

РОСТ БИЗНЕСА, СНИЖЕНИЕ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

Финансовые результаты за 4 кв. и 2011 г. по МСФО

Динамичный рост выручки на фоне увеличения добычи и повышения цен.

На прошлой неделе НОВАТЭК опубликовал операционные и финансовые результаты за 4 кв. и за весь 2011 г., которые в целом превзошли ожидания участников рынка – как в части выручки, так и на уровне EBITDA. В 4 кв. выручка возросла на 27% квартал к кварталу до 51 млрд руб. и по итогам года достигла 176 млрд руб., увеличившись за год на 50%. EBITDA составила 85 млрд руб. (+52% год к году), что обеспечило рентабельность на уровне 49%. Столь высокие показатели обусловлены как увеличением добычи, так и ростом цен на продукцию. Средние цены на газ за вычетом транспортных расходов выросли за прошедший год на 19%. Суммарная добыча увеличилась в 2011 г. на 44% до 53,7 млрд куб. м (производство жидких углеводородов – на 13,7% до 4,1 млн т), чему способствовал рост добычи на основных месторождениях компании (Юрхаровское: +31%, Восточно-Таркосалинское: +25%), а также приобретение Сибнефтегаза в декабре 2010 г. (на долю последнего пришлось 5,4 млрд куб.м, или 10% добычи). Нарращивание добычи газа позволило НОВАТЭКу укрепить позиции на российском рынке – доля компании возросла за год с 7,4% до 10,4%, что в целом соответствует намеченной стратегии развития, которая предусматривает увеличение доли на внутреннем рынке до 14% к 2020 г.

Рентабельность по-прежнему высокая. Активный рост бизнеса повлиял на операционные расходы НОВАТЭКа, которые выросли на 43% за прошедший год и на 26% по итогам квартала. Так называемые неконтролируемые расходы по-прежнему были основной статьей затрат (доля – 63%), однако в 4 кв. давление на операционную эффективность оказывало преимущественно рост общехозяйственных расходов (+33% за квартал), а также затрат на закупку газа и газового концентрата, которые за последние месяцы утроились вследствие приобретения «Сибнефтегаза» и консолидации (в ноябре 2011 г.) компании «Газпром межрегионгаз Челябинск». В результате рентабельность по EBITDA за квартал снизилась с 47% до 44%, однако по итогам года составила 49%. В дальнейшем диверсификация бизнеса за счет увеличения объемов переработки газового концентрата и реализации сжиженного природного газа позволит снизить чувствительность к транспортным тарифам, а стратегия на дальнейшую интеграцию должна способствовать уменьшению зависимости от оптовых покупателей и повышению рентабельности бизнеса.

Продажа и переоценка проекта «Ямал СПГ». Чистая прибыль НОВАТЭКа в 4 кв. 2011 г. составила 78 млрд руб., что более чем в шесть раз превышает уровень того же периода прошлого года. Столь значительный рост объясняется доходом в размере 62,9 млрд руб. от продажи 20-процентной доли в проекте «Ямал СПГ» французской компании Total в октябре 2011 г. Согласно пресс-релизу НОВАТЭК признал совокупный доход от выбытия в актива, включающий прибыль от продажи и доход от переоценки оставшейся доли по справедливой стоимости на дату потери контроля. В результате продажи валовая прибыль газовой компании по итогам 2011 г. достигла 120 млрд руб. против 40 млрд руб. годом ранее. Без переоценки валовая прибыль составила бы 57 млрд руб.

Значительные денежные потоки на фоне активной инвестиционной деятельности. Операционный денежный поток НОВАТЭКа за последний квартал вырос практически вдвое – до 25 млрд руб. с 12,5 млрд руб. в 3 кв. 2011 г. – главным образом вследствие эффективной работы с оборотным капиталом и роста капитальных затрат – на 24% квартал к кварталу до 8 млрд руб. По итогам года доходы от операционной деятельности достигли рекордных 72 млрд руб. против 45 млрд руб. годом ранее, при этом половина суммы была израсходована на инвестиционную деятельность. Помимо капвложений, учитывающих приобретение новых лицензий за 32 млрд руб. и предоставленные, по всей видимости, «дочкам» средства на 25 млрд руб. Стратегия НОВАТЭКа предусматривает финансирование капитальных вложений за

Обращающиеся выпуски

NOTKRM (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
Novatek '16	600 \$	5,33	3 фев 16	3,77
Novatek '21	650 \$	6,60	3 фев 21	4,94
Новатэк БО-1	10 000 R	7,50	25 июн 13	7,66

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

счет собственных денежных потоков. Мы ожидаем, что сегодня в ходе телефонной конференции компания представит прогнозы по капзатратам на 2012 г., а также сообщит дополнительные данные о ходе реализации проекта «Ямал СПГ».

Долговая нагрузка продолжает снижаться. Существенных изменений в части баланса в 4 кв. 2011 г. не произошло – структура обязательств НОВАТЭКа остается устойчивой. Совокупный долг практически за квартал практически не изменился и по итогам года составил 95 млрд руб., однако благодаря вышеупомянутым улучшениям в части операционной деятельности компании удалось снизить коэффициенты Долг/ЕБИТДА и Чистый Долг/ЕБИТДА до 1,1 и 0,8 соответственно с 1,2 и 1,0, зафиксированных кварталом ранее. Структура долга также остается комфортной – существующий график предполагает равномерное погашение задолженности, при этом на долю краткосрочных обязательств приходится около 20% (20 млрд руб.) всего долга, что с лихвой покрывается денежными средствами, объем которых на конец отчетного периода составлял у компании 24 млрд руб. В январе 2012 г. НОВАТЭК (согласно комментариям к отчетности) досрочно погасил кредит от Газпромбанка на сумму 10 млрд руб., срок погашения которого наступал в ноябре текущего года. Учитывая значительные и стабильные денежные потоки, а также инвестпрограмму компании на ближайший годы, мы ожидаем, что долговая нагрузка в дальнейшем сохранится на текущих уровнях: амбициозные инвестиционные планы не позволят ее активно снижать. С другой стороны, исходя из стратегии развития до 2020 г. НОВАТЭК намерен сохранять консервативную долговую политику, удерживая показатель Чистый Долг/ЕБИТДА на уровне 1,0 без учета новых приобретений и покрытия капитальных расходов за счет доходов от операционной деятельности.

Динамичный рост финансовых показателей, снижение долговой нагрузки

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

	2008	2009	2010	1 п/г 11	9 мес. 11	2011
Выручка	79	90	117	85	125	176
ЕБИТДА	37	40	56	44	63	85
Чистая прибыль	22	26	40	40	41	120
Краткосрочный долг	6	14	25	12	17	20
Долгосрочный долг	20	24	47	78	79	75
Чистый долг	15	27	62	75	79	72
Долг	26	38	72	89	96	95
Капитал	97	133	168	194	171	242
Активы	140	194	285	308	322	383
Рентабельность по ЕБИТДА, %	2	2	48	52	50	49
ЕБИТДА/проценты	165	48	129	38	41	40
Долг / ЕБИТДА	0,7	1,0	1,3	1,2	1,2	1,1
Чистый долг / ЕБИТДА	0,4	0,7	1,1	1,0	1,0	0,8
Акционерный капитал / Активы	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,6
Акционерный капитал / Долг	3,7	3,5	2,3	2,2	1,8	2,5
Доля краткосрочного долга, %	24	37	35	13	18	21
ОДП	32	36	45	34	47	72
Ден. поток от инв. деят.	(32)	(36)	(69)	(43)	(51)	(47)
Ден. поток от фин. деят.	8	(1)	24	13	11	(12)
Капзатраты	(30)	(16)	(22)	(17)	(24)	(32)

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Бумаги эмитента представляются нам перекупленными, торговые идеи в среднесрочной перспективе отсутствуют. Представленная отчетность в очередной раз подтверждает высокое кредитное качество НОВАТЭКа: нацеленность на расширение бизнеса при сохранении низких показателей долговой нагрузки, безусловно, должна радовать кредиторов компании. Однако все позитивные новости, на наш взгляд, уже учтены в рыночной стоимости бумаг НОВАТЭКа. На локальном рынке обращается один выпуск компании – НОВАТЭК-БО-1, котирующийся практически на одном уровне с облигациями Газпром нефти (BBB-/Baa3/-), что, на наш взгляд, несправедливо, учитывая разницу в кредитных рейтингах и масштабов бизнеса эмитентов. Еврооблигации NOTKRM'16 (YTM 3,77%) и NOTKRM21 (YTM 4,94%) торгуются фактически на кривой Газпрома (BBB/Baa1/BBB) с дисконтом к бумагам ЛУКОЙЛа и ТНК-ВР. Мы полагаем, что исходя из масштабов бизнеса и кредитной устойчивости выпуски НОВАТЭКа при сопоставимой дюрации должны оцениваться с премией к выпускам ЛУКОЙЛа (BBB-/Baa2/BBB-) в размере как минимум 10–20 б.п.

Основные финансовые показатели компаний нефтегазового сектора

Сравнение эмитентов по секторам

	Рейтинг (S&P/M/F)	Выручка, млн долл.	ЕВITDA, млн долл.	ЕВITDA, %	Капзатраты, млн долл.	ОДП / Капзатраты	Долг, млн долл.	Долг / ЕВITDA	Чистый Долг / ЕВITDA	Кэфф. тек. ликв.	Капитал / Активы	
2009	Газпром	94 493	35 397	37,5	25 067	1,1	50 702	1,4	1,2	1,6	0,6	
	Газпром нефть	24 166	5 046	20,9	2 607	1,3	6 310	1,3	1,0	1,2	0,6	
	ЛУКОЙЛ	68 025	14 096	20,7	6 483	1,4	11 323	0,8	0,6	1,8	0,7	
	ТНК-ВР	24 747	8 774	35,5	2 524	2,6	7 018	0,8	0,7	1,9	0,6	
	Транснефть	11 101	6 844	61,6	6 428	0,8	17 497	2,6	1,2	5,3	0,5	
	НОВАТЭК	2 834	1 242	43,8	511	2,2	1 249	1,0	0,7	1,2	0,6	
	Alliance Oil	1 694	390	23,0	206	1,5	710	1,8	1,0	1,2	0,6	
	Татнефть	12 037	2 590	21,5	2 822	0,7	2 783	1,1	0,6	1,2	0,6	
	Башнефть	6 775	1 249	18,4	589	2,2	1 739	1,4	0,3	2,0	0,7	
	Развитые страны											
	Chevron	159 293	26 432	16,6	19 843	1,0	10 607	0,4	0,1	1,4	0,6	
	CopocoPhillips	136 016	17 606	12,9	10 861	1,1	28 654	1,6	1,6	0,9	0,4	
	ExxonMobil	275 564	38 156	13,8	22 491	1,3	9 604	0,3	(0,0)	1,1	0,5	
Развивающиеся страны												
	CNOOC	15 398	8 237	53,5	6 358	1,2	2 736	0,3	(0,6)	2,3	0,7	
	MOL	16 253	1 690	10,4	1 488	1,2	5 549	3,3	2,8	1,0	0,4	
	Petrobras	91 869	29 057	31,6	35 134	0,7	57 132	2,0	1,4	1,4	0,5	
2010	Газпром	118 619	46 290	39,0	34 323	1,3	43 298	0,9	0,6	1,8	0,7	
	Газпром нефть	32 772	6 277	19,2	3 301	1,6	6 636	1,1	0,8	1,5	0,6	
	ЛУКОЙЛ	86 078	16 050	18,6	6 596	2,1	11 193	0,7	0,5	1,9	0,7	
	ТНК-ВР	44 646	10 399	23,3	3 529	2,7	7 129	0,7	0,5	1,4	0,6	
	Транснефть	15 419	2 511	16,3	7 411	0,7	3 604	1,4	1,1	1,6	0,6	
	Новатэк	3 852	1 815	47,1	706	2,1	2 358	1,3	1,1	0,5	0,5	
	Alliance Oil	13 341	2 981	22,3	492	3,0	3 913	1,3	0,7	1,5	0,5	
	Татнефть	32 772	6 277	19,2	3 301	1,6	6 636	1,1	0,8	1,5	0,6	
	Башнефть	86 078	16 050	18,6	492	2,1	11 193	0,7	0,5	1,9	0,7	
	Развитые страны											
	Chevron	AA/Aa1/AA	17 166	8 672	50,5	8 397	0,8	9 704	1,1	0,8	1,1	0,5
	CopocoPhillips	A/A1/A	297 107	38 497	13,0	18 421	0,7	39 140	1,0	0,5	1,1	0,4
	ExxonMobil	AAA/Aaa/AAA	175 752	22 655	12,9	9 761	1,7	23 593	1,0	0,6	1,3	0,4
Развивающиеся страны												
	CNOOC	AA-/Aa3/AA-	27 049	14 656	54,2	6 019	2,1	4 927	0,3	(0,4)	1,5	0,7
	MOL	BB+/NR/BBB-	27 049	14 656	54,2	6 019	2,1	4 927	0,3	(0,4)	1,5	0,7
	Petrobras	BBB/A3/BBB	21 481	2 438	11,3	1 463	1,1	5 841	2,4	1,8	1,2	0,4
2011П	Газпром	BBB/Baa1/BBB	144 818	56 673	39,1	40 516	0,9	52 677	0,9	0,8	2,0	2,0
	Газпром нефть	BBB-/Baa3/-	44 172	8 942	20,2	4 029	1,5	6 697	0,7	0,6	2,1	0,7
	ЛУКОЙЛ	BBB-/Baa2/BBB-	133 650	19 291	14,4	8 492	1,8	9 092	0,5	0,3	2,1	0,7
	ТНК-ВР	BBB-/Baa2/BBB-	60 199	14 086	23,4	4 694	2,2	8 047	0,6	0,5	1,7	1,7
	Транснефть	BBB/Baa1/-	20 636	10 237	49,6	7 567	0,8	18 944	1,9	1,3	2,8	2,8
	НОВАТЭК	BBB-/Baa3/BBB-	5 974	5 047	84,5	1 000	2,4	2 966	0,6	0,5	1,2	0,6
	Alliance Oil	B+/-/B	3 311	702	21,2	970	0,6	1 568	2,2	1,8	1,4	1,4
	Татнефть	WR/BA2/BB	21 986	3 885	17,7	1 910	1,2	4 777	1,2	0,9	2,2	2,2
	Башнефть	NR	16 723	3 499	20,9	1 048	2,6	3 913	1,1	0,9	1,3	1,3
	2012П	Газпром		153 637	56 841	37,0	43 697	1,0	66 553	1,2	1,0	2,1
Газпром нефть			37 577	7 898	21,0	5 371	1,3	7 372	0,9	0,7	1,0	1,0
ЛУКОЙЛ			123 763	15 246	12,3	11 983	1,1	8 695	0,6	0,4	2,0	2,0
ТНК-ВР			56 111	12 671	22,6	4 529	2,8	8 752	0,7	0,5	1,5	1,5
Транснефть			21 008	10 170	48,4	7 632	0,9	17 324	1,7	1,1	2,6	2,6
Новатэк			7 499	3 353	44,7	298	9,7	2 338	0,7	0,3	1,3	1,3
Alliance Oil			3 412	1 147	33,6	343	2,4	1 922	1,7	1,0	2,2	2,2
Татнефть			21 893	3 676	16,8	2 117	1,5	4 789	1,3	0,9	2,2	2,2
Башнефть			14 423	2 938	20,4	1 115	1,8	3 130	1,1	0,8	1,5	1,5

Источники: данные 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

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@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

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, myrsikovav@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru
Татьяна Днепровская, dnevrovskata@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

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, degtyarevwm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
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

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@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 2012