

Газпром нефть

Весь акционерный капитал Газпром нефти, кроме акций в свободном обращении, принадлежит Газпрому. Доля акций в свободном обращении низкая – лишь 4,3%, из-за чего бумаги компании могут быть подвержены волатильности. Газпром нефть ведет добычу в России, Ираке и Сербии, основные перерабатывающие мощности находятся в России и Сербии. На НПЗ NIS в Сербии продолжает поставляться российская нефть, поскольку страна добилась освобождения от санкций. Однако президент Сербии не исключает национализации этого актива. Из всего объема реализации нефти в 2020 году на Россию у Газпром нефти пришлось 18%, а на зарубежье – 82%.

Рекордная прибыль. На российском рынке Газпром нефть занимает четвертое место по добыче – по итогам 2022 года на компанию пришлось 11% добытой нефти (60 млн т из 535 млн т) и 7,5% газодобычи (50,5 млрд куб. м из 673 куб. м). Газпром нефть планирует сохранить в этом году добычу и нефтепереработку на рекордных уровнях 2022 года. Компания добывает арктическую нефть – на нее приходится 30% всей ее нефтедобычи. Эта нефть направляется в основном в Китай и Индию по более высоким ценам, чем сорт Юралз, на который установлен ценовой предел \$60 за баррель. В 2021 году прибыль Газпром нефти была рекордной – 503 млрд руб. Компания не стала публиковать отчетность за 2022 год, но по размеру дивидендов можно предположить, что чистая прибыль достигла очередного рекорда – 775 млрд руб. Произошло это в первую очередь благодаря высокой маржинальности нефтепереработки – на российских НПЗ компании она составила \$30/барр., что чуть выше среднего уровня по рынку.

Дивиденды. Газпром нефть регулярно платит дивиденды и последние три года направляла на выплату 50% чистой прибыли по МСФО. За четвертый квартал 2022 года дивиденды составили 12,16 руб. на акцию.

У Газпром нефти современные НПЗ – Московский и Омский, которые совместно производят 32,5 млн т нефтепродуктов в год. Также компания владеет 50% акций Ярославского НПЗ (еще 50% принадлежит Роснефти). Московский и Омский НПЗ сейчас в процессе модернизации. Эти предприятия имеют высокий коэффициент загрузки мощностей, ориентированы на внутренний рынок, отличаются хорошими показателями выхода светлых нефтепродуктов и меньше зависят от поставок на экспортные рынки.

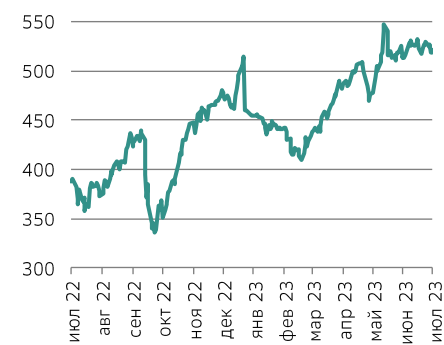
Среди российских компаний сектора у Газпром нефти самая высокая доля собственной переработки нефти относительно добычи: почти 70% в 2022 году. В этом есть и минус – НПЗ получают субсидии при переработке нефти в бензин для продажи внутри России – топливный демпфер, который компенсирует разницу с зарубежными ценами. Однако в этом году правительство из-за дефицита бюджета предлагает снизить эти субсидии в два раза. Газпром нефть может оказаться более чувствительной к таким изменениям, чем другие российские нефтедобытчики. Однако менеджмент компании утверждает, что в 2023 году объемы нефтепереработки должны остаться на рекордном уровне прошлого года.

Тикер	SIBN RX
Оценка	ДЕРЖАТЬ
Текущая цена	519 руб.
Целевая цена	600 руб.
Потенциал роста	16%
Дивидендная доходность 2023о	8,1%
P/E 2023о	4,4

Данные по состоянию на 7 июля 2023 года

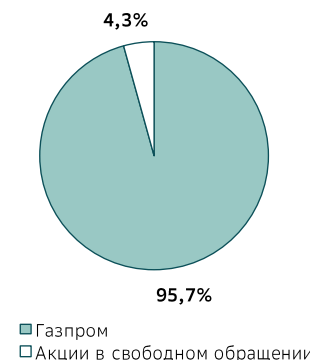
Источник: МосБиржа, SberCIB Investment Research

Динамика цены акций, руб.



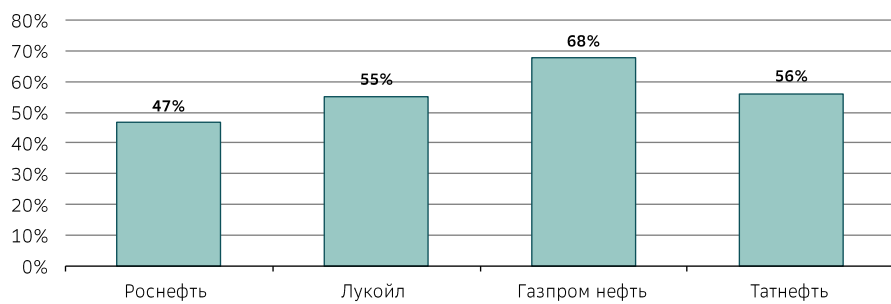
Источник: МосБиржа

Акционеры



Источник: компания

Доля нефтепереработки от добычи в 2022



Источники: компания, SberCIB Investment Research

Перспективы на 2023 год. В этом году может продолжиться рост добычи Газпром нефти, несмотря на запрет покупать российскую нефть дороже \$60 за баррель. Судя по всему, в 2022 году компания продолжила инвестиции в развитие новых месторождений. При этом действующие месторождения Газпром нефти имеют значительной потенциал наращивания добычи. Однако нельзя исключать снижения маржинальности НПЗ из-за сокращения демпфера Минфином.

Ограничение ответственности