

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 1K17

Вчера Газпром нефть опубликовала финансовые результаты за 1K17, которые мы оцениваем как нейтральные. Выручка Газпром нефти от продаж за 1K17 незначительно изменилась к предыдущему кварталу, EBITDA сократилась на 10.3% кв/кв. Долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA LTM на конец 1K17 немного снизилась к началу года и составила 1.3x.

В 1K17 выручка от продаж Газпром нефти составила 431.1 млрд руб. (-0.8% кв/кв). В 1K17 добыча углеводородов с учетом доли в совместных предприятиях уменьшилась на 3.2% кв/кв до 21.95 млн тонн н.э. (планом на 2017 г. предусмотрена добыча 89.2 млн тонн н.э.). В отчетном периоде вследствие проведения плановых капитальных ремонтов на НПЗ Газпром нефти объем переработки нефти снизился на 17.8% кв/кв, производство нефтепродуктов - на 18.3% кв/кв до 8.38 млн тонн. В 1K17 продажи нефтепродуктов в натуральном выражении сократилась на 8.6% кв/кв до 9.95 млн тонн, выручка от их реализации - на 3.8% кв/кв до 279.5 млрд руб., что оказало негативное влияние на совокупную выручку компании. В то же время, в 1K17 объем реализации нефти вырос на 7.3% кв/кв до 7.2 млн тонн, выручка от продаж нефти - на 6.9% кв/кв до 128 млрд руб. В 1K17 EBITDA сократилась на 10.3% кв/кв до 117.8 млрд руб., EBITDA margin - на 2.9 пп кв/кв до 27.3% в результате проведения ремонтов на НПЗ компании, повышения ставок НДС и акцизов, а также сокращения добычи на Новопортовском месторождении. Следует отметить, что в 1K17 по сравнению с 1K16 вследствие увеличения объема добычи нефти и повышения цен на нефть и нефтепродукты выручка увеличилась на 30.7%, EBITDA - на 22.2%.

В 1K17 расходы Газпром нефти на CAPEX уменьшились на 21.7% г/г до 65.7 млрд руб., что составляет около 17% планируемых расходов на CAPEX в 2017 г. (380 млрд руб.) и соответствует сумме чистого операционного денежного потока в отчетном периоде. В результате, свободный денежный поток компании в 1K17 был близок к нулю. Совокупный долг на конец 1K17 сократился к началу 2017 г. на 3.5% до 653 млрд руб., чистый долг - на 4.8% до 611 млрд руб. Снижение долга было обусловлено укреплением курса рубля на конец 1K17 к началу 2017 г. и переоценкой валютной части кредитного портфеля Газпром нефти. Уменьшение долга на фоне роста EBITDA LTM способствовало снижению долговой нагрузки в терминах net debt/EBITDA LTM до 1.3x на 31.03.2017 с 1.4x на 01.01.2017.

По нашим оценкам, финансовые результаты Газпром нефти за 1K17 являются нейтральными для ее рейтингов, которые соответствуют рейтингам России.

Долларовые бумаги компании на текущий момент близки к историческим минимумам в контексте доходности, при этом торгуются на одном уровне с выпусками других высококлассных заемщиков. На локальном рынке облигации Газпром нефти не отличаются особой ликвидностью, что может ограничивать интерес к бумагам со стороны инвесторов. Кроме того, в настоящее время первичный рынок располагает неплохим разнообразием предложений, в том числе от заемщиков с инвестиционным рейтингом, что, на наш взгляд, может смотреться более привлекательно на фоне выпусков компании. В результате, выход новой отчетности, на наш взгляд, вероятно пройдет бесследно для котировок бумаг компании. А движение в выпусках Газпром нефти будет находиться в большей зависимости от общерыночных тенденций.

Ключевые финансовые показатели Газпром нефти по МСФО за 1K17

млрд руб.	1K17	1K16	%
Выручка от продаж	431.2	330.0	30.7%
EBITDA	117.8	96.4	22.2%
Операционная прибыль	60.7	49.0	23.9%
Чистая прибыль	64.7	41.6	55.6%
Рентабельность по скор. EBITDA	27.3%	29.2%	-1.9 пп
Операционная рентабельность	14.1%	14.9%	-0.8 пп
Чистая рентабельность	15.0%	12.6%	2.4 пп
Операц. ден. поток до изм. ОК	93.1	76.8	21.3%
Чистый операцион. ден. поток	65.2	83.5	-22.0%
CAPEX	65.7	83.9	-21.7%
Свободный денежный поток	-0.5	-0.4	-

млрд руб.	1K17	2016	%
Активы	2 580.4	2 548.8	1.2%
<i>в т.ч. ден. ср-ва и депозиты</i>	41.9	34.5	21.5%
Долг	653.0	676.4	-3.5%
<i>доля краткосрочного долга</i>	15.3%	11.9%	3,4 пп
Чистый долг	611.0	641.9	-4.8%
Капитал	1 509.2	1 444.2	4.5%
CAPEX/EBITDA	0,6x	0,8x	-
Долг/EBITDA LTM	1,4x	1,5x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1,3x	1,4x	-
EBITDA/Процентные платежи	12,5x	12,5x	-
Долг/Капитал	0,4x	0,5x	-

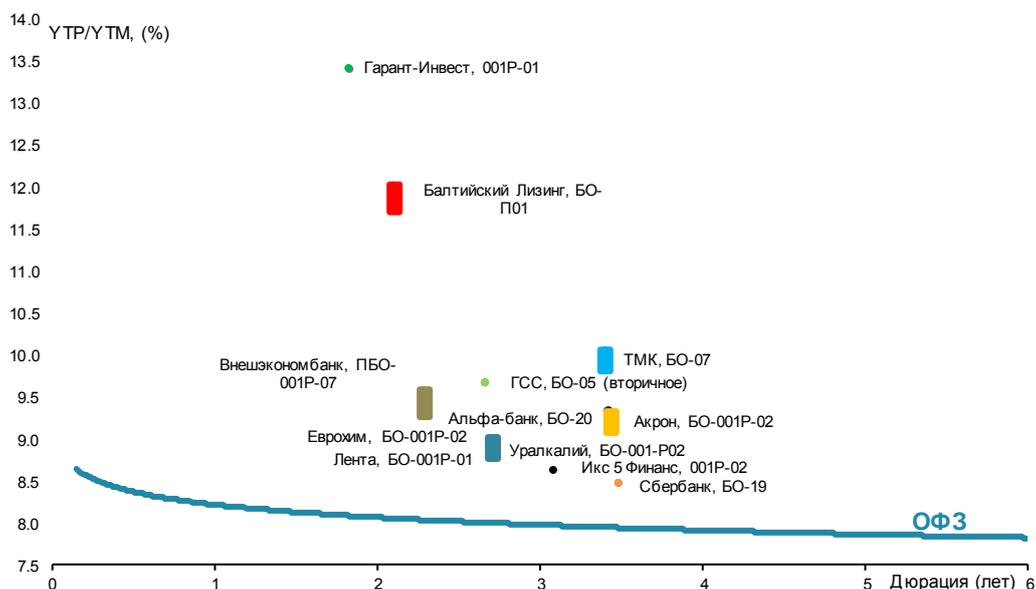
Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/MF	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Еврохим, БО-001P-02	BB- / - / BB	да	15 000	8.94	18.05.2017	26.05.2017	нет / 2.70 г	нет / 3 г
Внешэкономбанк, ПБО-001P-07	BB+ / Ba1 / BBB-	да	не менее 15 000	9.25	19.05.2017	26.05.2017	нет / 2.29 г	нет / 2.5 г
Икс 5 Финанс, 001P-02	BB / Ba2 / BB	да	10 000	8.63	24.05.2017	26.05.2017	нет / 3.09 г	3.5 г / 15 лет
Лента, БО-001P-01	BB- / Ba3 / BB	да	5 000	8.89	18.05.2017	30.05.2017	нет / 2.70 г	нет / 3 г
Сбербанк, БО-19	- / Ba2 / BBB-	да	15 000	8.47	23.05.2017	30.05.2017	нет / 3.48 г	4 г / 10 лет
ГСС, БО-05 (вторичное)	- / - / BB-	да	до 3 000	не более 9.67%	н/д	30.05.2017	нет / 2.67 г	нет / 3 г
Альфа-банк, БО-20	BB/Ba2/BB+	да	5 000	8.78-8.99	25.05.2017	30.05.2017	нет / 2.70 г	3 г / 15 лет
Уралкалий, БО-001-P02	BB-/Ba2/BB-	да	15 000	8.99	24.05.2017	31.05.2017	нет / 2.69 г	нет / 3 г
ТМК, БО-07	B+/B1/-	да	10 000	9.83-10.04	31.05.2017	02.06.2017	нет / 3.40 г	4 г / 10 лет
Акрон, БО-001P-02	-/Ba3/BB-	да	5 000	9.05-9.31	26.05.2017	06.06.2017	нет / 3.43 г	4 г / 10 лет
Гарант-Инвест, 001P-01	NR	нет	1 000	13.42	н/д	н/д	нет / 1.82 г	нет / 2 г
Балтийский Лизинг, БО-П01	- / - / BB-	да	4 000	11.73-12.01	н/д	н/д	да / 2.10 г	нет / 3 г

Источники: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/MF	Возможность включения в	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Почта России, БО-001P-02	- / - / BBB-	да	5 000	3.0 / 100%	8.94-9.10	8.73	23.05.2017	нет / 3.46 г
ГК Самолет, БО-П01	NR	нет	2 500	н/д / 100%	12.55-13.10	12.55	23.05.2017	да / 2.85 г
Роснефть, 001P-05	BB+ / Ba1 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	8.88	18.05.2017	нет / 5.85 г
РЖД, 001P-03R	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	8.68-8.84	8.58	18.05.2017	нет / 5.97 г
МОЭСК, БО-10	BB- / Ba2 / BB+	да	10 000	3.0 / 100%	8.84-8.99	8.73	18.05.2017	нет / 4.16 г
Альфа-Банк, БО-19	BB / Ba2 / BB+	да	2 147	н/д / 100%	5.06	5.06	12.05.2017	нет / 2.82 г
Арагон, 01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	13.37	10.05.2017	нет / 1 г
ЭР-Телеком Холдинг, ПБО-03	B+ / B2 / -	да	3 000	н/д / 100%	10.78-11.04	10.93	04.05.2017	нет / 3.00 г
Роснефть, БО-001P-04	BB+ / Ba1 / -	да	40 000	н/д / 100%	8.84-8.99	8.84	04.05.2017	нет / 4.79 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	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.