Будет ли Газпром стоить $300 млрд.?

Почему акции Газпрома никак не достигнут своего исторического максимума?

Акции многих российских компаний существенно выросли от своих минимальных кризисных значений, а кто-то уже и превысил их. Однако Газпром по этому показателю – в числе самых отстающих. С начала года он потерял в цене 4,4%, а до своего исторического максимума в 369,5руб ему еще необходимо вырасти примерно на 110,5% от текущих цен.

В чем причина?

В 2009 году США сохранили мировой рекорд по добыче газа. Резкий рост добычи газа в США начался в 2006 г. Главный драйвер — метан из сланцевых месторождений: в 2007 г. он занимал почти 6% в общей добыче американского газа, в 2008 г. — 9,5%.

А в прошлом году, когда мировой спрос на топливо упал из-за кризиса, огромные объемы газа, которые раньше импортировались Штатами, были перенаправлены в Европу, что сказалось и на крупнейшем экспортере в ЕС — России. Спрос на газ в Европе снизился на 5%, а экспорт Газпрома рухнул на 11,5% (до 140,8 млрд. куб. м).

Европейские потребители на фоне перенасыщения рынка и сократившегося спроса на газ пытаются пересмотреть схему оплаты по долгосрочным договорам поставки take-or-pay ("бери или плати"). Газовый монополист, в свою очередь, обещает проблемы с поставками, если подобные попытки не прекратятся.

Уровень влияния Газпрома на газовый рынок Европы и других регионов очень велик, однако, надо признать, что рынок газа меняется. Потребители в ожидании поступления на рынок дешевого сланцевого газа. Возможно, из-за этого инвесторы больше не верят в безоблачные перспективы этой компании? Давайте попробуем разобраться.

Изменение правил игры

Возможности разработки сланцевого газа имеют такой масштаб, что действительно могут изменить правила игры. Пока Газпром продолжает игнорировать «сланцевую революцию» в США мировые нефтегазовые гиганты предпочли не сопротивляться ей, а возглавить и уже тратят миллиарды на этот сектор: ExxonMobil — $41 млрд. заплатила за производителя сланцевого газа XTO Energy. Total - $2,25 млрд. за американские активы Chesapeake Energy, Royal Dutch Shell - $4,7 млрд. за независимую East Resources.

Общий объем сделок связанных с добычей газа из альтернативных источников (метан из угольных пластов и сланцевый газ) за первое полугодие — $21 млрд., треть всех мировых слияний и поглощений в сфере углеводородов.

Добыча сланцевого газа в США будет расти и дальше, уверены эксперты управления энергетической информации минэнерго США: к 2015 г. она может удвоиться, составив 109 млрд. куб. м. И многие эксперты уже снизили прогнозы по импорту СПГ в Северную Америку. А некоторые компании даже пересматривают собственные проекты. Так, недавно глава ConocoPhillips Джим Малва заявил FT, что компания собирается пересмотреть экономику совместного с BP мегапроекта по строительству газопровода с Аляски стоимостью $30 млрд. Главные причины — тот же революционный рост добычи сланцевого газа, резкое снижение цен на топливо и риск того, что газ с Аляски может не выдержать конкуренции.

Возможные решения для Газпрома

Пока Газпром не ожидает снижения экспорта в Европу. Последний официальный прогноз на весь 2010 год — 140-145 млрд. куб. м, это примерно уровень прошлого года. Однако в попытках обезопасить себя от несговорчивых европейских потребителей все же пытается основным приоритетом сделать внутренний рынок. Но хотя Газпром продает в России 60% газа, только в 2010 г. получил первую чистую прибыль. Выручка компании от продажи газа в РФ выросла на 38% - до 343,58 млрд. руб., от продажи газа в страны бывшего СССР на 17% - до 188,15 млрд. руб.

И ожидается стабильный рост цен на газ в России.

В 2010г. тарифы на газ для населения индексировались в два этапа: с 1 января - на 5%, с 1 апреля - на 15%. Согласно уточненному прогнозу социально-экономического развития РФ на 2011г. и на плановый период 2012г. и 2013г., цена на газ для населения в 2011г. будет индексироваться также в два этапа - с 1 января и с 1 апреля. Так, с 1 января 2011г. цена на газ для населения вырастет на 5%, с 1 апреля 2011г. - на 9,5%.

По планам с 2014 г. цены в России должны сравняться по доходности с экспортными. Если этим планам суждено сбыться, то влияния европейского потребителя на доходы Газпрома существенно снизится.

Пока же доходы Газпрома только растут. В соответствии с отчетом по МСФО за первое полугодие 2010г. чистая прибыль Газпрома в первом полугодии 2010г. увеличилась на 66% по сравнению с тем же периодом 2009г.

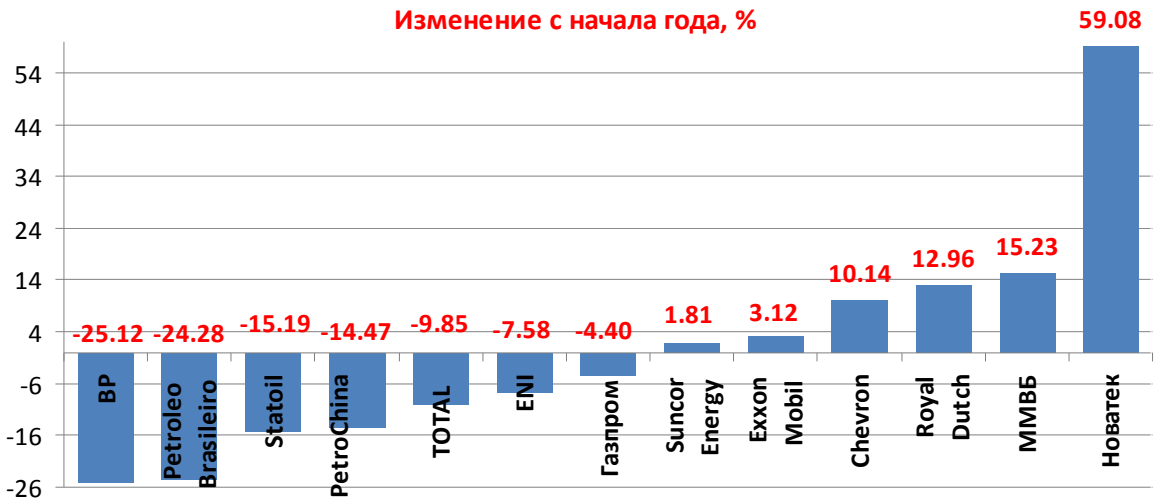
Падение акций нефтегазового сектора

В то же время, отсутствия роста акций демонстрирует не только Газпром. Statoil с начала года снизился на 15,19%. Компания также торгуется существенно ниже своего исторического максимума достигнутого 22.05.2008г. до которого ей расти еще примерно 73,92%. Коэффициент P/E у Statoil 7,08 при росте прибыли 86,6%. Газпром по этому показателю является самым недооцененным: P/E 4,08 при росте прибыли 66,22%. Падение акций продемонстрировали также нефтегазовые гиганты PetroChina, PetroBrasileiro, BP, Total и ENI. Одними из немногих акции, продемонстрировавших рост стали Новатек: с начала года +59,08% обновив свой исторический максимум. При коэффициенте P/E 22.64, и росте прибыли 95,03%.

Вывод

На основании вышесказанного можно сделать вывод, что в мире действительно возможно изменение рынка газа. Поступление на рынок больших объемов сланцевого газа может привести к изменению структуры переработки нефти, когда топочный мазут будет заменяться газом из-за дешевизны, что может сказаться на падении нефти, и соответственно на падение цен газа через долгосрочную формулу основанную на корзине нефтепродуктов. При этом стоит заметить, что в ближайшее время на основе вливаний в экономику нефть может продемонстрировать рост и подтолкнуть и цену на газ.

Безусловно, перспектива глобального изменения дело не одного дня и повлияет оно на все без исключения нефтегазовые компании. Однако Газпром по отношению ко многим из них остается пока сильно недооцененным. Кроме того, учитывая, что он является одной из основных голубых фишек России, спрос как минимум локальных инвесторов ему обеспечен. И можно предположить, что в среднесрочной перспективе, Газпром может начать существенный рост.



Управление инвестиционных операций **+7 (495) 957-00-18**
Факс +7 (495) 957-00-80
Адрес 115184, г. Москва, ул. Новокузнецкая, д. 9, стр. 2

Настоящий аналитический обзор представляется клиентам банка исключительно в информационных целях. Содержащиеся в обзоре прогнозы и оценки ситуации на рынках подготовлены без учета инвестиционных предпочтений инвесторов и отражают мнение аналитика. Настоящая информация сформирована на основе публичных источников, за полноту и достоверность которой АКБ «Ланта-Банк» (ЗАО) ответственности не несет. Также АКБ «Ланта-Банк» (ЗАО) не несет никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки, полученные при использовании настоящего обзора. АКБ «Ланта-Банк» (ЗАО) не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в обзоре или исправлять возможные неточности. При перепечатке данных материалов полностью или частично ссылка на **www.lanta.ru** обязательна.

Компания	Газпром	Новатек	Exxon Mobil	PetroChina	Petroleo Brasileiro	Royal Dutch Shell	BP	TOTAL	Suncor Energy	Chevron	ENI	Statoil	Среднее
Страна	РФ	РФ	США	Китай	Бразилия	Нидерланды	Великобритания	Франция	Канада	США	Италия	Норвегия	Иностранные
Динамика акции													
Изм. с начала года, %	-4.40	59.08	3.12	-14.47	-24.28	12.96	-25.12	-9.85	1.81	10.14	-7.58	-15.19	-6.85
Изм. за 3 месяца, %	3.32	25.67	12.60	10.57	-5.25	8.56	3.82	-0.59	7.67	6.95	-0.84	-3.91	3.96
Изм. за 1 месяц, %	7.35	17.54	9.23	12.89	4.09	6.00	3.09	5.49	3.87	1.02	1.54	-3.91	4.33
Финансовые показатели													
Капитализация, млрд.$	134.33	26.62	354.59	315.61	226.80	204.16	135.94	131.96	56.18	170.65	91.25	67.07	175.42
Рост Прибыли, %	66.22	95.03	91.39	29.36	63.77	14.94	491.11	42.97	1 041.18	209.97	119.76	86.60	219.10
Маржа прибыли	29.53	34.70	8.43	9.54	15.66	4.85	-23.18	8.54	5.37	10.60	7.96	10.85	5.86
Прибыль/Собств.капитал, %	16.77	24.21	21.57	14.66	18.11	12.78	-80.24	20.35	5.55	21.73	13.67	26.44	7.46
Прибыль/активы, %	11.94	16.73	10.39	8.35	8.46	5.91	-27.59	8.47	2.77	12.60	5.66	8.95	4.40
Рост Долга, %	-9.75	11.46	22.93	11.62	2.51	2.58	21.41	13.72	-2.80	-0.73	5.57	12.04	8.89
Долг/чистая прибыль	2.41	1.85	4.99	5.15	6.31	9.09	-2.38	6.89	18.04	3.34	10.34	7.39	6.92
собств. капитал/долг	2.47	2.23	0.93	1.32	0.88	0.86	0.52	0.71	1.00	1.38	0.71	0.51	0.88
Оценка стоимости													
P/E	4.08	22.64	11.73	16.05	13.13	11.62	-1.98	7.68	29.42	7.89	9.03	7.08	11.17
P/S	1.20	7.86	0.99	1.53	2.06	0.56	0.46	0.66	1.58	0.84	0.72	0.77	1.02
Капитализац./активы	0.49	3.79	1.22	1.34	1.11	0.69	0.55	0.65	0.82	0.99	0.51	0.63	0.85
Капитализация/собств. капитал	0.68	5.48	2.53	2.35	2.38	1.48	1.59	1.56	1.63	1.71	1.23	1.87	1.84