

Утренний Express-О

28 ИЮЛЯ 2014 Г.

Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Роснефть (Ваа1/BBB/-) отчиталась за 1 пол. 2014 г.

Роснефть (Ваа1/BBB/-) отчиталась за 1 пол. 2014 г.

Нефтяная корпорация сообщила о повышении выручки в 1 пол. 2014 г. на 41,3% г/г, а EBITDA – на 66,1%, при этом общий долг сократился на 7,7%. При этом существенную роль сыграл эффект переоценки активов и обязательств ТНК, с учетом которого чистая прибыль выросла на 89,8%, а без – сократилась на 4,1%. Между тем короткая часть долга увеличилась на 26%, а его доля в общем долге выросла до 40% с 29%. При этом объем денежных средств уменьшился на 48,4%, но компания улучшила показатель долговой нагрузки: соотношение Чистый долг/ EBITDA снизилось до 1,28х с 1,79х. Мы не исключаем, однако, повышения стоимости долгового финансирования в предстоящие периоды, и общий негатив и настороженность на рынках могут продолжить оказывать давление на котировки евробондов Роснефти.

*Выручка выросла на 41,3%, EBITDA – на 66,1%...*

*...финансовые показатели поддержали рост объемов добычи, подорожание нефти и ослабление рубля...*

*...короткая часть долга увеличилась на 26%...*

**Комментарий.** В целом мы оцениваем отчетность компании как умеренно позитивную, отмечая при этом, однако, наращение короткого долга на фоне текущей нестабильной геополитической обстановки.

По итогам 1 пол. 2014 г. чистая прибыль Роснефти (Ваа1/BBB/-) увеличилась на 89,8% г/г с учетом переоценки активов и обязательств ТНК при том, что выручка увеличилась на 41,3%. Без учета переоценки чистая прибыль сократилась на 4,1% до 257 млрд руб. с 268 млрд руб. в 1 пол. 2013 г. Поддержку финансовым показателям оказал рост добычи на 4,6% по сравнению с 1 пол. 2013 г., рост цен на нефть (на 1,3% для цен в долл.) и ослабление рубля, хотя при этом рост по статье затраты и расходы составил примерно на 35%.

Общий долг компании сократился на 7,7% до 2,2 трлн руб. по сравнению с окончанием 2013 г., но его короткая часть увеличилась на 26% до 862 млрд руб. с 684 млрд руб. Доля короткого долга в общем объеме долга Роснефти повысилась до 40% с 29% на 31 дек. 2013 г. Объем денежных средств между тем сократился на 48,4% до 142 млрд руб. с 275 млрд руб. на конец 2013 г. На фоне повышения EBITDA (на 66,1% г/г, или на 59,8% с учетом эффекта переоценки) соотношение Чистый долг/EBITDA понизилось до 1,28х с 1,79х на конец 2013 г.

Из позитивных моментов: чистый операционный денежный поток вышел в плюс, составив 275 млрд руб., против минус 997 млрд руб. за 1 пол. 2013 г., благодаря увеличению операционного денежного потока на 57,4% и

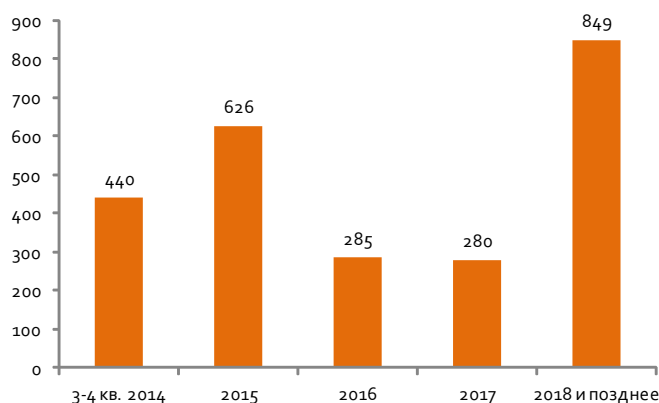
*... с учетом ожидаемого подорожания долгового финансирования, общего негатива на рынках котировки евробондов Роснефти могут продолжить испытывать давление...*

сокращению оттока средств в рамках инвестиционной деятельности на 60,1%. Всего на 2014 г. компания запланировала инвестиции в объеме 730 млрд руб., из которых освоено 237 млрд руб. (сокращение на 4,4% г/г), что может свидетельствовать об отставании от графика капрасходов или о том, что по итогам года общий размер инвестиций окажется меньше запланированного.

По прогнозу Bloomberg, свободный денежный поток Роснефти на конец 2014 г. составит порядка 578,4 млрд руб. Таким образом, при сохранении объема денежных средств на текущем уровне компания в конце 2014 г. сможет за счет собственных средств покрыть, по оценке, 84% короткой части долга (862 млрд руб.) и с запасом перекрыть размер долга к выплате до конца 2014 г. (440 млрд руб.) – покрытие составит 164%.

Учитывая общий негатив и настороженность на рынках, а также тот факт, что США ввели против Роснефти секторальные санкции, мы не исключаем повышение стоимости долгового финансирования для компании. Следует также учитывать, что результаты за 2 кв. 2014 г. пока не отражают в полной мере негативных для компании последствий ЧП на Ачинском НПЗ. Остановка работы на заводе произошла в середине июня, и его запуск после ремонтных работ запланирован лишь на осень 2014 г., что не преминет отразиться на результатах компании. На этом фоне долговые бумаги Роснефти могут не ощутить поддержки на представленной отчетности, и их котировки могут остаться под понижательным давлением.

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%

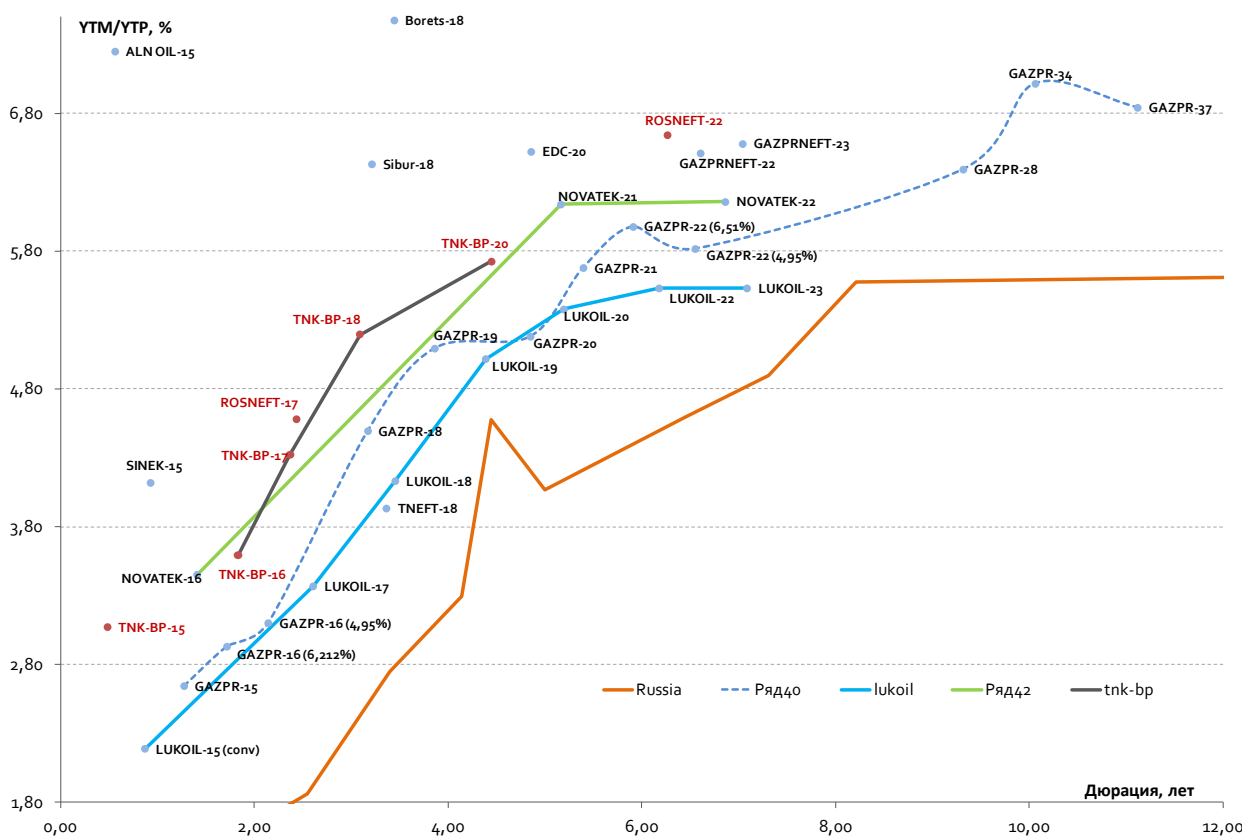
Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

	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 результатов переоценки приобретенных активов и обязательств ТНК

Доходности еврооблигаций российских нефтегазовых компаний



Алина Арбекова

**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 Кашцев** KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Директор по исследованиям и аналитике

**Роман Османов** OsmanovR@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

**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

**Иван Хмелевский** Khmelevsky@psbank.ru +7 (495) 411-51-37

**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** SemenovychDD@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

**Иван Заволоснов** ZavolosnovIV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

**Александр Сурпин** SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24

**Виктория Давитиашвили** DavitiashviliVM@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

28 июля 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.