

Саратовский НПЗ: ставка на существенный рост дивидендов в 2012 г.

Евгений Буланов
Тел.: +7 (495) 660-14-37 (доб. 122)
bulanov@gazfin.ru

Мы обращаем внимание инвесторов на привилегированные акции Саратовского НПЗ. В соответствии с Уставом компании владельцы привилегированных акций ежегодно получают 10% от чистой прибыли в виде дивидендов. По итогам 2012 г. мы ожидаем значительный рост чистой прибыли и, соответственно, существенное увеличение дивидендов – до более чем 900 руб. на 1 акцию.

Саратовский НПЗ является дочерней компанией ТНК-ВР. ТНК-ВР планирует построить на НПЗ установку изомеризации мощностью 300 тыс. т в год, провести работы по реконструкции комплекса гидроочистки топлива и реализовать другие проекты, направленные на организацию выпуска нефтепродуктов, соответствующих евро-5, а также увеличить объемы переработки нефти с 6 млн. т до 7-7.5 млн. т в год. Инвестиции в модернизацию НПЗ за период 2011-2012 гг. превысят \$300 млн.

По итогам первого квартала 2012 г. выручка Саратовского НПЗ увеличилась на 46%, а операционная и чистая прибыль выросли на 96% и 95% – до 863.3 млн. руб. и 674.9 млн. руб. соответственно. Рост выручки и прибыли был связан с ростом стоимости услуг по переработке нефти.

Мы полагаем, что увеличение стоимости услуг было сделано для того чтобы облегчить обслуживание долгов НПЗ. Напомним, что ТНК-ВР для модернизации завода предоставило ему долгосрочные займы, которые на 31 марта 2012 г. достигли 5.35 млрд. руб., и, вероятно, в этой связи позволило НПЗ увеличить стоимость услуг за переработку нефти, чтобы НПЗ без всяких затруднений расплатился с материнской компанией за предоставленные в займы денежные средства.

Инвестиционное заключение

Мы полагаем, что по итогам 2012 г. чистая прибыль Саратовского НПЗ может превысить 2 млрд. руб., а сумма причитающихся владельцам привилегированных акций дивидендов может составить более 900 руб. на 1 акцию.

В дальнейшем мы не исключаем, что стоимость услуг по переработке нефти на НПЗ может быть снижена, что приведет к снижению рентабельности. Однако к этому моменту Саратовский НПЗ будет модернизирован и будет способен производить более качественную и конкурентоспособную продукцию.

Мы отдаем предпочтение привилегированным акциям Саратовского НПЗ в силу их высокой дивидендной доходности, а в качестве индикативной целевой цены как для привилегированных, так и для обыкновенных акций устанавливаем цену в 8 000 руб. (\$245) за 1 акцию.

Финансовые результаты за последние 12 кварталов, РСБУ (млн. руб.)

	2 кв. 2009	3 кв. 2009	4 кв. 2009	1 кв. 2010	2 кв. 2010	3 кв. 2010	4 кв. 2010	1 кв. 2011	2 кв. 2011	3 кв. 2011	4 кв. 2011	1 кв. 2012	Y-o-Y (%)
Выручка	1 247	1 182	797	1 303	1 398	1 393	1 424	1 847	2 082	2 529	1 447	2 702	+ 46
Себестоимость	628	623	698	697	718	898	982	1 216	1 492	1 371	1 513	1 639	+ 35
Валовая прибыль	619	559	98	606	680	496	442	631	590	1 159	-65	1 064	+ 69
Управл. расходы	122	81	176	137	129	129	134	190	180	173	199	200	+ 5
Операц. прибыль	497	478	-78	470	551	367	308	440	410	985	-265	863	+ 96
Приб. до налогов	497	491	-44	481	553	506	290	437	401	945	-269	848	+ 94
Чистая прибыль	327	428	-46	382	439	506	230	346	316	750	-236	675	+ 95
EPS (руб.)	393.58	514.55	-55.23	459.11	528.62	609.26	276.28	416.57	380.29	901.87	-283.84	812.06	+ 95
Див. на 1 АП (руб.)	131.19	171.52	-18.41	153.04	176.21	203.09	92.09	138.86	126.76	300.62	-94.61	270.69	+ 95
Опер. рентаб., %	40	40	-10	36	39	26	22	24	20	39	-18	32	+8 п.п.
Чист. рентаб., %	26	36	-6	29	31	36	16	19	15	30	-16	25	+6 п.п.

Источник: Компания, расчеты ИК Газфинтраст

Дивидендные выплаты за 2007-2012П

Дивидендный период	Дата закрытия реестра	Общая сумма начисл. дивидендов (руб.)		Размер дивиденда на 1 акцию (руб.)	
		АО	АП	АО	АП
2007	20.04.2008	-	68 789 585	-	275.89
2008	22.04.2009	-	167 704 066	-	672.60
2009	20.04.2010	-	99 587 691	-	399.41
2010	27.04.2011	-	155 693 503	-	624.43
2011	05.05.2012	-	117 597 303	-	471.64
2012П					> 900.00

Источник: данные Компании, оценки ИК Газфинтраст

Саратовский НПЗ	
Код бумаги (ММВБ)	KRKN (KRKNP)
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Текущая цена АО*	\$162.08
Целевая цена АО	\$245.00
Потенциал	51%
Текущая цена АП*	\$168.20
Целевая цена АП	\$245.00
Потенциал	46%
Free float (\$ млн.)	17.5

*цена последней сделки на ММВБ при пересчете в USD

Инвестиционные характеристики

НПЗ выпускает более 20 видов продукции, в т.ч. неэтилированные бензины, дизельное топливо, мазут всех основных марок, битумы, вакуумный газойль, техническую серу

НПЗ является дочерней компанией ТНК-ВР
По итогам 1 квартала 2012 г. при выручке в 2.7 млрд. руб. чистая прибыль составила 675 млн. руб.
P/E 2012П – 1.96

Чистые активы превышают 7 млрд. руб.
По Уставу компании 10% чистой прибыли причитается владельцам привилегированных акций
Дивидендная доходность префов превышает 15%
Численность сотрудников – 1 600 чел.

Катализаторы роста акций

Рост финансовых показателей и дивидендных выплат в 2012 г.

Структура капитала	
Текущая цена АО (\$)*	162.08
Кол-во акций АО	748 012
Текущая цена АП (\$)*	168.20
Кол-во акций АП	249 337
МСАР (\$ млн.)	163.2
Чистый долг (\$ млн.)	164.5
EV (\$ млн.)	327.7

* цена последней сделки на ММВБ при пересчете в USD

Структура акционеров (%)*	УК	АО	АП
ТНК-ВР Холдинг	83.78	90.17	64.63
Lancran Investments	5.59	3.72	11.20
Прочие	10.63	6.11	24.17

*общее количество акционеров – 1 427

Важнейшие показатели				
	2009	2010	2011	2012П
Выручка (\$ млн.)	146.2	178.0	255.0	349.8
P/S	1.12	0.92	0.64	0.47
EV/S	2.24	1.84	1.28	0.94
ЕВITDA (\$ млн.)	56.2	71.6	70.4	106.8
EV/ЕВITDA	5.83	4.57	4.65	3.07
Чист. приб. (\$ млн.)	33.20	50.22	37.93	68.66
EPS (\$)	39.94	60.43	45.64	82.61
EPS (руб.)	1 198	1 873	1 415	2 726
P/E	4.06	2.68	3.55	1.96
Дивид. на 1 АО (руб.)	-	-	-	-
Дивид. на 1 АП (руб.)	399.41	624.43	471.64	908.71
Рент по опер. приб. (%)	29	31	20	25
Рент. по ЕВITDA (%)	38	40	28	31
Рент. по чист. приб. (%)	23	28	15	20

Источник: оценки ИК Газфинтраст

Адрес в интернете

<http://tnk-bp.ru/investors/disclosure/snpz/>

Контактная информация

Торгово-аналитический департамент

Москва

Тел.: +7 (495) 660-14-37, 660-14-38

Алексей Ермолов

129@gazfin.ru

Руководитель департамента

Аналитик

Евгений Буланов

bulanov@gazfin.ru

Трейдер

Кирилл Вязовиченко

127@gazfin.ru

Недавние публикации ГФТ

Название	Тикер	Дата выпуска
ПКО Теплообменник: фин. вложения и денежные средства превысили \$51 на 1 акцию	tobm	05.06.2012
Уральская кузница: за 2011 год чистая прибыль выросла на 99% до 2 млрд. руб.	urkz	02.04.2012
Смоленскнефтепродукт: финансовые результаты за 4 кв. 2011 г. разочаровали	smnfp	05.03.2012
Воркутауголь: реорганизация позволит миноритариям выйти из акций компании	voug	15.02.2012
Уральская кузница: за девять месяцев чистая прибыль увеличилась на 151%	urkz	15.11.2011
ПКО Теплообменник: за девять месяцев 2011 г. чистая прибыль выросла на 21%	tobm	14.11.2011
Воркутауголь: компания может втрое увеличить запасы угля до 1 млрд. т	voug	20.10.2011
Смоленскнефтепродукт: дивидендная доходность префов может превысить 10%	smnfp	11.10.2011
Уральская кузница: второй квартал 2011 г. стал лучшим в истории компании	urkz	24.08.2011
ПКО Теплообменник: ставка на сильные финансовые результаты и огромный cash	tobm	30.05.2011
Воркутауголь: в начале года компания улучшила рентабельность и рассчиталась с долгами	voug	23.05.2011
Уральская кузница: бодрое начало финансового года	urkz	18.05.2011
Смоленскнефтепродукт: за 2010 год акционеры получат рекордные дивиденды	smnfp	11.05.2011
Воркутауголь: самая дешевая угольная компания в России?	voug	26.04.2011
Южный Кузбасс: в 2010 году получена рекордная чистая прибыль – 10.82 млрд. руб.	UKUZ	11.03.2011
Уральская кузница: отличный фин. результат по итогам четвертого квартала 2010 г.	urkz	05.03.2011
Южный Кузбасс: ставка на рост цен на уголь из-за ливневых дождей в Австралии	UKUZ	11.01.2011
Уральская кузница: постоянно растущий денежный мешок группы Мечел	urkz	22.11.2010
Московская теплосетевая компания: компания нужна Газпрому	MSSV	16.11.2010
Смоленскнефтепродукт: третий квартал 2010 г. принес рекордную прибыль	smnf	03.11.2010
ТранскредитБанк: слабость акций нужно использовать для покупки	TCBN	07.09.2010
Гайский ГОК: неплохая ставка на дефицит медной руды	ggok	07.09.2010
Михайловский ГОК: уникальная ресурсная база и рекордная рентабельность	mgok	25.08.2010
Коршуновский ГОК: финансы комбината вышли из кризиса, а капитализация - нет	KOGK	29.07.2010
Московский НПЗ: завод стал центром прибыли нефтяной компании Sibir Energy?	mnpzp	20.07.2010
НК Роснефть-Алтайнефтепродукт: дешевый продавец топлива	alnpr	30.06.2010
Краснодаргоргаз: в 2009 г. увеличил чистую прибыль на 218% до 291 млн. руб.	krgg	04.06.2010
Ростовоблгаз: в первом квартале 2010 г. увеличил чистую прибыль на 49%	rtbg	18.05.2010
Нижегородоблгаз: в первом квартале 2010 г. увеличил чистую прибыль на 21%	nnog	17.05.2010
НК Роснефть-Смоленскнефтепродукт: в первом квартале выручка выросла на 26%	smnf	06.05.2010
ХК Электрозавод: растущий энергомашиностроительный гигант	hkez	25.02.2010
Ростовоблгаз: забытый инвесторами фундаментально сильный облгаз	rtbg	02.02.2010
Коршуновский ГОК: акции могут вырасти вместе с ценами на железную руду	KOGK	19.01.2010

Настоящий обзор преследует исключительно информационные цели. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе опубликованы исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как предложение купить или продать упомянутые в нем ценные бумаги и другие финансовые инструменты, а также не имеют целью побудить к совершению таких сделок.

Содержащаяся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако ИК Газфинтраст не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации. Любые мнения или оценки, содержащиеся в данном обзоре, являются частным суждением специалистов компании.

Настоящий обзор не является рекламой или предложением ценных бумаг или услуг по доверительному управлению на рынке ценных бумаг в Российской Федерации или в любой другой юрисдикции. Изложенная здесь информация не может восприниматься как предложение таких услуг, при этом ни настоящий обзор, ни какая-либо ее часть не представляют собой и не могут восприниматься как основание возникновения какого-либо договора или обязательства.