

Ростовоблгаз: забытый инвесторами фундаментально сильный облгаз

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

Мы начинаем аналитическое покрытие Ростовоблгаза и рекомендуем ПОКУПАТЬ его акции. Ростовоблгаз – газотранспортная компания, которая оказывает услуги по транспортировке газа по газораспределительным сетям в Ростовской области, где уровень газификации природным газом на первое января 2009 г. составлял 63%. Объем транспортировки природного газа в 2008 г. составил 7,156 млн. куб. м. По итогам девяти месяцев 2009 г. облгаз увеличил операционную и чистую прибыль на 37% до 562 млн. и 403 млн. руб. соответственно. В четвертом квартале 2009 г. мы ожидаем рекордных финансовых результатов по причине установившихся в России в конце 2009 – начале 2010 гг. сильных морозов, явившихся причиной значительного роста потребления газа. Акции Ростовоблгаза торгуются по привлекательным мультипликаторам (P/E 2008-2010П – менее 2), стоимость чистых активов (3.347 млрд. руб.) более чем в два раза превышает капитализацию, а стоимость акций, определенная независимым оценщиком в 30355 руб. (\$1000), на 233% превышает текущие котировки на продажу. Наша оценка справедливой стоимости одной обыкновенной акции составляет \$800, а одной привилегированной – \$640.

Чистая прибыль по итогам 2009 г. может превысить 600 млн. руб. По итогам 2009 г. благодаря росту тарифов в среднем на 21.5% Ростовоблгаз планировал увеличить выручку до 3.1 млрд. руб., а чистую прибыль – до 566 млн. руб. По нашему мнению, сильное понижение средней температуры в осенне-зимний период может позволить компании значительно превзойти запланированные финансовые показатели.

Финансовые результаты Ростовоблгаза, РСБУ (млн. руб.)

	2005	2006	2007	9М 2008	2008	9М 2009	Y-o-Y (%)
Выручка	1 249	1 744	2 283	1 828	2 758	2 129	+16
Себестоимость	1 074	1 458	1 776	1 418	2 013	1 568	+11
Операционная прибыль	175	286	507	411	745	562	+37
Прибыль до налогов	41	275	465	402	731	524	+31
Налог на прибыль	25	79	133	104	185	110	+5
Чистая прибыль	22	162	315	294	539	403	+37
Опер. рентабельность, %	14	16	22	22	27	26	+4
Чистая рентабельность, %	2	9	14	16	20	19	+3

Источник: данные Компании, расчеты ИК Газфинтраст

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

	4 кв. 2007	1 кв. 2008	2 кв. 2008	3 кв. 2008	4 кв. 2008	1 кв. 2009	2 кв. 2009	3 кв. 2009
Выручка	861	1 005	408	415	929	1 211	541	377
Себестоимость	579	552	409	456	595	617	482	468
Операционная прибыль	282	453	-1	-41	334	594	59	-91
Прибыль до налогов	262	463	-9	-52	330	583	50	-108
Налог на прибыль	72	112	1	-9	81	119	12	-21
Чистая прибыль	184	350	-11	-45	245	463	36	-95
Опер. рентабельность, %	33	45	0	-10	36	49	11	-24
Чистая рентабельность, %	21	35	-3	-11	26	38	7	-25

Источник: данные Компании, расчеты ИК Газфинтраст

Рост тарифов на транспортировку газа в 2010 г. В 2010 г. значительно выросли тарифы на услуги по транспортировке газа, утверждаемые Федеральной службой по тарифам. Принимая во внимание тот факт, что изменение финансовых показателей облгазов происходит под влиянием, прежде всего, двух факторов: температуры в осенне-зимний период и тарифов, то значительный рост последних улучшит финансовые показатели Ростовоблгаза по итогам 2010 г.

Ростовоблгаз	
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Тикер	rtbg
Справедливая цена (\$)	800
Текущая цена (\$)*	300
Потенциал роста (%)	167

*цена продажи на 1 февраля 2010 г.

Инвестиционные характеристики
Один из самых рентабельных облгазов
Привлекателен по мультипликаторам
Стоимость чистых активов > \$110 млн.
Оценен оценщиком в \$1000/акция

Катализаторы роста акций
Рост тарифов на транспортировку газа
Сильные фин. результаты 2009-2010П

Структура капитала	
Текущая цена АО (\$)*	300
Кол-во акций АО	120 246
Текущая цена АП (\$)*	290
Кол-во акций АП	21 862
МСАР (\$ млн.)	42.4
Чистый долг (\$ млн.)	37.0
EV (\$ млн.)	79.4

*цена продажи на 1 февраля 2010 г.

Структура акционеров (%)	УК	АО	АП
Газпромрегионгаз	51.38	55.52	28.61
Роснефтегаз	22.55	26.65	0.00
Прочие	26.07	17.83	71.39

Оценочные характеристики			
	2008	2009П	2010П
Выручка (\$ млн.)	110.9	104.1	120.8
P/S	0.38	0.41	0.35
EV/S	0.72	0.76	0.66
EBITDA (\$ млн.)	34.6	35.1	40.8
EV/EBITDA	2.29	2.26	1.95
Чист. приб. (\$ млн.)	21.67	23.09	27.54
EPS (\$)	179.2	192.1	229.1
P/E	1.67	1.56	1.31

Источник: оценки ИК Газфинтраст

Операц. рент-ть облгазов в 2008 г. (%)		
Наименование облгаза	Тикер	P-ть
Брянскоблгаз	brbg	11
Воронежоблгаз	vogz	19
Калугаоблгаз	klog	16
Костромаоблгаз	koog	16
Оренбургоблгаз	orog	20
Саратовоблгаз	srog	14
Смоленскоблгаз	smog	14
Тверьоблгаз	tveo	16
Тулаоблгаз	tuog	15
Ростовоблгаз	rtbg	27

Источник: данные компаний

Адрес в интернете
http://www.rostovoblgaz.ru

Тарифы на услуги по транспортировке газа (руб./1000 куб. м) по группам потребителей с объемом потребления газа (млн. куб. м/год)

	>500	100-500	10-100	1-10	0.1-1.0	0.01-0.1	<0.01	население
С 1 января 2009 г.	225.93	233.23	380.23	524.91	524.91	524.91	524.91	494.91
С 1 января 2010 г.	274.10	325.43	443.13	564.55	625.27	919.82	1273.70	639.00
Изменение (%)	+21.3	+39.5	+16.5	+7.6	+19.1	+75.2	+142.7	+29.1

Источник: Федеральная служба по тарифам

Акции Ростовоблгаза торгуются с дисконтом к цене независимого оценщика. В марте 2009 г. Интерфакс опубликовал информацию о результатах независимой оценки газораспределительных организаций (ГРО), которая должна была использоваться при передаче пакетов акций от Росимущества Роснефтегазу. Согласно результатам независимой оценки пакет акций Ростовоблгаза из 36,238 акций был оценен в 1.1 млрд. руб. или 30,355 руб. (\$1,000) за одну акцию, что на 233% выше текущих котировок на продажу. Напомним, что госдоли в организациях газовой промышленности передаются Роснефтегазу для последующего обмена на 0.87% акций Газпрома. В результате государство должно получить контроль над Газпромом, а Газпром увеличит свои доли в облгазах и других газовых активах. Сама же сделка должна быть реализована путем обмена активами между Роснефтегазом и Газпромрегионгазом. Также ранее сообщалось, что после завершения сделки Газпромрегионгаз сделает оферту на выкуп акций ГРО у остальных акционеров газораспределительных организаций. Отметим, что в конце 2009 г. СМИ сообщали о желании Газпрома, прежде чем закрыть сделку по обмену его акций на госпакеты газораспределительных организаций и Росгазификации, произвести переоценку стоимости активов и определить точную схему их передачи. При этом, возможно, не все госпакеты акций ГРО будут участвовать в сделке.

Инвестиционное заключение

По нашему мнению, акции Ростовоблгаза существенно недооценены. Даже с учетом низкой ликвидности акций и неясности ситуации с обменом активов между Роснефтегазом и Газпромрегионгазом, а также возможным существенным пересмотром в сторону понижения оценок ГРО, текущая капитализация Ростовоблгаза представляется нам слишком низкой. Для определения справедливой стоимости акций мы исходили из стоимости чистых активов облгаза. Таким образом, справедливая стоимость одной обыкновенной акции составляет \$800, а одной привилегированной – \$640 (использовался дисконт в 20% к стоимости обычки).

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

Треjder

Николай Тюгаев

128@gazfin.ru

Треjder

Кирилл Вязовиченко

127@gazfin.ru

Недавние публикации ГФТ

Название	Тикер	Дата выпуска
Коршуновский ГОК: акции могут вырасти вместе с ценами на железную руду	KOGK	19.01.2010
НК Роснефть-Смоленскнефтепродукт: ставка на дивиденды по префам	smnfp	20.11.2009
Обънефтегазгеология: быстрорастущая дочка Славнефти	obne	18.11.2009
Ярославский радиозавод: ставка на высокие дивиденды по префам	yarzp	21.10.2009
Нижегородоблгаз: ставка на cash и рост тарифов на газ	nnog	19.10.2009

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.