

Нефтесервис

Плавное восстановление сектора

Вчера Eurasia Drilling Company (EDC), Интегра и C.A.T. oil представили финансовые результаты за 1-е полугодие 2010 г. В целом опубликованные результаты, на наш взгляд, являются достаточно неплохими.

Основной причиной роста доходов нефтесервисных компаний в 1-м полугодии по сравнению аналогичным периодом прошлого года стало восстановление рынка нефтесервиса с низкой базы, чему способствовали цены на нефть, которые выросли за указанный период на 50 %.

Исключением стал C.A.T. oil, выручка которого снизилась на 7.4 %: компания перестала выполнять низкомаржинальные операции по ремонту скважин, что привело к сокращению объемов. При этом отметим рост доходности вследствие увеличения цен на услуги по наклонно-направленному бурению.

Операционные расходы EDC и Интегры выросли в рублевом выражении на 12 % и 3 % соответственно при росте инфляции на 5.8 %. Причиной опережающего роста расходов у EDC является значительное увеличение (на 19 % в рублевом выражении) затрат на услуги субподрядчиков.

C.A.T. oil, напротив, снизил операционные расходы (на 14 % в долларовом и 22 % в рублевом выражении), однако это объясняется частично сокращением объема операций. В итоге C.A.T. oil опередил по показателю рентабельности EBITDA Eurasia Drilling (24.7 против 24.6 %).

Что касается Интегры, то компания вновь сократила долговые обязательства (чистый долг компании по состоянию на 30 июня 2010 г. составил \$ 165 млн против \$ 175 млн в декабре 2009 г.) за счет свободного денежного потока, который составил примерно \$ 9 млн за полугодие. У EDC и C.A.T. oil по-прежнему чистая денежная позиция. Свободный денежный поток EDC за 1-е полугодие практически не изменился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составил \$ 49 млн, у C.A.T. oil соответственно вырос на 33 % и составил \$ 28 млн.

Мы ожидаем, что 2-е полугодие для нефтесервиса будет несколько лучше первого: показатель Rig Counts вырос с 30 июня к настоящему моменту на 6 %. Цены на нефть также остаются на относительно высоком уровне, что обеспечивает спрос на нефтесервисные услуги со стороны нефтяных компаний.

С учетом того, что показатель EBITDA Eurasia Drilling и Интегры оказался лучше на консенсус-прогноза 6 % и 15 % соответственно, мы ожидаем поддержку котировкам данных акций в среднесрочной перспективе. Что касается C.A.T. oil, то насстораживает снижение выручки, к тому же EBITDA компании выросла в абсолютном выражении меньше, чем у конкурентов (всего на 20 % г-к-г), и мы не ожидаем существенного влияния вышедшей отчетности на ее бумаги.

Акции

Нефть и газ

Вахрамеев Сергей
Vahrameev_SS@mmbank.ru
Борисов Денис
Borisov_DV@mmbank.ru

Основные данные

Код Reuters	EDCL
Цена акции \$	20.00
Капитализация млн. \$	2 937
EV млн. \$	2 718
Целевая цена \$	15.70
Потенциал %	-22%
Рекомендация	продавать

Основные данные

Код Reuters	INTE
Цена акции \$	2.10
Капитализация млн. \$	426
EV млн. \$	551
Целевая цена \$	2.52
Потенциал %	20%
Рекомендация	держат

Основные данные

Код Reuters	O2C
Цена акции \$	8.79
Капитализация млн. \$	429
EV млн. \$	388
Целевая цена \$	9.54
Потенциал %	9%
Рекомендация	держат

Финансовые показатели EDC и Интегры и CAT oil

	EDC			Интегра			CAT oil		
\$ млн	1 пол. 2009	1 пол. 2010	Изм., %	1 пол. 2009	1 пол. 2010	Изм., %	1 пол. 2009	1 пол. 2010	Изм., %
Выручка	673	862	28.0	363	421	16.1	157	145	-7.4
EBITDA	149	212	42.8	49	62	27.4	30	36	20.1
маржа, %	22.1	24.6		13.4	14.7		19.1	24.7	
Чистая прибыль	78	105	33.7	-22	-30		4	11	210.1
маржа, %	11.6	12.2					2.3	7.8	

Справочно

Объемы бурения, тыс. м	1 927	1 974	2.4	89	117	32.1
------------------------	-------	-------	-----	----	-----	------

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank of Moscow_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Ljamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Потребсектор, телекоммуникации**

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Ljamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@mmbank.ru

Сарсон Анастасия

Sarson_AY@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные 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 документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка 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.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, 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. Банк Москвы не берет на себя обязательств 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 российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских 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 Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.