

УСТОЙЧИВО ВЫСОКОЕ КРЕДИТНОЕ КАЧЕСТВО, ОБЛИГАЦИИ НЕПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫ

Отчетность за 4 кв. и 2011 г. по US GAAP

Добыча стабильна, объем переработки динамично растет. В понедельник Татнефть представила результаты за 4 кв. и весь 2011 г. Последний квартал прошлого года не преподнес существенных сюрпризов. Компании удалось стабилизировать добычу нефти на старых месторождениях: по итогам квартала добыто 6,6 млн т нефти, практически столько же, сколько в 3 кв. 2011 г. и 4 кв. 2010 г. Среднесуточная добыча нефти по итогам года выросла незначительно – до 511 тыс. барр./сутки. Однако это было достигнуто за счет существенного увеличения удельных расходов на добычу – на 17% до 200 руб./барр. В то же время продолжается повышение показателей в нефтеперерабатывающем сегменте компании – по итогам отчетного квартала производство выросло на 258% по сравнению с 3 кв. – до 1,5 млн т. Рост объема производства связан с вводом в промышленную эксплуатацию в конце прошлого года нефтехимического комплекса компании, ТАНЕКО. Увеличение объема собственной переработки привело как к сокращению физического объема продаж нефти в 4 кв. 2011 г. на 16% квартал к кварталу и год к году до 5,8 млн т, так и к увеличению стоимости покупаемой нефти на 2% квартал к кварталу и на 45% год к году – до 20 млрд руб.

Рост выручки и EBITDA обеспечен продажей нефтепродуктов. Выручка Татнефти в октябре–декабре увеличилась на 10% квартал к кварталу и на 30% год к году до 168,1 млрд руб., а по итогам года – на 32% до 615,9 млрд руб. Относительно скромные результаты по сравнению с предыдущим кварталом объясняются снижением выручки от продажи нефти, составляющей львиную долю в консолидированной выручке. Это было обусловлено как сокращением физического объема продаж, так и снижением в отчетном квартале мировых цен на нефть. В то же время значительно выросли продажи нефтепродуктов – на 107% квартал к кварталу и на 238% год к году до 41,3 млрд руб., что объясняется не только высокими производственными показателями ТАНЕКО, но и ростом трейдингового бизнеса. По итогам отчетного квартала EBITDA выросла на 19% квартал к кварталу и год к году до 26,2 млрд руб., а по итогам года – на 35% до 103 млрд руб. На этом фоне рентабельность по EBITDA составила за октябрь–декабрь 16% – рост по сравнению с 14% в 3 кв. 2011 г. и снижение с 17% в 4 кв. 2010 г. По итогам 2011 г. рентабельность повысилась до 17% с 16% в 2010г. Основную поддержку рентабельности оказал ввод в эксплуатацию ТАНЕКО, в связи с чем снизилась доля низкорентабельного трейдинга. Кроме того, на операционной эффективности компании положительно сказалось налогообложение по схеме 60/66, так как существенная доля экспорта приходится на нефть, пошлина на которую была снижена. Чистая прибыль по итогам 4 кв. 2011 г. возросла на 166% квартал к кварталу и на 2% год к году до 16,9 млрд руб., а по итогам года – на 26% до 63,9 млрд руб.

Обращающиеся выпуски

TATNRU (Bloomberg)

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
Татнефть БО-1	5 000R	7,25	20 сен 13	7,67

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Ключевые финансовые показатели

Татнефти по US GAAP, млрд руб.

	2009	2010	2011
Выручка	381	468	616
ЕБИТДА	82	76	103
Чистая прибыль	57	51	64
Рентабельность EBITDA, %	22	16	17
Чистая рентабельность, %	15	11	10
Опер. ден. поток	67	56	81
Капвложения	(89)	(78)	(53)
Основные средства	325	394	431
Денежные средства	13	8	17
Долгосрочные займы	17	75	62
Краткосрочные займы	71	34	41
Собственный капитал	314	351	403
Активы	496	567	628
Долг	88	109	102
Чистый долг	75	101	85
Краткосрочные займы / Долг	0,8	0,3	0,4
Долг / EBITDA	1,1	1,4	1,0
Чистый долг / EBITDA	0,9	1,3	0,8
EBITDA / Проценты к уплате	131	158	98
Собств. капитал / Активы	0,6	0,6	0,6

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

Невысокая долговая нагрузка. Несмотря на рост чистой прибыли, операционный денежный поток в отчетном квартале снизился на 46% до 13 млрд руб., что было вызвано прежде всего резким увеличением оборотного капитала. Но даже несмотря на это, свободный денежный поток по итогам квартала остался положительным – 2,1 млрд руб., что объясняется сокращением капвложений в связи с завершением основной части инвестиционной программы на ТАНЕКО. Тем не менее, по данным компании, продолжается строительство гидрокрекинговой установки, которая увеличит глубину переработки нефтепродуктов, выпускаемых заводом. По итогам года свободный денежный поток достиг 27,8 млрд руб., часть которых компания направила на сокращение задолженности. В итоге совокупный долг Татнефти за 2011 г. снизился на 7% до 102,5 млрд руб. Валютная структура долга выглядит довольно сбалансированной – при том что валютная выручка составляет около 80% консолидированного показателя, на долю валютного долга приходилось около 90% его совокупного объема. С другой стороны, у компании слишком высокая доля коротких обязательств – около 40% на конец 2011 г. На фоне устойчивой операционной рентабельности и уменьшения объема обязательств снижается и долговая нагрузка – до уровня 1 по показателю Долг/ЕБИТДА и 0,8 по коэффициенту Чистый долг/ЕБИТДА – с 1,4 и 1,3 соответственно в 2010 г. Учитывая, что показатели рентабельности стабильны, а пик капвложений пройден, в 2012 г. долговая нагрузка, по нашей оценке, останется на достигнутых уровнях. Мы полагаем, что в нынешнем году компания может вновь выйти на рынок публичного долга, чтобы рефинансировать часть краткосрочной задолженности, в пользу чего говорят девять зарегистрированных выпусков биржевых облигаций совокупным объемом 45 млрд руб.

Облигации непривлекательны. Опубликованная отчетность в очередной раз подтвердила высокое кредитное качество компании – низкая долговая нагрузка и способность генерировать высокий положительный денежный поток. Единственный торгуемый выпуск Татнефть БО-1 с погашением в сентябре 2013 г. низколиквиден и не представляет интереса.

Долговая нагрузка продолжает снижаться

Ключевые финансовые показатели Татнефти по US GAAP за 4 кв. 2011 г., млрд руб.

	4 кв.10	2010	3 кв.11	4 кв.11	2011	4 кв.11/ 3 кв.11, %	4 кв.11/ 4 кв.10, %	2011/ 2010, %
Выручка	130	468	154	168	616	9	29	32
ЕБИТДА	22	76	22	26	103	19	19	35
Чистая прибыль	17	51	6	17	64	166	2	26
Рентабельность ЕБИТДА, %	17	16	14	16	17			
Чистая рентабельность, %	13	11	4	10	10			
Опер. ден. поток	13	56	24	13	81	(46)	4	44
Капвложения	(18)	(78)	(13)	(11)	(53)	(18)	(40)	(32)
Основные средства		394			431			9
Денежные средства		8			17			111
Долгосрочные займы		75			62			(18)
Краткосрочные займы		34			41			19
Собственный капитал		351			403			15
Активы		567			628			11
Долг		109			102			(6)
Чистый долг		101			85			(16)
Краткосрочные займы / Долг		0,3			0,4			
Долг / ЕБИТДА		1,4			1,0			
Чистый долг / ЕБИТДА		1,3			0,8			
ЕБИТДА / Проценты к уплате	158	158	115	65	98			
Капитал / Активы		0,6			0,6			

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

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
Яна Шнайдер, shnayderyi@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
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Стратегия

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

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Иван Рубинов, rubinoviv@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
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

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

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru
Алексей Андреев, andreevae@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
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@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 2012