

ОБЛИГАЦИИ: КРЕДИТНЫЙ АНАЛИЗ

Вторник, 2 марта 2010 г.

ТНК-ВР (Baa2/VBB-/VBB-): сильные результаты по МСФО за 2009 г.
Аналитик: Ольга Николаева e-mail: Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

Вчера ТНК-ВР, одна из крупнейших российских нефтяных компаний, опубликовала отчетность за 2009 г. по МСФО. Позже компания провела телеконференцию для инвесторов. Мы отмечаем, что несмотря на существенное сокращение выручки на фоне неблагоприятной макроэкономической ситуации и падения цен на нефть, компании удалось заметно улучшить операционную рентабельность и сохранить консервативный уровень долговой нагрузки.

По итогам 2009 г. совокупная выручка ТНК-ВР сократилась на 33%, что стало следствием падения цен на нефть на 36%, равно как и общего снижения объемов реализации. В то же время компания отчиталась о рекордном росте годовой добычи - 2.9%. Ежедневный объем добычи достиг 1.69 млн. баррелей - максимального результата с момента образования компании. Показатели рентабельности в свою очередь продемонстрировали положительную динамику благодаря эффекту экономии от девальвации рубля и налоговых выплат. В результате рентабельность по EBITDA возросла до 25.9% по итогам 2009 г. по сравнению с 19.5% в 2008 г.

ТНК-ВР продолжает проводить сбалансированную политику в области управления долгом и ликвидностью. Абсолютное значение заемных средств за 2009 г. сократилось на 12% до 7 млрд. долл. Однако снижение операционного денежного потока оставило показатели долговой нагрузки без изменений (Долг/EBITDA - 0.8x в 2009 г.), они по-прежнему находятся на минимальных значениях и не вызывают опасений. То же самое можно сказать и о графике рефинансирования: согласно опубликованной презентации, наибольший объем погашений компании предстоит пройти в этом году (около 1.4 млрд. долл.), однако размещенные недавно выпуски еврооблигаций (1 млрд. долл.) в сочетании с невыбранными кредитными линиями (около 0.5 млрд. долл.) и остатком денежных средств на балансе (не менее 0.5 млрд. долл.) полностью перекрывают потребности в рефинансировании. Что касается дальнейших планов по привлечению денежных средств, то до конца года ТНК-ВР рассматривает возможность дополнительно занять 0.7-1 млрд. долл. Выбор инструмента будет определяться конъюнктурой рынка. Запланированный объем капиталовложений на 2010 г. составляет 4.4 млрд. долл. против фактических 2.5 млрд. долл. в 2009 г.

Мы не ожидаем реакции в котировках компании на публикацию данных новостей. В то же время, они лишний раз подтверждают устойчивость ее кредитных метрик и справедливость полученных рейтингов. Текущие уровни обращающихся выпусков еврооблигаций ТНК-ВР, на наш взгляд, смотрятся не очень привлекательно (спред к кривой Газпрома около 20-30 бп.).

Ключевые финансовые показатели ТНК-ВР, МСФО

USD млн.	2007 г.	2008 г.	9M2009 г.	2009 г.
Выручка	38 926	51 886	24 747	34 753
EBITDA	9 400	10 093	6 663	9 007
Чистая прибыль	5 342	5 284	3 897	5 270
Долг	8 548	7 992	7 019	7 018
Чистый долг*	5 325	6 247	5 253	6 128
Собственный капитал	12 803	13 683	17 110	16 431
Активы	29 339	28 707	29 743	29 448
Ключевые показатели				
EBITDA margin (%)	24.1%	19.5%	26.9%	25.9%

Рентабельность по чисто прибыли (%)	13.7%	10.2%	15.7%	15.2%
Долг/ EBITDA annualized (x)	0.9	0.8	0.8	0.8
Чистый долг/ EBITDA annualized (x)	0.6	0.6	0.6	0.7
EBITDA/проценты	17.2	20.2	36.2	34.5
Долг /Собственный капитал (x)	0.7	0.6	0.4	0.4

Источник: данные THK-BP International, оценка МДМ Банка

Управляющий директор, Руководитель Блока «Казначейство»**Константин Рогов**

Konstantin.Rogov@mdmbank.com

Начальник Департамента торговли на рынке ценных бумаг**Виниченко Илья**

Ilya.Vinichenko@mdmbank.com

Продажи долговых инструментов

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44
Роберто Пеццименти	+7 495 787 94 52

Торговля и продажи на рынке акций

Хусаинов Альберт	Albert.Khusainov@mdmbank.com
Ромодин Максим	Maxim.Romodina@mdmbank.com
Семенов Артур	Artur.Semenov@mdmbank.com
Ворожейкина Анастасия	Anastasija.Vorozheikina@mdmbank.com

Торговля долговыми инструментами

Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Операции РЕПО

Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com
Илья Ненайденко	Ilya..Nenaidenko@mdmbank.com

Операции с векселями

Ларин Андрей	Andrey.Larin@mdmbank.com
--------------	--------------------------

Брокерское обслуживание

Ильина Анна	Anna.Iliina@mdmbank.com
Бердин Игорь	Igor.Berdin@mdmbank.com

Аналитическое управление

Михаил Зак	Mikhail.Zak@mdmbank.com	Начальник аналитического управления
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com	Анализ рынка облигаций
Дмитрий Конторщиков	Dmitrii.Kontorshikov@mdmbank.com	Анализ рынка акций

Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Эндрю Маллиндер	Andrew.Mullinder@mdmbank.com
-------------------	--------------------------------	-----------------	------------------------------

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2010, ОАО МДМ Банк. Без письменного разрешения МДМ Банка запрещается полностью или по частям воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовывать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.