

УДК 336.76

¹Е.И. Балдина, ²Г.А. Машенцева, ³Е.А. Герман

¹ ФГБОУ ВО «Камышинский технологический институт» (филиал) «Волгоградский государственный технический университет», г. Камышин, email: polycha83@mail.ru

² ФГБОУ ВО «Камышинский технологический институт» (филиал) «Волгоградский государственный технический университет», г. Камышин, email: mashenceva.galina@gmail.com

³ Санкт-Петербургский политехнический университет Петра Великого, г. Санкт-Петербург, email: elena250573@rambler.ru

ОЦЕНКА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ АО «ГАЗПРОМ» ПО РЕЗУЛЬТАТАМ 2021 ГОДА И ЕГО ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ДЛЯ ИНВЕСТИТОРОВ

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, акции, инвестирование, инвестиции, мультипликаторы.

Привлекательность российских компаний для инвестиций упала после введения санкций. Однако, несмотря на жесткие ограничения и сокращение экономического роста, среди российских компаний остаются те, кто в долгосрочной перспективе будут иметь повышенный инвестиционный интерес. В рамках данной статьи рассматривается «голубая фишка» российского фондового рынка – АО «Газпром», компания, представляющая высокий интерес с точки зрения дивидендной политики, а также с точки зрения оценки справедливой стоимости акций.

1 E.I. Baldina, 2 G.A. Mashentseva, 3 E.A. German

¹ Kamyshin Institute of technology (branch) Volgograd state technical University, Kamyshin, email: polycha83@mail.ru

² Kamyshin Institute of technology (branch) Volgograd state technical University, Kamyshin, email: mashenceva.galina@gmail.com

³ Peter the Great Saint-Petersburg Polytechnic University, Saint-Petersburg, email: elena250573@rambler.ru

ASSESSMENT OF GAZPROM JSC'S PERFORMANCE BASED ON THE RESULTS OF 2021 AND ITS ATTRACTIVENESS FOR INVESTORS

Keywords: securities market, shares, investing, investments, multipliers.

The attractiveness of Russian companies for investment has fallen after the introduction of sanctions. However, despite severe restrictions and a reduction in economic growth, there are still those among Russian companies who will have increased investment interest in the long term. Within the framework of this article, the "blue chip" of the Russian stock market is considered – Gazprom JSC, a company of high interest from the point of view of dividend policy, as well as from the point of view of assessing the fair value of shares.

АО «ГАЗПРОМ» – одна из крупнейших глобальных энергетических компаний, основными направлениями деятельности которой являются геолого-разведка, добыча транспортировка, хранение, переработка и реализация газа, газового конденсата и нефти, реализация газа в качестве моторного топлива, а также производство и сбыт тепло- и электроэнергии. Именно на долю компании приходятся самые богатые в мире запасы природного газа, при чем доля самого «Газпром» в мировом рынке газа оценивается в 16%, а в российском – 71%. «Газпром» по-прежнему остается ведущим предприятием по добыче

природного газа, имея 12% мировой и 68% российской добычи газа.

Цель исследования

Целью данной статьи является оценка перспектив для инвестиций в акции крупнейшей нефтегазовой компании на российском рынке.

Материал и методы исследования

В ходе исследования для достижения поставленной цели были использованы следующие методы: теоретический анализ научной экономической литературы, изучение, систематизация, анализ статистических данных, полученных из от-

крытых источников, агрегация, описание, построение экспериментальной модели. Практическую часть информационной базы исследования составили федеральные законы и нормативно-законодательные акты Российской Федерации по вопросам рынка ценных бумаг, клиринговой деятельности, официальные статистические материалы Банка России, Министерства финансов Российской Федерации, Московской биржи, Национальной ассоциации участников фондового рынка; аналитические материалы научно-практических конференций; экспертные сведения периодических изданий; справочные материалы и электронные системы информации; аналитическая и финансовая отчетность АО «Газпром».

Результаты исследования и их обсуждение

В настоящее время АО «Газпром» активно реализует масштабные проекты по освоению газовых ресурсов полуострова Ямал, арктического шельфа, Восточной Сибири и Дальнего Востока, а также ряд проектов по разведке и добыче углеводородов за рубежом. Компания входит в четверку крупнейших производителей нефти в Российской Федерации. «Газпром» также владеет крупными генерирующими активами на территории России. Их суммарная установленная мощность составляет порядка 16% от общей установленной мощности российской энергосистемы. Кроме того, компания занимает первое место в России по производству тепловой энергии.

В январе-марте 2022 года «Газпром» добыл 135 млрд. куб. м. газа – на уровне аналогичного периода прошлого года. Поставки компании из газотранспортной системы на внутренний рынок снизились на **4,3%**. Но далее динамика стала хуже:

Апрель: –10%

Май: –14,5%

Июнь: – 30,4%

Июль: – 35,8%

Первая половина августа: –32,2%.

Если такая ситуация будет в период падения цен на газ, то это будет один из самых негативных сценариев долгосрочных перспектив компании.

Экспорт в страны дальнего зарубежья составил 38,5 млрд. куб. м. – на 27,1% (**на 14,3** млрд. куб. м.) меньше, чем за тот же период 2021 года. И далее экспорт снижается еще более быстрыми темпами, чем добыча и первой половине августа показатель: –59%.

На внутреннем рынке по итогам 7,5 месяцев спрос на газ упал на 2,3% гг.

Однако «Газпром» ожидает рост цен на газ зимой в Европе с нынешних \$2300 до \$4000 за тысячу кубометров.

«Газпром» продолжает поставлять газ согласно заявкам потребителей, в полном соответствии с контрактными обязательствами. В марте экспорт относительно прошлого года увеличился в 9 европейских стран, в частности в Италию, Польшу, Грецию, Болгарию, Хорватию, а также в Турцию. Растут поставки газа в Китай по газопроводу «Сила Сибири» в рамках двустороннего долгосрочного контракта между «Газпромом» и CNPC. По данным Gas Infrastructure Europe, на 30 марта общий остаток газа в ПХГ Европы – 26%. Восполнение запасов газа в европейских хранилищах к следующей зиме – очень серьезный вызов. Учитывая, в том числе, суточные лимиты объемов закачки, которые ограничены технологическими возможностями хранилищ. Кроме того, общий объем доступного на европейском рынке газа сильно зависит от спроса на растущем азиатском рынке.

Средняя цена на нефть марки Urals в январе-марте 2022 года сложилась в размере \$88,95 за баррель, в январе-марте 2021 года – \$59,80 за баррель. Средняя цена на нефть марки Urals в марте 2022 года сложилась в размере \$89,05 за баррель, что в 1,4 раза выше, чем в марте 2021 года (\$63,62 за баррель).

В 2021 году ожидается рост выручки на 83% до 11,58 трлн. руб. и многократный рост прибыли до 2,65 трлн. руб. Аналитики существенно пересмотрели прогнозы по выручке и прибыли на 2022 год. В 2022 году ожидается рост выручки на 16,62% до 13,5 трлн. руб. и прибыли на 38,38% до 3,66 трлн. руб. Форвардная окупаемость по итогам 2022 года будет 1,63х, а требуемая рынком доходность 61,5%, что даже в текущих условиях невероятно привлекательно.

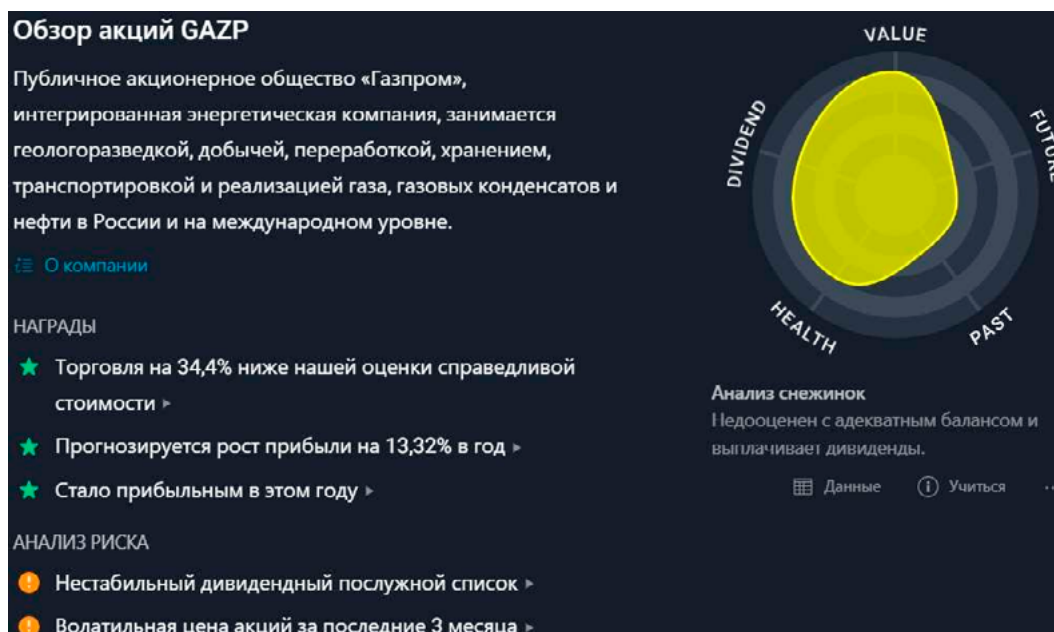
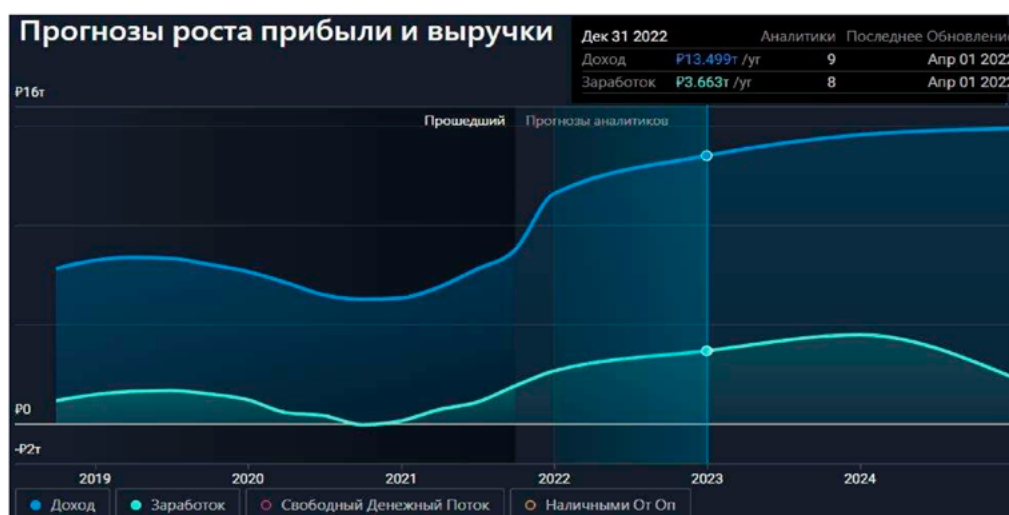

 Рис. 1. Обзор акций АО «Газпром» по данным <https://simplywall.st/stocks/ru/energy/mcx-gazp/gazprom-shares>

 Рис. 2. Прогнозы роста прибыли и выручки АО «Газпром» по данным <https://simplywall.st/stocks/ru/energy/mcx-gazp/gazprom-shares> ..


Рис. 3. Динамика результатов деятельности АО «Газпром» с 2016 года



Рис. 4. Оценка стоимости от simplywallst – потенциал 52,5% до 383 руб.



Рис. 5. Потенциальный доход от black terminal: 243%

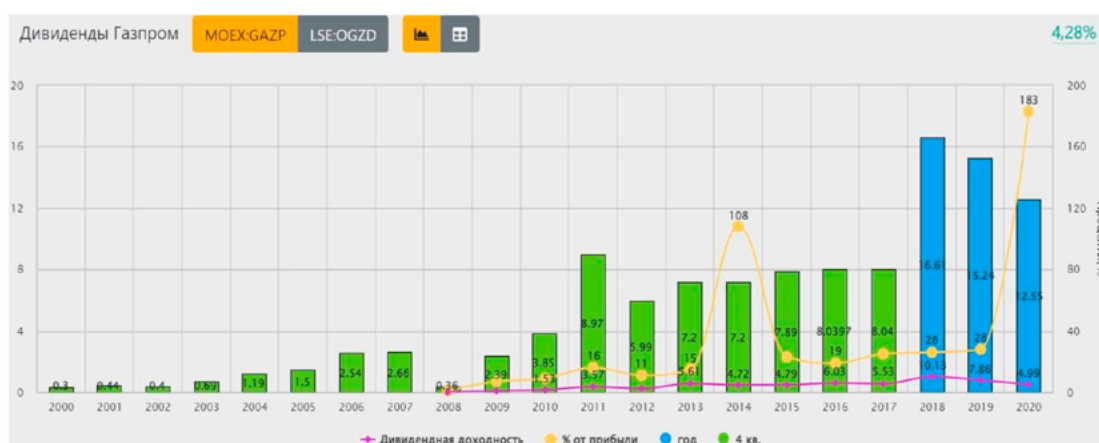


Рис. 6. Дивидендная политика «Газпрома»

Выручка компании выросла на 43%, EBITDA выросла на 186%, операционная прибыль – на 159%, чистая прибыль на 99%, свободный и операционный денежный поток на 259% и 56% соответственно, капитальные затраты выросли на 26%, активы компании выросли на 54%, денежные средства и их эквиваленты выросли на 48%, обязательства выросли на 77%, чистый долг вырос на 91%, капитал – на 43%.

За этот же период капитализация компании выросла на 114%. Очевидно,

что капитализация абсолютно не отражает будущие ожидания по денежным потокам.

Таким образом, выручка в 2022 году будет около 13,2 трлн. руб., а в 2023 году 11,3 трлн. руб. Ориентировочно без учета дополнительного налога в 2022 году прибыль составит 3,7 трлн. руб., а в 2023 году 2,48 трлн. руб., или 156,3 руб. и 104,76 руб. соответственно, что составляет 78,15 руб. и 52,38 руб. дивидендами за 2022 и 2023 гг, но во 2 полугодии 2022 году могут зачесть в убы-

ток дополнительный налог в размере 1,2 трлн. руб., что выльется в отсутствие прибыли и дивидендов за 2 полугодие 2022 года, поэтому рекомендованные дивиденды в размере 51,03 руб. на акции могут быть единственными за весь 2022 год.

Если рассмотреть динамику стоимости акции относительно динамики доходов на акцию и EPS, то можно заметить, что с учетом прогнозируемых результатов стоимость акции торгуется справедливо относительно результатов 2021 года и не учитывает будущие денежные потоки компании. За два года апсайд может быть около 50%.

Дивидендная политика «Газпрома» предусматривает выплату дивидендов в целевом размере 50% от чистой прибыли по МСФО. Прибыль может корректироваться на курсовые разницы и обесценение активов. Дивиденды могут уменьшаться, если отношение чистого долга к EBITDA превысит 2.5.

Обязательства составляют 37,18% от активов, платежеспособность 0,97 – хуже только Роснефть и Русснефть. Окупаемость компании около 3, что выглядит дешевле сегмента. Отношение капитализации к капиталу 0,36, что намного дешевле сегмента. Отношение капитализации к выручке 0,68 – аналогично сегмента. По показателю P/FCF Газпром выглядит дорого (8,2). По показателю EV/EBITDA (2,55) компания выглядит очень дешево. По стоимостным показателям компания и сегмент в целом очень дешевые.

Рентабельность активов 7,88% – хуже сегмента. Рентабельность капитала 13,13% – хуже сегмента. Чистая рентабельность 22,23%, что является одним из лучших показателей сегмента. Операционная рентабельность 10,38%, рентабельность по EBITDA 14,88%, что также выглядит хуже сегмента. Относительно рентабельности бизнеса, компания выглядит неоднозначно.

Таблица 1

Стоимостные показатели деятельности АО «Газпром» за 2016-2021гг.

Отчетный период	2016	2017	2018	2019	2020	3 кв. 21 TTM
P/E	2,79	4,49	2,53	3,52	33,86	3,06
E/P	35,81%	22,27%	39,51%	28,39%	2,95%	32,67%
P/B	0,24	0,29	0,28	0,31	0,37	0,36
P/S	0,46	0,53	0,47	0,58	0,87	0,68
P/FCF	13,77	-15,74	-175,17	-67,2	13,88	8,2
L/A	32,37%	34,12%	33,80%	33,21%	36,60%	37,18%
Debt / Equity	25,50%	28,09%	29,05%	28,85%	35,95%	31,84%
Net Debt/EBITDA	1,45	1,61	1,15	1,78	2,76	0,97
EV/EBITDA	3,56	3,96	2,64	4,19	6,51	2,55

Таблица 2

Показатели рентабельности АО «Газпром», 2016-2021гг.

Отчетный период	2016	2017	2018	2019	2020	3 кв. 21 TTM
ROA	5,87%	4,36%	7,83%	5,95%	0,72%	7,88%
ROE	9,14%	6,70%	12,73%	9,22%	1,11%	13,13%
ROS	16,32%	11,71%	18,59%	16,57%	2,57%	22,23%
Рентабельность по EBITDA	21,64%	22,42%	31,61%	24,28%	23,20%	43,21%
Операционная рентабельность	11,87%	13,31%	23,47%	14,62%	9,73%	21,48%

Газпром составляет существенную долю в индексе Мосбиржи, на голубую фишку приходится 16,62%, именно поэтому рост или падение стоимости акций компании «двигают» наш рынок. Так в результате рынок растет на оптимизме, который вызван рекомендацией дивидендов, а также хорошими новостями по банковскому сектору. Хотя, фундаментальных причин для роста по-прежнему немного. Договор о поставках российского газа в Китай по Силе Сибири предполагает ежегодную поставку 38 млрд.куб., но Газпром выйдет на эти объемы только к 2024 году. долгосрочно через Силу Сибири и Силу Сибири-2 могут увеличить объем экспортного газа на 65 млрд.куб., но ни сроки, ни цены не известны. Это 41% от объема, который находится в зоне риска на европейском рынке. При этом производство СПГ в США, Катаре и Австралии будет расти и частично замещать российских поставщиков. Плюс наращивание производства приведет к стабилизации цен на мировом рынке, не считая фактора развития альтернативных источников энергии. На фоне энергетического кризиса уран начинает привлекать внимание. Недавно была прекращена прокачка газа в Европу по Северному потоку-1, а страны, G7 согласовывают ограничения на российскую нефть.

Цены на газ сейчас в ЕС в 10 раз выше обычных. При этом весной 2022 страны ЕС поставили амбициозную цель: заполнить подземные хранилища газа (ПХГ) на 90% к началу нового отопительного сезона. Летом поставки газа из России упали, были проблемы с поломками турбин. Европа десятилетиями покупала дешевый российский газ. Этот фактор и был основополагающим в успехах промышленности ЕС – дешёвые ресурсы.

В итоге за счёт закупок СПГ газохранилища заполнены на 82%, и судя по всему в скорой перспективе амбициозная задача будет выполнена. Но забитые газохранилища – не показатель того, что газа хватит на всю зиму.

В год ЕС потребляет около 400 млрд. куб. м газа, из которых 250–260 млрд. куб. м приходится на октябрь – март.

В это время газ отбирается из хранилищ, но остальные поставки идут в обычном режиме. Из ПХГ в обычный

год извлекается 50–60 млрд. куб. м, которые восполняются в летний период.

Из России ЕС ранее получал за 6 месяцев порядка 70 млрд.куб. м газа. Но в этот раз по трубе может прийти всего 15–20 млрд.куб. м. Это значит, что Европе за 6 месяцев предстоит заместить не менее 50 млрд.куб. м.

При заполненности на 90% объем газа в ПХГ составит порядка 97,5 млрд.куб. м, из которых в нормальных условиях будет откачено не менее 50 млрд.куб. м.

Выходит, что энергетический баланс ЕС сходится только при полном опустошении ПХГ плюс поставки СПГ должны быть выше средних уровней.

Если зима будет холодной и безветренной, газа может потребоваться больше. На этот случай нужен запас в 10 миллиардов кубов.

Есть вариант использовать буферные газы, которые обеспечивают нормальное функционирование хранилищ. Но этот газ не очень совмещается с оборудованием и его использование – по сути риск ущерба для предприятий. Объёмов этого газа в ЕС около 150 млрд. кубов.

В результате, без российского газа баланс по энергии в еврозоне сходится, но сокращать потребление придётся однозначно. Уже сейчас целые отрасли промышленности стали убыточными. Запасы алюминия и цинка в ЕС на исторических минимумах.

Таким образом, зима 2022 года для Европы будет относительно «теплой», но дальше возникнут сложности, ведь повторить заполнение ПХГ в следующем году будет гораздо сложнее.

Выводы

Компания «Газпром» крайне привлекательна благодаря тому, что большинство контрактов формируется на основе биржевого индекса «на месяц вперед»: так в марте значение этого индекса составляло около 930\$ за тыс. куб., в апреле индекс вырос до 1400\$, в итоге средняя продажная цена газа более чем в два раза превышает цену 2021 года. С другой стороны, компания реализует газ в несколько раз дешевле цен, установленных на бирже, опять же курс рубля на уровне 60-62 за доллар и падение экспорта газа более чем на 30% может привести

к падению по итогам года до 40%. Цены на нефть по-прежнему выше среднего, но крепкий рубль сыграл отрицательную роль, не позволив нефтяным компаниям получать сверхприбыль. Кроме того, инвесторы крайне чувствительны к манипуляциям с новостями об отмене дивидендов, в результате подорвано доверие к компании из-за отмены дивидендов за 2021 год. Опять же высока вероятность выплаты дивидендов за первое полугодие 2022 года, будут ли учтены рекомендации совета директоров остается вопросом. Рост средней стоимости продаж экспортного газа в результате приведет к повышению денежных потоков компании на 2022-2024 годы. Положительно скажется публикация финансовых результатов за первое полугодие 2022 года, причём судя по всему результаты превзойдут ожидания инвесторов. С учетом денежных потоков 2022-2023 годов можно считать справедливую цену акций Газпрома равной 350 рублей, а период 2023-2024 года в пределах

250-300 рублей. Поэтому делаем вывод, что Газпром с большой вероятностью выплатит дивиденды, так как наблюдается рост цен на продажу газа и нефтепродуктов, отмечаем стабильный валютный денежный поток и достаточно сильный баланс. По отношению к собственной динамике финансовых результатов и оценке будущих денежных потоков акции компании торгуются с апсайдом около 50% за два года, также по оценке стоимостных показателей компания выглядит относительно дешевой. Угроза потери наибольшей части выручки в ЕС (63% выручки приходится на ЕС и другие страны), снижение экспорта на 21,7% в первом квартале текущего года, сохранение этой тенденции в будущем рассматриваются как негативные факторы. И все-таки, учитывая все риски Газпром по-прежнему остается самой перспективной компанией нефтегазовой отрасли России и с большой вероятностью за ближайшие два года компенсирует инвесторам около 45% дивидендами.

Библиографический список

1. Камель Н.М. Влияние COVID-19 на мировой фондовый рынок // Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки. 2020. № 5. С. 303-306.
2. Официальный сайт АО «Газпром». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gazprom.ru/> (дата обращения 19.10.2022).
3. Urazbaeva A., Voytenkov V., Groznykh R. The analysis of COVID-19 impact on the internet and telecommunications service sector through modelling the dependence of shares of russian companies on the american stock market. R-Economy. 2020. V. 6. № 3. P. 162-170.
4. Устинов Е.А. Развитие фондового рынка Российской Федерации в условиях санкций // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2020. № 5-1. С. 179-187.
5. Обзор деятельности АО «Газпром». [Электронный ресурс]. URL: <https://simplywall.st/stocks/ru/energy/mcx-gazp/gazprom-shares> (дата обращения 19.10.2022).