

### Смоленскнефтепродукт: третий квартал 2010 г. принес рекордную прибыль

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

2 ноября 2010 г. Смоленскнефтепродукт опубликовал финансовую отчетность по РСБУ за 9 мес. 2010 г. По итогам девяти месяцев выручка компании выросла на 31%, а операционная и чистая прибыль увеличились на 55% и 40% соответственно. В третьем квартале 2010 г. Смоленскнефтепродукт работал с очень высокой операционной рентабельностью – около 8.5%, что позволило получить рекордные 282 млн. руб. операционной и 195 млн. руб. чистой прибыли. По уровню операционной рентабельности Смоленскнефтепродукт практически догнал лидера отрасли – компанию Башкирнефтепродукт (тикер bapn). По итогам 2010 г. владельцы привилегированных акций, которым согласно Устава полагается 10% чистой прибыли компании, могут рассчитывать на очень высокие дивиденды – более 280 руб. на 1 акцию, а дивидендная доходность префов может превысить 15%. За период с января по сентябрь 2010 г. Смоленскнефтепродукт сумел сократить чистый долг на 136 млн. руб. – с 308 до 172 млн. руб., а стоимость чистых активов за этот период увеличилась до 1.607 млрд. руб. (\$52 млн.).

#### Инвестиционное заключение

Учитывая отличные финансовые результаты Смоленскнефтепродукта за девять месяцев 2010 г., а также значительные чистые активы и комфортную долговую нагрузку, мы повышаем наши целевые цены по акциям компании до \$136.00 за одну обыкновенную акцию и \$95.00 – одну привилегированную акцию (при таких ценах P/E 2010П равняется 5.0, а EV/EBITDA 2010П – 3.2). Стоит сказать, что в ближайшие годы НК Роснефть может полностью выкупить оставшиеся на рынке обыкновенные акции Смоленскнефтепродукта, в результате чего в обращении могут остаться только префы.

Отметим, что на наш позитивный взгляд на компанию влияет также и привлекательная для миноритариев цена, по которой не так давно Газпром нефть (тикер SIBN) выкупала обыкновенные акции своей сбытовой дочки, компании Газпромнефть-Тюмень (tmnp), что, по нашему мнению, может привлечь дополнительный интерес инвесторов к остальным компаниям, занимающимся сбытом нефтепродуктов.

#### Финансовые результаты за последние 11 кварталов, РСБУ (млн. руб.)

	1 кв. 2008	2 кв. 2008	3 кв. 2008	4 кв. 2008	1 кв. 2009	2 кв. 2009	3 кв. 2009	4 кв. 2009	1 кв. 2010	2 кв. 2010	3 кв. 2010
Выручка	2 959	3 119	3 487	3 030	1 978	2 152	2 665	2 323	2 491	3 097	3 323
Операц. приб.	85	105	99	219	171	106	114	94	144	181	282
Чистая приб.	40	74	59	154	121	73	74	58	99	81	195
EPS (руб.)	77.2	143.7	116.0	300.2	236.1	141.6	144.8	112.4	192.4	157.7	379.3
Дивид. на 1 АП	25.7	47.9	38.6	100.1	78.7	47.2	48.3	37.5	64.1	52.6	126.4
Опер. рентаб., %	2.87	3.35	2.83	7.24	8.62	4.93	4.28	4.05	5.79	5.86	8.48
Чист. рентаб., %	1.34	2.36	1.71	5.08	6.12	3.37	2.79	2.48	3.96	2.61	5.85

Источник: Компания, расчеты ИК Газфинтраст

#### Дивидендные выплаты за 2005-2010П

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
2010П			> 43 170 900		> 280

Источник: данные Компании, оценки ИК Газфинтраст

НК Роснефть-Смоленскнефтепродукт	
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Тикер	smnf (smnfp)
Справедливая цена АО (\$)	136.00
Текущая цена АО (\$)*	60.00
Потенциал роста АО (%)	127
Справедливая цена АП (\$)	95.00
Текущая цена АП (\$)*	60.00
Потенциал роста АП (%)	58

\*цена продажи по состоянию на 02.11.2010

**Инвестиционные характеристики**  
Компания имеет 49 АЗС и 36 АЗК  
Занимает около 42% рынка сбыта ГСМ Смоленской области  
Продает >0.5 млн. т нефтепродуктов в год  
Численность персонала – 1 340 чел.  
10% чист. прибыли направляет на дивиденды по префам  
Дивидендная доходность префов > 15%  
Чист. прибыль за 9 мес. выросла на 40%  
Чист. активы превышают 1.6 млрд. руб.  
P/E 2010П – 2.21, EV/EBITDA 2010П – 1.64

#### Катализаторы роста акций Рост финансовых показателей

Структура капитала	
Текущая цена АО (\$)*	60.00
Кол-во акций АО	461 576
Текущая цена АП (\$)*	60.00
Кол-во акций АП	153 864
МСАР (\$ млн.)	36.9
Чистый долг (\$ млн.)	5.6
EV (\$ млн.)	42.5

\*цена продажи по состоянию на 02.11.2010

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

\*общее количество акционеров – 890

Оценочные характеристики			
	2008	2009	2010П
Выручка (\$ млн.)	506.4	304.0	362.4
P/S	0.07	0.12	0.10
EV/S	0.08	0.14	0.12
EBITDA (\$ млн.)	23.3	19.6	26.0
EV/EBITDA	1.83	2.17	1.64
Чист. приб. (\$ млн.)	13.14	10.86	13.93
EPS (\$)	25.61	21.17	27.15
P/E	2.34	2.83	2.21
Dividends (\$)	2.85	-	-
Div. Yield (%)	4.70	-	-

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

Алексей Ермолов

[129@gazfin.ru](mailto:129@gazfin.ru)

Руководитель департамента

Аналитик

Евгений Буланов

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

Треjder

Николай Тюгаев

[128@gazfin.ru](mailto:128@gazfin.ru)

Треjder

Кирилл Вязовиченко

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

### Недавние публикации ГФТ

Название	Тикер	Дата выпуска
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.	krvg	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
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.