

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина n.tolstosheina@zenit.ru Дмитрий Чепрагин d.chepragin@zenit.ru

Газпром нефть (BB+/Ba1/BBB-): нейтральные финансовые результаты за 2015 год

Вчера Газпром нефть опубликовала финансовые результаты за 2015 год, которые мы оцениваем как нейтральные. Выручка Газпром нефти от продаж за 2015 год увеличилась на 4.2% г/г до 1 467.9 млрд руб., скорректированная EBITDA - на 18.2% г/г до 404.8 млрд руб. Долговая нагрузка на конец 4К15 выросла по сравнению с уровнем на начало квартала и начало 2015 года, однако осталась умеренной, на уровне 1.6x в терминах net debt/EBITDA LTM.

Рост выручки от продаж Газпром нефти по итогам 2015 года в основном стал следствием увеличения выручки от реализации нефти на 37.6% г/г до 233.8 млрд руб. в результате роста объема ее реализации на 21.1% г/г до 16.6 млн тонн, а также средних рублевых цен реализации нефти на внутреннем рынке и странах СНГ. В 2015 году выручка от продаж газа увеличилась на 21.7% г/г до 31.7 млрд руб. за счет роста продаж газа на 10.2% г/г до 13.8 млрд кубометров и средних цен реализации газа. Следует отметить, что рост натурального объема продаж нефти и газа стал следствием увеличения добычи углеводородов на месторождениях СеверЭнергии, Оренбургского региона, Приразломном месторождении и получения контроля в ЗАО «Нордгаз». В то же время, в 2015 году объем реализации нефтепродуктов сократился на 7.2% г/г до 44.8 млн тонн, средние экспортные цены их реализации в рублевом эквиваленте – на 13.8% г/г до 22.1 тыс. руб. за тонну, в результате выручка от продаж нефтепродуктов уменьшилась на 3.2% г/г до 1 128.5 млрд руб.

В 2015 году скорректированная с учетом доли в ассоциированных и совместных предприятиях EBITDA компании выросла на 18.2% г/г до 404.8 млрд руб. на фоне увеличения совокупного объема добычи углеводородов по итогам 2015 года на 20.3% г/г до 79.7 млн тонн н.э.

В 2015 году расходы Газпром нефти на CAPEX выросли на 28.6% г/г до 349 млрд руб., их отношение к скорректированной EBITDA достигло 0.9x. Прошлый год компания завершила с отрицательным свободным денежным потоком на уровне -63.9 млрд руб. В 2015 году Газпром нефть выплатила дивиденды на сумму 39 млрд руб. Финансирование возникшего дефицита компания осуществляла за счет расширения кредитного плеча. Кроме того, поскольку 73% финансового долга компании на 31.12.2015 номинировано в долларах, 11% - в евро, девальвация рубля с начала 2015 года привела к переоценке основной части долга. В результате привлечения нового долга и переоценки валютной части кредитного портфеля совокупный долг на конец 2015 года вырос к началу года на 45.2% до 818.1 млрд руб., чистый долг – на 51% до 654.7 млрд руб., отношение net debt/EBITDA LTM – до 1.6x с 1.3x на 01.01.2015 (1.4x на 30.09.2015). Несмотря на рост долговой нагрузки, ее уровень остается невысоким, а риски рефинансирования – минимальными, учитывая в том числе большую «подушку ликвидности» (остаток денежных средств и депозиты компании составляют 163.4 млрд руб. на 31.12.2015), превышающую весь объем краткосрочного долга. По нашим оценкам, финансовые результаты Газпром нефти являются нейтральными для рейтингов компании, которые в настоящее время соответствуют рейтингам России.

Евробонды Газпром нефти, на наш взгляд, имеют ограниченный потенциал сужения спреда к более высококлассным аналогам. На текущий момент Sibneft'22 предлагает минимальную премию к GAZPRU'22 (порядка 30 бп.). На рублевом рынке бумаги Газпром нефти также выглядят безыдейно, торгуясь к схожим по дюрации выпускам Роснефти с дисконтом в размере 10-20 бп.

Ключевые финансовые показатели Газпром нефти по МСФО за 2015

млрд руб.	2015	2014	%
Выручка от продаж	1 467.9	1 408.2	4.2%
EBITDA	404.8	342.6	18.2%
Операционная прибыль	207.6	212.6	-2.4%
Чистая прибыль	116.2	126.7	-8.3%
Рентабельность по скор. EBITDA	27.6%	24.3%	3,2 пп
Операционная рентабельность	14.1%	15.1%	-1 пп
Чистая рентабельность	7.9%	9.0%	-1,1 пп
Операц. ден. поток до изм. ОК	312.2	304.4	2.5%
Чистый операцион. ден. поток	285.2	284.0	0.4%
CAPEX	349.0	271.3	28.6%
Свободный денежный поток	(63.9)	12.6	-

млрд руб.	2015	2014	%
Активы	2 485.5	2 097.7	18.5%
в т.ч. ден. ср-ва и депозиты	163.4	129.8	25.9%
Долг	818.1	563.4	45.2%
доля краткосрочного долга	18.0%	10.8%	7,2 пп
Чистый долг	654.7	433.6	51.0%
Капитал	1 248.5	1 129.8	10.5%
CAPEX+M&A	349.3	329.2	-
CAPEX/EBITDA	0,9x	0,8x	-
(CAPEX+M&A)/EBITDA	0,9x	1,0x	-
Долг/EBITDA LTM	2,0x	1,6x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1,6x	1,3x	-
Долг/Капитал	0,7x	0,5x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика основных операционных показателей Газпром нефти за 2015

	2015	2014	%
Добыча углевод-в, млн тонн н.э.	79.7	66.3	20.3%
Добыча нефти, млн тонн	55.7	52.1	6.9%
Добыча газа, млрд кубометров	29.9	17.7	69.2%
Выпуск нефтепрод-в, млн тонн	41.1	41.6	-1.3%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Тойота Банк, 01	Aa3 / AA1 / A	да	3 000	11.67-11.94	03.03.2016	10.03.2016	нет / 1.84 г	2 г / 3 г
РГС Недвижимость, БО-П03	NR	нет	2 000	14.75	01.03.2016	03.03.2016	нет / 1 г	1 г / 5 лет

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация
ВЭБ, ПБО-001P-01	BB+ / Ba1 /BBB-	да	19 575	н/д / 100%	н/д	11.6	29.02.2016	нет / 6.03 г
Магнит, БО-001P-02	BB+ / - / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	11.51	29.02.2016	нет / 1.84 г
ХК Металлоинвест, БО-07	BB / Ba2 /BB	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.26	25.02.2016	нет / 1 г
Русфинанс банк, БО-12	BB+ / Ba2 /BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.99	25.02.2016	нет / 1 г
Норильский Никель, БО-05	BBB- / Ba1 /BBB-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	11.94	19.02.2016	нет / 6.16 г
Первый контейнерный терминал, 02	- / - / BB	да	5 000	н/д / 100%	13.32-13.53	13.53	19.02.2016	нет / 3.83 г
Трансфин-М, БО-42	B / - / -	да	2 500	н/д / 100%	н/д	13.42	19.02.2016	нет / 1 г
Абсолют Банк, БО-001P-02	- / B1 / B+	да	1 500	н/д / 100%	н/д	11.29	17.02.2016	нет / 2.32 г
Татфонбанк, БО-17	B / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	13.96-16.10	15.03	16.02.2016	нет / 1 г
Вертолеты России, БО-02	- / Ba3 / BB	да	10 000	н/д / 100%	н/д	12.26	28.01.2016	нет / 6.09 г
РГС Недвижимость, БО-П02	NR	нет	3 000	н/д / 100%	н/д	13.96	26.01.2016	нет / 0.5 г
ЕАБР, 10	BBB- / Baa1 / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.63	20.01.2016	нет / 4.83 г
Открытие Холдинг, БО-01 (допвыпуск N1)	NR	нет	10 000	н/д / 100%	12.58-13.40	13.40	12.01.2016	нет / 0.13 г
РСХБ, 28	- / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	13.51	30.12.2015	нет / 4.26 г
РСХБ, 27	- / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	13.51	29.12.2015	нет / 4.26 г
ГТЛК, БО-07	B+ / - / -	да	4 000	н/д / 100%	15.31-15.76	15.59	29.12.2015	нет / 1.76 г
Открытие Холдинг, БО-04 (допвыпуск N2)	NR	нет	10 000	н/д / 100%	13.07-13.79	13.24	29.12.2015	нет / 0.29 г
УОМЗ, БО-03	B- / - / -	да	2 000	н/д / 100%	14.49-14.76	14.76	29.12.2015	нет / 2.54 г

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru
Управление продаж		bondsales@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru
Аналитическое управление		research@zenit.ru
	Акции	firesearch@zenit.ru
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Управление рынков долгового капитала		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
Департамент доверительного управления активами		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.