

ОЖИДАЕМО ХОРОШИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, ОБЛИГАЦИИ ОЦЕНЕНЫ СПРАВЕДЛИВО

Отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2012 г. по МСФО

Объемы переработки, как и ожидалось, восстановились...

Вчера Башнефть опубликовала в целом позитивные результаты по МСФО за 3 кв. и 9 мес. 2012 г. На фоне улучшения операционных показателей, а также небольшого роста цен на углеводороды выручка и EBITDA ожидаемо увеличились квартал к кварталу, однако из-за переоценки валютного долга дальнейшего снижения долговой нагрузки Башнефти не произошло. Суточная добыча нефти в отчетном квартале составила 307 тыс. барр./сутки против 306 тыс. барр./сутки во 2 кв. 2012 г. благодаря принятым ранее мерам по повышению эффективности эксплуатационного бурения и интенсификации добычи. На этом фоне совокупная добыча нефти в июле–сентябре выросла на 1,8% за квартал и на 3% год к году до 3,9 млн т. За 9 мес. 2012 г. нефтедобыча выросла на 2,4% год к году до 11,5 млн т. В нефтепереработке благодаря завершению ремонтных работ на Уфимском НПЗ результаты оказались еще лучше: объем производства в отчетном квартале вырос на 12,3% за квартал до 5,0 млн т, однако показатель за 9 мес. 2012 г. снизился на 1,2% год к году.

...что способствовало росту выручки. Консолидированная выручка Башнефти в отчетном квартале возросла на 13,2% квартал к кварталу и на 3,7% год к году до 4,6 млрд долл., а по итогам девяти месяцев 2012 г. на 1,3% превысила уровень годичной давности, составив 12,6 млрд долл. Квартальный рост выручки в первую очередь обусловлен увеличением продажи нефтепродуктов, особенно на внутреннем рынке (рост на 17,2% за квартал до 3,6 млрд долл.), что стало возможным благодаря вышеупомянутому завершению ремонтных работ, а также увеличению продажи нефти (на 2,7% до 0,9 млрд долл.). При этом цены на нефть и нефтепродукты в отчетном периоде изменились незначительно.

Рост рентабельности на фоне снижения экспортных пошлин.

EBITDA Башнефти в 3 кв. 2012 г. выросла на 26,1% квартал к кварталу и на 33,6% год к году до 962 млн долл., однако по итогам девяти месяцев 2012 г. снизилась на 4,9% год к году до 2,5 млрд долл. В результате рентабельность Башнефти увеличилась до 20,8% с 18,7% во 2 кв. 2012 г. и 16,2% в 3 кв. 2011 г., а по итогам девяти месяцев 2012 г. оказалась на уровне 20,2%. Основным фактором роста операционной эффективности, как и у остальных нефтяных компаний, стало снижение экспортных пошлин (на 1,5% квартал к кварталу до 1,2 млрд долл. при возросших объемах реализации). Рост операционных расходов на 9,4% квартал к кварталу обусловлен в первую очередь увеличившимися объемами производства и экспорта (транспортные расходы возросли на 21,7%). В то же время по итогам девяти месяцев 2012 г. расходы остались на уровне годичной давности, несмотря на повышение тарифов на электроэнергию с 1 апреля 2012 г.

Обращающиеся выпуски

BANEFT (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
Башнефть-3	20 000 R	12,50	22 дек 12	6,51
Башнефть-2	15 000 R	12,50	22 дек 12	7,20
Башнефть-1	15 000 R	12,50	22 дек 12	6,97
Башнефть БО-1	10 000 R	9,35	5 дек 13	8,05
Башнефть-4	10 000 R	9,00	19 фев 15	8,59

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Динамика показателей Башнефти

по МСФО, млрд долл.			
	1 п/г 12	9 мес. 12	2012П
Выручка	8,0	12,6	16,8
EBITDA	1,6	2,5	3,0
Чистая прибыль	0,9	1,5	
Рентабельность EBITDA, %	19,8	20,2	17,7
Чистая рентабельность, %	11,0	11,6	
Операц. денежный поток	1,2	1,8	2,2
Капитальные вложения	(0,4)	(0,6)	1,0
Основные средства	8,4	8,9	
Денежные средства	0,5	0,7	
Долгосрочные займы	3,4	3,0	
Краткосрочные займы	0,5	1,1	
Собственный капитал	6,6	7,7	
Активы	14,3	15,3	15,7
Долг, в т.ч.:	3,9	4,1	3,5
краткосрочные займы	0,5	1,1	0,7
долгосрочные займы	3,4	3,0	2,8
Чистый долг	3,5	3,4	
Краткосрочные займы/Долг	12,4	26,3	
Долг/EBITDA	1,2	1,3	1,2
Чистый долг/EBITDA	1,1	1,1	
EBITDA/Проценты к уплате	8,3	15,1	
Капитал/Активы	0,5	0,5	

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Компания снова кэш-положительная в 3 кв., снижению долговой нагрузки воспрепятствовало укрепление рубля.

В отчетном квартале компания показала внушительный (на 28,1%) рост операционного денежного потока до изменений в оборотном капитале, что стало прямым следствием увеличившихся объемов производства. Однако вследствие наращивания оборотного капитала и роста налога на прибыль денежные средства, полученные Башнефтью от операционной деятельности, сократились на 29,2% до 631 млн долл. При этом капитальные затраты в отчетном периоде составили лишь 194 млн долл. против 274 млн долл. во 2 кв. благодаря завершению работ по модернизации. Таким образом, даже выплата дивидендов на 571 млн долл. не помешала компании получить чистый денежный поток в размере 257 млн долл. (+138,0% квартал к кварталу). В 3 кв. Башнефть не осуществляла новых заимствований, однако из-за переоценки долга, вызванного укреплением рубля, совокупная задолженность компании увеличилась на 5,1% до 4,1 млрд долл., а показатель Долг/ЕБИТДА вырос с 1,2 до 1,3. Отношение Чистый долг/ЕБИТДА осталось стабильным на уровне 1,1. В 4 кв. 2012 г. мы ожидаем роста инвестиционных расходов, однако для их финансирования, по нашим оценкам, будет достаточно операционного денежного потока. Так что до конца года мы не ожидаем изменения долговой нагрузки относительно текущих уровней.

Небольшой рост рентабельности при стабильной долговой нагрузке, структура долга ухудшилась

Ключевые финансовые показатели Башнефти за 2 кв. и 1 п/г 2012 г. по МСФО, млрд долл.

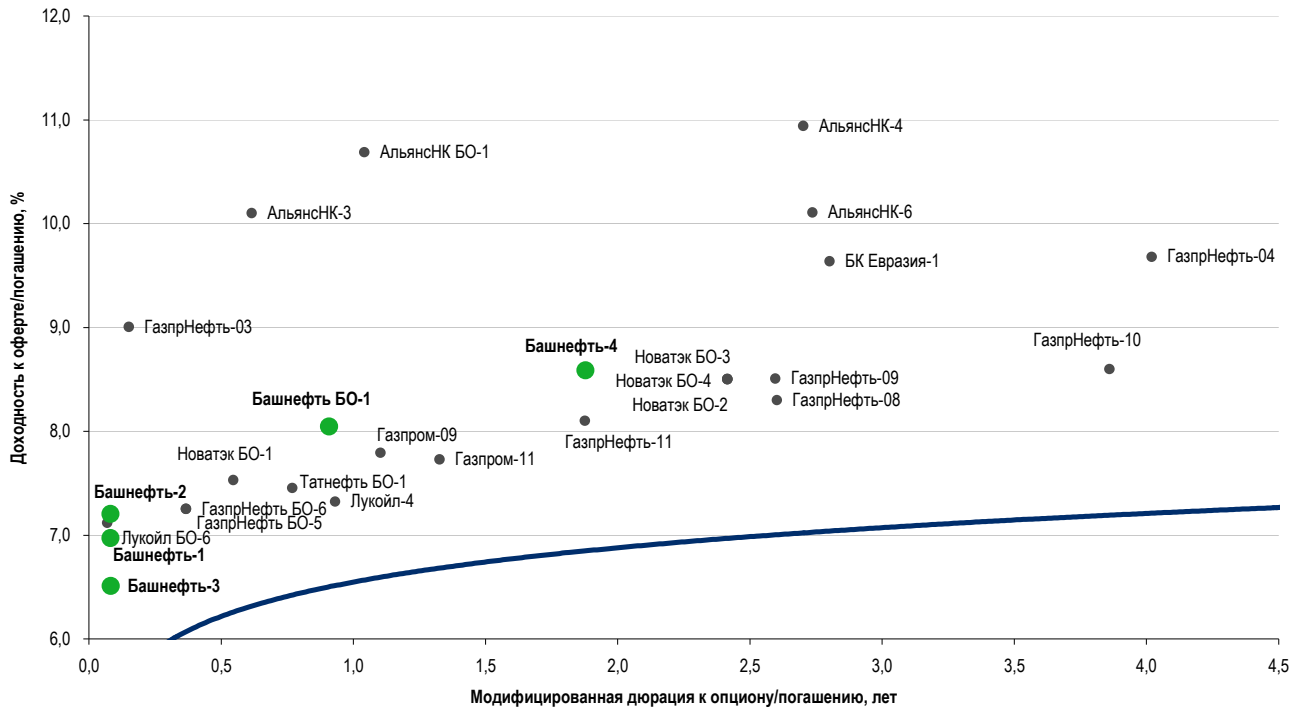
	9 мес. 11	2011	1 кв. 12	2 кв. 12	1 п/г 12	3 кв. 12	9 мес. 12	3 кв.12/ 2 кв.12, %	9 мес. 12/ 9 мес. 11, %
Выручка	12,5	16,5	3,9	4,1	8,0	4,6	12,6	13,2	1,3
ЕБИТДА	2,7	3,2	0,8	0,8	1,6	1,0	2,5	26,1	(4,9)
Чистая прибыль	1,4	1,8	0,5	0,4	0,9	0,6	1,5	54,2	1,6
Рентабельность ЕБИТДА, %	21,5	19,5	21,0	18,7	19,8	20,8	20,2		(6,1)
Чистая рентабельность, %	11,6	11,0	12,7	9,3	11,0	12,7	11,6		0,3
Операционный ден. поток	1,5	2,2	0,2	1,0	1,2	0,6	1,8	(36,9)	17,5
Капитальные вложения	(0,6)	(0,9)	(0,2)	(0,3)	(0,4)	(0,2)	(0,6)	(29,2)	5,9
Основные средства		7,9	8,6		8,4		8,9	6,2	
Денежные средства		0,9	0,5		0,5		0,7	56,5	
Долгосрочные займы		3,0	3,9		3,4		3,0	(11,6)	
Краткосрочные займы		0,4	0,6		0,5		1,1	123,5	
Собственный капитал		7,0	8,2		6,6		7,7	16,8	
Активы		13,6	16,2		14,3		15,3	6,8	
Долг, в т.ч.:		3,4	4,4		3,9		4,1	5,1	
краткосрочные займы		0,4	0,6		0,5		1,1	123,5	
долгосрочные займы		3,0	3,9		3,4		3,0	(11,6)	
Чистый долг		2,5	4,0		3,5		3,4	(2,0)	
Доля краткосрочного долга, %		12,4	12,9		12,4		26,3		
Долг/ЕБИТДА		1,0	1,3		1,2		1,3		
Чистый долг/ЕБИТДА		0,8	1,2		1,1		1,1		
ЕБИТДА/Проценты к уплате	8,8	6,4	8,8	7,9	8,3	16,9	15,1		
Капитал/Активы		0,5	0,5		0,5		0,5		

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Облигации не представляют спекулятивного интереса. Как и ожидалось, отчетность Башнефти оказалась хорошей, но отразила тенденции, характерные в настоящее время для отрасли. Поэтому публикация результатов не окажет влияния на находящиеся в обращении пять выпусков рублевых облигаций компании. У выпусков серий 01, 02 и 03 с офертой через месяц слишком короткая дюрация, и их дальнейшая привлекательность будет зависеть от сочетания ставки купона и срока до следующей оферты, которые в скором времени установит Башнефть. Более длинные выпуски Башнефть 04 и БО-1 предлагают премию к Газпром нефти в размере около 50 б.п., что выглядит вполне справедливым.

Облигации оценены справедливо

Облигации нефтегазовых компаний по состоянию на 19 ноября 2012 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Основные финансовые показатели компаний нефтегазового сектора

Сравнение эмитентов по секторам

	Рейтинг (S&P/M/F)	Выручка, млн долл.	ЕБИТДА, млн долл.	ЕБИТДА, %	Капзатраты, млн долл.	ОДП / Капзатраты	Долг, млн долл.	Долг / ЕБИТДА	Чистый Долг / ЕБИТДА	Коефф. тек. ликв.	Капитал / Активы	
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	
	Роснефть	91 975	21 876	23,8	13 246	1,2	22 793	1,1	0,6	2,0	0,6	
	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	BBB/Baa1/-	22 802	9 906	43,4	7 128	0,8	18 801	1,9	1,4	2,5	0,5
	НОВАТЭК	BBB-/Baa3/BBB-	5 990	2 905	48,5	861	2,8	2 966	1,0	0,8	1,2	0,6
	Alliance Oil	B+/-/B	3 083	688	22,3	1 025	0,5	1 621	2,4	2,1	1,8	0,5
	Татнефть	WR/BA2/BB	20 952	3 504	16,7	1 910	1,5	3 184	0,9	0,8	1,6	0,6
	Башнефть	-/Ba2/-	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
	SonocoPhillips		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	
1 кв. 12	Газпром	40 792	12 621	30,9	13 023	1,5	48 003	0,8	0,4	1,7	0,7	
	Газпром нефть	11 474	2 037	17,8	1 009	2,1	7 376	0,8	0,6	1,9	0,7	
	ЛУКОЙЛ	35 261	5 146	14,6	2 421	1,6	9 398	0,5	1,5	2,3	0,7	
	ТНК-BP	16 089	3 635	22,6	1 432	2,4	7 365	0,5	0,5	1,2	0,5	
	НОВАТЭК	BBB-/Baa3/BBB-	1 811	841	46,5	250	3,2	2 582	0,9	0,6	1,4	0,7
	Alliance Oil		815	218	26,7	151	1,0	1 689	2,3	2,0	1,7	0,5
	Башнефть		3 923	824	21,0	162	1,1	4 444	1,3	1,2	2,3	0,4
	Татнефть	WR/BA2/BB	5 030	1 233	24,5	306	4,1	2 934	0,8	0,6	1,9	0,7
1 пр 12	Газпром нефть	23 690	4 052	17,1	2 037	1,9	6 640	0,8	0,5	1,9	0,6	
	Роснефть	47 960	8 310	17,3	7 819	0,9	25 139	1,4	1,0	1,7	0,6	
	ЛУКОЙЛ	67 858	8 716	12,8	5 327	1,3	8 855	0,5	0,3	1,9	0,7	
	ТНК-BP	30 300	5 877	19,4	2 661	2,5	7 200	0,6	0,4	1,3	0,6	
	Транснефть	11 820	5 600	47,4	2 790	1,0	17 387	1,8	1,6	3,6	0,6	
	НОВАТЭК	BBB-/Baa3/BBB-	3 256	1 460	44,8	647	1,7	2 854	1,1	0,9	1,3	0,7
	Alliance Oil	B+/-/B	1 632	351	21,5	326	0,6	1 748	2,3	2,1	1,5	0,5
	Башнефть	-/Ba2/BB	8 005	1 587	19,8	436	2,7	3 930	1,2	1,1	1,8	0,5
Татнефть												
9 мес 12	Газпром нефть	31 741	8 520	26,8	3 688	1,6	7 526	0,7	0,5	1,8	0,7	
	Роснефть	78 908	15 482	19,6	11 968	1,1	27 733	1,5	1,1	1,5	0,6	
	ЛУКОЙЛ											
	ТНК-BP	46 100	10 500	22,8	4 000	2,4	8 300	0,6	-	-	-	
	Транснефть											
	НОВАТЭК	BBB-/Baa3/BBB-	5 075	2 329	45,9	1 042	1,8	2 731	0,9	0,7	1,2	0,7
	Alliance Oil											
	Башнефть	-/Ba2/BB	12 627	2 549	20,2	1 817	2,9	4 130	1,3	1,1	2,0	0,5
Татнефть												
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	
	Роснефть	94 173	20 488	21,8	16 000	1,1	23 162	1,1	0,9	2,1	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	7 256	3 321	45,8	718	4,0	2 583	0,8	0,5	1,1	0,7	
	Alliance Oil	2 867	707	24,6	961	0,5	2 163	3,1	2,9	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	3 099	18,4	960	2,4	3 492	1,1	0,6	1,9	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

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Региональные выпуски

Александр Маргеев, margeevas@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

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@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

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

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@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 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