

## РЕЗУЛЬТАТЫ НЕПЛОХИЕ, ИДЕЙ В ОБЛИГАЦИЯХ НЕ ВИДНО

### Отчетность за III квартал и 9 месяцев 2010 г. по МСФО

**Нейтральные результаты.** В пятницу Транснефть опубликовала отчетность за III квартал и 9 месяцев 2010 г. по МСФО. Благодаря повышению тарифов и увеличению объемов прокачки выручка компании, как и ожидалось, возросла: в III квартале на 7,8% по отношению к предыдущему кварталу, а по итогам 9 месяцев – на 25,8% год к году. EBITDA в III квартале немного увеличилась с уровня второго – на 14,4%, за счет чего рентабельность по EBITDA поднялась до 52%. Однако в сравнении с прошлым годом ситуация выглядит хуже – за 9 месяцев EBITDA выросла всего на 5,1% год к году, а рентабельность по EBITDA составила 52% против 62% годом ранее. Как мы отмечали ранее, рост выручки Транснефти, так же как и увеличение расходов, обусловлены консолидацией дочерней компании, Транснефтепродукта, начиная с 2010 г. Дополнительное давление на рентабельность в отчетном периоде оказывали возросшие расходы на транспортировку нефти ж/д транспортом на участке от Сковородино до Козьмино. Свободный денежный поток Транснефти по-прежнему остается отрицательным, что может привести к незначительному увеличению чистого долга, поскольку если в 2009 г. рост капитальных инвестиций во многом финансировался за счет заимствований, то в прошлом году денежный поток от финансовой деятельности был практически нулевой, в связи с чем объем денежных средств продолжил снижаться.

**Долговая нагрузка существенных изменилась.** Совокупный долг Транснефти за девять месяцев 2010 г. уменьшился на 0,7% до 549,3 млрд руб. При этом из-за сокращения объема денежных средств на балансе компании чистый долг за тот же период вырос на 13% до 304,6 млрд руб. Отношение долга к EBITDA немного снизилось с уровня 2009 г. – с 2,6 до 2,4. К сильным сторонам компании стоит отнести то, что долг практически полностью представлен долгосрочными заимствованиями – доля краткосрочных обязательств составляет всего около 1%. К тому же, по заявлениям руководства Транснефти, в ближайшее время компания не планирует осуществлять заимствования: внутренних ресурсов вполне хватает для выполнения инвестиционной программы на 2011 г.

#### Неплохая рентабельность, стабильная долговая нагрузка

Ключевые финансовые показатели Транснефти по МСФО, млрд руб.

	2009	II кв. 2010	III кв. 2010	9 мес. 2010
Выручка	351	105	114	322
EBITDA	216	52	59	169
Чистая прибыль	122	26	33	88
EBITDA, %	62	49	52	52
Чистая прибыль, %	35	19	29	27
Операционный денежный поток	164	71	25	138
Капитальные инвестиции	(203)	(64)	(56)	(161)
Активы	1420			1555
Собственный капитал	681			770
Финансовый долг, в т.ч.:	553			549
краткосрочные займы	11			7
долгосрочные займы	542			542
Чистый долг	270			305
Краткосрочные займы / Фин. долг	0,02			0,01
Фин. долг / EBITDA	2,6			2,4
Чистый долг / EBITDA	1,2			1,4
EBITDA / Проценты к уплате	13	12	10	12

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

**Отчетность не должна оказать существенного влияния на облигации.** Кредитное качество Транснефти достаточно высокое, а учитывая фактически безусловную поддержку государства, Транснефть – один из самых надежных заемщиков на российском рынке. Исторически облигации компании торгуются с небольшим дисконтом к бумагам Газпрома (BBB/Вaa1/BBB) – на уровне около 40–50 б.п. как на внутреннем рынке, так и в еврооблигациях. На наш взгляд, выпуски Транснефти могут представлять интерес только для инвесторов, которые хотят диверсифицировать риск газового монополиста в своем портфеле. В иных случаях выпуски Газпрома мы считаем привлекательнее.

## Департамент по операциям с долговыми инструментами

### Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

### Управление продаж и торговли

#### Руководитель управления

Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

#### Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru  
Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

#### Управление торговли

Андрей Борисов, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

### Управление по рынкам долгового капитала

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

#### Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

#### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru  
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Надежда Мырсыкова, myrsikovann@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

#### Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru  
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru  
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

#### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,  
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru  
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru  
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

### Редактирование/Перевод

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

#### Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru  
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru  
Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

#### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкрюг, grinkrug@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru

#### Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011