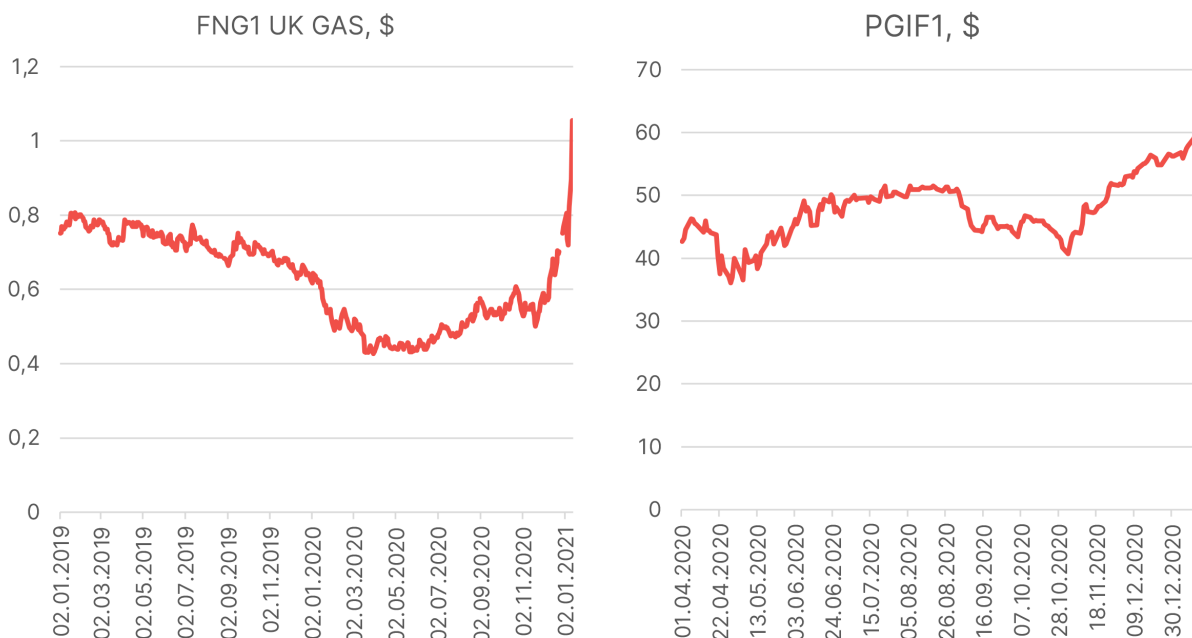


Газпром, Новатэк: Рост цен на газ



За рекордным ростом цен на газ в Азии последовало резкое восстановление котировок и в Европе, что делает привлекательными бумаги Новатэка и Газпрома. На наш взгляд, последний станет основным бенефициаром тренда. Среднее значение цен TTF формируются на уровне \$264 за тыс. кубометров, тогда как в консервативный бюджет Газпрома на 2021 г. заложено \$170 за тыс. кубов. Помимо благоприятной конъюнктуры 1K20, среднесрочный стратегический эффект может быть более значимым. Высокая волатильность цен и объемов европейских поставок СПГ в 2020 г. может увеличить объем закупок европейскими клиентами газа у Газпрома, который начинает отыгрывать утраченные в 2020 г. позиции по основному экспортному направлению - европейскому. Поставки Газпрома в страны дальнего зарубежья за 1 - 15 января 2021 г. выросли на 41,5% г/г. Рост объемов на фоне высоких цен позволит увеличить прибыль и дивиденды. Газпром выплатил ₹15,24/акция (7% дивдоходность) за 2019 г. Хотя за 2020 г. дивиденд может снизиться в два раза, в результате восстановления прибыли в 2021 г. вслед за ценами на газ доходность может подняться выше 2019 г.

ЗА РЕКОРДНЫМ РОСТОМ ЦЕН В АЗИИ...

Спотовые цены СПГ находятся выше \$1100 за тыс. кубометров, что в три-четыре раза превосходит европейские. Ожидания продолжения восстановления экономики, необычно холодный сезон в Азии способствовали росту цен. Спотовые цен на СПГ в Азии снова стали превышать цены в Европе, несмотря на то, что складывающийся единый газовый рынок, обусловленный перетоками

объемов СПГ между регионами, призван нейтрализовать географические премии.

...УВЕЛИЧИВАЮТСЯ ЦЕНЫ И В ЕВРОПЕ

Спотовые цены на газ в Европе 12 января выросли сразу на 18%, превзойдя \$300 за тыс. кубометров и далее продолжили расти. Цена газа на голландском хабе TTF (контракт "на сутки вперед") выросла до \$335 за тыс. кубометров. С начала года цена на газ прибавила почти 40%. Достигнутый показатель является максимальным значением с 27 сентября 2018 г. В Испании, которая оказалась во власти снегопадов, цены на газ в начале января на хабе PVB за несколько дней взлетели до \$646 за 1 тыс. кубометров.

Среднее значение цен TTF (спот января и форвардные контракты до конца года) формируются на уровне \$264 за тыс. кубометров, тогда как в консервативный бюджет Газпрома на 2021 г. заложено \$170 за тыс. кубов.

Холодная погода заставляет всю Европу активно тратить запасы газа в подземных хранилищах, уровень которых уже находится чуть ниже среднего показателя за предыдущие пять сезонов (66,13%).

Причиной роста цен на газ в Европе, помимо холодной погоды, стало сокращение поставок СПГ - газ уходит в Азию. Поступление газа в трубопроводную сеть Европы через терминалы СПГ в январе 2021 г. сокращается на 49% г/г. Это стало наиболее резким падением за текущий зимний сезон (в октябре поставки уменьшились на 30%, в ноябре - на 39%, в декабре - на 43%).

НОВАТЭК ЗАДЕЙСТВУЕТ АЗИАТСКОЕ НАПРАВЛЕНИЕ?

НОВАТЭК МОЖЕТ УВЕЛИЧИТЬ ПОСТАВКИ В АЗИЮ...

Новатэк планирует воспользоваться скачком спотовых цен на СПГ в Азии. Компания начнет в феврале 2021 г. сверххранную проводку танкеров СПГ по восточному сектору Севморпути в сопровождении ледоколов Росатома. Новатэк отправил по восточному направлению Севморпути около 2,54 млн т СПГ в 2020 г. против 1,2 млн т в 2019 г. По планам компании в 2021 г. число рейсов в Азию останется примерно на уровне 2020 г.

...ОДНАКО СВОБОДНЫЕ ОБЪЕМЫ ОГРАНИЧЕНЫ

Свободного газа у Новатэка немного, учитывая, что более трех четвертей контрактов в секторе обычно имеют долгосрочную природу. Более того, цены в контрактах традиционно привязаны к нефтяным котировкам.

Учитывая сверхпривлекательную ситуацию с ценами на СПГ в Азии, Новатэк может перенаправлять в Азию часть партий из Европы с разрешения клиентов, которые могут косвенно поучаствовать в азиатских поставках. Клиенты вместо

этого могут купить газ у Газпрома, который, таким образом, может стать основным бенефициаром роста цен на газ.

ГАЗПРОМ - БЕНЕФИЦИАР №1?

СПГ ФОКУСИРУЕТСЯ НА АЗИАТСКОМ НАПРАВЛЕНИИ

Пропускная способность кратчайшего маршрута СПГ из Мексиканского залива в Азию через Панамский канал ограничена двумя судами в день, и остальным приходится ждать до 13 суток, согласно сообщениям СМИ, чтобы попасть из Атлантического в Тихий океан. Несмотря на это, в декабре экспорт СПГ из США побил рекорд, составив 277 млн кубометров в сутки, из которых, по данным EIA, до 50% идет в Азию, и около 30% - в Европу.

Узкое логистическое горлышко СПГ, видимо, предопределит и дальнейшее превышение азиатских цен над европейскими, что, в свою очередь, может создавать риск дефицита поставок в Европу.

ТЕКУЩИЙ НИЗКИЙ УРОВЕНЬ УКРАИНСКОГО ТРАНЗИТА, РАСХОД ИЗ ХРАНИЛИЩ МОГУТ ПОДДЕРЖАТЬ ЦЕНЫ В ЕВРОПЕ В ДАЛЬНЕЙШЕМ

Газпром пока снижает загрузку через Украину и активно выбирает запасы из подземных хранилищ газа (ПХГ) в Европе, которые за первые 8 дней января они упали на 7%, до 66 млрд кубометров, узнал Коммерсант. Сдерживая поставки через Украину, Газпром создает условия для поддержания высоких цен на своем основном экспортном рынке - европейском.

При этом Газпром может прокачивать в январе через Украину более 150 млн куб. м в сутки, но с начала года объем не превосходит 124 млн куб. м в сутки. В декабре 2020 г. компания прокачивала через Украину 183 млн куб. м в сутки.

ВОЛАТИЛЬНОСТЬ ЦЕН СПГ - ФАКТОР В ПОЛЬЗУ СЕВЕРНОГО ПОТОКА 2

Прошлый 2020 г. прошел под знаком падения экспортных объемов Газпрома по европейскому направлению и неопределенности с завершением строительства Северного потока 2. Ситуация с ценами на СПГ может стать катализатором процессов в пользу Газпрома.

Цены на газ в Европе были крайне волатильными не только по объективным кризисным причинам. Уязвимость европейского рынка газа в 2020 г. проявилась в преобладании краткосрочных спотовых индексов при ценообразовании контрактов и возросшей значимостью СПГ для европейского рынка.

С начала 2020 г. выросли объемы поставок СПГ в Европу, вытесняя Газпром с рынка. Весной, когда цены упали ниже, производители СПГ продолжали приводить на рынок рекордные объемы. И лишь когда цены перестали покрывать операционные издержки, СПГ покинул европейский рынок. В 4К20 большая часть поставок СПГ была переориентирована на рынок Азии.

Подобная волатильность вряд ли интересна европейским регуляторам с точки зрения предсказуемости и долгосрочного развития. Пресс-секретарь Датского энергетического агентства Туре Фальбе-Хансен 14 января сообщил, что работы по прокладке трубы Северный поток 2 в датских водах планируется возобновить 15 января.

Кроме того, в январе стало известно, что власти Германии выдали разрешение на строительство газопровода Северный поток 2 в своих территориальных водах в январе-мае 2021 г.

ЭКСПОРТ ГАЗПРОМА В ЯНВАРЕ УЖЕ РАСТЕТ НА 42% Г/Г

Поставки Газпрома в страны дальнего зарубежья за 1 - 15 января 2021 г. выросли на 41,5% г/г до 9,1 млрд куб. м газа. Закупку газа увеличивают Германия (+32%), Италия (+140%), Турция (+9%), Австрия (+12%), Франция (на 51,6%), Нидерланды (на 21,2%), Польша (на 63%).

Спрос на газ компании из газотранспортной системы России также растет на 15% г/г на фоне абсолютного минимума средней температура воздуха на территории страны.

ВЫСОКИЕ ЦЕНЫ НА ГАЗ = ВЫСОКИЕ ДИВИДЕНДЫ

За 2019 г. компания заплатила ₴15,24/акция (7% дивдоходность). За 2020 г. дивиденд может снизиться в два раза, по нашим оценкам. Восстановление прибыли в 2021 г. вслед за ценами на газ может вернуть доходность до уровней выше 2019 г.

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | Mikhail.Durov@iticapital.com

Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | Aleksandr.Panfilov@iticapital.com

Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | Iskander.Lutsko@iticapital.com

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | Olga.Nikolaeva@iticapital.com

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | Stanislav.Yudin@iticapital.com

Ирина Фомкина | Аналитик | Irina.Fomkina@iticapital.com

Елизавета Хёрн | Аналитик | Elizaveta.Herne@iticapital.com

Олег Макаров | Главный редактор | Oleg.Makarov@iticapital.ru

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее — Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.1, ком. 1–51

ТЕЛЕФОН:

(495) 933-32-35 | 8 800 200-32-35

ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<https://www.iticapital.ru/>