

### Саратовский НПЗ: за первое полугодие 2012 г. чистая прибыль выросла на 72%

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

8 августа Саратовский НПЗ (входит в ТНК-ВР Холдинг) опубликовал финансовую отчетность за первое полугодие 2012 г. по РСБУ.

С января по июнь 2012 г. выручка увеличилась на 40% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года – до 5.519 млрд. руб., а операционная и чистая прибыль выросли на 72% – до 1.462 млрд. руб. и 1.142 млрд. руб. соответственно.

Показатель EPS за шесть месяцев 2012 г. составил 1 374 руб., что укладывается в рамки нашего прогноза по итогам всего года – 2 726 руб.

Рост выручки и прибыли Саратовского НПЗ был обусловлен ростом стоимости услуг по переработке нефти.

Стоимость основных средств на балансе за полгода увеличилась на 2.33 млрд. руб. – до 13 млрд. руб., что связано с активным инвестированием в модернизацию НПЗ.

Благодаря стабильной прибыльности чистые активы на конец июня 2012 г. выросли до 8.05 млрд. руб. (8 074 руб. на 1 акцию).

#### Инвестиционное заключение

Мы позитивно оцениваем достигнутые за первые шесть месяцев 2012 г. финансовые результаты и полагаем, что по итогам года чистая прибыль Саратовского НПЗ может превысить 2 млрд. руб., EPS – более 2 700 руб., а сумма причитающихся владельцам привилегированных акций дивидендов может составить свыше 900 руб. на 1 акцию.

Мы по-прежнему отдаем предпочтение привилегированным акциям Саратовского НПЗ в силу их достаточно высокой дивидендной доходности (около 16%) и оставляем в силе наши целевые цены для обыкновенных и привилегированных акций на уровне 8 000 руб. (\$250) за 1 акцию.

#### Финансовые результаты за последние 13 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	2 кв. 2012
<b>Выручка</b>	<b>1 247</b>	<b>1 182</b>	<b>797</b>	<b>1 303</b>	<b>1 398</b>	<b>1 393</b>	<b>1 424</b>	<b>1 847</b>	<b>2 082</b>	<b>2 529</b>	<b>1 447</b>	<b>2 702</b>	<b>2 816</b>
Себестоимость	628	623	698	697	718	898	982	1 216	1 492	1 371	1 513	1 639	1 921
Валовая прибыль	619	559	98	606	680	496	442	631	590	1 159	-65	1 064	895
Управл. расходы	122	81	176	137	129	129	134	190	180	173	199	200	297
<b>Операц. прибыль</b>	<b>497</b>	<b>478</b>	<b>-78</b>	<b>470</b>	<b>551</b>	<b>367</b>	<b>308</b>	<b>440</b>	<b>410</b>	<b>985</b>	<b>-265</b>	<b>863</b>	<b>599</b>
Приб. до налогов	497	491	-44	481	553	506	290	437	401	945	-269	848	591
<b>Чистая прибыль</b>	<b>327</b>	<b>428</b>	<b>-46</b>	<b>382</b>	<b>439</b>	<b>506</b>	<b>230</b>	<b>346</b>	<b>316</b>	<b>750</b>	<b>-236</b>	<b>675</b>	<b>467</b>
<b>EPS (руб.)</b>	<b>393.58</b>	<b>514.55</b>	<b>-55.23</b>	<b>459.11</b>	<b>528.62</b>	<b>609.26</b>	<b>276.28</b>	<b>416.57</b>	<b>380.29</b>	<b>901.87</b>	<b>-283.84</b>	<b>812.06</b>	<b>561.82</b>
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	187.27
Опер. рентаб., %	40	40	-10	36	39	26	22	24	20	39	-18	32	21
Чист. рентаб., %	26	36	-6	29	31	36	16	19	15	30	-16	25	17

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
<b>2012П</b>					<b>&gt; 900.00</b>

Источник: данные Компании, оценки ИК Газфинтраст

Саратовский НПЗ	
Код бумаги (ММВБ)	KRKN (KRKNP)
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Текущая цена АО*	\$175.00
<b>Целевая цена АО</b>	<b>\$250.00</b>
Потенциал	43%
Текущая цена АП*	\$177.80
<b>Целевая цена АП</b>	<b>\$250.00</b>
Потенциал	41%
Free float (\$ млн.)	18.7

\*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 шести месяцев 2012 г. при выручке в 5.519 млрд. руб. чистая прибыль составила 1.142 млрд. руб.  
P/E 2012П – 2.05  
Чистые активы превышают 8 млрд. руб. (8 074 руб. на 1 акцию)  
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 (\$)*	175.00
Кол-во акций АО	748 012
Текущая цена АП (\$)*	177.80
Кол-во акций АП	249 337
МСАР (\$ млн.)	175.2
Чистый долг (\$ млн.)	220.0
EV (\$ млн.)	395.2

\* цена последней сделки на ММВБ при пересчете в USD

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

\*общее количество акционеров – 1 421

Важнейшие показатели				
	2009	2010	2011	2012П
<b>Выручка (\$ млн.)</b>	<b>146.2</b>	<b>178.0</b>	<b>255.0</b>	<b>360.7</b>
P/S	1.20	0.98	0.69	0.49
EV/S	2.70	2.22	1.55	1.10
<b>ЕБИТДА (\$ млн.)</b>	<b>56.2</b>	<b>71.6</b>	<b>70.4</b>	<b>110.2</b>
EV/ЕБИТДА	7.03	5.52	5.61	3.59
<b>Чист. приб. (\$ млн.)</b>	<b>33.20</b>	<b>50.22</b>	<b>37.93</b>	<b>70.80</b>
EPS (\$)	39.94	60.43	45.64	85.19
<b>EPS (руб.)</b>	<b>1 198</b>	<b>1 873</b>	<b>1 415</b>	<b>2 726</b>
P/E	4.38	2.90	3.83	2.05
Дивид. на 1 АО (руб.)	-	-	-	-
<b>Дивид. на 1 АП (руб.)</b>	<b>399.41</b>	<b>624.43</b>	<b>471.64</b>	<b>908.71</b>
Рент. по опер. приб. (%)	29	31	20	25
Рент. по ЕБИТДА (%)	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

#### Аналитик

Евгений Буланов

[bulanov@gazfin.ru](mailto:bulanov@gazfin.ru)

#### Треjder

Кирилл Вязовиченко

[127@gazfin.ru](mailto:127@gazfin.ru)

### Недавние публикации ГФТ

Название	Тикер	Дата выпуска
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?	mnpzp	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.	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.