

РОСТ ПОКАЗАТЕЛЕЙ УМЕНЬШАЕТ УГРОЗУ СНИЖЕНИЯ РЕЙТИНГОВ

Результаты III квартала и девяти месяцев 2010 г. по МСФО

Результаты компании продолжают улучшаться. В пятницу НОВАТЭК – крупнейший в России независимый производитель газа – опубликовал отчетность за III квартал и девять месяцев 2010 г. по МСФО. Динамика показателей в III квартале оказалась позитивной как квартал к кварталу, так и год к году. Выручка увеличилась на 14,5% по сравнению со II кварталом и составила 29 млрд руб. Рост этого показателя год к году достиг 34%, что можно объяснить как повышением средних цен на газ более чем на 21%, так и увеличением объема добычи газа на 4,6% за счет ввода новых мощностей. Несмотря на опережающий рост транспортных расходов, составляющих основную часть себестоимости реализуемого газа (+15,7% относительно II квартала 2010 г.), операционные расходы увеличились всего на 11,9%, что говорит о способности компании эффективно контролировать издержки. Благодаря этому с июля по сентябрь EBITDA выросла на 39,7% относительно II квартала и достигла 14 млрд руб., а рентабельность по EBITDA за тот же период повысилась до 48% с 44% во II квартале.

За девять месяцев 2010 г. выручка увеличилась на 33,5%, а EBITDA – на 54,2%. По итогам девяти месяцев 2010 г. выручка возросла на 33,5% год к году до 83 млрд руб. При этом транспортные расходы увеличились лишь на 31,3%, что вкпе с жестким контролем за другими операционными затратами позволило увеличить EBITDA за девять месяцев 2010 г. на 54,2% до 40 млрд руб., а рентабельность по EBITDA – до 49% с 44%. Отметим также, что операционный денежный поток компании остается стабильно высоким – в III квартале 2010 г. он достиг 12 млрд руб., а за девять месяцев – 30 млрд руб. Свободный денежный поток по итогам девяти месяцев текущего года оказался положительным (против отрицательного в 2009 г.), несмотря на продолжающийся рост капвложений и крупные выплаты в счет погашения долга.

Долговая нагрузка снизилась до предкризисного уровня 2008 г. Совокупный долг за девять месяцев 2010 г. сократился на 9,8% до 34 млрд руб., а его структура стала более комфортной за счет опережающих темпов снижения доли «коротких» обязательств – с 40% до 30%. Чистый долг на протяжении нынешнего года остается практически неизменным – на уровне 23 млрд руб. Это обусловлено динамикой денежных средств на балансе компании, объем которых по итогам I полугодия 2010 г. вырос до 18 млрд руб., а к концу сентября снизился до 12 млрд руб. Существенно улучшилась ситуация с долговой нагрузкой – с начала текущего года отношение Долг/EBITDA снизилось с 1,0 до 0,6, а показатель Чистый долг/EBITDA – с 0,7 до 0,4. На фоне сокращения объема задолженности и снижения ставок по кредитам заметно вырос коэффициент EBITDA/Проценты к уплате – с 48 на конец 2009 г. до 122 за девять месяцев 2010 г.

Мы в целом позитивно оцениваем результаты компании. Повышение операционной эффективности свидетельствует о способности НОВАТЭКа генерировать значительные денежные средства, которые могут быть направлены на приобретение новых активов. Снижение долговой нагрузки, в свою очередь, позволяет осуществлять новые заимствования, не опасаясь, что это негативно отразится на кредитных рейтингах. Принимая во внимание, что денежные средства на балансе компании составляют порядка 12 млрд руб. и она планирует разместить еврооблигации на сумму 1,5 млрд долл., мы полагаем, что отношение долга к EBITDA в 2010 г. не превысит 1,5, а к концу 2011 г. снизится до 1,1.

Влияние на единственный выпуск облигаций будет несущественным. Мы не видим перспектив снижения доходностей единственного выпуска компании – НОВАТЭК БО-1. По нашему мнению, облигации НОВАТЭКа перекуплены – в последнее время они торгуются с одинаковыми спредами с сопоставимыми бумагами ЛУКОЙЛа, масштабы бизнеса которого больше, а рейтинг по версии Moody's на одну ступень выше, чем у НОВАТЭКа. По сравнению с выпусками БО-5 и БО-6 сопоставимой по рейтингам Газпром нефти НОВАТЭК БО-1 торгуется с дисконтом порядка 15–20 б.п.

См. таблицу на следующей странице.

Существенное улучшение показателей рентабельности и долговой нагрузки

Отчетность НОВАТЭКа за III квартал и девять месяцев 2010 г. по МСФО

	III кв.09	9 мес.09	2009	II кв. 2009	III кв. 10	9 мес. 10	III кв. 10 / II кв. 10, %	III кв. 10 / III кв. 09, %	9 мес. 10 / 9 мес. 09, %	9 мес.10 / 2009, %
Выручка	22	62	90	26	29	83	14,5	34,0	33,5	
ЕВИТДА	10	26	40	10	14	40	39,7	45,4	54,2	
Чистая прибыль	7	17	26	7	10	28	42,4	38,3	70,1	
ЕВИТДА, %	44	42	44	44	48	49				
Чистая прибыль, %	33	27	29	27	34	34				
Опер. ден. поток		24	36			31			26,5	
Кап. инвестиции		(12)	(16)			(15)			31,3	
Основные средства			161			182				12,7
Денежные средства			11			12				18,3
Дебиторская задолженность			14			13				(12,5)
Долгосрочные займы			24			24				(1,1)
Краткосрочные займы			14			10				(24,8)
Кредиторская задолженность			7			4				(42,9)
Собственный капитал			133			160				19,9
Активы			194			216				11,5
Фин. долг, в т.ч.:			38			34				(9,8)
краткосрочные займы			14			10				(24,8)
долгосрочные займы			24			24				(1,1)
Чистый долг			27			22				(20,7)
Краткосрочные займы / ФД			0,4			0,3				
Фин. долг / ЕВИТДА			1,0			0,6				
Чистый долг / ЕВИТДА			0,7			0,4				
ЕВИТДА / Проценты к уплате	21,2	37,3	48,4	136,3	144,2	122,9				
Капитал / Активы			0,7			0,7				

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

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, grischenkovane@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 Девятов, 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

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 Гринкрюг, 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