

Инвестиционная идея

Kinder Morgan. Время разделить успех с акционерами

Тикер	KMI
Цена акций на момент анализа	\$17,07
Текущая цена акций	\$17,07
Целевая цена акций	\$20,30
Текущий потенциал роста	18,9%
Текущая дивидендная доходность	6,5%

Kinder Morgan (KMI) – одна из крупнейших нефте- и газотранспортных компаний США, владеющая широкой сетью систем сбора и процессинга природного газа, а также трубопроводов и емкостей для транспортировки и хранения углеводородного сырья. Основные статьи дохода компании – транспортировка и хранение углеводородов, а также переработка и перепродажа сырья, закупаемого «на скважине». 99% выручки Kinder Morgan генерирует на территории США.

В прошлом году компания активно инвестировала в газовые активы, и мы полагаем, что в 2022-м эти вложения начнут окупаться. Так, 9 июля 2021 года Kinder Morgan закрыла сделку по приобретению Stagecoach Gas Services LLC за \$1 225 млн. Активы Stagecoach включают хранилища природного газа объемом 41 млрд куб. футов и трубопроводы протяженностью 185 миль. Крупные газохранилища позволяют компании зарабатывать на росте спроса и цен на голубое топливо в отопительный сезон, что позволяет балансировать высокую волатильность газовых котировок (например, с 21 по 27 января фьючерсы прибавили в цене 65%).

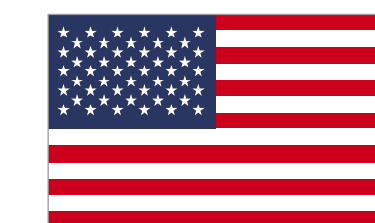
20 августа 2021 года KMI закрыла сделку по приобретению Kinetrex Energy за \$310 млн. Эта компания владеет двумя малотоннажными СПГ-предприятиями и 50-процентной долей в круп-

нейшем заводе по производству возобновляемого природного газа (ВПГ) в штате Индиана, а также подписала коммерческие соглашения о начале строительства еще трех фабрик. После их запуска в эксплуатацию в конце 2022-го общий годовой объем производства ВПГ на этих четырех объектах может составить более 4 млрд куб. футов. Поддержку котировкам KMI в текущем году также окажут высокая дивидендная доходность и программа обратного выкупа акций. По итогам января-марта 2022 года компания увеличит квартальный дивиденд на 3,7%, до \$0,28 на бумагу, что обеспечит доходность 6,75% годовых к текущим котировкам. Остаток по программе buy back составляет \$1,4 млрд, из которых \$750 млн KMI может направить на выкуп акций в 2022 году (2% от текущей капитализации). Возврат средств акционерам будет расти по мере снижения долговой нагрузки и капитальных затрат. В 2021 году чистый долг компании сократился на \$1,3 млрд, несмотря на M&A-активность. На программу капзатрат в 2022 году Kinder Morgan выделила \$1,9 млрд, что существенно ниже \$2,8 млрд (с учетом приобретения активов) в прошлом году. По мере улучшения эпидемических условий и снятия антиковидных ограничений, а также восстановления экономики производство углеводородов и спрос на нефтепродукты, СУГ

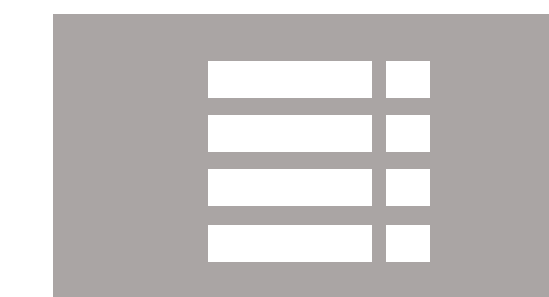
Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №242
17 марта 2022
www.ffin.ru



10



KINDER MORGAN

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
KMI	(3,1%)	(6,3%)	2,0%	10,9%	7,3%
S&P 500	(0,7%)	(0,7%)	(5,2%)	(9,9%)	5,8%
Russell 2000	(1,9%)	(0,5%)	(3,9%)	(10,1%)	(17,5%)
DJ Industrial Average	0,0%	0,4%	(4,7%)	(7,3%)	0,5%
NASDAQ Composite Index	(2,0%)	(1,9%)	(8,8%)	(17,4%)	(5,5%)



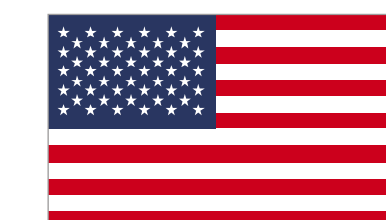
Инвестиционная идея

и природный газ будут расти, что окажет позитивное влияние на операционные и финансовые показатели Kinder Morgan. По прогнозам Минэнерго США, добыча газа в 2022 году достигнет 96,1 млрд куб. футов в сутки (+3% г/г) и вырастет еще на 2% в 2023 году. Потребление нефтепродуктов

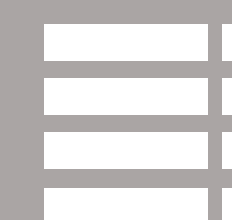
может увеличиться в текущем году на 4,5% г/г и прибавить 1,4% в 2023-м. По нашему мнению, акции Kinder Morgan способны продемонстрировать существенный рост (около 19%) с текущих уровней в 2022 году. Наш таргет по бумаге KMI – \$20,3. Рекомендация – «покупать».

Финансовые показатели, \$ млн	2019A	2020A	2021A	2022	2023	2024	2025	2026
Выручка	13 209	11 700	16 610	15 484	14 763	14 777	14 988	14 947
Основные расходы	7 746	9 492	13 039	10 483	9 504	9 551	9 667	9 700
Валовая прибыль	5 463	2 208	3 571	5 002	5 259	5 226	5 322	5 247
SG&A	590	648	655	655	660	665	670	670
ЕБИТДА	6 857	6 233	7 113	6 819	7 054	6 999	7 073	6 984
Амортизация	2 411	2 164	2 135	2 035	2 017	2 000	1 984	1 969
ЕБИТ	4 446	4 069	4 978	4 785	5 037	4 999	5 090	5 015
Процентные выплаты (доходы)	1 801	1 595	1 492	1 462	1 433	1 404	1 376	1 349
ЕВТ	2 645	2 474	3 486	3 322	3 604	3 595	3 713	3 667
Налоги	351	229	323	308	334	333	344	339
Чистая прибыль	2 294	2 245	3 163	3 015	3 271	3 262	3 370	3 327
Diluted EPS	\$0,95	\$0,88	\$1,32	\$1,27	\$1,39	\$1,40	\$1,46	\$1,46
DPS	\$0,95	\$1,01	\$1,08	\$1,11	\$1,14	\$1,18	\$1,21	\$1,25

Инвестиционный
обзор №242
17 марта 2022
www.ffin.ru



11




Анализ коэффициентов	2021A	2022	2023	2024	2025	2026
ROE	10%	9%	10%	9%	9%	9%
ROA	4%	4%	4%	4%	5%	4%
ROCE	8%	7%	7%	7%	7%	7%
Выручка/Активы	0,24x	0,22x	0,20x	0,20x	0,20x	0,20x
Кэф. покрытия процентов	3,34x	3,27x	3,52x	3,56x	3,70x	3,72x

Маржинальность, в %	2019A	2020A	2021A	2022	2023	2024	2025	2026
Валовая маржа	41%	19%	21%	32%	36%	35%	36%	35%
Маржа по ЕБИТДА	52%	53%	43%	44%	48%	47%	47%	47%
Маржа по чистой прибыли	17%	19%	19%	19%	22%	22%	22%	22%