

Смоленскнефтепродукт: за 2010 год акционеры получают рекордные дивиденды

10 мая 2011 г. Смоленскнефтепродукт опубликовал финансовую отчетность по РСБУ за 2010 г. и первый квартал 2011 г. Финансовые результаты за 2010 г. превзошли наши ожидания по причине очень сильных итогов четвертого квартала 2010 г. В связи с этим владельцы префов за 2010 г. могут получить 382.95 руб. дивидендов на одну акцию (наш прогноз был на уровне 280 руб.). Реестр акционеров для участия в ГОСА был закрыт по состоянию на 04 мая 2011 г.

В своей отчетности компания раскрывает прогноз чистой прибыли на 2011 г. – 517 млн. руб. Однако мы полагаем, что в связи с высокими ценами на нефть, ростом топливных акцизов и действиями властей по ограничению роста цен на нефтепродукты, добиться столь высокой прибыли второй год подряд будет достаточно сложно. Мы ожидаем, что ситуация на топливном рынке в России в ближайшее время стабилизируется, а рентабельность по чистой прибыли наиболее эффективных сбытовых компаний снизится до 2.5-3.0% (в период 2007-2009 гг. средняя рентабельность Смоленскнефтепродукта равнялась 2.88%). Мы прогнозируем по итогам 2011 г. чистую прибыль в сумме более 340 млн. руб., а дивиденды по привилегированным акциям – более 220 руб. на одну акцию.

Мы оставляем в силе рекомендацию ПОКУПАТЬ обыкновенные и привилегированные акции Смоленскнефтепродукта. При этом единственным драйвером роста обыкновенных акций является их возможный выкуп мажоритарным акционером, а интерес при покупке префов связан исключительно с будущими дивидендными выплатами.

За 2010 год чистая прибыль выросла на 81%. По итогам года благодаря росту продаж нефтепродуктов до 678,000 т Смоленскнефтепродукт при выручке в 12.56 млрд. руб. заработал свыше 900 млн. руб. операционной и 589 млн. руб. чистой прибыли. Ударным у компании получилось второе полугодие 2010 г., когда было заработано 410 млн. руб. чистой прибыли.

Владельцы префов могут получить почти 383 руб. дивидендов. Владельцы привилегированных акций, которым по Уставу полагается 10% чистой прибыли, могут рассчитывать на очень высокие дивиденды – 382.95 руб. на 1 акцию (такие дивиденды рекомендовал утвердить на годовом Общем собрании акционеров совет директоров компании). Владельцы обыкновенных акций могут получить дивиденды в значительно меньшем размере – 63.82 руб.

В 2011 г. компания планирует получить 517 млн. руб. чистой прибыли. За счет гибкой ценовой политики и разработки оптимальной схемы доставки нефтепродуктов компания рассчитывает в 2011 г. заработать 517 млн. руб. чистой прибыли. Наш прогноз по прибыли более консервативен – 340-350 млн. руб.

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

	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	4 кв. 2010	1 кв. 2011
Выручка	3 119	3 487	3 030	1 978	2 152	2 665	2 323	2 491	3 097	3 323	3 652	3 557
Операционная прир.	105	99	219	171	106	114	94	144	181	282	293	82
Чистая прир.	74	59	154	121	73	74	58	99	81	195	215	43
EPS (руб.)	143.7	116.0	300.2	236.1	141.6	144.8	112.4	192.4	157.7	379.3	419.5	83.2
Дивид. на 1 АП	47.9	38.6	100.1	78.7	47.2	48.3	37.5	64.1	52.6	126.4	139.8	27.7
Опер. рентаб., %	3.35	2.83	7.24	8.62	4.93	4.28	4.05	5.79	5.86	8.48	8.03	2.31
Чист. рентаб., %	2.36	1.71	5.08	6.12	3.37	2.79	2.48	3.96	2.61	5.85	5.89	1.20

Источник: данные Компании, расчеты ИК Газфинтраст

Дивидендные выплаты за 2005-2011П

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
2011П					> 220.00

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	ПОКУПАТЬ
Текущая цена АО*	\$65.00
Целевая цена АО	\$136.00
Потенциал	109%
Текущая цена АП*	\$85.00
Целевая цена АП	\$95.00
Потенциал	12%
Free float (\$ млн.)	16.2

*цена продажи в RTS Board по состоянию на 10.05.2011

Инвестиционные характеристики

Компания имеет 40 АЗС и 45 АЗК
Занимает около 48% рынка сбыта ГСМ Смоленской области
Продает более 0.6 млн. т нефтепродуктов в год
Чистая прибыль за 2010 г. – 589 млн. руб.
10% чистой прибыли ежегодно направляется на дивиденды по привилегированным акциям
Комфортная долговая нагрузка
P/E 2011П – 2.81, EV/EBITDA 2011П – 1.76
Чистые активы превышают 1.86 млрд. руб.
Численность персонала – 1 445 чел.

Катализаторы роста акций

Рост финансовых показателей

Структура капитала	
Текущая цена АО (\$)*	65.00
Кол-во акций АО	461 576
Текущая цена АП (\$)*	85.00
Кол-во акций АП	153 864
МСАР (\$ млн.)	43.1
Чистый долг (\$ млн.)	4.8
EV (\$ млн.)	47.9

*цена продажи в RTS Board по состоянию на 10.05.2011

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

*общее количество акционеров – 891

Важнейшие показатели				
	2008	2009	2010	2011П
Выручка (\$ млн.)	506.4	304.0	405.2	464.4
P/S	0.09	0.14	0.11	0.09
EV/S	0.09	0.16	0.12	0.10
EBITDA (\$ млн.)	23.3	19.6	33.1	27.2
EV/EBITDA	2.06	2.44	1.45	1.76
Чист. прир. (\$ млн.)	13.14	10.86	19.01	11.86
EPS (\$)	25.61	21.17	37.06	23.12
P/E	2.54	3.07	1.75	2.81
Dividends (\$)	2.85	-	2.06	-
Div. Yield (%)	4.38	-	3.17	-
Рент по опер. прир. (%)	4.03	5.32	7.17	4.92
Рент. по EBITDA (%)	4.60	6.45	8.18	5.86
Рент. по чист. прир. (%)	2.59	3.57	4.69	2.55

Источник: оценки ИК Газфинтраст

Объем реализации нефтепродуктов (тыс. т)						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011П
Всего	529	590	633	563	678	622
в т.ч. АЗС	201	247	312	326	н/д	371

Источник: данные Компании

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 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
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
НК Роснефть-Смоленскнефтепродукт: ставка на дивиденды по префам	smnfp	20.11.2009
Обьнефтегазгеология: 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.