

Ежедневный аналитический обзор

30 декабря 2009 г.

ФИНАМ <http://www.finam.ru/investments/>

Нефть и газ

Транснефть опубликовала позитивные результаты по МСФО за 3К 2009

Результаты Транснефти оказались лучше наших ожиданий. Основным драйвером роста EBITDA оказался рост тарифов на прокачку нефти, в то время как экстраординарный рост чистой прибыли стал следствием высоких доходов от курсовых разниц, вызванных укреплением рубля.

Во вторник, 29 декабря Транснефть опубликовала неаудированную консолидированную промежуточную финансовую отчетность по стандартам МСФО за третий квартал 2009 года. Выручка выросла на 24% по отношению к показателям того же периода предыдущего года, до 89 млрд. рублей. При этом выручка от внутренних поставок нефти росла медленнее, чем от экспортных. Это связано с восстановлением объемов экспорта нефти из России в этом году. В 3К 2008 падающие цены на нефть серьезно сократили экспорт. С другой стороны, в 3К 2009 Россия впервые со времён распада Советского Союза вышла на первое место в мире по объёмам экспорта нефти. Средний тариф на транспортировку нефти вырос в 3К 2009 на 21% год к году и традиционно явился основным драйвером выручки компании.

Основные финансовые результаты Транснефти за 3К 2008 и 3К 2009, млн. руб.

Показатель 3К 2008 3К 2009 3К 2009/3К 2008

Выручка 72 120 89 149 23.6%

Операционные расходы -41 804 -47 125 12.7%

Операционная прибыль 32 001 44 813 40.0%

EBITDA 23 495 32 426 38.0%

Чистая прибыль 15 955 37 260 133.5%

Рентабельность EBITDA, % 33% 36% +3.8 п.п.

Рентабельность чистой прибыли, % 22% 42% +19.7 п.п.

Источник: данные компании, расчеты ИК «ФИНАМ»

EBITDA компании выросла на 38%, до 32,4 млрд. рублей. Замедленному росту операционных издержек поспособствовало, прежде всего, снижение на 43% прочих операционных затрат, структуру которых компания не раскрывает. Операционные затраты за вычетом прочих затрат выросли более чем на 30%. Это коснулось как затрат на персонал, так и на электроэнергию – основных крупных статей издержек Транснефти. Амортизация, являющаяся второй по величине статьёй издержек Транснефти, выросла на 46%. Основным фактором такого сильного роста стала постанова на баланс компании крупного нефтепровода ВСТО-1. В итоге Транснефти удалось повысить рентабельность EBITDA до 36%, что является достойным результатом в условиях кризиса.

Чистая прибыль Транснефти выросла на 134% до 37,3 млрд. рублей. Столь резкий рост обусловлен, прежде всего, укреплением курса рубля, и, как следствие, чистым доходом от курсовых разниц в размере 7,8 млрд. руб. против убытка в 5,9 млрд. руб. годом ранее. Мы ожидаем, что Транснефть и дальше будет выигрывать от укрепления курса рубля.

Долговая нагрузка компании немного выросла. В 3К 2009 Транснефть выбрала \$4 млрд. из кредита в \$10 млрд. от Китая. Компания почти полностью рефинансировала свою краткосрочную задолженность, что обеспечит ей стабильность в период кризиса. Коэффициент чистый долг/собственный капитал вырос с 34% до 39%. Тем не менее, мы не ожидаем проблем с финансовой устойчивостью и в долгосрочном периоде, так как процентная ставка по кредиту от Китая значительно ниже среднерыночной, а новые проекты должны обеспечить компании стабильный денежный поток.

В целом, Транснефть показала хорошие производственные результаты, которые были подкреплены внешними макроэкономическими факторами. По нашим оценкам, рынок положительно воспримет опубликованную отчетность Транснефти. Наша целевая цена для акций Транснефти составляет \$1703, рекомендация - «Покупать».