

ПРОДОЛЖАЮЩИЙСЯ РОСТ НА ФОНЕ ВЫСОКИХ ЦЕН НА НЕФТЬ

Отчетность за II кв. и I п/г 2011 г., возвращение в рынок четвертого выпуска

Результаты вновь растут. Вчера Газпром нефть представила операционные данные и финансовую отчетность по US GAAP за I кв. и I п/г 2011 г. В целом результаты оказались сильными, в рамках наших ожиданий: выросла добыча и переработка нефти, улучшились финансовые показатели. Суточная добыча углеводородов осталась на уровне I кв. 2011, составив около 1,13 млн барр. н.э./сутки, но за счет большего количества дней в отчетном периоде суммарный объем добычи вырос на 1% квартал к кварталу до 103,1 млн барр. н.э. В I п/г суточная добыча увеличилась на 7,7% год к году до 1,13 млн барр. н.э./сутки, за счет чего полугодовой объем добычи достиг 205 млн барр. н.э.

Продолжающийся рост выручки благодаря ценам на нефть, снижение долговой нагрузки

Ключевые финансовые и операционные показатели Газпром нефти по US GAAP за II кв. и I п/г 2011 г., млрд долл.

| | 2009 | I п/г 10 | 2010 | I кв.11 | II кв.11 | I п/г 10 | II кв.11/ I кв.11, % | I п/г 11/ I п/г 10, % |
|------------------------------|------|----------|------|---------|----------|----------|-------------------------|--------------------------|
| Выручка | 24 | 15 | 33 | 10 | 11 | 21 | 16 | 39 |
| ЕБИТДА | 5 | 3 | 7 | 2 | 2 | 5 | 1 | 55 |
| Чистая прибыль | 3 | 2 | 3 | 1 | 1 | 3 | (16) | 67 |
| ЕБИТДА, % | 21 | 19 | 20 | 23 | 20 | 21 | | |
| Чистая прибыль, % | 13 | 10 | 10 | 15 | 11 | 13 | | |
| Операционный денежный поток | 3 | 2 | 5 | 1 | 2 | 3 | | |
| Капитальные инвестиции | (3) | (1) | (3) | (1) | (1) | (2) | | |
| Основные средства | 14 | 15 | 16 | 16 | - | 17 | 2 | |
| Денежные средства | 1 | 1 | 1 | 1 | - | 1 | 19 | |
| Долгосрочные займы | 4 | 4 | 5 | 6 | - | 6 | 1 | |
| Краткосрочные займы | 2 | 3 | 2 | 2 | - | 1 | (40) | |
| Собственный капитал | 19 | 19 | 21 | 21 | - | 22 | 2 | |
| Активы | 30 | 30 | 32 | 34 | - | 35 | 2 | |
| Финансовый долг, в т.ч.: | 6,3 | 6,6 | 6,6 | 7,8 | - | 7,1 | (9,6) | |
| краткосрочные займы | 2,1 | 3,0 | 1,7 | 1,9 | - | 1,2 | (40,3) | |
| долгосрочные займы | 4,2 | 3,7 | 4,9 | 5,9 | - | 5,9 | 0,5 | |
| Чистый долг | 5,4 | 5,5 | 5,5 | 6,9 | - | 6,0 | (13,6) | |
| Краткосрочные займы / ФД | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | - | 0,2 | | |
| Фин. долг / ЕБИТДА | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 1,1 | - | 0,9 | | |
| Чистый долг / ЕБИТДА | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 1,0 | - | 0,8 | | |
| ЕБИТДА / Проценты к уплате | 14,1 | 15,5 | 20,0 | 24,2 | 30,0 | 26,8 | | |
| Собственный капитал / Активы | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | - | 0,6 | | |

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Основной вклад в рост внесла нефтепереработка. Основную долю в рост совокупной добычи внесли зависимые компании Газпром нефти (доли в Славнефти, Томскнефти и SPD), а также сегмент по производству газа, которое продолжает увеличиваться. Собственная добыча нефти выросла лишь на 0,7% год к году в I п/г 2011 г. и на 0,9% за II кв. Существенную часть нефти компания направляет на свои НПЗ – из добытых в I п/г 24,7 млн т продано было всего 8,2 млн т, из них 6,8 млн т пошло на экспорт. В сегменте нефтепереработки ситуация выглядит существенно лучше: Во II кв. 2011 г. Газпром нефть выпустила 9,8 млн т нефтепродуктов, что на 9% больше показателя предыдущего квартала, а полугодовой объем производства выросла на 13% год к году до 18,7 млн т. Рост связан в первую очередь с повышенным спросом на нефтепродукты на внутреннем рынке, увеличившимся в натуральном выражении на 21% квартал к кварталу (в I полугодии – на 59% год к году) и опередившим экспортные продажи. Больше половины (около 57%) проданных нефтепродуктов реализуется на внутреннем рынке, а на экспорт за пределы СНГ идет около 37%, поэтому потенциальный негативный эффект от введения новой схемы расчета экспортных пошлин (схема 60/66) будет не слишком существенным.

В производстве нефтепродуктов у Газпром нефти доминируют темные нефтепродукты, большая часть которых, по видимому, отправляется за рубеж. В свою очередь преобладающая доля легких реализуется на внутреннем рынке.

Ростом выручки компания по прежнему обязана в основном ценам на нефть. Во II кв. выручка компании возросла на 16% до 11,5 млрд долл., а в I п/г 2011 г. – на 39% до 21,3 млрд долл., что объясняется как стремительным ростом цен на нефть, так и увеличением добычи и переработки. Из-за быстрого роста расходов на закупку нефти и нефтепродуктов, а также расходов по уплате НДС и пошлин EBITDA компании в отчетном периоде выросла всего на 1% до 2,3 млрд долл., что привело к снижению рентабельности по EBITDA во II кв. до 20% с 23% в предыдущем квартале. По итогам I п/г 2011 г. EBITDA поднялась на 55% до 4,5 млрд долл., что соответствует рентабельности на уровне 21% против 19% в I п/г 2010 г. Мы полагаем, что, даже несмотря на рост налоговой нагрузки в виде повышения экспортных пошлин на нефтепродукты, компания сможет удержать рентабельность в районе 20%.

Денежный поток вышел из отрицательной зоны. По итогам I п/г 2011 г. денежный поток Газпром нефти от операционной деятельности вырос всего на 5% год к году до 2,5 млрд долл., что связано с резким увеличением оборотного капитала в I квартале текущего года. Поэтому на фоне роста капвложений на 12% до 1,5 млрд долл. (с учетом выкупа миноритарных долей Sibir Energy и NIS) свободный денежный поток компании снизился на 1% год к году до 1 млрд руб., хотя стоит отметить, что еще в I квартале он был отрицательным.

Долговая нагрузка снижается. Совокупный долг, резко выросший в I квартале, во II кв. 2011 г. снизился на 10% до 7,1 млрд долл., при этом значительно улучшилась его структура – доля краткосрочных обязательств сократилась с 25% до 16%. А за счет роста свободных денежных средств чистый долг уменьшился на 14% до 5,9 млрд долл. Это позволило компании снизить отношение Долг/EBITDA до 0,9 с 1 в 2010 г. и 1,1 в I кв. 2011 г., а отношение Чистый долг/EBITDA – до 0,8. По нашим оценкам, до конца года коэффициент Долг/EBITDA не должен выйти за пределы 1.

Возвращение в рынок четвертого выпуска. По информации агентства Debtwire, Газпром нефть планирует вернуть в рынок выкупленные по апрельской оферте 6,1 млрд руб. выпуска Газпром нефть 04. Ставка купона установлена на уровне 8,2% до оферты в апреле 2018 г. Продажу планируется осуществить 5 августа по цене в диапазоне 102–102,5% от номинала, что соответствует доходности 7,96–7,86%. Указанная доходность предполагает премию к кривой ОФЗ в размере 40–50 б.п. В то же время чуть более короткие бумаги Газпром нефть 10 находятся выше кривой ОФЗ примерно на 55 б.п., так же как и Газпром нефть 08 и 09. Отметим, что остатки четвертого выпуска торгуются в последние дни в диапазоне 8–8,3%, и, таким образом, даже по верхней границе возвращаемый в рынок выпуск выглядит не очень привлекательно. Намного интереснее смотрятся более короткие бумаги, торгующиеся с небольшой премией к РусГидро (BB+/Baa1/BB+).

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

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

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru
Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@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
Ольга Степаненко, stepanenkoa@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
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@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

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@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 oferta или предложение делать oferty. 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