

Transocean является нефтегазовой компанией из Швейцарии, которая занимается бурением на морском шельфе. Эмитент сдает в аренду нефтегазовым компаниям плавучие нефтяные платформы «под ключ» (вместе с оборудованием и персоналом). Рейтинг эмитента находится на уровне В+ от Fitch.

Кредитный профиль компании гораздо сильнее, чем имеют конкуренты с данным рейтингом. Высокая доля капитала в активах на уровне 60% сигнализирует об устойчивом состоянии Transocean. По 3 показателям долговой нагрузки, которые представлены в таблице «Сравнение Transocean с конкурентами сектора в разбивке по рейтингам», справедливый рейтинг компании находится на уровне BBB. Согласно консенсус прогнозу Блумберг в ближайшие 3 года долговая нагрузка вырастет за счет снижения прибыли.

Рентабельность бизнеса высокая и, несмотря на снижение прибыли, останется таковой в дальнейшем. EBITDA маржа на конец 2017 году ожидается на уровне 44% и 35-36% в 2018-2020 гг.

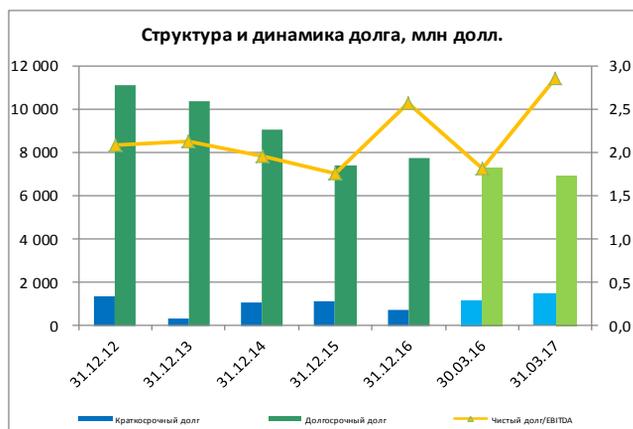
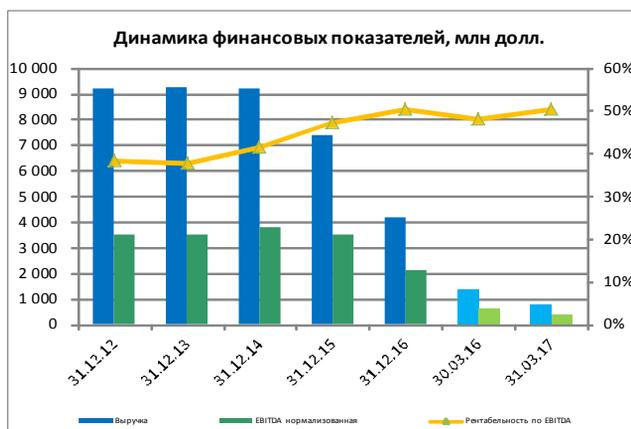
Сильной стороной бизнеса является способность компании генерировать свободный денежный поток. В течение ближайших 3 лет он останется положительным, но доходность будет постепенно снижаться. По итогам 2017 и 2018 гг. она составит 16% и 10% соответственно, что в 3-5 раза превосходит значения наиболее доходных компаний сектора.

Сравнив Transocean с компаниями нефтегазового сектора по 3 ожидаемым на конец 2017 года показателям чистый долг/EBITDA, рентабельность EBITDA и доходность свободного денежного потока, в считаем, что справедливый рейтинг компании находится на уровне BBB. Тем не менее, более слабые перспективы относительно роста долговой нагрузки и снижения маржи в определенной степени нивелируют инвестиционный рейтинг. С учетом данных факторов рейтинг Transocean на уровне BB выглядит обоснованно. Рассматриваемый выпуск RIG 6 3/8 12/15/21 торгуется с премией в 260 б.п. к кривой нефтегазового сектора с рейтингом BB, что, на наш взгляд, выглядит чрезмерно. Потенциал роста котировок в течение года оценивается в 10%.

Название	Transocean Ltd
Сектор	Energy
Индустрия	Oil&Gas
Погашение/пут опцион	15.12.2021
Колл-опцион	
Доходность	7,1
Композитный рейтинг выпуска	B-
Дюрация	3,7
Купон	8,38
Размер выпуска	545.424MM USD
ISIN	US893830BB42
Страна	SWITZERLAND

Основные финансовые показатели

USD, млн	31.12.12	31.12.13	31.12.14	31.12.15	31.12.16	30.03.16	31.03.17
Выручка	9 196	9 249	9 174	7 386	4 161	1 341	785
ЕВITDA нормализованная	3 523	3 504	3 803	3 498	2 103	647	395
Чистая прибыль	-219	1 407	-1 913	865	778	229	87
Активы							
Активы	34 255	32 546	28 571	26 431	26 889	26 245	26 717
Капитал	15 730	16 685	13 993	15 005	15 833	15 067	15 935
Денежные средства и эквиваленты	5 134	3 243	2 635	2 339	3 052	2 574	3 093
Долг	12 459	10 702	10 051	8 490	8 464	8 453	8 395
Краткосрочный долг	1 367	323	1 032	1 093	724	1 200	1 458
Чистый долг	7 325	7 459	7 416	6 151	5 412	5 879	5 302
Операционный денежный поток							
Операционный денежный поток	2 708	1 918	2 220	3 445	1 911	631	184
Капзатраты	-1 303	-2 238	-2 165	-2 001	-1 344	-368	-122
Свободный денежный поток	1 405	-320	55	1 444	567	263	62
Рентабельность по ЕВITDA							
Рентабельность по ЕВITDA	38%	38%	41%	47%	51%	48%	50%
Чистая рентабельность	отр	15%	отр	12%	19%	17%	11%
Долг/ЕВITDA	3,5	3,1	2,6	2,4	4,0	2,6	4,5
Чистый долг/ЕВITDA	2,1	2,1	2,0	1,8	2,6	1,8	2,8
ЕВITDA/процентные расходы	4,9	6,0	7,9	8,1	5,1	7,3	3,1
Капитал/Активы	46%	51%	49%	57%	59%	57%	60%
% краткосрочного долга	4%	1%	4%	4%	3%	5%	5%
Коэффициент текущей ликвидности	1,6	1,9	1,5	1,8	2,6	1,8	2,0
ОДП/Капзатраты	2,1	0,9	1,0	1,7	1,4	1,7	1,5



Сравнение Transocean с рейтингами корпоративных эмитентов

Median Fundamentals						Company
Leverage & Coverage	AAA/AA	A	BBB	BB	B	RIG US
Total Debt / EBITDA		2,5	3,5	4,4	4,7	4,5
Net Debt / EBITDA		1,7	2,7	3,6	4,2	2,8
Secured Debt / EBITDA		0,0%	0,2%	0,8%	1,1%	0,9%
T12M EBITDA / Interest		13,0%	6,6%	4,5%	3,8%	3,6%
Total Debt to Total Capital		33,3	38,9	46,7	49,8	34,8
Profitability	AAA/AA	A	BBB	BB	B	RIG US
T12M EBITDA Margin		27,8%	26,3%	32,3%	28,7%	51,6%
Sales 5Yr Avg. Growth		-5,5%	1,3%	2,2%	3,5%	-15,6%
T12M Gross Margin		31,3%	20,8%	28,0%	22,7%	31,7%
T12M Operating Margin		5,8%	9,2%	12,5%	4,6%	26,4%
T12M EBITDA Margin		27,8%	26,3%	32,3%	28,7%	51,6%
Liquidity & Cash Flow	AAA/AA	A	BBB	BB	B	RIG US
T12M FCF Margin		2,1%	3,4%	1,6%	-7,4%	10,2%
Free Cash Flow to Total Debt		5%	5%	4%	-10%	4%
Current Ratio		1,4	1,4	1,3	1,4	2,6
Cash Ratio		0,5	0,4	0,2	0,3	1,5
Cash Conversion Cycle			27,5	14,0	35,4	134,8
Efficiency & Other	AAA/AA	A	BBB	BB	B	RIG US
Working Capital to Sales		0,1	0,1	0,0	0,1	0,6
Asset Turnover		0,4	0,4	0,3	0,3	0,1
Capital Expenditure to Sales		12,9	13,5	14,6	19,5	32,3
Altman's Z-Score		1,8	1,8	1,3	0,9	1,0
Health Grade		5,0	4,0	3,0	1,0	3,0

Заявление об ограничении ответственности. Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.

ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

<http://www.russ-invest.com>