

Утренний Express-О

1 октября 2013 г.

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Гидромашсервис (-/В+/-): итоги 1 полугодия 2013 года по МСФО.

Роснефть (Ваа1/ВВВ/ВВВ) может потратить на выкуп акций миноритариев ТНК-ВР порядка \$2 млрд.

Заморозка тарифов не окажет существенного влияния на инвестпрограмму Транснефти (Ваа1/ВВВ/-).

Гидромашсервис (-/В+/-): итоги 1 полугодия 2013 года по МСФО.

В целом, второй квартал 2013 года для Группы сложился заметно более оптимистично, чем первый. Тем не менее, по итогам полугодия финансовые показатели все равно смотрятся слабее, по сравнению с а.п.п.г. Это касается и снижения EBITDA margin, и роста долговой нагрузки. Впрочем, это было ожидаемо, учитывая замедление роста экономики в текущем году и завершения крупных проектов в ряде отраслей. Поэтому мы не ждем существенно влияния вышедшей отчетности на котировки бумаг Эмитента.

... в основном это было связано с завершением крупных контрактов и снижением объемов капвложений в целом в одном из ключевых сегментов работы ГМС - нефтегазовой отрасли.

...негативные результаты продолжает демонстрировать направление EPC ...

В цифрах это выразилось в уменьшении EBITDA на 12,1%...

Комментарий. В отчетном периоде Группа ГМС продемонстрировала некоторое снижение показателей. На наш взгляд, в основном это было связано с завершением крупных контрактов и снижением объемов капвложений в целом в одном из ключевых сегментов работы ГМС - нефтегазовой отрасли. Кроме того, негативные результаты продолжает демонстрировать направление EPC (проектирование, строительство, комплектация и комплексное обустройство объектов), что стало следствием усиления конкуренции и ухудшения условий оплаты со стороны заказчиков.

В цифрах это выразилось в уменьшении EBITDA на 12,1% до 2,2 млрд руб., сокращении прибыли на 5,4% до 914 млн руб. Снижение маржинальности в сегменте Нефтегазового оборудования (EBITDA margin упала с 25,6% за а.п.п.г. до 9,9% за 6 месяцев 2013 года) и уход эффективности деятельности в EPC в область отрицательных значений (EBITDA margin достигла «-1,5%» против «+7,6%») не смогли компенсировать положительные результаты ни в ключевом сегменте Промышленных насосов (16,5% против 13,3% за 1 полугодие 2012 года), ни в новом направлении Компрессоры (7,1%). В результате, совокупный показатель EBITDA margin снизился с 16,5% до 14,1%. В целом, даже несмотря на рост расходов, учитывая признание дополнительной прибыли в 521 млн руб. от приобретения НИИТурбокомпрессор, Эмитент мог бы закончить полугодие с растущей динамикой в прибыли. Тем не менее, увеличение размера долга и его стоимости привело к существенному росту процентных расходов (с 480 млн руб. до 533 млн руб.), и в результате мы видим снижение финансового результата.

1 октября 2013

...увеличение размера долга и его стоимости привело к существенному росту процентных расходов...

...Группа довольно оптимистично смотрит на 2 полугодие 2013 года...

Мы негативно оцениваем рост объема долга в отчетном периоде – на 29% до 17,3 млрд руб. Группа объясняет это потребностью в оборотном капитале, а также необходимостью проведения M&A сделок. Тем не менее, в результате мы наблюдаем рост долговой нагрузки: Net Debt / EBITDA ltm вырос до 2,5x (2,2x за а.п.п.г. и 1,9x по итогам всего 2012 года). В дальнейшем это продолжит оказывать, на наш взгляд, давление на прибыль Группы. Тем не менее, в качестве положительного момента нельзя не отметить, что в 3 квартале ГМС заключил ряд договоров со Сбербанком с целью рефинансирования краткосрочной задолженности. Впрочем, и по результатам отчетного периода объем краткосрочного долга не выглядел слишком обременительным для финансов Компании.

В целом, стоит отметить, что Группа довольно оптимистично смотрит на 2 полугодие 2013 года и рассчитывает, что по итогам года финансовые показатели будут смотреться лучше. Хотя мы обращаем внимание, что приток заказов у Компании несколько снизился, что, впрочем, по нашему мнению, отражает текущую экономическую конъюнктуру.

В настоящее время у ГМС обращается два выпуска по 3 млрд руб.: серии 03 с УТР 10,1% к оферте в феврале 2013 года и серии 02 с УТМ 9,7% в феврале 2015 года. И мы не ждем, что вышедшая отчетность окажет существенное влияние на котировки бумаг Группы.

Финансовые показатели Гидромашсервиса по МСФО

Ключевые финансовые показатели, млн руб.	Гидромашсервис (МСФО)		
	1 пол. 12	1 пол. 13	Изм. %
Выручка	14 939	15 455	3,5
Операционный денежный поток	2 337	-1 344	отриц.
ЕБИТДА	2 472	2 172	-12,1
ЕБИТДА margin	16,5%	14,1%	-
Чистая прибыль (убыток)	966	914	-5,4
margin	6,5%	5,9%	-
	2012	1 пол. 13	Изм. %
Активы	39 719	43 212	8,8
Денежные средства и эквиваленты	1 402	2 428	73,1
Долг	13 428	17 333	29,1
краткосрочный	2 198	3 509	59,7
долгосрочный	11 230	13 824	23,1
Чистый долг	12 026	14 905	23,9
Долг/ЕБИТДА ltm	2,1	2,9	-
Чистый долг/ЕБИТДА ltm	1,9	2,5	-

Источники: данные Компании, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Елена Федоткова

Роснефть (Ваа1/BVV/BVV) может потратить на выкуп акций миноритариев ТНК-ВР порядка \$2 млрд.

«Роснефть» определилась с ценами выкупа акций у миноритариев ТНК-ВР: за обыкновенную и привилегированную акции будет уплачено 67 рублей и 55 рублей, соответственно. Выкуп может обойтись компании примерно в \$2 млрд. На наш взгляд, затраты на выкуп не окажут существенного влияния на кредитный профиль Роснефти.

Роснефть может потратить на выкуп акций миноритариев ТНК-ВР около 2 млрд рублей.

По данным за первое полугодие сумма остатков на счетах составляла 346 млрд

Мы не исключаем, что компания может продолжить экспансию по сделкам слияния и поглощения

Net Debt/EBITDA в 1,7х мы считаем довольно высоким для нефтегазового сектора. Лукойл - 0,4х, Газпромнефть - 0,5х

Комментарий. Роснефть, согласно «Ведомостям», планирует направить порядка 2 млрд долларов на выкуп акций миноритариев (5%ый пакет акций) в рамках сделки по приобретению контроля в ТНК-ВР. Игорь Сечин заявил, что для расчета цены была взята средневзвешенная цена за последние 18 месяцев. Соответственно, за обыкновенную и привилегированную акции будет уплачено 67 рублей и 55 рублей.

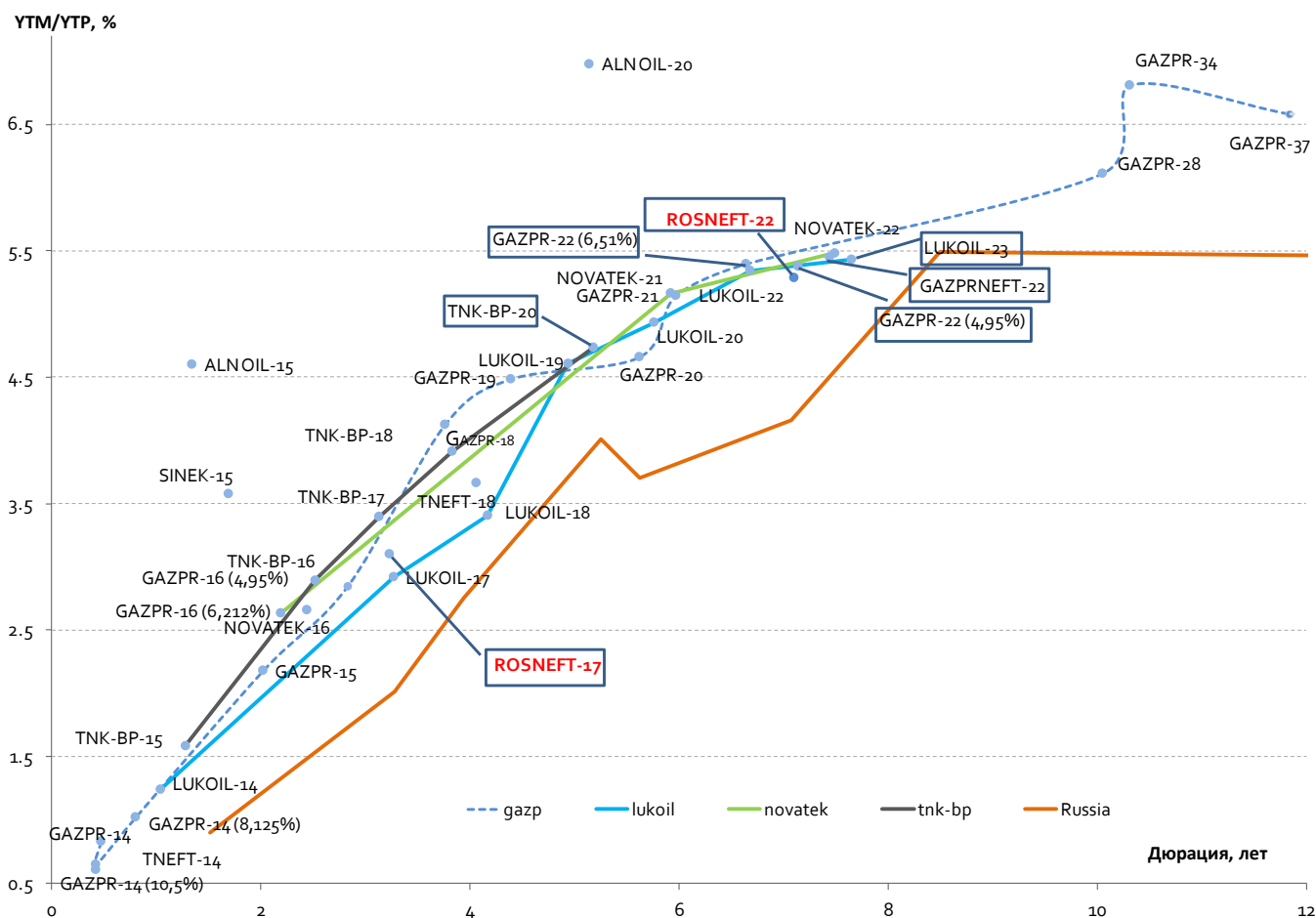
Также стоит вспомнить, что Роснефть недавно объявляла о планах покупки в 19,6% в итальянской Enel ENEI.MI в ямальском проекте Северэнергии. Сумма сделки составит 1,8 млрд долл. при условии получения одобрений у регулирующих органов. Приобретателем долей выступит дочернее общество Роснефти - НГК Итера, являющееся в составе группы Роснефти центром консолидации газовых активов.

На наш взгляд, суммарные затраты около 4 млрд долларов являются терпимыми для Роснефти, учитывая то, что по результат 1П2013 по МСФО, денежные средства на балансе составляли 346 млрд рублей, при том, что по результатам 2012 года из операционного денежного потока размером 516 млрд рублей на инвестиционную программу было потрачено около 450 млрд рублей. На наш взгляд данная новость не окажет значимого влияния на доходности бондов Роснефти, хоть в целом долговая нагрузка компании начинает настораживать: так, текущее соотношение Net Debt/EBITDA в 1,7х выглядит довольно высоким по сравнению с Лукойлом - 0,4х, и Газпром нефтью - 0,5х.

Мы пока не видим сколь значимых идей в бумагах компании, при этом мы осторожно относимся к евробондам Роснефти, учитывая возможное продолжение M&A активности.

Игорь Голубев

Карта доходностей: Евробонды. Нефтегазовый сегмент.



Заморозка тарифов не окажет существенного влияния на инвестпрограмму Транснефти (Ваа1/ВВВ/-).

Недополучение выручки в 2014 году, связанное с заморозкой тарифов не должно оказать существенного влияния на финансовое состояние компании, а также объемы запланированной на 2014-2016 год инвестпрограммы. При этом, в случае необходимости, компания может выйти на долговой рынок с предложением в рамках зарегистрированных пяти выпусков биржевых облигаций суммарным объемом 85 млрд руб.

Недополучение выручки по заявлениям менеджмента не приведет к сокращению инвестпрограммы.

Комментарий. В конце сентября первый вице-президент компании сообщил о потенциальном недополучении в 2014 году выручки в объеме чуть более 30 млрд руб. по причине заморозки тарифов. При этом компания не планирует корректировать объем инвестпрограммы, тем не менее, есть риск увеличения сроков ее реализации. Напомним, что утвержденная на 2014-2018 годы программа составляет 500 млрд руб., при этом на 2014 приходится 189 млрд руб.

По нашим оценкам, недополучение выручки в 2014 году не должно существенно отразиться на финансовых показателях компании. Согласно данным по МСФО, за первое полугодие выручка компании составила 369,369 млрд руб. При этом объем денежных средств составляет 113 млрд руб., чего хватит для частичного покрытия затрат на инвестпрограмму 2014 года. В случае необходимости, компания без особых затруднений может выйти на публичных заимствований.

Контакты:**ОАО «Промсвязьбанк»**

109052, Москва, ул. Смирновская, д. 10, стр. 22

Аналитический департамент

109052, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

тел.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-22, 77-47-60

факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-04

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**РУКОВОДСТВО**

Николай Кашеев	Директор департамента	Kni@psbank.ru	доб. 77-47-39
-----------------------	-----------------------	--	---------------

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	Руководитель направления	LoktyukhovEA@psbank.ru	доб. 77-47-61
Илья Фролов	Главный аналитик	FroloviG@psbank.ru	доб. 77-47-06
Олег Шагов	Главный аналитик	Shagov@psbank.ru	доб. 77-47-34
Владимир Гусев	Ведущий аналитик	GusevVP@psbank.ru	доб. 77-47-83
Екатерина Крылова	Ведущий аналитик	KrylovaEA@psbank.ru	доб. 77-67-31

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Игорь Голубев	Руководитель направления	GolubevIA@psbank.ru	доб. 77-47-29
Елена Федоткова	Главный аналитик	FedotkovaEV@psbank.ru	доб. 77-47-16
Алексей Егоров	Ведущий аналитик	EgorovAV@psbank.ru	доб. 77-47-48
Вадим Паламарчук	Ведущий аналитик	PalamarchukVA@psbank.ru	доб. 77-47-81
Александр Полютов	Ведущий аналитик	PolyutovAV@psbank.ru	доб. 77-67-54

Управление торговли и продаж**Департамент финансовых рынков**

Петр Федосенко	fedosenkopn@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86	Андрей Скабелин	доб. 70-47-56
Богдан Круть	krutbv@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22	Иван Заволоснов	доб. 70-50-54
Хмелевский Иван	khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37		
Ольга Целинина	tselininaoi@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12		

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.