

## ВЫСОКИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, У ЕВРООБЛИГАЦИИ ЕСТЬ ПОТЕНЦИАЛ РОСТА

### Отчетность по US GAAP за I квартал 2011 г.

**Рост добычи и высокие цены на нефть вновь позволили улучшить показатели.** Вчера компания представила выборочные результаты за I квартал 2011 г. по US GAAP. Но даже по отдельным показателям можно сделать вывод о продолжающемся росте бизнеса компании и повышении его рентабельности. Полная отчетность по US GAAP со всеми расшифровками ожидается в начале мая. Объем добычи углеводородов продолжает увеличиваться, о чем свидетельствует рост среднесуточного показателя на 0,3% квартал к кварталу до 1,8 тыс. б. н.э./сутки и на 2% год к году. Основной вклад в повышение показателей внесли увеличение добычи нефти на Уватском и Верхнечонском месторождениях, а также рост продаж газа на месторождении Роспан. Благодаря этому и высоким ценам на нефть выручка в отчетном квартале выросла на 11% к IV кварталу 2010 г. и на 35% год к году до 13,8 млрд. При этом, по словам руководства компании, она не намерена сбавлять темпы роста добычи и планирует увеличить ее в текущем году на 1–2%.

### Рост выручки и рентабельности, снижение долговой нагрузки

Ключевые финансовые показатели TNK-BP International по US GAAP за I квартал и 2011 г., млрд долл.

	2009	I кв. 10	IV кв. 10	2010	I кв. 11	I кв.11/ IV кв. 10, %	I кв.11/ IV кв.10, %
Выручка	35	10	13	45	14	11	35
ЕБИТДА	9	2	3	10	4	23	70
Чистая прибыль	5	1	2	6	2	16	85
ЕБИТДА, %	25	22	25	23	28		
Чистая прибыль, %	15	13	17	14	17		
Операционный денежный поток	7	2	3	10	2	(15)	18
Капитальные инвестиции	(3)	(1)	(1)	(4)	(1)	3	29
Фин. Долг	7,0	7,1	-	7,1	7,1		-
Чистый долг	6,0	5,6	-	4,7	3,9		(31)
Краткосрочные займы / ФД	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2		(25)
Фин. долг / ЕБИТДА	0,8	0,8	-	0,7	0,5		
Чистый долг / ЕБИТДА	0,7	0,6	-	0,5	0,2		

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**Рентабельность все продолжает расти...** В I квартале 2011 г. ЕБИТДА TNK-BP International увеличилась на 23% квартал к кварталу и на 70% год к году до 3,9 млрд долл. Увеличение обеспечили как более медленный рост налоговой нагрузки – всего на 26% год к году, так и жесткий контроль над расходами – денежные расходы возросли на 14% год к году. Сказалась и прибыль в размере 150 млн долл. от продажи активов РУСИА Петролиум Газпрому. Все это позволило достичь рекордного с докризисных времен уровня рентабельности по ЕБИТДА – 28%. Продолжила расти и чистая прибыль, достигнув 2,4 млрд долл., что на 16% выше уровня IV квартала 2010 г. и на 85% I квартала прошлого года. В текущем году давление на рентабельность окажет отмена льгот по экспортным пошлинам на Верхнечонском месторождении, которая будет стоить компании, по нашим оценкам, 450–500 млн дополнительных расходов – впрочем, это не критично для TNK-BP International.

**...а долговая нагрузка снижаться.** На фоне роста ЕБИТДА и сохранения долга на уровне 7,1 млрд долл., отношение Долг/ЕБИТДА по итогам I квартала снизилось до 0,5 с 0,7 на конец 2010 г. и 0,8 в I квартале 2010 г. Структура долга остается комфортной – доля краткосрочных обязательств составляет всего 15%. Мы не исключаем, что TNK BP может потребоваться дополнительное финансирование, поскольку до конца года ей предстоит погасить долги на сумму более 900 млн долл. К тому же, по словам менеджмента, компания готова к новым приобретениям – как в России, так и за границей. Соответственно, TNK-BP International может воспользоваться благоприятным положением на рынке и разместить еврооблигации. Но даже в этом случае ей, на наш взгляд, будет под силу сохранить долговую нагрузку в пределах 0,5–0,7.

**Облигации обладают некоторым потенциалом роста.** Как показала отчетность, кредитное качество TNK-BP International продолжает улучшаться, но мы не ожидаем, что это окажет существенное влияние на еврооблигации компании. В первую очередь на них отражается акционерный конфликт между AAR и BP, эскалация которого в последнее время привела к расширению спредов бумаг к долларovým свопам на 20–30 б.п. В целом облигации TNK-BP International торгуются на справедливых уровнях, практически на одной кривой. Однако завершение акционерного конфликта без роста долговой нагрузки будет положительно воспринято инвесторами, и доходности облигаций могут опуститься на те же 20 б.п.

## 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  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmad@uralsib.ru

#### Управление торговли

Андрей Борисов, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

#### Управление по рынкам долгового капитала

#### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru  
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

#### Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
Александр Маргеев, margeevas@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 Мырסיкова, myrsikovav@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

#### Стратегия/Политика

Крис Уифер, cwaefer@uralsib.ru  
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@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

#### Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

#### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru  
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

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

#### Потребительский сектор/Недвижимость

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

### Редактирование/Перевод

#### Английский язык

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

#### 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

#### Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@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