

## ВЫСОКИЕ ЦЕНЫ НА ГАЗ ПОДДЕРЖАЛИ РОСТ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

### Отчетность за 2 кв. и 1 п/г 2011 г. по МСФО.

**Достойные результаты.** В конце прошлой недели НОВАТЭК опубликовал операционные и финансовые результаты за 2 кв. и 1 п/г 2011 г., которые оказались в целом лучше наших ожиданий. Операционные показатели отчетного квартала предсказуемо снизились по сравнению с 1 кв. в силу сезонных факторов (падение спроса на газ): добыча природного газа упала более чем на 15% до 11,8 млрд куб. м. В то же время по отношению к тому же периоду прошлого года добыча выросла на 50%, что объясняется как органическим ростом на месторождениях самой компании, так и учитывающейся теперь долей добычи в Сибнефтегазе. Основное месторождение компании, Юрхаровское, обеспечивает до 74% добычи природного газа, причем темпы роста добычи на нем весьма высоки. В отчетном квартале добыча там выросла на 1,2% квартал к кварталу и на 38% год к году – до 7,9 млрд куб. м., в то время как на других месторождениях показатель существенно снизился по отношению к 1 кв. 2011 г.

### Продолжается рост выручки и EBITDA, долговая нагрузка стабилизировалась

Отчетность НОВАТЭКа за 1 кв. 2011 г. по МСФО, млрд руб.

	2 009	In/r 10	2 010	I кв. 11	II кв. 11	In/r 11	II кв.11/ I кв.11, %	II кв.11/ II кв.10, %	In/r 11/ I п/г 10
Выручка	90	53	117	45	41	85	(10)	58	60
ЕБИТДА	40	26	57	24	21	44	(13)	82	70
Чистая прибыль	26	18	40	19	14	33	(24)	102	82
Рент-ть ЕБИТДА, %	44	49	49	53	51	52			
Чистая рент-ть, %	29	34	34	42	35	39			
Операционный денежный поток	36	19	45	19	15	34	(21)	138	83
Капитальные инвестиции	(16)	(9)	(21)	(5)	(6)	(11)	29	27	14
Основные средства	161	177	186	189		194			3
Денежные средства	11	18	10	15		14			(8)
Долгосрочные займы	24	24	47	77		78			0
Краткосрочные займы	14	21	25	7		12			58
Собственный капитал	133	150	168	187		194			4
Активы	194	217	285	2 999		308			(90)
Фин. долг, в т.ч.:	38	45	72	85		89			5
краткосрочные займы	14	21	25	7		12			58
долгосрочные займы	24	24	47	77		78			0
Чистый долг	27	27	62	69		75			8
Краткосрочные займы / ФД	0,4	0,5	0,3	0,1		0,1			
Фин. долг / ЕБИТДА	1,0	0,9	1,3	1,3		1,2			
Чистый долг / ЕБИТДА	0,7	0,5	1,1	1,1		1,0			
ЕБИТДА / Проценты к уплате	48,4	112,2	130,8	36,3	40,9	38,3			
Собственный капитал / Активы	0,7	0,7	0,6	0,1		0,6			

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

**Динамичный рост выручки год к году.** По итогам отчетного квартала выручка снизилась на 10% квартал к кварталу и выросла на 58% год к году – до 40,6 млрд руб., по итогам же полугодия выручка увеличилась на 60% до 85,4 млрд руб. Динамика выручки не стала для нас сюрпризом – снижение по отношению к предыдущему кварталу объясняется как сокращением добычи, так и некоторым снижением цен на углеводороды. Увеличение выручки год к году связано с ростом операционных показателей, о чем уже было сказано выше, равно как и с повышением цен на реализуемый газ. Основное давление на операционную эффективность компании в отчетном квартале оказывали два фактора: транспортные расходы, а также налоги, за исключением налога на прибыль. И если рост транспортных расходов компания смогла ограничить (около 30% год к году), то повышение цен на газ и нефть вызвало увеличение налоговой нагрузки в отчетном квартале на 79% квартал к кварталу и год к году. На этом фоне ЕБИТДА НОВАТЭКа по итогам 2 кв. 2011 г. снизилась на 13% и выросла год к году на 82% до 20,6 млрд руб., в связи с чем по итогам 2 п/г показатель вырос до 44,4 млрд руб. Несмотря на некоторое снижение рентабельности ЕБИТДА в 2 кв. 2011 г., – до 51%, по итогам полугодия она осталась на доста-

точно высоком уровне – около 52% против 49% годом ранее. Чистая прибыль по итогам отчетного квартала снизилась на 24% квартал к кварталу и выросла на 102% год к году – до 14,3 млрд руб., а по итогам полугодия – на 82% год к году до 33,1 млрд руб. Мы полагаем, что в связи со снижением цен на углеводороды выручка и рентабельность компании будут до конца года находиться под существенным давлением.

**Значительные денежные потоки на фоне высокой инвестиционной активности.** В 2 кв. 2011 г. денежный поток от основной деятельности предсказуемо снизился на 21% квартал к кварталу, но увеличился на 138% год к году до 15,1 млрд руб., а по итогам 2 п/г – на 83% год к году до 34,3 млрд руб. Капвложения в развитие добычи НОВАТЭКа растут не очень высокими темпами – по итогам отчетного квартала их объем увеличился на 29% квартал к кварталу и на 27% год к году – до 5,9 млрд руб. На этом фоне свободный денежный поток вырос до 9,1 млрд руб. По итогам полугодия капвложения выросли на 14% год к году до 43,1 млрд руб., вследствие чего свободный денежный поток достиг 23,8 млрд долл. Однако из-за существенных денежных выплат на покупку Сибнефтегаза, а также первоначальных платежей перед аукционами по месторождениям совокупный денежный поток в отчетном квартале оказался отрицательным и составил минус 1,3 млрд руб., а по итогам полугодия остался положительным на уровне 4,3 млрд руб.

**Долговая нагрузка стабилизировалась.** С апреля по июнь совокупный долг несколько увеличился и достиг 89,3 млрд руб., что вместе с сокращением объема денежных средств на балансе до 14,2 млрд руб. привело к увеличению чистого долга на 8% до 75 млрд руб. Однако на фоне высокой операционной эффективности отношение Долг/ЕБИТДА за апрель–июнь опустилось с 1,3 до 1,2 на конец полугодия. Структура долга после размещений еврооблигаций в начале года остается комфортной: доля краткосрочных обязательств составляет около 13%. В то же время несколько ухудшилась ситуация с обслуживанием долга: коэффициент ЕБИТДА/Процентные платежи опустился до уровня 38 по итогам полугодия. В условиях значительных и достаточно стабильных денежных потоков мы не ожидаем роста долговой нагрузки до конца года.

**Потенциала в облигациях не видно.** Отчетность НОВАТЭКа подтверждает высокое кредитное качество компании и ее способность сдерживать рост долговой нагрузки даже в условиях активной инвестиционной деятельности. Однако потенциала в бумагах НОВАТЭКа в настоящий момент не видно. На наш взгляд, и рублевые облигации, и евробонды компании перекуплены: они торгуются с доходностями на уровне или даже ниже бумаг Газпром нефти (BBB-/Baa3/BBB), ЛУКОЙЛа (BBB-/Baa2/BBB-) и TNK BP International (BBB-/Baa2/BBB-).

# 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

### Банки

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

### Телекоммуникации/Медиа/

### Информационные технологии

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

### Минеральные удобрения/

### Машиностроение/Транспорт

Артем Егоренков, egorenkovag@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