

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

По сообщениям СМИ, Роснефть (Ваа1/BBB-/-) запросила у ФНБ помощь в 1,5 трлн руб.

По сообщениям СМИ, Роснефть (Ваа1/BBB-/-) запросила у ФНБ помощь в 1,5 трлн руб.

Мы полагаем, что Роснефть может справиться с долговыми выплатами и инвестиционной программой за счет собственных средств. Подобная помощь могла бы понадобиться компании для повышения финансовой стабильности или проведения крупных сделок. В отсутствие подтверждения самой компании мы оцениваем новость как нейтральную для долговых бумаг Роснефти.

Комментарий. Сегодня газета Ведомости сообщила о том, что Роснефть обратилась к ФНБ с просьбой предоставить помощь в размере 1,5 трлн руб. по причине введенных ранее санкций, которые ограничили для компании привлечение долгосрочного финансирования (сроком более 90 дней) в США. При этом, хотя ЕС не вводил подобных санкций против российской компании, ситуация с долгосрочным финансированием со стороны европейских банков также могла ухудшиться ввиду нежелания институтов брать на себя риски.

Чистый долг Роснефти на конец 2 кв. 2014 г. составлял 2,037 трлн руб...

Объем чистого долга Роснефти на конец 2 кв. 2014 г. составил 2,037 трлн руб., т.е. в случае получения вышеуказанной финансовой помощи компания могла бы рефинансировать порядка 74% чистого долга. Эти сообщения напоминают историю середины марта этого года, когда в СМИ появились сообщения о возможном намерении Роснефти выпустить облигации на 2,4 трлн руб. ([СМ. КОММЕНТАРИЙ](#)), которые впоследствии не были подтверждены компанией.

Таким образом, за счет подобной финансовой помощи Роснефть могла бы рефинансировать 77% чистого долга...

Всего же до конца 2014 г. и за 2015 г. Роснефти, согласно графику выплаты долгов, предстоит вернуть кредиторам 1,066 трлн руб. Дополнительная нагрузка будет исходить от инвестиционной программы: объем капвложений на этот год составляет 730 млрд руб., из которых на конец 2 кв. 2014 г. было освоено 237 млрд долл. Заявленный объем капрасходов на 2013 г. также составлял 730 млрд руб., однако потрачено по этой статье было 560 млрд руб., т.е. 77% от плана. При этом в текущем и следующем году мы видим возможность сокращения инвестиций за счет программы модернизации НПЗ и переноса сроков проектов.

Что касается поступлений средств, то операционный денежный поток по итогам первой половины 2014 г. составил 902, и консенсус-прогноз Bloomberg предполагает, что по итогам текущего года показатель составит 1,287 трлн руб., а следующего – 1,027 трлн руб. Таким образом, даже в случае полного выбора средств на капрасходы в текущем году и сохранения этого же уровня инвестиций в следующем году компания смогла бы за счет ожидаемого операционного потока и денежных средств (в совокупности порядка 2,456 трлн

14 августа 2014

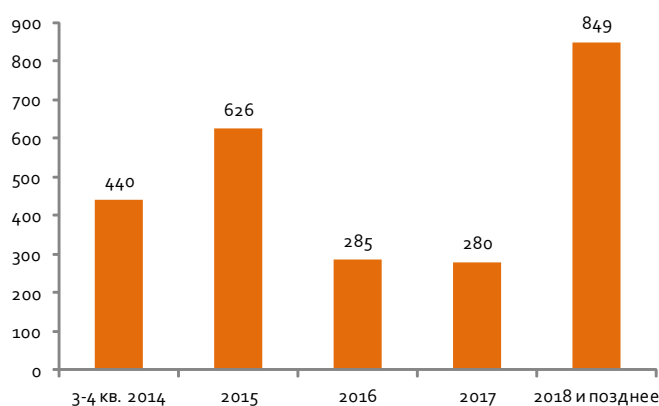
За счет прогнозируемого операционного потока и денежных средств Роснефть может покрыть 97% долговых выплат и инвестиций...

руб. за 2 года) покрыть 97% совокупности долговых выплат и капрасходов (в сумме порядка 2,526 трлн руб.) за два года. И это, не учитывая предоплаты со стороны CNPC в 70 млрд долл., из которых Роснефть получила пока порядка 17 млрд долл.

Таким образом, мы полагаем, что указанная в СМИ финансовая помощь могла бы понадобиться Роснефти лишь в качестве подстраховки для повышения финансовой стабильности или для новых сделок M&A, хотя в начале июля г-н Сечин заявлял о том, что компания более не планирует крупных приобретений.

Возвращаясь к текущим сообщениям в СМИ, в отсутствие подтверждения Роснефти мы пока рассматриваем их как нейтральные для долговых бумаг компании. При этом в целом на рынках сегодня ожидаются волатильные торги, что, скорее всего, отразится и на динамике еврооблигаций Роснефти.

График погашения долга Роснефти, млрд руб.



Источник: Данные компании

Ключевые показатели Роснефти по МСФО за 1 пол. 2014 г., млрд руб.

	1 пол. 2013	1 пол. 2014	% изм
Выручка	1988	2810	41,3%
Скорр. чистая прибыль *	137	260	89,8%
Чистая прибыль	268	257	-4,1%
Скорр. EBITDA	371	593	59,8%
EBITDA	357	593	66,1%
маржа по Чистой прибыли	13,5%	9,1%	-4,3 п.п.
маржа по EBITDA	18,0%	21,1%	+3,1 п.п.
маржа по Скорр. Чистой прибыли	6,9%	9,3%	+2,4 п.п.
маржа по Скорр. EBITDA	18,7%	21,1%	+2,4 п.п.
Операционный денежный поток	573	902	57,4%
Поток ден. средств от инвест. деят-ти	1570	627	-60,1%
Чистый операционный ден. поток	-997	275	-
Капвложения	248	237	-4,4%
	на 31 дек. 2013	на 30 июня 2014	% изм
Активы	7534	7908	5,0%
Денежные средства	275	142	-48,4%
Долг	2360	2179	-7,7%
краткосрочный	684	862	26,0%
долгосрочный	1676	1317	-21,4%
Чистый долг	2085	2037	-2,3%
Чистый долг / EBITDA	1,79	1,28	-

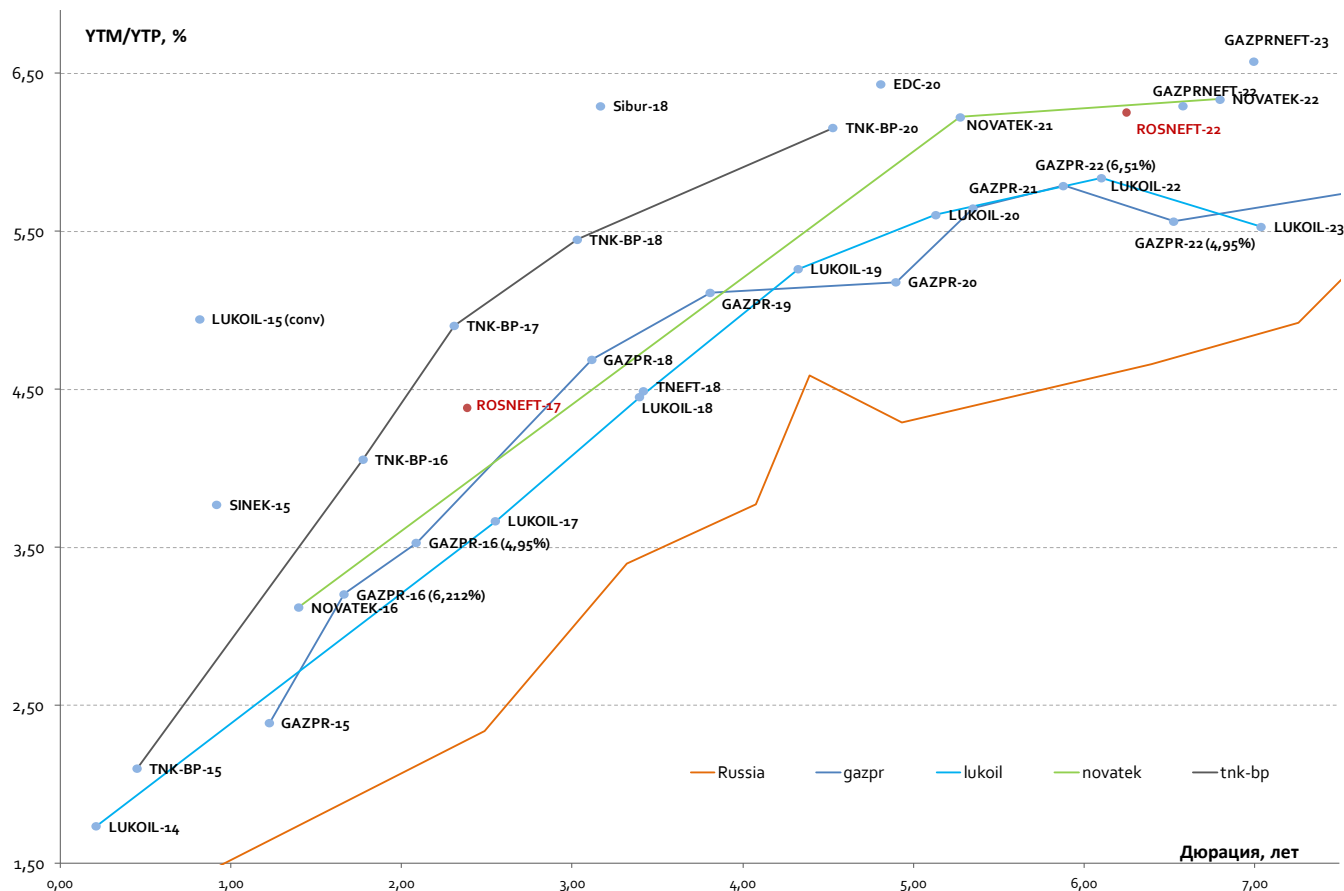
Источник: Данные компании, расчеты PSB Research

* Скорр. чистая прибыль и Скорр. EBITDA за 1 пол. 2013 г. исключает эффект от ретроспективного отражения

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

результатов переоценки приобретенных активов и обязательств ТНК

Доходности еврооблигаций российских нефтегазовых компаний



Алина Арбекова

14 августа 2014

Контакты:
ОАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

 114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
 e-mail: RD@psbank.ru
 Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>
PSB RESEARCH

Николай Кашеев Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Роман Османов Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16
Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
Александр Полютов	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
Алина Арбекова	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Богдан Круть	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-90-68
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
Денис Семеновых	SemenovkhDD@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14
Николай Фролов	FrolovN@psbank.ru	+7 (495) 228-39-23
Борис Холжигитов	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 411-51-34
Александр Сурпин	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
Виктория Давитиашвили	DavitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков	KulakovAD@psbank.ru	+7 (495) 411-51-33
Михаил Маркин	MarkinMA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЛЯМИ

Сергей Миленин	Milenin@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21
Александр Бараночников	Baranoch@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Сергей Устиков	UstikovSV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
Александр Орехов	OrekhovAA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Игорь Федосенко	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39

14 августа 2014

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.