

В ЦЕЛОМ РОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ

Отчетность за 4 кв. и весь 2012 г. по МСФО

Добыча стабилизировалась... Вчера Башнефть опубликовала в целом неплохие результаты по МСФО за 4 кв. и весь 2012 г. Сезонное сокращение спроса стало причиной падения выручки, а списания активов, негативно отразившиеся на EBITDA, привели к снижению рентабельности. В то же время ухудшения кредитных метрик не произошло, поскольку компания погасила часть долга за счет собственных средств. Суточная добыча нефти в отчетном квартале составила 310 тыс. барр. против 307 тыс. барр. в 3 кв. 2012 г. благодаря принятым ранее мерам по повышению эффективности эксплуатационного бурения и интенсификации добычи. На этом фоне совокупная добыча нефти в октябре–декабре выросла на 0,8% за квартал до 3,9 млн т. За весь 2012 г. нефтедобыча увеличилась на 2,2% до 15,4 млн т. В нефтепереработке результаты также оказались ровными: объем производства в отчетном квартале вырос на 1,0% за квартал до 5,4 млн т, однако показатель за весь 2012 г. снизился на 1,4% год к году из-за проведения ремонтных работ на Уфимском НПЗ.

...но снижение объемов реализации сократило выручку. Консолидированная выручка Башнефти снизилась на 5,2% квартал к кварталу до 4,5 млрд долл., а по итогам всего 2012 г. увеличилась на 9,5%, составив 17,1 млрд долл. Квартальное снижение выручки обусловлено падением продаж нефтепродуктов, в первую очередь в страны СНГ и на внутреннем рынке (на 5,5% за квартал до 3,5 млрд долл.), которое стало следствием сезонного ослабления спроса. При этом движение цен было разнонаправленным: мировые цены на нефть снижались, а цены на нефтепродукты росли.

Падение рентабельности из-за сезонных факторов и под влиянием обесценения активов. EBITDA Башнефти в 4 кв. 2012 г. снизилась на 35,0% квартал к кварталу до 0,6 млрд долл., однако за 2012 г. выросла на 5,2% год к году до 3,2 млрд долл. В результате рентабельность по EBITDA в 4 кв. составила лишь 13,9% против 20,8% в 3 кв., а по итогам всего года достигла 18,5%. Негативное влияние на EBITDA в 4 кв. оказали убытки от обесценения активов в размере 142 млн долл., которые были включены в состав прочих операционных расходов. Скорректированная на данную величину, норма EBITDA в 4 кв. составила бы 16,9%. Рост операционных расходов на 9,2% квартал к кварталу вызван в первую очередь сезонным ростом потребления энергии в зимний период. По итогам всего 2012 г. расходы увеличились на 7,4% на фоне ежегодного повышения тарифов.

Положительные чистые денежные потоки позволяют снижать долговую нагрузку. Несмотря на сезонное сокращение операционного денежного потока (на 25,3% до 0,5 млрд долл.), а также рост капитальных затрат на 85,7% до 0,4 млрд долл., обусловленный в том числе покупкой офисного здания в Москве, чистый

Обращающиеся выпуски

BANEFT (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
Башнефть БО-1	10 000 R	9,35	5 дек 13	7,33
Башнефть-4	10 000 R	9,00	19 фев 15	8,02
Башнефть-3	4 594 R	8,35	13 дек 16	8,52
Башнефть-2	3 400 R	8,35	13 дек 16	8,35
Башнефть-1	3 508 R	8,35	13 дек 16	8,52
Башнефть-8	5 000 R	8,65	12 фев 18	8,68
Башнефть-6	10 000 R	8,65	12 фев 18	8,68
Башнефть-7	10 000 R	8,85	10 фев 20	9,03
Башнефть-9	5 000 R	8,85	10 фев 20	9,01

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Динамика показателей Башнефти

по МСФО, млрд долл.

	1 п/г 12	9 мес. 12	2012
Выручка	8,0	12,6	17,1
EBITDA	1,6	2,5	3,2
Чистая прибыль	0,9	1,5	1,8
Рентабельность EBITDA, %	19,8	20,2	18,5
Чистая рентабельность, %	11,0	11,6	10,6
Операц. денежный поток	1,2	1,8	2,3
Капитальные вложения	(0,4)	(0,6)	(1,0)
Основные средства	8,4	8,9	9,1
Денежные средства	0,5	0,7	0,7
Долгосрочные займы	3,4	3,0	2,6
Краткосрочные займы	0,5	1,1	1,1
Собственный капитал	6,6	7,7	8,2
Активы	14,3	15,3	15,3
Долг, в т.ч.:	3,9	4,1	3,6
краткосрочные займы	0,5	1,1	1,1
долгосрочные займы	3,4	3,0	2,6
Чистый долг	3,5	3,4	3,0
Краткосрочные займы/Долг	12,4	26,3	29,0
Долг/EBITDA	1,2	1,3	1,2
Чистый долг/EBITDA	1,1	1,1	0,9
EBITDA/Проценты к уплате	8,3	15,1	13,9
Капитал/Активы	0,5	0,5	0,5

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

денежный поток вновь оказался положительным (0,1 млрд долл.), хоть и снизился с 0,25 млрд долл. в 3 кв. По итогам всего года чистый денежный поток достиг внушительных 1,3 млрд долл., которые в основном были потрачены на выплату дивидендов (571 млн долл. в 3 кв.), исполнение оферты по рублевым облигациям (200 млн долл. в 4 кв.) и погашение краткосрочных кредитов. Как следствие, совокупный размер долга в 4 кв. сократился на 12,1% до 3,6 млрд долл., чистый долг снизился на 12,4% до 3,0 млрд долл., а показатели Долг/ЕБИТДА и Чистый долг/ЕБИТДА упали до 1,2 и 0,9 против 1,3 и 1,1 в 3 кв. 2012 г.

В 2013 г. роста долговой нагрузки не ожидается. Прогноз компании по капитальным затратам на 2013 г. составляет 40–45 млрд руб. (1,3–1,5 млрд долл.), из которых около 30 млрд руб. планируется направить в сегмент добычи (в том числе около 10 млрд руб. в Тимано-Печору) и около 15 млрд руб. – в сегмент переработки. По нашим оценкам, данные расходы компания сможет профинансировать исключительно за счет денежного потока от операционной деятельности. Размещение в феврале рублевых облигаций на 30 млрд руб. имело своей целью рефинансирование краткосрочной задолженности (доля 29% на начало года), так что в результате данных заимствований произошло лишь улучшение структуры долга, а его общий объем не увеличился. Как следствие, мы ожидаем, что по итогам 2013 г. долговая нагрузка Башнефти останется на консервативном уровне.

Сокращение долговой нагрузки, несмотря на некоторое падение рентабельности

Ключевые финансовые показатели Башнефти за 4 кв. и весь 2012 г. по МСФО, млрд долл.

	2011	1 кв. 12	2 кв. 12	1 п/г 12	3 кв. 12	9 мес. 12	4 кв. 12	2012	4 кв. 12/ 3 кв. 12, %	2012/ 2011, %
Выручка	16,5	3,9	4,1	8,0	4,6	12,6	4,5	17,1	(2,6)	9,5
ЕБИТДА	3,2	0,8	0,8	1,6	1,0	2,5	0,6	3,2	(35,0)	5,2
Чистая прибыль	1,8	0,5	0,4	0,9	0,6	1,5	0,4	1,8	(39,2)	6,2
Рентабельность ЕБИТДА, %	19,5	21,0	18,7	19,8	20,8	20,2	13,9	18,5		
Чистая рентабельность, %	11,0	12,7	9,3	11,0	12,7	11,6	7,9	10,6		
Операционный ден. поток	2,2	0,2	1,0	1,2	0,6	1,8	0,5	2,3	(25,3)	8,4
Капитальные вложения	(0,9)	(0,2)	(0,3)	(0,4)	(0,2)	(0,6)	(0,4)	(1,0)	85,7	23,1
Основные средства	7,9	8,6		8,4		8,9		9,1	2,4	9,2
Денежные средства	0,9	0,5		0,5		0,7		0,7	(11,1)	(29,1)
Долгосрочные займы	3,0	3,9		3,4		3,0		2,6	(15,4)	(18,1)
Краткосрочные займы	0,4	0,6		0,5		1,1		1,1	(3,0)	136,5
Собственный капитал	7,0	8,2		6,6		7,7		8,2	6,5	9,2
Активы	13,6	16,2		14,3		15,3		15,3	0,1	6,1
Долг, в т.ч.:	3,4	4,4		3,9		4,1		3,6	(12,1)	1,1
краткосрочные займы	0,4	0,6		0,5		1,1		1,1	(3,0)	136,5
долгосрочные займы	3,0	3,9		3,4		3,0		2,6	(15,4)	(18,1)
Чистый долг	2,5	4,0		3,5		3,4		3,0	(12,4)	11,7
Доля краткосрочного долга, %	12,4	12,9		12,4		26,3		29,0		
Долг/ЕБИТДА	1,0	1,3		1,2		1,3		1,2		
Чистый долг/ЕБИТДА	0,8	1,2		1,1		1,1		0,9		
ЕБИТДА/Проценты к уплате	6,4	8,8	7,9	8,3	16,9	15,1		13,9		
Капитал/Активы	0,5	0,5		0,5		0,5		0,5		

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Длинные выпуски представляют интерес. Опубликованные результаты, несмотря на некоторое ухудшение, оказались в рамках ожиданий и подтвердили устойчивый финансовый профиль компании. Данные в целом нейтральны для находящихся в обращении рублевых облигаций Башнефти. Среди них мы считаем привлекательными размещенные в феврале выпуски серий 06, 07, 08 и 09 с офертами через пять и семь лет. Эти выпуски торгуются с премией к соответствующим по дюрации выпускам Газпром нефти в размере 80 б.п., тогда как на более коротком участке кривой спред между ними не превышает 50 б.п. Более того, доходность выпусков Башнефть-6/8 (УТР 8,68%) на 50 б.п. выше, чем доходность близкого по дюрации МТС-7 (УТР 8,19%), хотя обе компании имеют сходные уровни долговой нагрузки и находятся под контролем общей материнской структуры.

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

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

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Кристина Корнич, kornichko@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 2013