



Утренний Express-О

30 января 2015 г.



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Газпром (Вааз/ВВВ-/ВВВ-): отчетность за 9 мес. 2014 г. по МСФО.

Газпром (Вааз/ВВВ-/ВВВ-): отчетность за 9 мес. 2014 г. по МСФО.

Газпром отчитался за 9 мес. 2014 г. по МСФО – результаты оказались выше консенсус-прогнозов по EBITDA и чистой прибыли. Выручка монополии выросла на 6,2% до 4,0 трлн руб., EBITDA сократилась на 10% до 1,3 трлн руб., чистая прибыль – на 35% до 573 млрд руб. При этом EBITDA margin снизилась на 6,1 п.п. до 33,5%. Влияние на финансовые показатели Газпрома оказал конфликт в Украине и снижение потребления газа со стороны ЕС, которое было нивелировано в основном за счет резкого ослабления рубля. Долг Газпрома по итогам 9 мес. 2014 г. вырос на 12% к 2013 г. до 2,02 трлн руб., в том числе за счет переоценок валютной части. В итоге метрика Чистый долг/EBITDA составила 0,7х против 0,6х соответственно. В 2015 г. мы ожидаем давления на финансы монополии со стороны цен на газ, которые следом за нефтяными котировками пойдут вниз, вероятно, уже во 2 кв. При этом Газпрому предстоят крупные инвестиционные вложения в газопровод Сила Сибири. В целом, результаты Газпрома превзошли ожидания рынка, т.к. прогнозировалось более существенное падение показателей. Тем не менее, позитивными их назвать вряд ли возможно, что окажет некоторое давление на евробонды Газпрома.

Газпром отчитался за 9 мес. 2014 г. по МСФО – результаты превзошли консенсус-прогнозы...

Хотя выручка выросла на 6,2% (2/2) до 4 трлн руб., EBITDA и чистая прибыль снизились – на 10% и 35% соответственно...

Давление на финансы оказал конфликт в Украине и снижение потребления газа в ЕС...

Слабеющий рубль отчасти нивелировал данное снижение...

Комментарий. Вчера Газпром отчитался за 9 мес. 2014 г. по МСФО – результаты оказались выше консенсус-прогнозов по EBITDA и чистой прибыли. Так, выручка монополии в январе-сентябре 2014 г. выросла на 6,2% до 4,0 трлн руб., EBITDA напротив сократилась на 10% до 1,3 трлн руб., чистая прибыль – на 35% до 573 млрд руб. При этом EBITDA margin снизилась на 6,1 п.п. до 33,5%. Операционный денежный поток существенно не изменился и составил за 9 мес. 2014 г. порядка 1,3 трлн руб. («+0,6% г/г»).

Влияние на финансовые показатели Газпрома оказал конфликт в Украине и снижение потребления газа со стороны ЕС. Отметим, что всего продажи газа компании сократились на 7% (г/г) до 317 млрд куб. м., которое было нивелировано в основном за счет резкого ослабления рубля (на зарубежные продажи газа приходится порядка 77% выручки).

Долг Газпрома по итогам 9 мес. 2014 г. вырос на 12% к 2013 г. до 2,02 трлн руб., в том числе за счет переоценок валютной части (более 80%) на фоне ослабления рубля. В итоге метрика Долг/EBITDA составила 1,1х против 0,9х в 2013 г., Чистый долг/EBITDA – 0,7х против 0,6х соответственно. В целом долговая нагрузка несколько подросла, но оставалась на комфортном уровне. Короткая часть долга в размере 331 млрд руб. полностью покрывалась запасом ликвидности на счетах компании – порядка 754 млрд руб. Кроме того, во 2 пол. 2014 г. Газпром и дочерние структуры активно привлекали кредитные ресурсы в Сбербанке (порядка 65 млрд руб.) сроком на 3 и 5 лет.

30 января 2015

Долговая нагрузка Газпрома немного подросла, но оставалась на комфортном уровне 0,7х метрики Чистый долг/EBITDA ...

Давление на кредит компании в 2015 г. могут оказать цены на газ, а также крупные инвестиции...

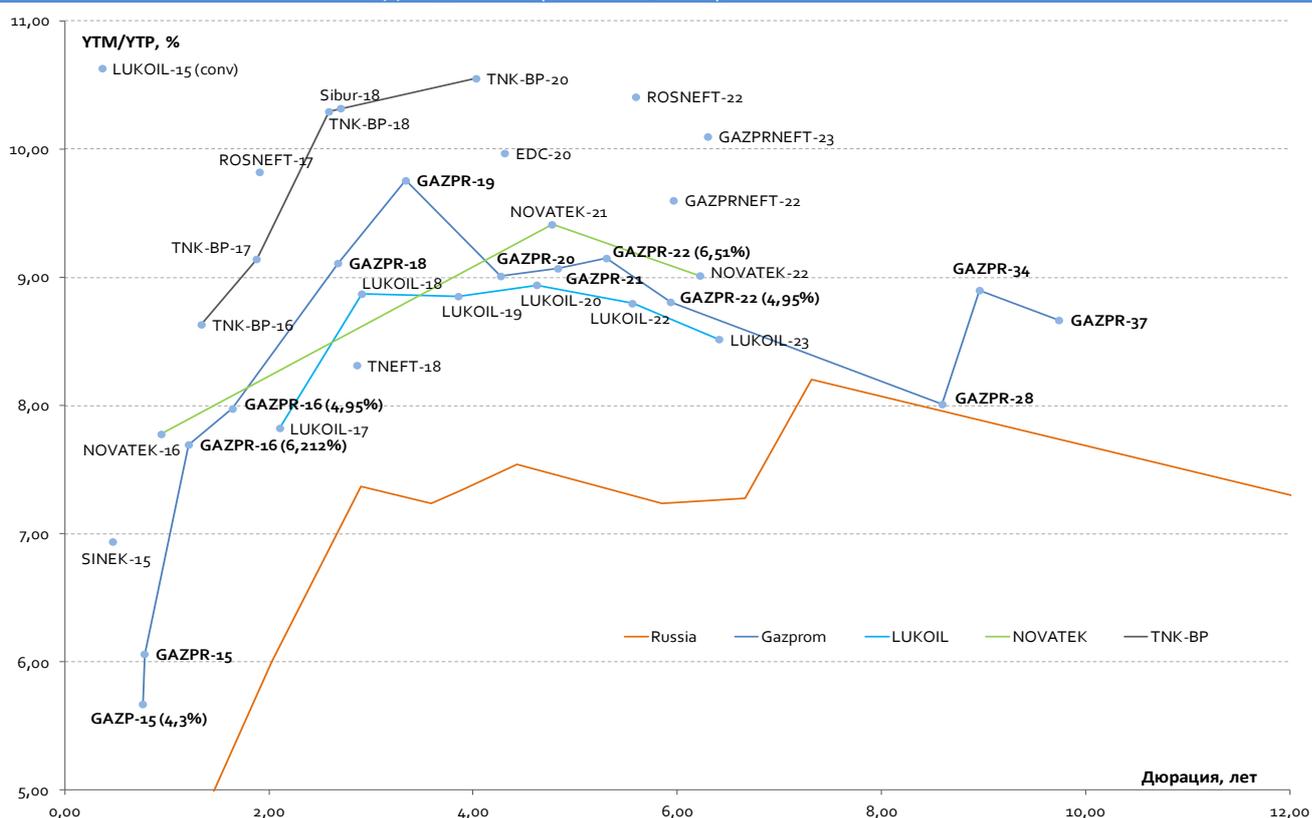
Публикацию результатов вряд ли можно назвать позитивной, что наряду с ожиданием понижения цен на газ и общей ситуацией на рынках может оказывать давление на евробонды Газпрома...

Вместе с тем, в 2015 г. мы ожидаем давления на финансы монополии со стороны цен на газ, которые следом за нефтяными котировками пойдут вниз, вероятно, уже во 2 кв., учитывая временной лаг. При этом Газпрому предстоят крупные инвестиционные вложения, в частности в строительство газопровода и инфраструктуры Сил Сибири (оценивается в 55 млрд долл.), а также Турецкой ветки газопровода. В целом, результаты Газпрома превзошли ожидания рынка, т.к. прогнозировалось более существенное падение показателей. Тем не менее, позитивными их назвать вряд ли возможно, что наряду с ожидаемым снижением цен на газ может оказывать давление на евробонды Газпрома.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	Газпром (МСФО)		
	9 мес. 2013	9 мес. 2014	Изм. %
Объемы продаж газа млрд куб. м.:	339,8	317,1	-6,7
Европа и другие страны	126,8	122,5	-3,4
Страны бывшего Советского Союза	42,2	36,7	-13,0
Россия	170,8	157,9	-7,6
Выручка	3 773	4 008	6,2
Операционный денежный поток	1 292	1 300	0,6
EBITDA	1 494	1 344	-10,0
EBITDA margin	39,6%	33,5%	-6,1 п.п.
Чистая прибыль	876	573	-34,7
margin	23,2%	14,3%	-8,9 п.п.
	2013	9 мес. 2014	Изм. %
Активы	13 436	14 052	4,6
Денежные средства и эквиваленты	689	754	9,4
Долг	1 802	2 019	12,0
краткосрочный	332	331	-0,3
долгосрочный	1 470	1 688	14,8
Чистый долг	1 113	1 265	13,7
Долг/EBITDA	0,9	1,1	
Чистый долг/EBITDA	0,6	0,7	

Источники: данные компании, PSB Research

Доходности еврооблигаций нефтегазовых компаний

**Александр Полютков**

30 января 2015

Контакты:
ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

 114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
 e-mail: RD@psbank.ru
 Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>
PSB RESEARCH

Николай Кашеев	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Директор по исследованиям и аналитике		

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Игорь Голубев	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14
Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
Александр Полютков	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
Алина Арбекова	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

ГРУППА ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И МОДЕЛИРОВАНИЯ ГЛОБАЛЬНЫХ РЫНКОВ

Роман Османов	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10
Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Дмитрий Иванов	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35
Юлия Рыбакова	Ivanovdv@psbank.ru	+7 (495) 705-90-68
Константин Квашнин	Kvashninkd@psbank.ru	+7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
Борис Холжигитов	KholzhitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7(495) 411-51-34
Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
Александр Сурпин	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
Виктория Давитиашвили	DavitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков	KulakovAD@psbank.ru	+7 (495) 411-51-33
Михаил Маркин	MarkinMA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Сергей Устиков	UstikovSV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
Александр Орехов	OrekhovAA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Игорь Федосенко	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39

30 января 2015

© 2015 ПАО «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 ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «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. ПАО «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. ПАО «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.