

В ЦЕЛОМ РОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, ВЗГЛЯД НА ОБЛИГАЦИИ НЕЙТРАЛЬНЫЙ

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

Выручка на уровне 3 кв., несмотря на рост тарифов в ноябре.

Вчера Транснефть опубликовала результаты по МСФО за 4 кв. и весь 2012 г., которые в целом выглядят ровно. Консолидированная выручка в 4 кв. осталась приблизительно на уровне 3 кв. (-1,6%), составив 184,1 млрд руб., но год к году упала на 18,2% – в первую очередь за счет сокращения доходов от трейдинговых операций. Выручка от транспортировки нефти составила 124,8 млрд руб. (124,5 млрд руб. в 3 кв.), от продажи нефти – 39,4 млрд руб. (43,9 млрд руб. в 3 кв.), то есть, учитывая повышение тарифов на транспортировку на 5,5% с 6 ноября, физические объемы транспортировки снижались. За весь 2012 г. выручка компании увеличилась на 9,3% до 732,4 млрд руб., причем все ее компоненты росли приблизительно одинаковыми темпами. В 2013 г. мы не ожидаем существенного ускорения роста выручки, поскольку объемы транспортировки увеличиваются не очень быстро, темпы роста тарифов ограничены, а объемы нефтяных поставок в Китай стабильны в физическом выражении.

Повышение рентабельности за счет контроля над расходами.

ЕБИТДА Транснефти в октябре–декабре поднялась на 2,0% квартал к кварталу и на 11,3% год к году до 77,2 млрд руб., при этом за 2012 г. показатель увеличился на 11,3% до 324,0 млрд руб. На этом фоне рентабельность по ЕБИТДА в 4 кв. 2012 г. составила 41,9% по сравнению с 40,4% в 3 кв. 2012 г., а за 2012 г. достигла 44,2% против 43,4% годом ранее. Росту рентабельности Транснефти способствовало снижение затрат на электроэнергию, а также оптимизация расходов на оплату труда, которые увеличивались более медленными, чем выручка, темпами. Чистая прибыль в 4 кв. составила 41,4 млрд руб., снизившись на 13,1% квартал к кварталу за счет сокращения дохода от курсовых разниц, зато год к году ее рост составил 15,7%. Однако в 2012 г. чистая прибыль Транснефти упала на 3,8% до 184,4 млрд руб. – в основном из-за снижения прибыли зависимых компаний.

Свободный денежный поток вышел в положительную зону.

В 4 кв. компания заработала за счет операционной деятельности 70,2 млрд руб., что на 8,3% больше, чем в 3 кв. Несмотря на квартальный рост капитальных вложений (на 17,6% до 60,4 млрд руб.), свободный денежный поток Транснефти в 4 кв. вновь оказался положительным, составив 9,8 млрд руб. По итогам всего 2012 г. свободный денежный поток также вышел в положительную зону, достигнув 19,6 млрд руб., тогда как с 2007 г., когда началась активная фаза инвестиций, был отрицательным. Позитивный результат связан с завершением ряда проектов, однако уже в текущем году денежные потоки вновь могут стать отрицательными, поскольку на этот год у компании запланировано увеличение капитальных затрат на 49% относительно уровня 2012 г. (до 161,5 млрд руб. по РСБУ).

Обращающиеся выпуски

TNEFT (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
Transneft '13	600 \$	7,70	7 авг 13	1,67
Transneft '14	1 300 \$	5,67	5 мар 14	1,42
Transneft '18	1 050 \$	8,70	7 авг 18	3,05
Транснефть БО-0'	17 000 R	7,50	24 дек 14	7,47
Транснефть БО-0'	17 000 R	7,50	24 дек 14	7,32
Транснефть-1	35 000 R	9,75	13 май 19	
Транснефть-3	65 000 R	10,40	18 сен 19	
Транснефть-2	35 000 R	10,00	1 окт 19	

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Динамика показателей Транснефти

МСФО, млрд руб.			
	2010	2011	2012
Выручка	448	670	732
ЕБИТДА	239	291	324
Чистая прибыль	125	191	184
Рентабельность по ЕБИТДА, %	54	43	44
Чистая рентабельность, %	28	29	25
Операционный денежный поток	194	172	217
Капзатраты	(225)	(210)	(197)
Основные средства	1 214	1 344	1 454
Денежные средства	284	146	85
Собственный капитал	806	997	1 173
Активы	1 652	1 858	1 997
Долг, в т.ч.:	584	605	570
краткосрочные займы	11	53	26
долгосрочные займы	573	552	544
Чистый долг	300	460	485
Доля краткосрочного долга, %	2	9	4
Долг / ЕБИТДА	2,4	2,1	1,8
Чистый долг / ЕБИТДА	1,3	1,6	1,5
ЕБИТДА / Проценты к уплате	11,5	13,1	16,5
Собственный капитал / Активы	0,5	0,5	0,6

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Долговая нагрузка стабильна. Совокупный долг компании в 4 кв. увеличился на 5,3% до 570 млрд руб., в основном за счет размещения рублевых облигаций на 34 млрд руб. в декабре. Однако равноценного увеличения денежной позиции на балансе Транснефти не произошло, поскольку привлеченные средства она разместила, по всей видимости, в векселях со сроком предъявления не ранее декабря 2014 г. В результате показатели Долг/ЕБИТДА и Чистый долг/ЕБИТДА выросли до 1,8 и 1,5 с 1,7 и 1,4 на конец 3 кв. При этом структура долга Транснефти остается весьма комфортной – на долю краткосрочного долга приходится всего 4,5% от совокупной задолженности, а его объем с большим запасом покрывается имеющимися у компании на балансе денежными средствами. С учетом получаемых от операционной деятельности средств, имеющихся ресурсов Транснефти должно хватить для финансирования инвестиций, запланированных на нынешний год.

Денежный поток вернулся в положительную зону, долговая нагрузка растет за счет новых заимствований

Ключевые финансовые показатели Транснефти по МСФО, млрд руб.

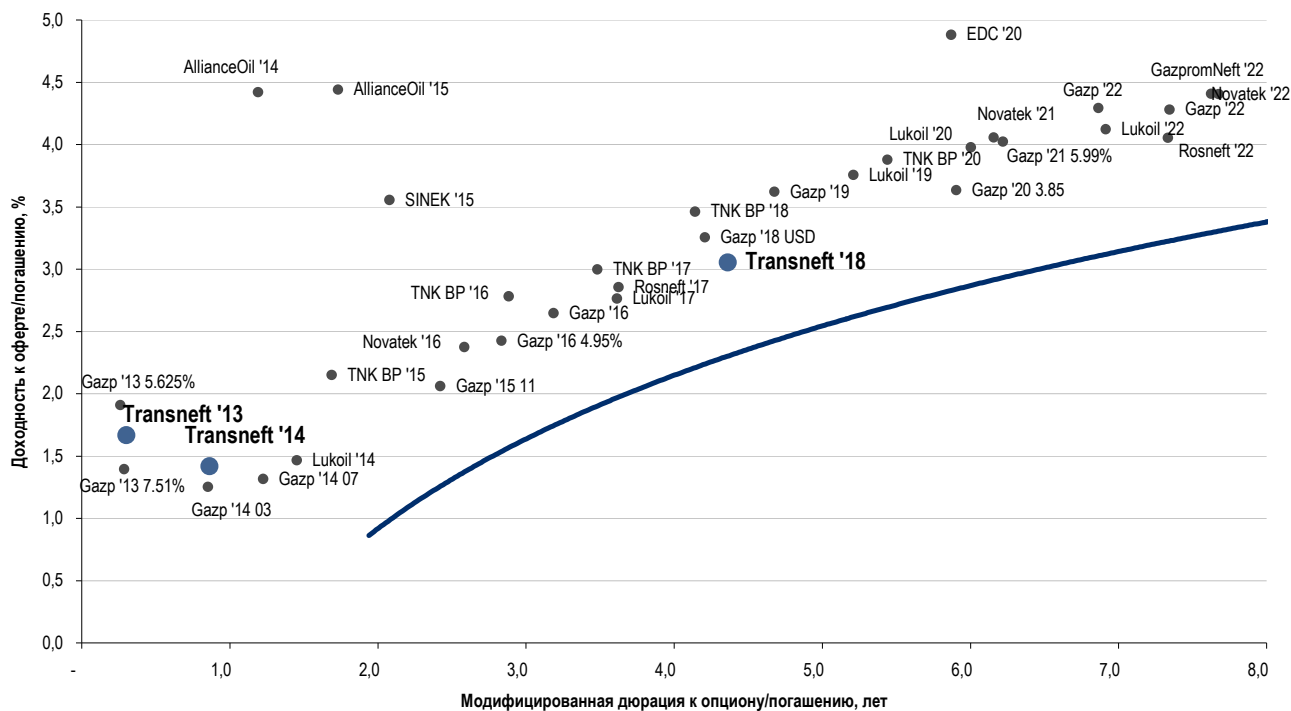
	2011	1 кв. 12	2 кв. 12	1 п/г 12	3 кв. 12	9 мес. 12	4 кв. 12	2012	2012/ 2011, %
Выручка	670	181	180	361	187	548	184	732	9,3
ЕБИТДА	291	84	87	171	76	247	77	324	11,3
Чистая прибыль	191	60	36	95	48	143	41	184	(3,8)
Рентабельность по ЕБИТДА, %	43,4	46,5	48,2	47,4	40,4	45,0	41,9	44,2	
Чистая рентабельность, %	28,5	33,0	19,7	26,4	25,5	26,1	22,5	25,2	
Операционный денежный поток	172	58	24	82	65	146	70	217	26,2
Капзатраты	(210)	(34)	(52)	(85)	(51)	(137)	(60)	(197)	(6,0)
									2012/ 9 мес.12, %
Основные средства	1 344	1 358		1 406		1 430		1 454	1,7
Денежные средства	146	135		74		85		85	(0,4)
Собственный капитал	997	1 056		1 085		1 133		1 173	3,5
Активы	1 858	1 893		1 903		1 917		1 997	4,2
Долг, в т.ч.:	605	567		571		541		570	5,3
краткосрочные займы	53	52		11		24		26	5,6
долгосрочные займы	552	515		560		517		544	5,3
Чистый долг	460	432		496		456		485	6,3
Доля краткосрочного долга, %	8,8	9,0		2,0		4,5		4,5	
Долг / ЕБИТДА	2,1	1,9		1,8		1,7		1,8	
Чистый долг / ЕБИТДА	1,6	1,4		1,6		1,4		1,5	
ЕБИТДА / Проценты к уплате	13,1	12,8	11,0	11,8		18,1		16,5	
Собственный капитал / Активы	0,5	0,6		0,6		0,6		0,6	

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Облигации не представляют спекулятивного интереса. Опубликованные результаты, по нашему мнению, не окажут влияния на котировки находящиеся в обращении бондов компании. Компания ждет приватизации (снижения доли государства с текущих 78% до 75%) лишь в 2014 г., что на данный момент нейтрально для еврооблигаций, которые включены в индекс EMВI. Бумаги Транснефти как на внешнем, так и на локальном рынке торгуются с самыми низкими доходностями в нефтегазовом секторе, поэтому могут представлять интерес лишь с точки зрения диверсификации риска Газпрома в портфеле.

Облигации не представляют спекулятивного интереса

Еврооблигации российских компаний нефтегазового сектора по состоянию на 18 апреля 2013 г.



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Предыдущие публикации по теме:

Декабрь 18, 2012 Транснефть - Новые ориентиры выглядят агрессивными. Компания размещает биржевые облигации на 34 млрд руб.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/121218_FI_Transneft_3Q12_Primary.pdf?docid=14181&lang=ru

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

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@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