

ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ПОЗИТИВНЫЕ, НО ПЕРСПЕКТИВ РОСТА У ОБЛИГАЦИЙ ПОКА НЕТ

Результаты за девять месяцев 2010 г. по US GAAP

Рост выручки и ожидаемое снижение рентабельности. Газпром нефть 3 ноября опубликовала в целом позитивные показатели III квартала и девяти месяцев 2010 г., а также провела телефонную конференцию по итогам отчетного периода. Выручка компании за девять месяцев текущего года возросла на 42,8% до 23,7 млрд долл., что было обусловлено повышением цен на углеводороды и увеличением объемов производства. Добыча нефти за этот период выросла на 6%, в основном благодаря третьему кварталу, который стал рекордным после начала кризиса как с точки зрения добычи (8,5 млн т), так и рентабельности, достигшей весьма неплохого уровня – 24%. Следует отметить, что компании удалось удержать под контролем рост общехозяйственных и коммерческих расходов, а также затрат на транспортировку, выросших на 37,1% и 32,6% соответственно. Но, как и в целом по отрасли, на операционной эффективности по-прежнему отрицательно сказываются экспортные пошлины и налоги, общая сумма которых увеличилась на 66,9% год к году. В свете этого EBITDA компании за девять месяцев 2010 г. выросла всего на 23,3% до 4,8 млрд долл., а рентабельность по EBITDA за тот же период снизилась с 23,5% до 20%.

Долговая нагрузка на комфортном уровне. Компания продолжала работать над снижением объемов кредитного портфеля, чему способствовало увеличение денежного потока от операционной деятельности (+79% до 4,3 млрд долл. год к году) на фоне уменьшения потоков от инвестиционной деятельности (-26% до 3 млрд долл.). Совокупный долг сократился на 8,2% до 5,8 млрд долл. благодаря значительному снижению краткосрочной задолженности – на 26,5% до 1,6 млрд руб. Это позволило уменьшить отношение совокупного долга к EBITDA с 1,2 на начало 2010 г. до 0,9 на 30 сентября 2010 г. В то же время благодаря росту объема денежных средств отношение чистого долга к EBITDA снизилось до 0,7 с 0,9 на начало 2010 г. Структура долга является достаточно комфортной – доля коротких обязательств в совокупном долге составила 30%. Обслуживание обязательств также не вызывает проблем – отношение EBITDA к процентным расходам находится на самом высоком с начала 2009 г. уровне – около 18,3.

Рост выручки и снижение долговой нагрузки

Ключевые финансовые показатели Газпром нефти по US GAAP, млрд долл.

	2008	9M 2009	2009	9M 2010	9M 2010 / 9M 2009, %	9M 2010 / 2009, %
Выручка	34	17	24	24	43	
ЕВITDA	8	4	5	5	23	
Чистая прибыль	5	2	3	3	4	
ЕВITDA, %	23	23	21	20		
Чистая прибыль, %	14	15	13	11		
Основные средства	9		14	15		8
Денежные средства	2		1	1		35
Дебиторская задолженность	2		3	3		(8)
Собственный капитал	14		19	20		7
Кредиторская задолженность	1		2	2		(22)
Активы	20		30	30		2
Фин. долг, в т.ч.:	4		6	6		(8)
краткосрочные займы	2		2	2		(26)
долгосрочные займы	2		4	4		1
Чистый долг	2		5	5		(15)
Краткосрочные займы / ФД	0,6		0,3	0,3		
Фин. долг / EBITDA	0,5		1,2	0,9		
Чистый долг / EBITDA	0,2		1,0	0,7		
EBITDA / Проценты к уплате	46,9	14,5	14,1	18,3		
Собственный капитал / Активы	0,7		0,6	0,7		

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

Покупка доли в СеверЭнергии не окажет существенного влияния на кредитное качество. Как мы уже писали (<http://www.cbonds.info/comments/download.php/params/id/47186>), приобретение Газпром нефтью и НОВАТЭКом 51% ООО «СеверЭнергия», владеющего обширными запасами газа и нефти, вызвало опасения рейтинговых агентств по поводу возможного роста долговой нагрузки. Покупка обойдется компаниям в 1,75 млрд долл. с учетом долга СеверЭнергии, который, по данным руководства Газпром нефти, составляет примерно 250 млн долл. Таким образом, расходы каждой компании на покупку вряд ли превысят 900 млн долл. Объем необходимого для сделки дополнительного финансирования, на наш взгляд, не критичен для кредитного качества Газпром нефти. Учитывая, что на конец сентября 2010 г. денежные средства на счетах составляли около 1,2 млрд долл., а краткосрочный долг – около 1,6 млрд долл., потребность в деньгах можно оценить примерно в 1 млрд долл. К тому же, по нашему мнению, СеверЭнергия может самостоятельно привлечь необходимые для развития месторождений средства на условиях проектного финансирования, что снимет риски увеличения долговой нагрузки Газпром нефти.

Воздействие на облигации минимальное. На наш взгляд, выпуски Газпром нефти, торгующиеся с небольшой премией (в районе 20–30 б.п.) к кривой Газпрома, оценены вполне справедливо.

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, myrsikovanv@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, pushsds@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

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Ирина Булкина, bulkinaiv@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 Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru
Полина Воробьева, vorobievapa@uralsib.ru
Екатерина Трофилеева, trofileevaeg@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 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 2010