2,1	1,9	2,4	3,0	2,8	11,8%

МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ

	2014	2015	2016	2017	2018	2019 LTM	Сектор 2020
P/E	18,3	3,7	3,4	3,8	2,2	3,4	6,6
EV/ЕБИТДА	2,3	2,7	4,1	3,6	2,5	3,7	4,8
ND/ЕБИТДА	0,8	1,1	1,2	1,6	1,2	1,3	0,6
Чистая рентабельность	2,8%	13,3%	16,3%	11,7%	18,6%	19,6%	17,2%
Рентабельность по ЕБИТДА	35,1%	30,9%	21,6%	22,4%	31,6%	27,4%	28,4%

Источник: данные компании, расчет QBF

Представленная информация является аналитическим обзором, не является и не может рассматриваться в качестве индивидуальной инвестиционной рекомендации или намерения Компании предоставить услуги инвестиционного советника, кроме как на основании заключаемых между Компанией и клиентами договоров, а также гарантий или обещаний в будущем доходности вложений.

Настоящий обзор составлен без учета какого-либо конкретного инвестиционного профиля, а упоминаемые финансовые инструменты либо операции могут не соответствовать ожидаемой тем или иным Клиентом доходности, горизонту инвестирования, а также допустимому для Клиента риску убытков. Прежде чем воспользоваться какой-либо услугой или приобретением финансового инструмента, Вы должны самостоятельно оценить экономические риски и выгоды от услуги и/или продукта, налоговые, юридические, финансовые последствия заключения сделки, свою готовность и возможность принять такие риски. При принятии инвестиционных решений, Вы не должны полагаться на изложенные мнения, но должны провести собственный анализ финансового положения эмитента и всех рисков, связанных с инвестированием в финансовые инструменты. Компания не гарантирует доходность инвестиций или финансовых инструментов. Упоминаемые финансовые инструменты либо операции могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям), финансовому положению, опыту инвестиций. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. До приобретения финансовых инструментов необходимо внимательно ознакомиться с условиями их обращения.

ООО ИК «КьюБиЭф» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном материале, и рекомендует не использовать указанную информацию в качестве единственного источника при принятии инвестиционного решения.

В настоящем материале приведены прогнозные заявления – не основываются на фактических обстоятельствах и включают в себя заявления о мнении или текущих ожиданиях Компании относительно указываемых показателей. Прогнозные заявления не являются гарантией будущих показателей, и фактические показатели могут существенным образом отличаться от тех, которые приведены в прогнозных заявлениях. Компания не принимает на себя обязательств по пересмотру или подтверждению ожиданий и оценок, а также по обновлению прогнозных заявлений для отражения произошедших событий или возникших обстоятельств после даты составления данного документа, показатели, фигурирующие в данном документе, являются лишь индикативными и не могут рассматриваться как гарантия Компании.

Любая приведенная информация, мнения и оценки, являются суждениями на момент выпуска обзора и могут быть изменены без предупреждения. Представленная информация подготовлена на основе источников, которые, по мнению авторов, являются надежными, но при этом отражает исключительно мнение авторов относительно анализируемых объектов. Несмотря на то, что настоящий обзор был составлен с максимальной возможной тщательностью, ни его авторы, ни Компания не заявляют и не гарантируют ни прямо, ни косвенно его точность и полноту и не делают каких-либо заверений в отношении того, что информация или оценки, содержащиеся в обзоре, являются достоверными, точными или полными.

Копирование, воспроизводство и/или распространение настоящего материала, частично или полностью, без письменного разрешения ООО ИК «КьюБиЭф» категорически запрещено.