

### Смоленскнефтепродукт: финансовые результаты за 4 кв. 2011 г. разочаровали

2 марта 2012 г. компания Смоленскнефтепродукт (дочка Роснефти занимающаяся реализацией нефтепродуктов) опубликовала годовую бухгалтерскую отчетность за 2011 г.

Финансовые результаты за четвертый квартал 2011 г. оказались одними из худших в истории компании: при выручке в 2 972 млн. руб. операционная прибыль составила только 37 млн. руб., а чистая прибыль – 5 млн. руб. Слабые результаты в этот период компания объясняет снижением объемов реализации и цен на продукцию.

Чистая прибыль по итогам всего 2011 г. упала на 43% до 337.4 млн. руб., что значительно хуже наших ожиданий и прогнозов других участников рынка.

Кроме того, напомним, что ранее компания заявляла о намерении получить по итогам 2011 г. 517 млн. руб. чистой прибыли.

В связи с плохими финансовыми результатами по итогам 2011 г. владельцы привилегированных акций, которым по Уставу полагается 10% чистой прибыли, могут рассчитывать на дивиденды в размере чуть более 219 руб. на 1 акцию, по сравнению с 383 руб., выплаченными по итогам 2010 г.

Исходя из цены последней сделки с привилегированными акциями компании в RTS Board (цена за 1 акцию – \$77.00, дата – 5 марта 2012 г.) дивидендная доходность привилегированных акций составляет 9.65%.

По состоянию на конец 2011 г. у компании отсутствовали привлеченные кредиты и займы, а чистые активы выросли до 2.066 млрд. руб., что в целом говорит об устойчивости финансового состояния компании.

#### Инвестиционное заключение

Мы негативно оцениваем продемонстрированные финансовые результаты Смоленскнефтепродукта за 2011 г. и считаем что провальные финансовые итоги четвертого квартала 2011 г. в какой-то мере были обусловлены действиями российского правительства по сдерживанию цен на нефтепродукты.

Отметим, что правительство не первый раз сдерживает цены на бензин, что повышает неопределенность при планировании будущих денежных потоков компании и вероятных дивидендных выплат.

В связи с неудовлетворительными финансовыми итогами 2011 г. мы понижаем нашу рекомендацию по акциям Смоленскнефтепродукта до ДЕРЖАТЬ, при этом оставляя целевые цены акций неизменными (\$136.00 – для обыкновенных акций и \$95.00 – для привилегированных).

#### Финансовые результаты за последние 12 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
<b>Выручка</b>	<b>1 978</b>	<b>2 152</b>	<b>2 665</b>	<b>2 323</b>	<b>2 491</b>	<b>3 097</b>	<b>3 323</b>	<b>3 652</b>	<b>3 557</b>	<b>3 815</b>	<b>3 593</b>	<b>2 972</b>
Операц. приб.	171	106	114	94	144	181	282	293	82	204	214	37
Чистая приб.	121	73	74	58	99	81	195	215	43	140	149	5
<b>EPS (руб.)</b>	<b>236.1</b>	<b>141.6</b>	<b>144.8</b>	<b>112.4</b>	<b>192.4</b>	<b>157.7</b>	<b>379.3</b>	<b>419.5</b>	<b>83.2</b>	<b>272.6</b>	<b>291.5</b>	<b>10.6</b>
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
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
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

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
<b>2011П</b>	-	-	-	-	<b>219.29</b>

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*	\$57.00
<b>Целевая цена АО</b>	<b>\$136.00</b>
Потенциал	139%
Текущая цена АП*	\$83.00
<b>Целевая цена АП</b>	<b>\$95.00</b>
Потенциал	14%
<b>Free float (\$ млн.)</b>	<b>15.46</b>

\*цена продажи в RTS Board по состоянию на 05.03.2012

#### 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 2011 г. – 337.4 млн. руб.  
10% чистой прибыли ежегодно направляется на дивиденды по привилегированным акциям  
Комфортная долговая нагрузка  
P/E 2011 – 2.60, EV/EBITDA 2011 – 1.62  
Чистые активы превышают 2 млрд. руб.  
Численность персонала – 1 472 чел.

#### Катализаторы роста акций

Рост финансовых показателей

Структура капитала	
Текущая цена АО (\$)*	57.00
Кол-во акций АО	461 576
Текущая цена АП (\$)*	83.00
Кол-во акций АП	153 864
МСАР (\$ млн.)	39.1
Чистый долг (\$ млн.)	-1.5
EV (\$ млн.)	37.6

\*цена продажи в RTS Board по состоянию на 05.03.2012

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

\*общее количество акционеров – 893

Важнейшие показатели				
	2008	2009	2010	2011
Выручка (\$ млн.)	506.4	304.0	405.2	464.6
P/S	0.08	0.13	0.10	0.08
EV/S	0.07	0.12	0.09	0.08
EBITDA (\$ млн.)	23.3	19.6	33.1	23.2
EV/EBITDA	1.61	1.92	1.13	1.62
Чист. приб. (\$ млн.)	13.14	10.86	19.01	11.25
EPS (\$)	25.61	21.17	37.06	21.93
P/E	2.23	2.69	1.54	2.60
Dividends (\$)	2.85	-	2.06	-
Div. Yield (%)	4.99	0.00	3.61	-
Рент по опер. приб. (%)	4.03	5.32	7.17	3.85
Рент. по EBITDA (%)	4.60	6.45	8.18	5.00
Рент. по чист. приб. (%)	2.59	3.57	4.69	2.42

Источник: оценки ИК Газфинтраст

#### Адрес в интернете

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

## Контактная информация

### Торгово-аналитический департамент

Москва	Алексей Ермолов
Тел.: +7 (495) 660-14-37, 660-14-38	<a href="mailto:129@gazfin.ru">129@gazfin.ru</a>
	Руководитель департамента

#### Аналитик

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

#### Трейдера

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

### Недавние публикации ГФТ

Название	Тикер	Дата выпуска
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.