



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**Полюс Золото (-/BB+/BBB-): итоги 1 пол. 2015 г. по МСФО.****EDC (-/BB+/BB): отчетность по US GAAP за 1 п/г 2015 г.**

Полюс Золото (-/BB+/BBB-): финансовые результаты за 1 пол. 2015 г.

Полюс Золото отчиталось лучше консенсус-прогноза, в частности по EBITDA. Несмотря на нисходящую динамику цен на золото, компания смогла показать условный рост выручки (на 1,2% г/г до 1,019 млрд долл.), при этом заметно улучшила прибыльность бизнеса (EBITDA margin достигла 57,8%) в результате девальвации рубля, а также за счет контроля над издержками, что позволили заметно снизить ТТС (на 34%). Кроме того, компания увеличила объем реализации золота (на 2% г/г). В целом, мы ожидаем сохранения сильных показателей компании по итогам 2015 г., однако на них может оказывать давление снижение цен на золото. Метрика Чистый долг/EBITDA у Полюс Золото осталась на прежнем уровне – 0,3х, при этом короткий долг покрывался имеющейся «подушкой» ликвидности в размере 1,4 млрд долл., риски рефинансирования долга остаются низкими, а в графике погашений нет крупных выплат до 2019 г. Заметная реакция в бумагах Polyus Gold-20 маловероятна, скорее, отчетность может оказать поддержку бумагам в период текущей нестабильности на финансовых рынках. К тому же цены на золото в настоящий момент в контртренде, показывая восходящую динамику.

**Полюс Золото
представило отчетность
за 1 пол. 2015 г. по МСФО...**

**Результаты лучше
консенсус-прогноза, в
частности по EBITDA...**

**Несмотря на снижение ср.
цен реализации на золото,
EBITDA выросла на 50% (г/г),
EBITDA margin достигла
58% на фоне девальвации
рубля и снижения ТСС и
AISC...**

Комментарий. Вчера Полюс Золото представило итоги 1 пол. 2015 г. по МСФО, которые оказались лучше консенсус-прогноза, в частности по EBITDA.

Так, несмотря на нисходящую динамику ср.цен реализации золота (за 6 мес. 2015 г. «-7%» г/г, для компании с учетом хеджа «-4%» г/г), Полюс Золото смогло показать условный рост выручки (на 1,2% г/г до 1,019 млрд долл.) за счет наращивания объемов реализации золота (на 2% г/г).

При этом компания заметно улучшила прибыльность бизнеса (EBITDA выросла на 50% (г/г) до 589 млн долл.; EBITDA margin достигла 57,8% («+18,8 п.п.» г/г) в результате девальвации рубля, а также за счет контроля над издержками, что позволили заметно снизить ТТС на унц. в 1 пол. 2015 г. – на 34% (г/г), AISC – на 32% (г/г).

В целом, мы ожидаем сохранения сильных показателей компании по итогам 2015 г., однако на них может оказать давление умеренное снижение цен на золото. Впрочем, Полюс Золото по-прежнему сохраняет прогноз ТСС на 2015 г. на уровне ниже 500 долл./унц., что будет поддерживать финансовые показатели компании.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Полюс Золото (МСФО)		
	1 пол.2014	1 пол.2015	Изм. %
Производство золота, тыс. унц.	744	783	5,2
Ср. цена реализации золота, долл./унц.	1 306	1 257	-3,8
ТСС, долл./унц.	662	436	-34,1
Выручка	1 007	1 019	1,2
Операционный денежный поток	362	515	42,3
EBITDA	393	589	49,9
EBITDA margin	39,0%	57,8%	18,8 п.п.
Чистая прибыль	253	583	130,4
margin	25,1%	57,2%	32,1 п.п.
	2014	2014	Изм. %
Активы	4 814	4 815	0,02
Денежные средства и эквиваленты	1 486	1 377	-7,3
Долг	1 813	1 752	-3,4
краткосрочный	90	38	-57,8
долгосрочный	1 723	1 714	-0,5
Чистый долг	327	375	14,7
Долг/EBITDA	1,8	1,5	
Чистый долг/EBITDA	0,3	0,3	

Источники: данные компании, PSB Research

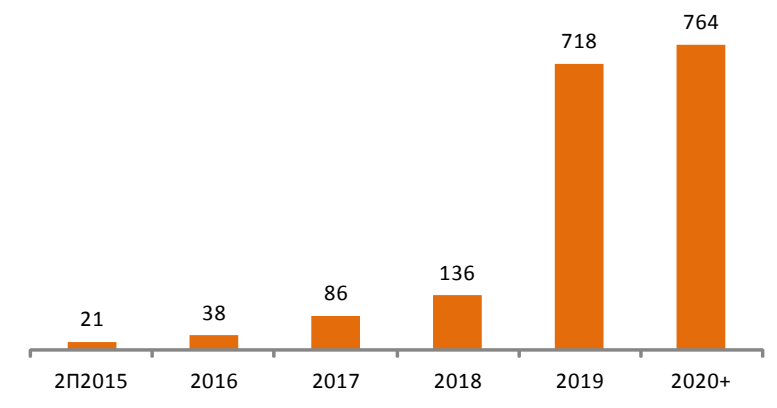
Метрика Чистый долг/EBITDA осталась на уровне 0,3х...

У компании сформирована солидная «подушка» ликвидности в 1,4 млрд долл...

Риски рефинансирования остаются низкими, в графике погашений нет крупных выплат до 2019 г...

Метрика Чистый долг/EBITDA у Полюс Золото осталась на прежнем уровне – 0,3х (как и в 2014 г.), при этом короткий долг (всего 38 млн долл.) покрывался имеющейся «подушкой» ликвидности в размере 1,4 млрд долл. Таким образом, риски рефинансирования долга остаются низкими, а в графике погашений нет крупных выплат до 2019 г.

График погашения долга Полюс Золото, млн долл.



Источники: данные компании, PSB Research

Напомним, в июле Полюс Золото разместило сразу три выпуска облигаций серий БО-01, БО-02 и БО-03 общим объемом 15 млрд руб. под ставку 12,1% к оферте 6 лет (УТР 12,47% годовых), при этом был двукратный переспрос. Привлеченные средства компания намерена направить на инвестиции в Наталку (около 100 млн долл. в 2015 г.), на частичное рефинансирование долга, а также на поддержание «подушки» ликвидности на уровне 1,5 млрд долл.

Сарех компании в 2015 г. будет ниже 2014 г. (525 млн долл.)...

В свою очередь, менеджмент заявил, что всего за 2015 г. Сарех компании будет ниже размера инвестиций 2014 г. (составил 525 млн долл.). Ранее сообщалось, что вложения пойдут в «энергоинфраструктуру, стратегические проекты в Красноярском крае, на Вернинском и Куранахе, а также в Наталку».

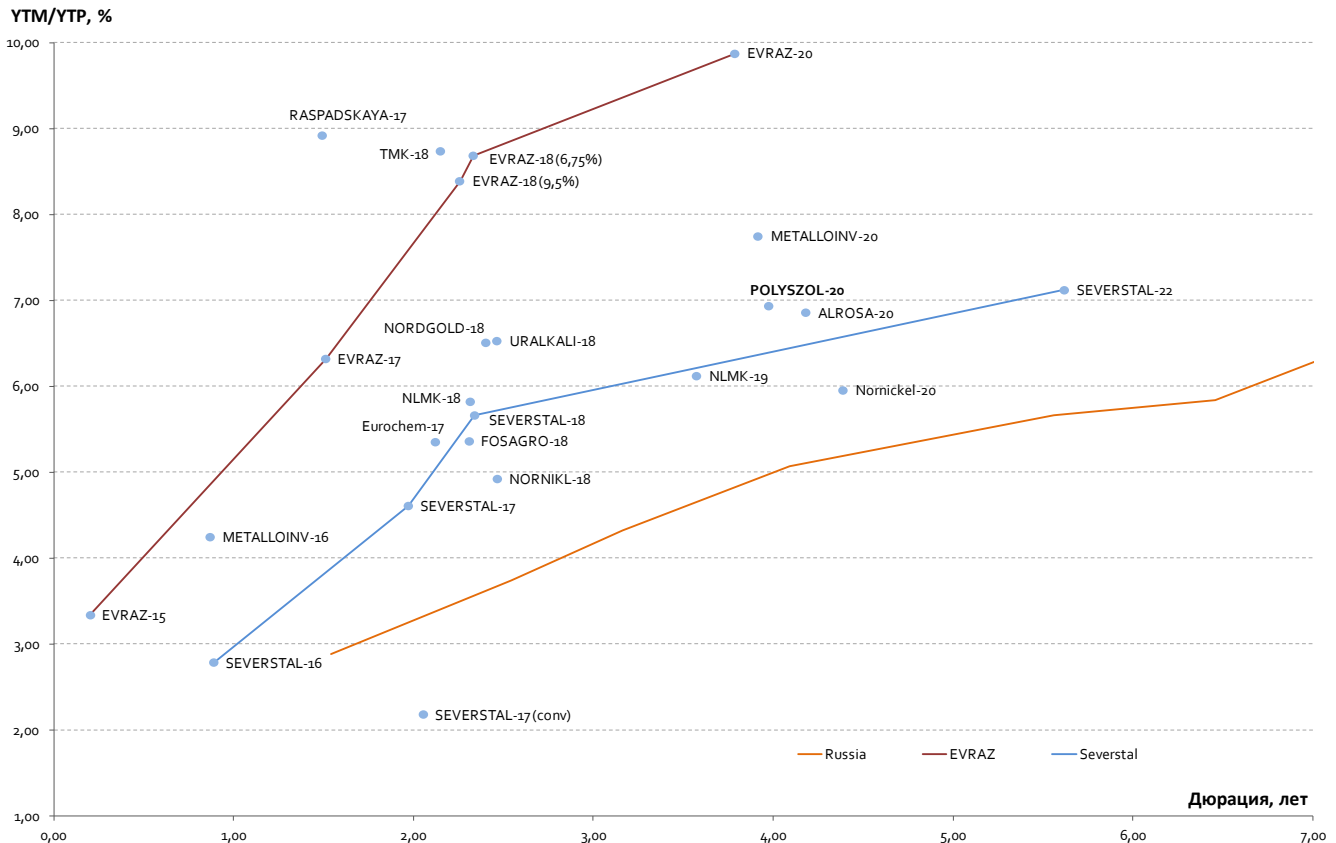
Вместе с тем, согласно данным Полюс Золото, компания направила 4 млн долл. компенсаций держателям евробондов Polyus Gold-20 на 750 млн долл. за согласование в мае-июне изменений условий по выпуску. В частности у компании появилась возможность поменять привязку ковенант с общего долга к чистому долгу, а также при необходимости провести реструктуризацию, среди возможных вариантов – поменять холдинговую компанию или эмитента еврооблигаций (зарегистрирована на Джерси).

Мы не ждем заметной реакции в евробондах Polyus Gold-20 (YTM 6,94%/3,98 г.),

Реакция в евробонде PolyusZol-20 на отчетность маловероятна, скорее вероятна поддержка котировкам в период нестабильности рынков...

впрочем, отчетность может оказать поддержку бумагам в период текущей нестабильности на финансовых рынках. К тому же цены на золото в настоящий момент в контртренде, показывая восходящую динамику. Рублевые выпуски Полюс Золото серий БО-01, БО-02 и БО-03 торгуются выше номинала по цене 100,6-100,7%, скорее всего, бумаги могут вернуться к номиналу или даже несколько ниже в условиях резкой девальвации рубля и, возможной, коррекции ожиданий рынка по ключевой ставке.

Доходности еврооблигаций: Металлургия и горнодобывающий сектор, Химия



Александр Полутов

EDC (-/BB+/BB): отчетность по US GAAP за 1 п/г 2015 г.

Выручка нефтесервисной компании Eurasia Drilling Company в 1 п/г 2015 года снизилась на 40% - до 923 млн долл., EBITDA - на 44% - до 225 млн долл. Долговая нагрузка компании на фоне падения выручки продолжила рост, однако пока остается на приемлемом уровне – показатель Долг/EBITDA увеличился с 1,24x в 2014 г. до 1,71x по итогам 1 п/г 2015 г. На фоне негативной рыночной конъюнктуры давление на котировки евробонда EDC может сохраниться; вышедшая отчетность также не сможет поддержать бумаги. Вместе с тем, среднесрочной идеей в евробонде EDC-20 (YTM 8,7%) остается одобрение сделки с Schlumberger – рекомендуем накапливать выпуск на негативных импульсах.

EDC продемонстрировала слабые результаты вслед за падением рубля – снижение выручки на 40%, EBITDA – на 44%...

Комментарий. Выручка нефтесервисной компании Eurasia Drilling Company в 1 п/г 2015 г. снизилась на 40% - до 923 млн долл. EBITDA компании в январе-июне снизилась на 44% - до 225 млн долл.; рентабельность EBITDA составила 24,4% против 26% годом ранее. Компания получила 91 млн долл. чистой прибыли, что на 55% ниже показателя аналогичного периода прошлого года. Слабые финансовые результаты Eurasia Drilling объясняет девальвацией рубля.

Eurasia Drilling Company за полугодие снизила объем бурения на 13% по сравнению с 1 п/г 2014 г. – до 2,388 млн метров. В то же время проходка в горизонтальном бурении

выросла на 23% - до 743,341 тыс. метров, что составляет 31% от общих объемов бурения. Капвложения в январе-июне 2015 года составили 125 млн долл. против 222 млн долл. годом ранее. Снижение капвложений отражает ситуацию в отрасли в целом – на фоне снижения цен на нефть нефтяные компании пересматривают свои инвестиционные программы, снижая объемы нового бурения.

Компания продолжила ребалансировать свою клиентскую базу. Так, доля ЛУКОЙЛа продолжила снижаться с 2007 г. с 76% до 56% по итогам 1 п/г 2015 г., при росте доли Газпром нефти до 32%. Однако данная ребалансировка привела к снижению доли EDC на российском рынке буровых услуг на 6 п.п. - до 22%. Также компания сообщила, что в 2015 г. заключила первый контракт с НК «Башнефть» и будет вести бурение на месторождениях Требса и Титова с использованием 4 буровых установок.

Операционные показатели также снизились, а доля EDC на российском рынке упала на 6 п.п. – до 22%...

Показатели Eurasia Drilling Company	По US GAAP		
Финансовые показатели (млн долл.)	1 пол. 2014	1 пол. 2015	% изм.
Выручка	1 548,7	922,7	-40,4%
EBITDA	401,8	224,7	-44,1%
Чистая прибыль	201,1	90,6	-55,0%
Прибыль от операционной деятельности	275,0	128,2	-53,4%
маржа по EBITDA	25,9%	24,4%	-1,6 п.п.
маржа по Чистой прибыли	13,0%	9,8%	-3,2 п.п.
Балансовые показатели (млн долл.)	на 31 дек. 2014	на 31 июня 2015	% изм.
Активы	2 685,9	2 839,2	5,7%
Денежные средства и эквиваленты	327,1	370,2	13,2%
Долг	1 119,4	1 125,2	0,5%
краткосрочный	126,5	322,6	155,1%
долгосрочный	993,0	802,6	-19,2%
Чистый долг	792,3	755,0	-4,7%
Чистый долг/LTM EBITDA	0,88	1,15	-
Долг / LTM EBITDA	1,24	1,71	-

Источник: данные компании, расчеты PSB Research

Размер долга EDC практически не изменился и составил 1,1 млрд долл. Временная структура долга несколько ухудшилась – доля краткосрочного долга увеличилась с 11,3% по итогам 2014 г. до 28,7%. Однако краткосрочный долг в размере 322,6 млн долл. полностью покрывается свободными денежными средствами компании (370 млн долл.).

Долговая нагрузка компании на фоне падения выручки продолжила рост, однако пока остается на приемлемом уровне – показатель долг/EBITDA увеличился с 1,24х в 2014 г. до 1,71х по итогам 1 п/г 2015 г. Ключевая проблема компании состоит в том, что ослабление рубля ведет к снижению выручки компании, так как большая часть контрактов заключается в рублях, в то время как 91% долгового портфеля номинировано в долларах США. При этом EDC ограничена в повышении цен на бурение: в 2015 г. компания планирует поднять цены на бурение на суше до 4% в сравнении с ценами 2014 г. и сохранить стоимость шельфового бурения на прежнем уровне.

Топ-менеджер EDC в ходе телефонной конференции сообщил, что Eurasia Drilling Company и Schlumberger (Аз3/АА-/АА-) все еще надеются на завершение сделки, которая предполагает покупку 46% акций Eurasia Drilling международной Schlumberger с последующей возможной консолидацией 100% компании. При этом дедлайн на завершение сделки был продлен до 30 сентября. Ранее в середине июля замглавы ФАС Андрей Цариковский заявлял, что Федеральная антимонопольная служба направила очередной пакет документов по сделке в нефтесервисную компанию и ожидает, что вопрос ее согласования будет решаться на правкомиссии, которая соберется в течение августа. Напомним, ФАС России настаивает на том, что Schlumberger после покупки акций EDC в случае новой волны санкций в отношении России должна будет продать пакет в компании российскому инвестору, а не вывести активы из страны.

В январе 2015 г., когда Schlumberger договорилась о выкупе 46% акций Eurasia Drilling, спрэд евробонда EDC-20 к выпуску Lukoil-20 (крупнейший клиент EDC) сузился с 550-600 б.п. до 130 б.п., что является средним докризисным уровнем для данных выпусков

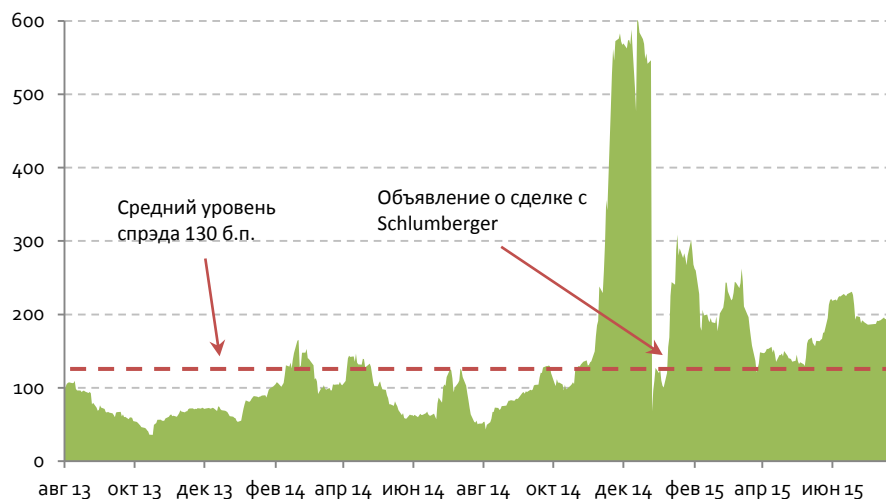
Долговая нагрузка EDC остается приемлемой, однако уверенно растет из-за валютной переоценки...

EDC рассчитывают на завершение сделки с Schlumberger (дедлайн до 30 сентября) - рекомендуем накапливать выпуск EDC-20 на негативных импульсах...

евробондов. После того как регулятор наложил ограничение на сделку спрэд EDC-20 - Lukoil-20 расширился до 245 б.п. за счет опережающего роста котировок евробондов нефтяной компании. На текущий момент спрэд между евробондами находится вблизи данного значения – 232 б.п. (доходность EDC-20 выросла до 8,7% годовых).

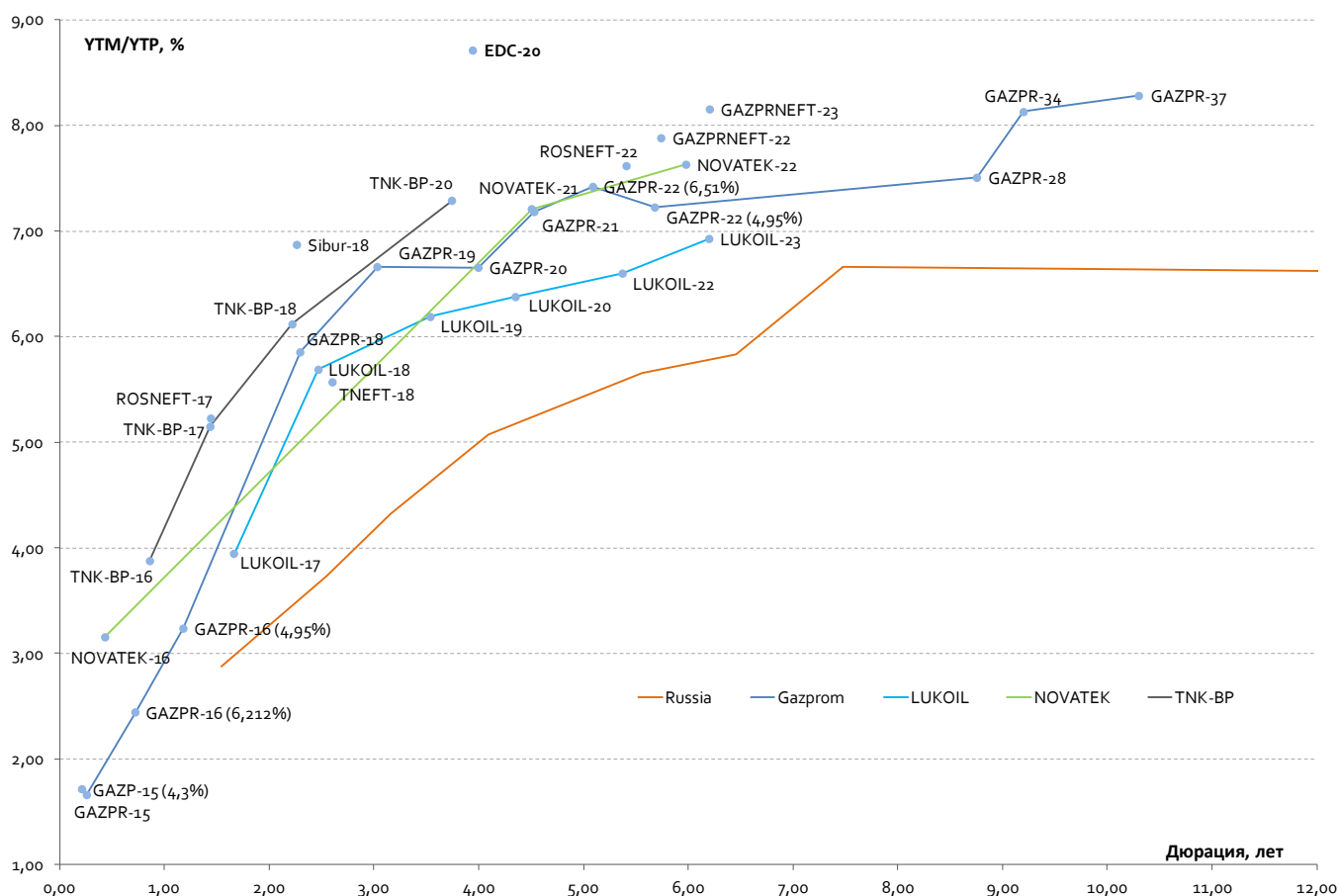
На фоне негативной рыночной конъюнктуры (падение цен на нефть и ослабление рубля) давление на котировки евробонда EDC может сохраниться; вышедшая отчетность также не сможет поддержать бумаги. Вместе с тем, среднесрочной идеей в евробонде EDC остается одобрение сделки с Schlumberger – рекомендуем накапливать выпуск на негативных импульсах.

Спрэд EDC-20 - Lukoil-20, б.п.



Источник: Bloomberg

Доходности еврооблигаций: Нефтегазовый сектор



Дмитрий Грицкевич

Контакты:

ПАО «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

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

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

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

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

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

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

Дмитрий Иванов

Ivanovdv@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

Константин Квашнин

Kvashninkd@psbank.ru

+7 (495) 705-90-69

Сибяев Руслан

sibaevrd@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

Борис Холжигитов

KholzhigitovBS@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

Устинов Максим

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 411-5130

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

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

© 2015 ПАО «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 ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «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. ПАО «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. ПАО «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.