

Долговой рынок
17 июля 2013

Вадим Ведерников, vva@ufs-federation.com
Газпром размещает евробонды с высокой премией к рынку

Газпром в среду размещает 5-летние еврооблигации в единой европейской валюте индикативным объемом. Ориентир доходности обозначен на уровне 4,000-4,125% годовых. На наш взгляд, эмитент предлагает значительную премию к справедливому уровню, в связи с чем мы рекомендуем инвесторам принять участие в размещении с расчетом на рост цены нового евробонда после начала обращения.

Позиционирование займа.

Евробонды Газпрома широко представлены среди российских выпусков в единой валюте. Наиболее близкий к новому евробонду по сроку до погашения выпуск GAZPRU-18 с дюрацией чуть больше 4 лет завершил торги вторника с доходностью 3,37% годовых и Z-спредом на уровне 240 б.п. Учитывая текущее значение среднерыночных свопов на отметке 1,095% для 5-летнего тенора и минимальную премию за размещение на уровне 5-10 б.п., справедливый уровень доходности нового выпуска мог бы составлять порядка 3,5-3,6% годовых. Тем не менее, ориентиром при размещении был обозначен интервал в 4,000-4,125%, в связи с чем мы видим потенциал снижения доходности нового выпуска, как минимум, в размере 20-30 б.п. в среднесрочном периоде. Мы рекомендуем инвесторам принять участие в размещении нового евробонда Газпрома в евро с расчетом на рост котировок после начала обращения нового выпуска на вторичном рынке.

Динамика основных финансовых показателей.

По итогам 2012 года выручка компании выросла на 2,8% до 4,76 трлн рублей, однако из-за роста операционных расходов

Параметры выпуска

Эмитент	Gaz Capital S.A.
Заемщик	ОАО "Газпром"
Рейтинг заемщика	BBB/ Baa1/ BBB
Валюта	EUR
Срок обращения	5 лет
Ориентир доходности	4,000-4,125%
Справедливая доходность (оценка UFS IC)	3,5-3,6%

Основные показатели ОПУ (млрд руб.)

	2 012	2 011
Выручка	4 764	4 637
Операционная прибыль	1 289	1 657
Чистая прибыль	1 211	1 342
EBITDA	1 620	1 970

Основные показатели баланса (млрд руб.)

Активы	12 068	10 901
Оборотные активы	2 409	2 240
Дебиторская задолженность	940	784
Д/с и их эквиваленты	420	501
Запасы	460	408
Прочие оборотные активы	1 512	1 307
Внеоборотные активы	9 659	8 660
Дебиторская задолженность	419	517
Основные средства	7 818	6 719
Долгосрочные фин вложения	162	161
Прочие внеоборотные активы	1 260	1 263
Обязательства	3 367	3 140
Краткосрочные обяз-ва	1 490	1 309
Краткосрочный долг	327	357
Кредиторская задолженность	1 040	805
Прочие краткосрочные обя-ва	123	147
Долгосрочные обяз-ва	1 877	1 830
Долгосрочный долг	1 178	1 173
Прочие долгосрочные обя-ва	699	657
Капитал	8 701	7 861

Показатели отчета о ДДС (млрд руб.)

Операц. денежный поток	1 446	1 637
Инвест. денежный поток	-1 267	-1 605
Капитальные затраты	1 340	1 553
Финансовый денежный поток	-249	32
Свободный денежный поток	106	84

Дополнительные показатели

Чистый долг/EBITDA	0,66	0,52
Общий долг/EBITDA	0,93	0,78
EBITDA margin, %	34,00	42,49
Кр. Долг/Общий долг	0,30	0,35
ROA, %	10,35	12,98
ROE, %	14,92	19,06



на 18,3% до 3,48 трлн рублей показатель EBITDA сократился на 17,8% до уровня 1,62 трлн рублей, что привело к уменьшению чистой прибыли на 9,8% до 1,21 трлн рублей. Операционный денежный поток Газпрома по итогам 2012 года показал снижение на 11% до 1,47 трлн рублей, при этом величина капитальных затрат сократилась за прошлый год на 13,7% до 1,34 трлн рублей. В результате свободный денежный поток компании вырос на 26% до 106 млрд рублей. Объем денежных средств и эквивалентов компании сократился за прошлый год на 16,3% до 420 млрд рублей, объем краткосрочного долга снизился на 11,9% до 327 млрд рублей, а величина долгосрочного долга почти не изменилась, составив 1,19 трлн рублей. Отношение Чистый долг/EBITDA на фоне снижения объема наличности и эквивалентов выросло до 0,66х на конец 2012 года против 0,52х годом ранее. Показатель рентабельности по EBITDA опустился за год до 34,0% с 42,5%, рентабельность капитала (ROE) снизилась до 14,9% с 19,1%, а рентабельность активов (ROA) сократилась до 10,3% с уровня в 13,0% годом ранее. Мы отмечаем, что, несмотря на описанное выше незначительное ухудшение некоторых кредитных метрик, в целом, результаты Газпрома за 2012 год говорят о сохранении кредитного профиля эмитента на очень высоком уровне.

Кредитный рейтинг

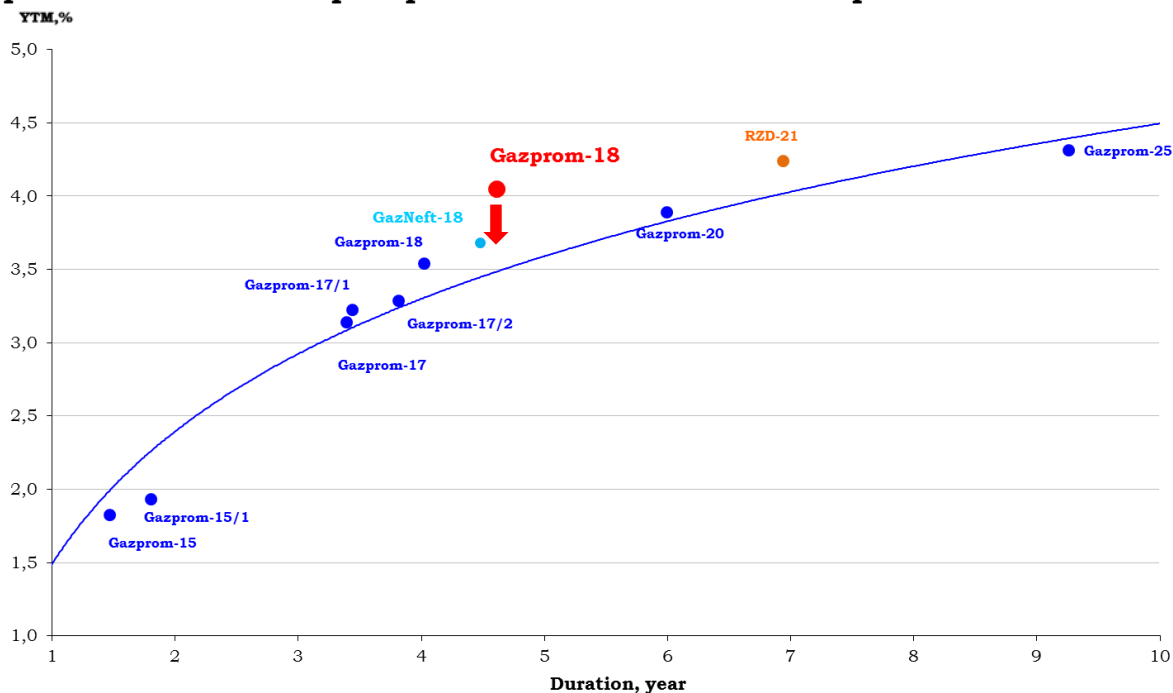
S&P	Moody's	Fitch
BBB/Stab.	Baa1/Stab.	BBB/Stab.

Еврооблигации в евро

Выпуск	Цена, %	Дох-ть, %
GAZPRU-14	102,24	1,22
GAZPRU-14-1	104,97	1,41
GAZPRU-15	109,46	1,82
GAZPRU-15-1	107,13	1,93
GAZPRU-17	106,74	3,16
GAZPRU-17-1	108,45	3,29
GAZPRU-17-2	101,65	3,26
GAZPRU-18	112,62	3,56
GAZPRU-20	96,61	3,98
GAZPRU-25	100,14	4,35

Источник: данные компании, расчеты UFS US, Bloomberg

Еврооблигации некоторых российских эмитентов в евро на 17 июля 2013 года



Предыдущий комментарий по эмитенту:

[Операционные расходы снизили рентабельность Газпрома в 2012 году. Кредитное качество осталось высоким.](#)

Вы можете подписаться на наши аналитические материалы, [перейдя по ссылке](#).



Департамент Аналитики

Павел Василиади Директор Департамента аналитики и риск-менеджмента	Тел. +7 (495) 781 72 97 vpa@ufs-federation.com
Илья Балакирев Ведущий аналитик отдела анализа рынков акций	Тел. +7 (495) 781 02 02 bia@ufs-federation.com
Алексей Козлов Главный аналитик отдела анализа рынков акций	Тел. +7 (495) 781 02 02 kaa@ufs-federation.com
Вадим Ведерников Аналитик отдела анализа долговых рынков	Тел. +7 (495) 781 02 02 vva@ufs-federation.com
Александр Черкасов Аналитик отдела анализа долговых рынков	Тел. +7 (495) 781 02 02 caa@ufs-federation.com
Анна Милостнова Аналитик отдела анализа рынков акций	Тел. +7 (495) 781 02 02 mav@ufs-federation.com
Станислав Савинов Аналитик по макроэкономике	Тел. +7 (495) 781 02 02 vss@ufs-federation.com
Каролина Беломестнова Помощник аналитика	Тел. +7 (495) 781 02 02 bkv@ufs-federation.com
Елена Селезнева Переводчик	Тел. +7 (495) 781 02 02 evs@ufs-federation.com

Департамент торговли и продаж

Алексей Лосев Директор Департамента Торговли и продаж	Тел. +7 (495) 781 73 03 las@ufs-federation.com
Илья Хомяков Начальник отдела Репо	Тел. +7 (495) 781 02 02 him@ufs-federation.com
Алексей Куц FI Sales and Trading	Тел. +7 (495) 781 73 01 kam@ufs-federation.com
Николай Полторанов Репо-Трейдер	Тел. +7 (495) 781 02 02 pno@ufs-federation.com
Игорь Ким Управляющий портфелем по акциям	Тел. +7 (495) 781 73 04 kim@ufs-federation.com

Брокерское обслуживание

+7 (495) 781 73 00

Фонды совместных инвестиций

+7 (495) 781 73 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

