

ХОРОШИЕ КВАРТАЛЬНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ. РОСТ ДОЛГА ВСЛЕДСТВИЕ НОВЫХ ПРИОБРЕТЕНИЙ НЕ УХУДШИТ КРЕДИТНЫЕ МЕТРИКИ

Финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2012 г. по МСФО

Хорошая динамика в сегменте углеводородов оказала поддержку консолидированным результатам. В пятницу НОВАТЭК представил финансовый отчет за 3 кв. и 9 мес. 2012 г. по МСФО, показатели которого мы оцениваем весьма положительно. За отчетный квартал выручка увеличилась на 17% до 53 млрд руб., а EBITDA – на 24% до 25 млрд руб., что позвонило повысить рентабельность бизнеса до 47,9% против 45,2% кварталом ранее. Чистая прибыль взлетела в два раза – до 20 млрд руб. отчасти благодаря доходу от курсовых разниц. Приятно удивил сегмент углеводородов. Рост средних цен реализации стабильного газового конденсата (СГК) и сжиженных углеводородных газов превзошел наши консервативные ожидания. Объемы продаж газа не изменились, а продажи СГК снизились на 7%, как и ожидалось. Завтра НОВАТЭК проведет телефонную конференцию, в ходе которой мы ожидаем услышать о планах по поиску альтернативных возможностей для реализации газа, закупаемого Интер РАО, так как после 2016 г. действующие контракты с этой компанией продлеваться не будут. Кроме того, мы хотели бы получить комментарии в отношении сделки с Norgas и возможного приобретения дополнительно 1% акций компании у Газпрома с целью сокращения НДСПИ.

Восстановление свободного денежного потока. За отчетный квартал чистый операционный денежный поток увеличился более чем вдвое – до 24 млрд руб. против 10 млрд руб. кварталом ранее. В свою очередь, объем капитальных затрат сохранился на уровне предыдущего квартала (11,5 млрд руб. против 12,3 млрд руб.), что позволило получить свободный денежный поток в размере 12,3 млрд руб. Основной объем инвестиций по-прежнему приходится на разработку месторождений (около 37%) и строительство терминала и инфраструктуры в Усть-Луге (32%). НОВАТЭК традиционно финансирует капиталовложения из собственных денежных потоков, и текущий год не станет исключением. Инвестпрограмма на 2012 г. запланирована на уровне 53 млрд руб. (1,7 млрд долл.), что на 70% больше, чем в прошлом году (31 млрд руб.), и составляет чуть более половины ожидаемого операционного денежного потока (93 млрд руб., или 3 млрд долл.). При этом даже с учетом минимального коэффициента выплат, предусмотренного дивидендной политикой (30% неконсолидированной чистой прибыли по РСБУ), денежный поток останется положительным, что позволит получить дополнительные средства для снижения объема задолженности.

Обращающиеся выпуски

| NVTKRM (Bloomberg) | | | | |
|--------------------|------------|----------|-----------|------------|
| Выпуск | Объем, млн | Купон, % | Опц./Лог. | Доходн., % |
| Novatek '16 | 600 \$ | 5,33 | 3 фев 16 | 3,09 |
| Novatek '21 | 650 \$ | 6,60 | 3 фев 21 | 4,15 |
| Новатэк БО-1 | 10 000 R | 7,50 | 25 июн 13 | 7,62 |
| Новатэк БО-2 | 10 000 R | 8,35 | 12 окт 15 | 8,54 |
| Новатэк БО-3 | 5 000 R | 8,35 | 12 окт 15 | 8,50 |
| Новатэк БО-4 | 5 000 R | 8,35 | 12 окт 15 | 8,51 |

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

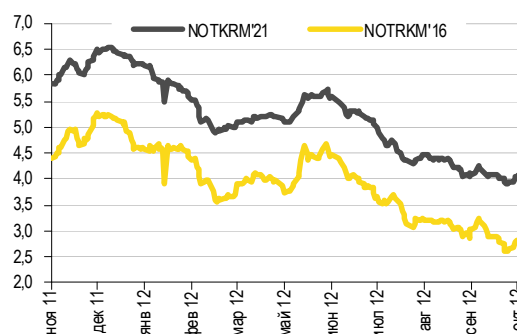
Ключевые финпоказатели НОВАТЭКа

| МСФО, млрд руб. | | | | |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | 1 кв. | 2 кв. | 3 кв. | 2012П |
| Выручка | 54 | 45 | 53 | 230 |
| ЕБИТДА | 24 | 20 | 25 | 105 |
| Чистая прибыль | 21 | 10 | 20 | 83 |
| Совокупный долг | 76 | 94 | 85 | 125 |
| Собственный капитал | 262 | 263 | 282 | 300 |
| Активы | 387 | 386 | 399 | 408 |
| Операц. денежный поток | 24 | 10 | 24 | 95 |
| Капит. инвестиции | 8 | 12,3 | 11,5 | 53 |
| Рентабельность по ЕБИТДА, % | 44,5 | 45,2 | 47,9 | 45,8 |
| Долг/ЕБИТДА, % | 0,9 | 1,1 | 0,9 | 1,2 |
| Чистый долг/ЕБИТДА, % | 0,6 | 0,9 | 0,7 | 1,0 |
| Краткосрочные займы/Долг, % | 9,7 | 24,4 | 22,4 | - |

Источник: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Дальнейший потенциал снижения доходностей ограничен

Динамика доходностей бумаг НОВАТЭКа, %



Источник: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Рост долговой нагрузки вследствие новых приобретений – под контролем. На отчетную дату совокупный долг НОВАТЭКа составил 85 млрд руб., сократившись за квартал на 10%. При этом структура долга остается комфортной: часть задолженности представлена банковскими кредитами (56%), объем краткосрочного долга, равный 19 млрд руб. (22%), покрывается ликвидными средствами (17 млрд руб. денежных средств и 7 млрд руб. в виде одобренных на отчетную дату кредитных линий), а показатели долговой нагрузки в терминах Долг/ЕБИТДА и Чистый Долг/ЕБИТДА снизились до 0,9 и 0,7 соответственно против 1,1 и 0,9 кварталом ранее. Однако для рынка облигаций представленные результаты уже не столь актуальны, поскольку на днях компания объявила о приобретении нового актива (49% Nortgas) за 1,375 млрд долл. Ожидается, что сделка будет закрыта до конца года и в основном будет профинансирована за счет заемных средств, что приведет к наращиванию долга и росту левереджа. Мы ожидаем, что в ближайшее время НОВАТЭК привлечет порядка 1 млрд долл. – как за счет банковских кредитов, так и посредством размещения еврооблигаций. Исходя из наших прогнозов финансовых показателей компании на 2012 г. соотношения Долг/ЕБИТДА может вырасти до 1,2–1,3 на конец года, что, однако, не является критичным.

Сохранение высокой рентабельности и восстановление свободного денежного потока

Основные финансовые показатели НОВАТЭКа по МСФО, млрд руб.

| | 2010 | 1 кв. 11 | 1 п/г 2011 | 9 мес.2011 | 2011 | 1 кв. 2012 | 1 п/г 2012 | 9 мес.2011 |
|------------------------------------|------|----------|------------|------------|------|------------|------------|------------|
| Выручка | 117 | 45 | 85 | 125 | 176 | 54 | 100 | 152 |
| ЕБИТДА | 56 | 24 | 44 | 63 | 85 | 24 | 45 | 70 |
| Чистая прибыль | 40 | 19 | 33 | 41 | 119 | 21 | 31 | 51 |
| Основные средства | 186 | 189 | 194 | 206 | 167 | 172 | 181 | 190 |
| Денежные средства | 10 | 15 | 14 | 17 | 24 | 28 | 16 | 17 |
| Собственный капитал | 168 | 187 | 194 | 171 | 242 | 262 | 263 | 282 |
| Долг, в т.ч.: | 72 | 85 | 89 | 96 | 95 | 76 | 94 | 85 |
| краткосрочные займы | 25 | 7 | 12 | 17 | 20 | 7 | 23 | 19 |
| долгосрочные займы | 47 | 77 | 78 | 79 | 75 | 68 | 71 | 66 |
| Чистый долг | 62 | 69 | 75 | 79 | 72 | 48 | 78 | 67 |
| Активы | 285 | 299 | 308 | 322 | 383 | 387 | 386 | 399 |
| ОПД | 45 | 19 | 34 | 47 | 72 | 24 | 34 | 58 |
| Денежн. поток от инв. деятельности | (69) | (29) | (43) | (51) | (47) | (3) | (13) | (27) |
| Денежн. поток от фин. деятельности | 24 | 15 | 13 | 11 | (12) | (16) | (33) | (37) |
| Капитальные вложения | (26) | (6) | (14) | (21) | (31) | (8) | (20) | (31) |
| Свободный денежный поток | 19 | 13 | 20 | 25 | 41 | 16 | 14 | 26 |
| ОДП/Капзатраты | 1,7 | 3,0 | 2,5 | 2,2 | 2,3 | 3,2 | 1,7 | 1,8 |
| Рентабельность по ЕБИТДА, % | 48,0 | 53,0 | 51,9 | 50,5 | 48,5 | 46,5 | 45,5 | 45,9 |
| Долг/ЕБИТДА, % | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 0,9 | 1,1 | 0,9 |
| Чистый долг/ЕБИТДА, % | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 0,8 | 0,6 | 0,9 | 0,7 |
| Собственный капитал/Активы, % | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,7 |
| Собственный капитал/Долг, % | 2,3 | 2,2 | 2,2 | 1,8 | 2,5 | 3,5 | 2,8 | 3,3 |
| Краткосрочные займы/Долг, % | 34,8 | 8,8 | 13,1 | 17,8 | 21,3 | 9,7 | 24,4 | 22,4 |

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

Интересных идей в бумагах нет, в ожидании нового предложения. В целом опубликованная отчетность в очередной раз подтвердила высокое кредитное качество эмитента, что отражается в способности генерировать устойчивые денежные потоки, с лихвой покрывающие запланированные инвестиции, и удерживать под контролем долговую нагрузку, которая даже при увеличении объема задолженности вследствие сделки по приобретению новых активов останется на комфортном уровне и не приведет ни к ухудшению кредитного качества НОВАТЭКа, ни к понижению его рейтингов. В последние дни на внешнем рынке выпуски NVTKRM'16 (УТМ 3,09%) и NVTKRM'21 (УТМ 4,15 %) на фоне консолидации рынка демонстрировали негативную динамику и по-прежнему торгуются близи кривой Газпрома (BBB-/Baa1/BBB), что не представляет интересных идей для покупки. Недавно размещенные рублевые выпуски НОВАТЭК-БО-2,3,4 (УТМ 8,5% @ октябрь 2015 г.), в свою очередь, малоликвидны и торгуются на одном уровне с Газпром нефтью (BBB-/Baa3/-), что также ограничивает спекулятивный потенциал. Мы не исключаем, что в скором времени эмитент может выйти на рынок с новым выпуском еврооблигаций, который будет иметь высокий спрос среди инвесторов.

Основные финансовые показатели компаний нефтегазового сектора

Сравнение эмитентов по секторам

| | Рейтинг (S&P/M/F) | Выручка, млн долл. | ЕБИТДА, млн долл. | Рентаб. ЕБИТДА, % | Капзатраты, млн долл. | ОДП/ Капзатраты | Долг, млн долл. | Долг/ ЕБИТДА | Чистый долг/ ЕБИТДА | Кэфф. текущ. ликв. | Капитал/ Активы | |
|-----------------------------|------------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|-----------------|------------------------|--------------------------|--------------------|-----|
| 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-BP | 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 | |
| СопосоPhillips | 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+/-/BBB- | 20 738 | 2 438 | 11,8 | 1 463 | 1,1 | 5 820 | 2,4 | 1,8 | 1,2 | 0,4 | |
| Petrobras | BBB/A3/BBB | 120 508 | 33 742 | 28,0 | 45 008 | 0,7 | 69 847 | 2,1 | 0,9 | 1,9 | 0,6 | |
| 2011 | Газпром | 157 752 | 65 726 | 41,7 | 52 836 | 1,1 | 47 837 | 0,7 | 0,5 | 1,7 | 0,7 | |
| | Газпром нефть | 44 172 | 8 942 | 20,2 | 4 029 | 1,5 | 6 697 | 0,7 | 0,6 | 2,1 | 0,7 | |
| | ЛУКОЙЛ | 133 650 | 19 291 | 14,4 | 8 492 | 1,8 | 9 092 | 0,5 | 0,3 | 2,1 | 0,7 | |
| | ТНК-BP | 60 199 | 14 086 | 23,4 | 4 694 | 2,2 | 8 047 | 0,6 | 0,5 | 1,4 | 0,6 | |
| | Транснефть | 22 802 | 9 906 | 43,4 | 7 128 | 0,8 | 18 801 | 1,9 | 1,4 | 2,5 | 0,5 | |
| | НОВАТЭК | 5 990 | 2 905 | 48,5 | 861 | 2,8 | 2 966 | 1,0 | 0,8 | 1,2 | 0,6 | |
| | Alliance Oil | 3 083 | 688 | 22,3 | 1 025 | 0,5 | 1 621 | 2,4 | 2,1 | 1,8 | 0,5 | |
| | Татнефть | 20 952 | 3 504 | 16,7 | 1 910 | 1,5 | 3 184 | 0,9 | 0,8 | 1,6 | 0,6 | |
| | Башнефть | 16 549 | 3 231 | 19,5 | 851 | 2,6 | 3 385 | 1,0 | 0,8 | 2,0 | 0,5 | |
| | Развитые страны | | | | | | | | | | | |
| Chevron | | 236 286 | 51 210 | 21,7 | 26 500 | 1,6 | 10 152 | 0,2 | - | 0,1 | 1,6 | 0,6 |
| СопосоPhillips | | 230 859 | 26 270 | 11,4 | 13 266 | 1,5 | 22 623 | 0,9 | 0,6 | 1,1 | 0,4 | |
| ExxonMobil | | 433 526 | 69 687 | 16,1 | 30 975 | 1,8 | 17 033 | 0,2 | 0,1 | 0,9 | 0,5 | |
| Развивающиеся страны | | | | | | | | | | | | |
| CNOOC | | 37 285 | 18 422 | 49,4 | 8 148 | 2,2 | 6 030 | 0,3 | - | 0,5 | 1,9 | 0,7 |
| MOL | | 26 734 | 3 012 | 11,3 | 1 132 | 1,5 | 4 870 | 1,6 | 1,4 | 1,2 | 0,4 | |
| Petrobras | | 146 294 | 36 896 | 25,2 | 40 627 | 0,8 | 83 483 | 2,3 | 1,6 | 1,8 | 0,6 | |
| 2012П | Газпром | 158 271 | 54 540 | 34,5 | 40 719 | 1,2 | 60 000 | 1,1 | 0,8 | 2,2 | 0,7 | |
| | Газпром нефть | 45 325 | 8 768 | 19,3 | 5 387 | 1,3 | 6 697 | 0,8 | 0,6 | 1,1 | 0,7 | |
| | ЛУКОЙЛ | 131 243 | 17 846 | 13,6 | 14 050 | 1,0 | 9 487 | 0,5 | 0,5 | 2,0 | 0,8 | |
| | ТНК-BP | 56 111 | 12 671 | 22,6 | 4 529 | 2,8 | 8 758 | 0,7 | 0,5 | 1,5 | 0,5 | |
| | Транснефть | 20 968 | 10 515 | 50,1 | 7 914 | 1,0 | 20 292 | 1,9 | 1,4 | 2,8 | 0,6 | |
| | Новатэк | 7 435 | 3 662 | 49,3 | 1 712 | 1,8 | 4 032 | 1,2 | 1,0 | 1,1 | 0,7 | |
| | Alliance Oil | 2 922 | 749 | 25,6 | 1 030 | 0,5 | 1 909 | 2,5 | 1,5 | 1,7 | 0,5 | |
| | Татнефть | 21 893 | 3 676 | 16,8 | 2 117 | 1,5 | 4 789 | 1,3 | 0,9 | 2,2 | 0,6 | |
| Башнефть | 16 798 | 2 966 | 17,7 | 1 115 | 1,8 | 3 493 | 1,2 | 0,9 | 1,8 | 0,4 | | |

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

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

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

Региональные выпуски

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 Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievds@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/ Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@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

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