

Смоленскнефтепродукт: рентабельность бизнеса стала восстанавливаться

9 августа 2012 г. компания Смоленскнефтепродукт (дочка Роснефти занимающаяся реализацией нефтепродуктов) опубликовала финансовую отчетность за первое полугодие 2012 г.

После провального окончания 2011 г., когда в четвертом квартале компания сумела заработать только 5 млн. руб. чистой прибыли и работала с операционной рентабельностью всего в 1.23% (вероятно, по причине сдерживания Правительством роста цен на нефтепродукты), то в первые два квартала 2012 г. ситуация существенно улучшилась.

За первые шесть месяцев 2012 г. при выручке в 6.1 млрд. руб. операционная и чистая прибыль составили 226.2 и 142.1 млн. руб. соответственно, что, правда, на 21% и 22% меньше чем за аналогичный период прошлого года.

Уменьшение выручки и прибыли в 2012 г. мы связываем со снижением объемов реализации и ростом скидок на ГСМ для АПК.

В связи с неплохими финансовыми результатами по итогам первых шести месяцев 2012 г. владельцы привилегированных акций, которым по Уставу полагается 10% чистой прибыли, могут рассчитывать на дивиденды в размере более 200 руб. на 1 акцию, что сопоставимо с суммами дивидендов, выплаченными по итогам работы за 2008, 2009 и 2011 годы.

Исходя из цены последней сделки с привилегированными акциями компании в RTS Board (цена за 1 акцию – \$56.00, дата – 17 июля 2012 г.) дивидендная доходность привилегированных акций составляет 13.83%.

Инвестиционное заключение

Мы позитивно оцениваем продемонстрированные в первом полугодии 2012 г. финансовые результаты Смоленскнефтепродукта.

Кроме того, стоит отметить, что с 2013 г. Правительство РФ планирует отказаться от предоставления скидок на ГСМ для АПК, из-за которых у нефтяников возникали достаточно большие объемы недополученной прибыли, а на рынке фиксировались факты перепродажи льготного топлива. Вероятно, отказ от скидок для АПК позитивно скажется на рентабельности компаний, занимающихся реализацией ГСМ.

Мы по-прежнему отдаем предпочтение привилегированным акциям Смоленскнефтепродукта в силу их достаточно высокой дивидендной доходности и оставляем в силе нашу рекомендацию по акциям компании – ДЕРЖАТЬ с целевыми ценами \$136.00 – для обыкновенных акций и \$95.00 – для привилегированных.

Финансовые результаты за последние 14 кварталов, РСБУ (млн. руб.)

	1 кв. 2009	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	2 кв. 2012
Выручка	1 978	2 152	2 665	2 323	2 491	3 097	3 323	3 652	3 557	3 815	3 593	2 972	2 845	3 255
Операц. приб.	171	106	114	94	144	181	282	293	82	204	214	37	70	157
Чистая приб.	121	73	74	58	99	81	195	215	43	140	149	5	43	99
EPS (руб.)	236.1	141.6	144.8	112.4	192.4	157.7	379.3	419.5	83.2	272.6	291.5	10.6	83.6	193.5
Дивид. на 1 АП	78.7	47.2	48.3	37.5	64.1	52.6	126.4	139.8	27.7	90.9	97.2	3.5	27.9	64.5
Опер. рентаб., %	8.62	4.93	4.28	4.05	5.79	5.86	8.48	8.03	2.31	5.34	5.96	1.23	2.45	4.81
Чист. рентаб., %	6.12	3.37	2.79	2.48	3.96	2.61	5.85	5.89	1.20	3.67	4.16	0.18	1.51	3.05

Источник: данные Компании, расчеты ИК Газфинтраст

Дивидендные выплаты за 2005-2012П

Дивидендный период	Дата закрытия реестра	Общая сумма начисл. дивидендов (руб.)		Размер дивиденда на 1 акцию (руб.)	
		АО	АП	АО	АП
2005	30.03.2006	4 011 095	8 019 392	8.69	52.12
2006	05.04.2007	7 339 058	14 680 164	15.90	95.41
2007	31.03.2008	10 999 356	22 002 552	23.83	143.00
2008	30.03.2009	32 670 349	32 669 943	70.78	212.33
2009	29.03.2010	-	32 566 854	-	211.66
2010	04.05.2011	29 457 780	58 922 219	63.82	382.95
2011	04.06.2012	-	33 742 375	-	219.30
2012П					247.80

Источник: данные Компании, оценки ИК Газфинтраст

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

НК Роснефть-Смоленскнефтепродукт	
Код Bloomberg	SMNF (SMNFP) RU
Рекомендация	ДЕРЖАТЬ
Текущая цена АО*	\$55.00
Целевая цена АО	\$136.00
Потенциал	147%
Текущая цена АП*	\$59.00
Целевая цена АП	\$95.00
Потенциал	61%
Free float (\$ млн.)	11.86

*цена продажи в RTS Board по состоянию на 21.08.2012

Инвестиционные характеристики

Компания имеет 40 АЗС и 45 АЗК
Занимает около 41% рынка сбыта ГСМ Смоленской области
Продает более 0.5 млн. т нефтепродуктов в год
За 6 мес. 2012 г. при выручке в 6.1 млрд. руб. чистая прибыль составила 142.1 млн. руб.
10% чистой прибыли ежегодно направляется на дивиденды по привилегированным акциям
Комфортная долговая нагрузка
P/E 2012П – 2.37, EV/EBITDA 2012П – 1.43
Чистые активы превышают 2 млрд. руб.
Численность персонала – 1 475 чел.

Катализаторы роста акций

Рост финансовых показателей

Структура капитала	
Текущая цена АО (\$)*	55.00
Кол-во акций АО	461 576
Текущая цена АП (\$)*	59.00
Кол-во акций АП	153 864
MCAP (\$ млн.)	34.5
Чистый долг (\$ млн.)	-1.8
EV (\$ млн.)	32.7

*цена продажи в RTS Board по состоянию на 21.08.2012

Структура акционеров (%)*	УК	АО	АП
НК Роснефть	66.67	86.97	5.77
Прочие	33.33	13.03	94.23

*общее количество акционеров – 893

Важнейшие показатели				
	2009	2010	2011	2012П
Выручка (\$ млн.)	304.0	405.2	464.6	370.3
P/S	0.11	0.09	0.07	0.09
EV/S	0.11	0.08	0.07	0.09
EBITDA (\$ млн.)	19.6	33.1	23.2	22.8
EV/EBITDA	1.67	0.99	1.41	1.43
Чист. приб. (\$ млн.)	10.86	19.01	11.25	11.91
EPS (\$)	21.17	37.06	21.93	23.23
EPS (руб.)	635	1 149	658	743
P/E	2.60	1.48	2.51	2.37
Дивид. на 1 АО (руб.)	-	63.82	-	-
Дивид. на 1 АП (руб.)	211.66	382.95	219.30	247.80
Рент по опер. приб. (%)	5.32	7.17	3.85	4.80
Рент. по EBITDA (%)	6.45	8.18	5.00	6.15
Рент. по чист. приб. (%)	3.57	4.69	2.42	3.22

Источник: оценки ИК Газфинтраст

Адрес в интернете

<http://www.disclosure.skrin.ru/disclosure/6730017336/?DTI=3>

Контактная информация

Торгово-аналитический департамент

Москва

Тел.: +7 (495) 660-14-37, 660-14-38

Аналитик

Евгений Буланов

bulanov@gazfin.ru

Треjder

Кирилл Вязовиченко

127@gazfin.ru

Недавние публикации ГФТ

Название	Тикер	Дата выпуска
Саратовский НПЗ: за первое полугодие 2012 г. чистая прибыль выросла на 72%	KRKNP	17.08.2012
ПКО Теплообменник: чистая прибыль за первое полугодие 2012 года выросла на 43%	tobm	13.08.2012
Воркутауголь: миноритарии получили предложение о выкупе акций по 6 300 руб.	voug	31.07.2012
Саратовский НПЗ: ставка на существенный рост дивидендов в 2012 г.	KRKNP	09.06.2012
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 получают 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?	mnpzr	20.07.2010
НК Роснефть-Алтайнефтепродукт: дешевый продавец топлива	alnp	30.06.2010
Краснодаргоргаз: в 2009 г. увеличил чистую прибыль на 218% до 291 млн. руб.	krhg	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.