

ВЫСОКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА СЧЕТ УВЕЛИЧЕНИЯ ДОБЫЧИ ГАЗА И ПОВЫШЕНИЯ ЦЕН НА УГЛЕВОДОРОДЫ, НЕЙТРАЛЬНО ДЛЯ ОБЛИГАЦИЙ

Финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО

Компания представила результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. В

пятницу крупнейший в России независимый производитель газа НОВАТЭК представил хорошие финансовые результаты за 9 мес. и 3 кв. 2011 г., показавшие достаточно динамичный рост год к году и незначительное ожидаемое снижение к предыдущему кварталу

нынешнего года на фоне снижения цен на газовый конденсат в 3 кв. Движущей силой роста финансовых показателей вновь стали увеличение добычи газа и повышение цен на газ и углеводороды. Так, выручка итогам девяти месяцев составила 125 млрд руб., что на 51% превышает уровень годичной давности, а по итогам 3 кв. достигла 40 млрд руб. – на 2% ниже показателя предыдущего квартала. В отчетном периоде EBITDA НОВАТЭКа выросла на 56% год к году до 63 млрд руб. и снизилась на 5% относительно предыдущего квартала, а равномерный рост основных финансовых показателей позволил сохранить рентабельность по EBITDA по итогам девяти месяцев текущего года практически на прежнем уровне – 50% (против 49% за 9м 2010 г.).

Рост операционных расходов. По итогам девяти месяцев операционные расходы составили 68,7 млрд руб., увеличившись на 40% год к году. Основной причиной существенного роста показателя вновь стали «неконтролируемые расходы», на долю которых пришлось порядка 69% операционных расходов компании. Увеличение добычи и подорожание газа привели к росту налоговых расходов на 83% до 12,8 млрд руб., а транспортных – на 27% до 35 млрд руб. В то же время расходы на закупку газа выросли до 2,8 млрд руб. со 126 млн руб. годом ранее за счет увеличения объема закупок после приобретения «Сибнефтегаза».

Рекордные показатели выручки и EBITDA за 9 мес. 2011 г., снижения долговой нагрузки не ожидается

Отчетность Новатэка за 9 месяцев 2011 г. по МСФО, млрд руб.

	2009	1 п/г 10	9 мес. 10	2010	1 кв. 11	2 кв. 11	1 п/г 11	3 кв. 11	9 мес. 11	Изм. за год, %*
Выручка	90	53	83	117	45	41	85	40	125	51
EBITDA	40	26	40	57	24	21	44	19	63	56
Чистая прибыль	26	18	28	40	19	14	33	8	10	(64)
Рентабельность EBITDA, %	44	49	49	49	53	51	52	49	50	3
Чистая рентабельность, %	29	34	34	34	42	35	39	21	8	(76)
Операционный денежный поток	36	19	31	45	19	15	34	13	47	52
Капитальные инвестиции	(16)	(9)	(15)	(21)	(5)	(6)	(11)	(13)	(24)	56
Основные средства	161	177	182	186	189		194		206	11
Денежные средства	11	18	12	10	15		14		17	65
Собственный капитал	133	150	160	168	187		194		171	2
Активы	194	217	216	285	2 999		308		322	13
Фин. долг, в т.ч.:	38	45	34	72	85		89		96	33
краткосрочные займы	14	21	10	25	7		12		17	(32)
долгосрочные займы	24	24	24	47	77		78		79	67
Чистый долг	27	27	22	62	69		75		79	27
Краткосрочные займы / Фин. долг	0,4	0,5	0,3	0,3	0,1		0,1		0,2	
Фин. долг / EBITDA	1,0	0,9	0,6	1,3	1,3		1,2		1,2	
Чистый долг / EBITDA	0,7	0,5	0,4	1,1	1,1		1,0		1,0	
EBITDA / Проценты к уплате	48,4	112,2	122,9	130,8	36,3	40,9	38,3		41,2	
Собственный капитал / Активы	0,7	0,7	0,7	0,6	0,1		0,6		0,5	

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБА

* изменение показателей баланса к началу года, показателей P&L к аналогичному периоду прошлого года

Долговая нагрузка остается комфортной. Кредитный профиль НОВАТЭКа остается устойчивым благодаря низкой долговой нагрузке, преимущественно долгосрочной структуре погашения обязательств и способности генерировать достаточный денежный поток для покрытия необходимых расходов. За отчетный квартал совокупный долг увеличился незначительно – на 6% до 96 млрд руб., а чистый долг – на 4% до 79 млрд руб., что обусловлено в основном переоценкой валютного долга. Благодаря высокой операционной эффективности показатели Долг/ЕБИТДА и Чистый Долг/ЕБИТДА остались на прежнем уровне – 1,2 и 1,0 соответственно. Кроме того, по сообщению НОВАТЭКа, на отчетную дату компания располагала краткосрочными кредитными линиями в объеме 13 млрд. руб.

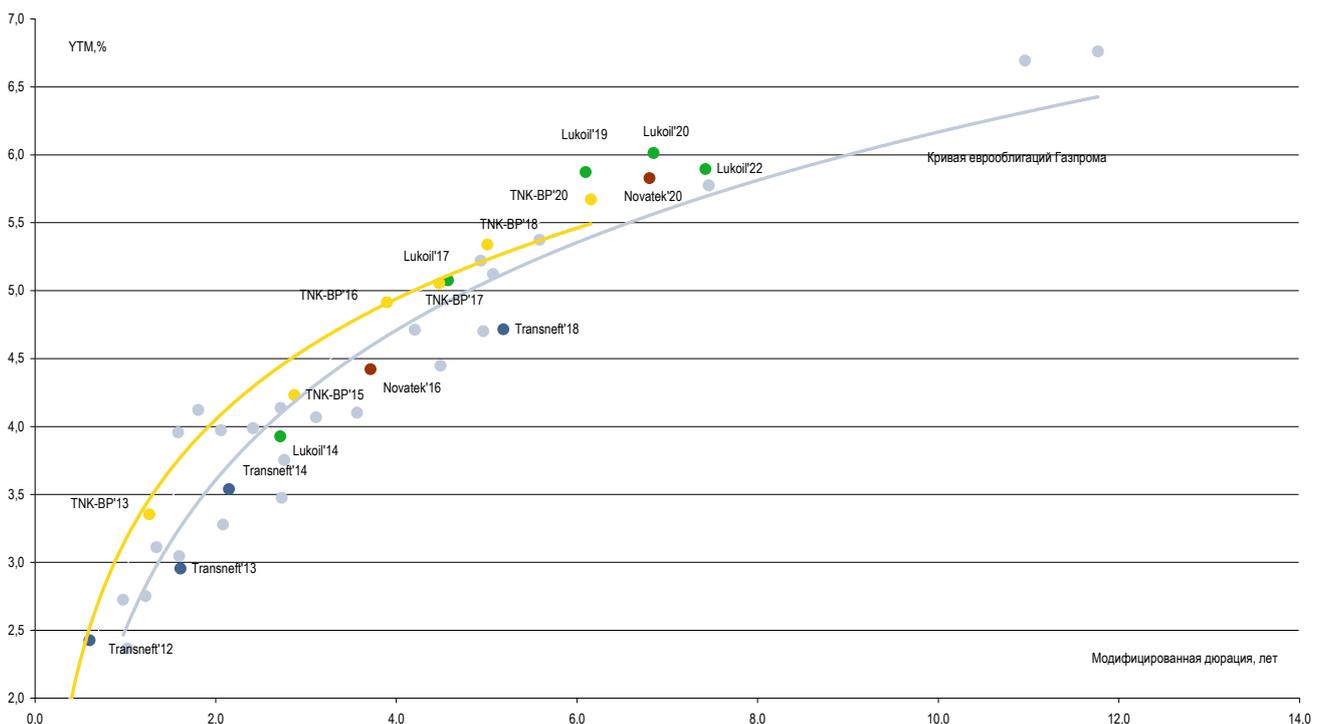
Инвестиционные планы не позволяют снизить долговую нагрузку в краткосрочной перспективе. В настоящее время компания генерирует значительный денежный поток на фоне высокой инвестиционной активности. Так, по итогам девяти месяцев операционный денежный поток увеличился на 52% год к году до 47 млрд руб., а объем капзатрат в развитие добычи за тот же период возрос на 56% до 24 млрд руб. (рост был обусловлен преимущественно разработкой Юрхаровского месторождения). Учитывая потребности в капиталовложениях, а также необходимость исполнения опционов по увеличению доли в ОАО «Ямал СПГ» на сумму 1 млрд долл. в течение ближайшего года, компании не удастся существенно снизить долговую нагрузку ни по итогам 2011 г. ни в 2012 г.

Ямал СПГ консолидирован не будет – возможно проектное финансирование. НОВАТЭК сообщил, что не планирует консолидацию Ямала СПГ и что его показатели будут учитываться в отчетности самой компании исходя из доли последней в капитале Ямала СПГ. Компания Total, которая владеет 20% акций Ямала СПГ, получит право блокировать все важные решения. Мы полагаем, что Ямал СПГ может быть использован в качестве объекта проектного финансирования, не обременяющего собственный баланс НОВАТЭКа. Дальнейшее привлечение инвесторов (кроме Total, до конца года компания планирует выбрать еще двоих-троих партнеров, продав им до 29% в проекте) позволит снизить расходы НОВАТЭКа при освоении месторождений.

Облигации компании непривлекательны. Хорошие операционные и финансовые показатели уже учтены в текущих котировках облигаций компании. Бумаги эмитента – как рублевые, так и обращающиеся на внутреннем рынке, – выглядят не слишком привлекательно, особенно в сравнении с выпусками других эмитентов нефтегазовой отрасли – ЛУКОЙЛа (Baa2/BBB-/BBB-), ТНК-ВР (Baa2/BBB-/BBB-). В случае повышения волатильности на финансовых рынках расширение спреда относительно кривой Газпрома (Baa1/BBB/BBB) более чем на 50 б.п. может рассматриваться как интересная инвестиционная идея.

Облигации НОВАТЭКа выглядят дорого в сравнении с выпусками других эмитентов нефтегазовой отрасли

Еврооблигации российских нефтегазовых компаний (по состоянию на 14 ноября 2011 г.)



Источники: Bloomberg

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

Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru
Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru
Александр Доткин, dotkinas@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@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, grischenkovane@uralsib.ru
Ольга Степаненко, stepanenkkooa@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, myrsikovanv@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru
Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievds@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

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

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Английский язык

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

Потребительский сектор/Недвижимость

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

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. 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