



Утренний Express-О

30 октября 2014 г.



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Х5 (B2/B+/-): хорошие результаты за 9 мес. 2014 г.



Роснефть (Baaz/BVB/-) отчиталась за 9 мес. 2014 г. по МСФО.



НОВАТЭК (Baaz/BVB-/BVB-): итоги за 9 мес. 2014 г. по МСФО.

Х5 (B2/B+/-): хорошие результаты за 9 мес. 2014 г.

Х5 следом за Магнитом и О'КЕЙ представил результаты за 9 мес. 2014 г., продемонстрировав уверенный рост выручки и улучшение прибыльности. Так, выручка выросла на 17,7% до 452 млрд руб., показатель EBITDA – на 19,6% до 32 млрд руб., EBITDA margin достигла 7,2%. Рост был обеспечен органическим развитием сети, в основном магазинов Пятерочка, увеличением LfL-продаж на 9,2%. Судя по всему, сети неплохо удалось провести работу с ассортиментом в свете введенных ответных санкций, улучшив логистику товаров. На фоне хороших результатов Х5 повысила прогноз роста выручки в 2014 г. до 17-19% с 10-12%, ждет рентабельность EBITDA 7,2-7,5% против 6,8-7,2%, ранее заявленных. Долговая нагрузка Х5 по итогам 9 мес. 2014 г. снизилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 2,4х против 2,7х в 2013 г., при этом размер самого долга уменьшился только на 3% до 108 млрд руб., а его короткая часть на 21% покрывалась денежными средствами, впрочем, у ритейлера были невыбранные кредитные линии на 97 млрд руб. В целом, финансовые результаты, скорее, могут оказать поддержку котировкам рублевых облигаций ИКС 5 Финанс в непростых условиях на локальном рынке.

Х5 представил финансовые результаты за 9 мес. 2014 г...

Выручка Х5 показала уверенный рост на 18%, EBITDA margin достигла 7,2%...

Рост обеспечило органическое развитие сети, увеличение LFL-продаж на 9,2%...

Похоже, Х5 удалось провести работу с ассортиментом после ввода санкций, улучшив также логистику товаров...

Комментарий. Вчера Х5 Retail Group следом за Магнитом и О'КЕЙ представила свои финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2014 г., продемонстрировав уверенную динамику роста выручки и улучшение прибыльности.

Так, выручка выросла на 17,7% до 452 млрд руб., показатель EBITDA – на 19,6% до 32 млрд руб., EBITDA margin достигла 7,2% («+0,2 п.п.» г/г). Рост был обеспечен органическим развитием сети (торговая площадь за год расширилась на 14,2% до 2,376 млн кв. м.), главным образом за счет магазинов Пятерочка, а также увеличением LfL-продаж на 9,2%. При этом, судя по всему, сети неплохо удалось провести работу с ассортиментом в свете введенных ответных санкций на запрет ввоза продовольствия, улучшив логистику товаров.

Тем не менее, Х5 не удалось догнать Магнит по динамике выручки («+18%» г/г против «+30%» г/г соответственно) и EBITDA margin (7,2% против 11,2% соответственно), которому, очевидно, также удалось довольно оперативно отреагировать на ввод продовольственного эмбарго.

На фоне хороших результатов Х5 повысила прогноз роста выручки в 2014 г. до 17-19% с 10-12%, ждет рентабельность EBITDA 7,2-7,5% против 6,8-7,2%, ранее заявленных. Напомним, что Магнит также пересмотрел прогнозы на повышение.

30 октября 2014

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	Х5 (B2/B+/-)			Магнит (-/BB/-)			О'КЕЙ (-/B+)		
	9 мес.13	9 мес.14	Изм. %	9 мес.13	9 мес.14	Изм. %	9 мес.13	9 мес.14	Изм. %
Выручка	384	452	17,7	417	543	30,1	98	109	10,6
Операционный денежный поток	6	15	160,5	n/a	n/a	-	n/a	n/a	-
EBITDA	27	32	19,6	44	61	36,5	6	8	22,2
EBITDA margin	7,0%	7,2%	0,2 п.п.	10,6%	11,2%	0,6 п.п.	6,3%	6,9%	0,6 п.п.
Чистая прибыль	7	10	49,5	24	34	42,2	2	3	25,2
margin	1,7%	2,2%	0,5 п.п.	5,7%	6,2%	0,5 п.п.	2,2%	2,5%	0,3 п.п.
	2013	9 мес.14	Изм. %	2013	1 пол.14	Изм. %	2013	1 пол.14	Изм. %
Активы	302	302	0,2	268	280	4,5	65	67	3,6
Денежные средства и эквиваленты	8	4	-53,8	6	4	-37,1	3	1	-54,0
Долг	111	108	-2,6	74	68	-8,2	17	24	43,5
краткосрочный	31	17	-44,6	36	13	-63,4	2	7	198,3
долгосрочный	80	91	13,5	37	54	45,4	14	17	18,7
Чистый долг	103	104	1,2	68	64	-5,7	14	23	64,8
Долг/EBITDA	2,9	2,5		1,1	0,9		1,5	2,1	
Чистый долг/EBITDA	2,7	2,4		1,0	0,9		1,2	1,9	

Источники: данные компаний, PSB Research

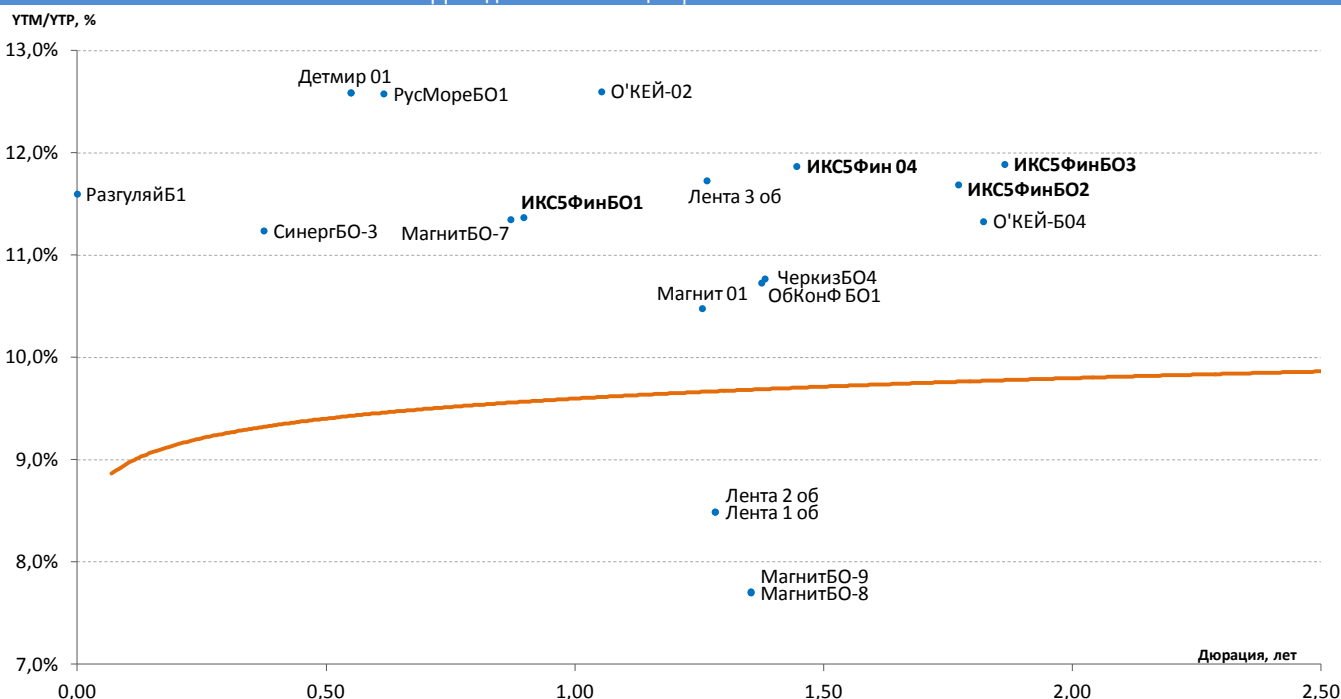
Уровень долга Х5 снизился – Чистый долг/EBITDA составил 2,4х против 2,7х в 2013 г...

Отчетность окажет некоторую поддержку облигациям ИКС 5 Финанс...

Долговая нагрузка Х5 по итогам 9 мес. 2014 г. снизилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 2,4х против 2,7х в 2013 г., при этом размер самого долга уменьшился только на 3% до 108 млрд руб., а его короткая часть была в объеме 17 млрд руб. (или 16% долга) и только на 21% покрывалась денежными средствами на счетах (3,5 млрд руб.), впрочем, у ритейлера имеются невыбранные кредитные линии на 97 млрд руб. Вместе с тем, по итогам 2014 г. Х5 прогнозирует метрику Чистый долг/EBITDA на уровне 3х против 2,4х по итогам 9 мес., что является довольно высоким уровнем.

В целом, финансовые результаты, скорее, могут оказать поддержку котировкам рублевых облигаций ИКС 5 Финанс в непростых условиях на локальном рынке.

Доходности облигаций российских эмитентов



Александр Полютков

30 октября 2014

Роснефть (Ваа2/BBV/-) отчиталась за 9 мес. 2014 г. по МСФО.

Нефтяная корпорация сообщила о росте выручки на 25,4% на фоне роста объемов реализации, в том числе через премиальные каналы. Чистая прибыль, однако, снизилась на 37,2% на фоне существенного прироста финансовых расходов и убытка по курсовым разницам. При этом компания сохраняет стабильный кредитный профиль – коэффициент Чистый долг/EBITDA скорр. на уровне 1,55х. Вместе с тем напряженный график выплат Роснефтью по долгам – до конца 2015 г. порядка 1,2 трлн руб. может оказать давление, которое, однако, будет ограничено на фоне высокой генерации операционного денежного потока.

Выручка компании выросла на 25,4% до 4,2 трлн руб...

EBITDA повысилась на 28,9% до 0,87 трлн руб...

Чистая прибыль, однако, сократилась на 37,2% до 0,26 трлн руб. на фоне увеличения убытка по курсовым разницам...

Кредитный профиль остается стабильным, несмотря на то, что на период до конца 2015 г. выпадает пик долговых выплат Роснефти...

Комментарий. Роснефть показала смешанные результаты по итогам 9 мес. 2014 г. Так, выручка Роснефти за 9 мес. 2014 г. выросла на 25,4% г/г до 4192 млрд руб. благодаря увеличению объемов продаж через премиальные каналы, в частности по объемам бункеровки. Был зафиксирован также рост добычи углеводородов – на 5%, переработки нефти – на 12,4%, и объемов реализации нефти и газа – на 11,9% и 65% соответственно. Чистая прибыль, однако, сократилась на 37,2% до 257 млрд руб. в связи с увеличением затрат и расходов (на 24,3% г/г), финансовых расходов (на 180% г/г) и убытка по курсовым разницам (на 163%) на фоне ослабления рубля.

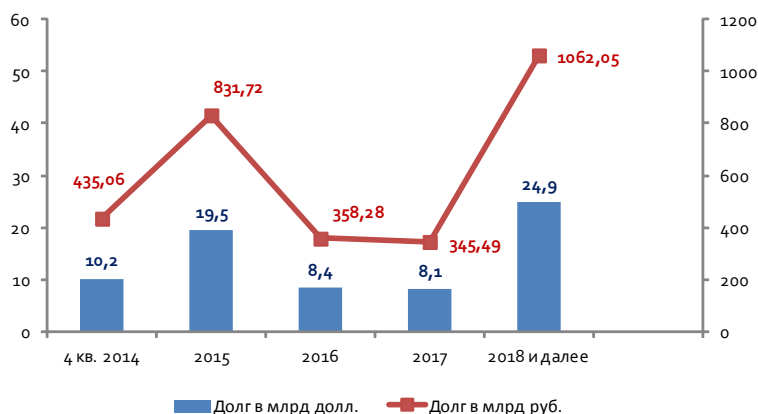
EBITDA между тем за 9 мес. выросла на 28,9% до 869 млрд руб., а EBITDA margin – до 20,7%: операционная прибыль нарастала быстрее затрат и расходов, если исключить влияние повышения выплат по налогам и экспортным пошлинам.

В части долговой нагрузки, общий долг показал небольшой рост – на 6,2% до 2 507 млрд руб., при этом наблюдалось заметное увеличение короткой части – на 53,7% до 1051 млрд руб. Денежные средства, напротив, сократились на 49,5% до 139 млрд руб., покрывая лишь 13,2% короткой части долга. Однако совокупность средств на депозитах в 506 млрд руб. и денежных средств покрывает 63% короткой части долга. При этом соотношение Долг/EBITDA понизилось до 2,20х против 2,49х на конец 2013 г. благодаря наращению EBITDA.

Следует учитывать, однако, предоплату, которую Роснефть получает от CNPC. Так, по состоянию на январь 2014 г. компания получила от CNPC 20 млрд долл. из общей суммы предоплаты на 70 млрд долл. Таким образом, мы полагаем, что на конец 3 кв. 2014 г. Роснефть могла рассчитывать на получение предоплаты в перспективе на 40-50 млрд долл., разбитой на несколько траншей. Эти средства отчасти покроют инвестиции Роснефти и компания, в том числе сможет сосредоточиться на выплатах по долгам. Так, Роснефти до конца 2015 г. предстоит погасить порядка 1,267 трлн руб. (по текущему курсу рубля), что соответствует операционному денежному потоку компании за 9 мес. 2014 г. – 1,268 трлн руб. (вырос на 51,7% по сравнению с 9 мес. 2013 г.).

Резюмируя, мы полагаем, что снижение чистой прибыли и необходимость выплатить до конца 2015 г. 29,7 млрд долл. долгов могут оказать умеренное давление на котировки долговых бумаг компании. Давление, однако, будет ограничено, учитывая способность Роснефти генерировать операционный денежный поток.

График погашения долга Роснефти



Источник: Данные компании

Примечание: долг в млрд руб. по курсу на 30. 09. 2014 г.

30 октября 2014

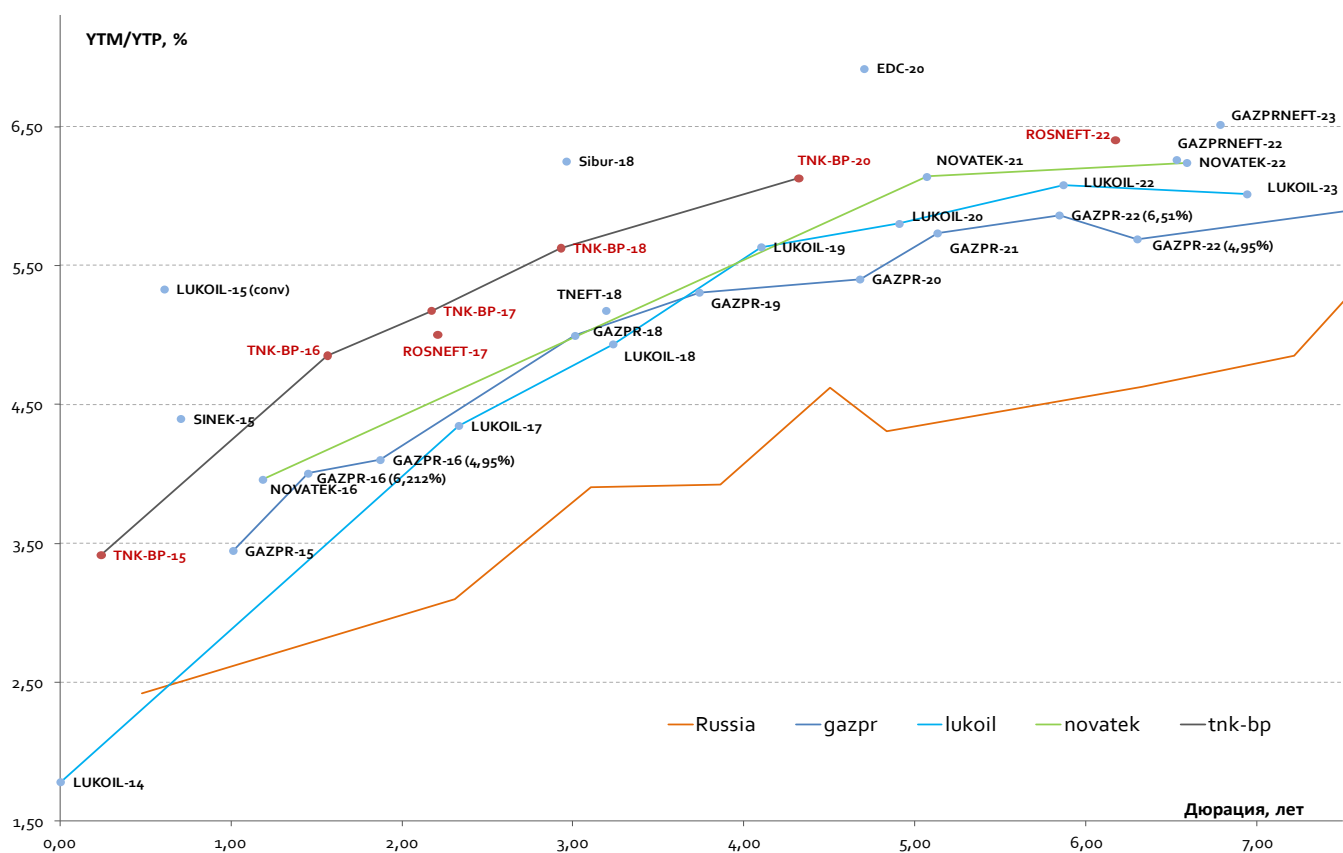
Ключевые показатели Роснефти по МСФО за 9 мес. 2014 г., млрд руб.

	9 мес. 2013	9 мес. 2014	% изм
Выручка	3 344	4 192	25,4%
Чистая прибыль	409	257	-37,2%
EBITDA	674	869	28,9%
Скорр. EBITDA	695	870	25,2%
маржа по Чистой прибыли	12,2%	6,1%	-6,1 п.п.
маржа по EBITDA	20,2%	20,7%	+0,6 п.п.
Операционный денежный поток	836	1 268	51,7%
Поток ден. средств от инвест. деят-ти	-1858	-856	-53,9%
Чистый операционный ден. поток	-1 022	412	-
Капвложения	378	370	-2,1%
	на 31 дек. 2013	на 31 сент. 2014	% изм
Активы	7 531	8 232	9,3%
Денежные средства	275	139	-49,5%
Долг	2360	2 507	6,2%
краткосрочный	684	1051	53,7%
долгосрочный	1 676	1 456	-13,1%
Чистый долг	2085	2 368	13,6%
Чистый долг / LTM EBITDA	2,20	2,07	-
Долг/LTM EBITDA	2,49	2,20	-
Чистый долг/LTM EBITDA скорр.	1,91*	1,55	-

Источник: Данные компании, расчеты PSB Research

* Скорректированные данные

Доходности еврооблигаций российских нефтегазовых компаний



Алина Арбекова

30 октября 2014

НОВАТЭК (Вааз/BBV-/BBV-) представил итоги за 9 мес. 2014 г. по МСФО.

По итогам 9 мес. 2014 г. НОВАТЭК зафиксировал двузначный рост выручки, чистой прибыли и EBITDA. Не столь позитивная, однако, динамика в квартальном разрезе – падение чистой прибыли на 67%. Коэффициенты долговой нагрузки снизились за счет роста EBITDA, при том что общий долг показал небольшой рост. Мы полагаем, что представленная отчетность может оказать поддержку долговым бумагам НОВАТЭКа.

НОВАТЭК добился двузначного роста выручки и EBITDA...

Чистая прибыль, однако, росла более медленными темпами, что отразилось в снижении показателя рентабельности...

Метрики кредитного профиля остаются комфортными, а финансовое положение компании выглядит стабильным...

Комментарий. НОВАТЭК неплохо отчитался за 9 мес. 2014 г. – компания сохраняет высокие темпы роста по EBITDA и чистой прибыли: показатели выросли на 31,7% до 122,1 млрд руб. и на 11,8% до 64,7 млрд руб. соответственно. Рост показателей был обусловлен повышением объемов продаж жидких углеводородов и газа.

Однако, учитывая, что выручка росла более высокими темпами, чем чистая прибыль, – на 22,2% до 261,8 млрд руб., отмечено небольшое снижение рентабельности по чистой прибыли – на 2,3 п.п. до 24,7%. Причиной этому послужило, в частности, повышение налоговых выплат за исключением налога с прибыли и транспортных расходов.

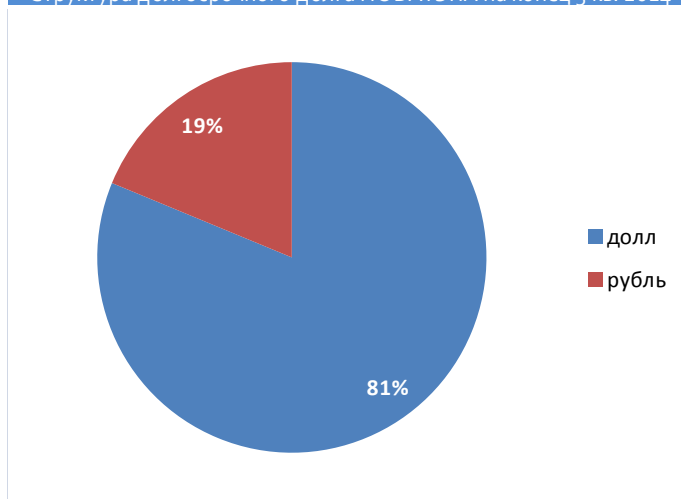
В то же время следует отметить, что за 3 кв. 2014 г. чистая прибыль сократилась на 67,5% до 7,5 млрд руб. с 23,4 млрд руб. главным образом по причине убытка по курсовым разницам – 6 млрд руб. только за один 3 кв., тогда как годом ранее прибыль по этой статье составила 0,751 млрд руб.

В настоящий момент компания нацелена на наращивание доли долларовой выручки за счет, в частности, перевалочного пункта в Усть-Луге, что может позитивно отразиться на финансах в свете значительного обесценения рубля.

Показатели кредитного профиля НОВАТЭКа остаются на комфортных уровнях: коэффициент Долг/LTM EBITDA скорр. составил 1,21х против 1,36х на конец 2013 г. При этом компания показала существенный прирост денежных средств – более чем в 4 раза – до 34,9 млрд руб., что с большим запасом позволяет покрыть короткую часть долга.

Мы полагаем, что представленная отчетность может оказать поддержку долговым бумагам НОВАТЭКа, из которых самым интересным для покупок мы считаем выпуск NOVATEK-22 с расчетом на его рост в цене на 70-90 б.п.

Структура долгосрочного долга НОВАТЭКА на конец 3 кв. 2014



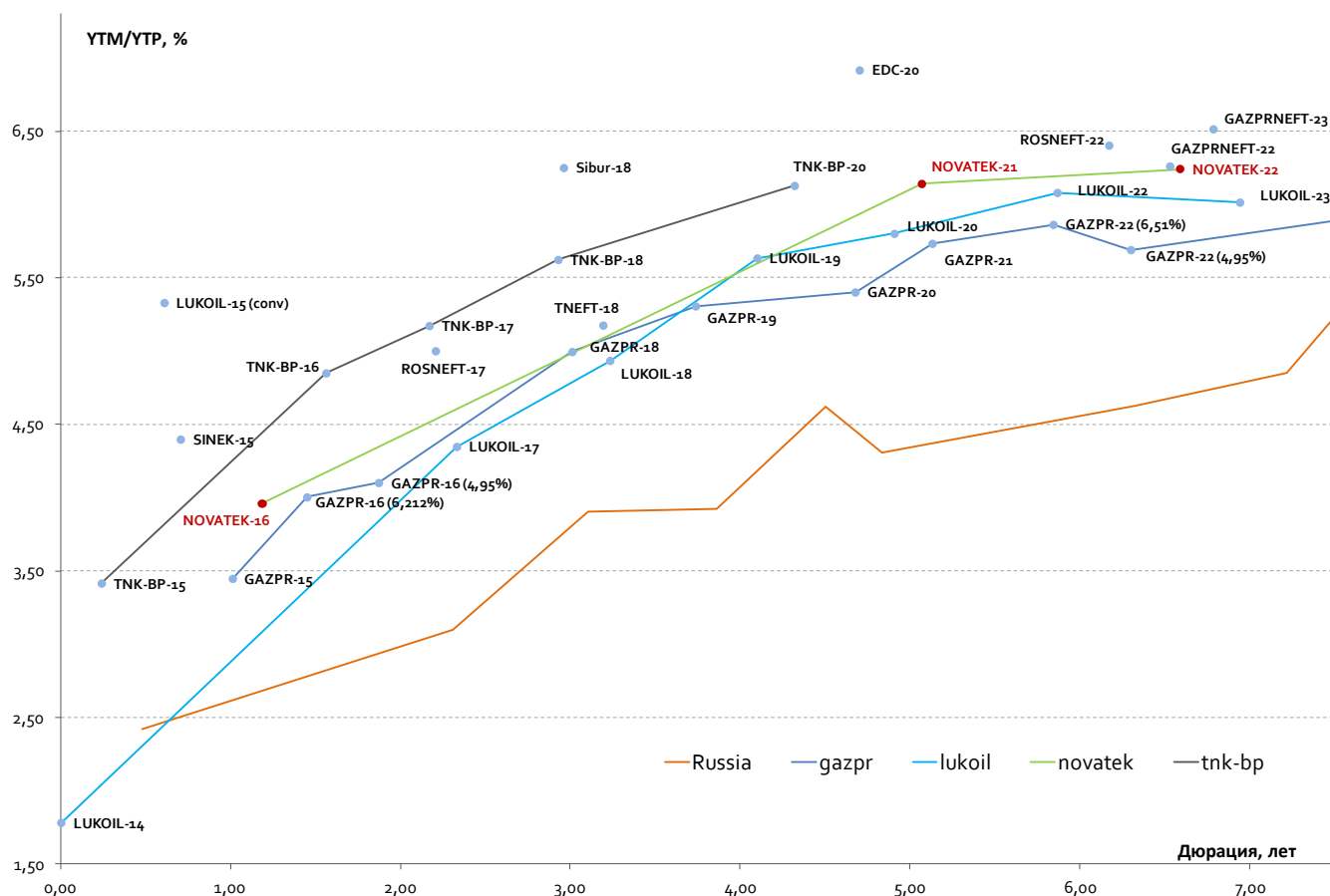
Источник: Данные компании, расчеты PSB Research

30 октября 2014

НОВАТЭК (МСФО)			
Финансовые показатели (млрд. руб.)	9 мес. 2013	9 мес. 2014	% изм.
Выручка	214,2	261,8	22,2%
EBITDA скорр.	92,7	122,1	31,7%
Чистая прибыль	57,9	64,7	11,8%
Операционная прибыль	77,2	100,8	30,6%
маржа по EBITDA скорр.	43,3%	46,6%	+3,4 п.п.
маржа по Чистой прибыли	27,0%	24,7%	-2,3 п.п.
Кап.затраты	38,2	38,6	0,8%
Поток денежн. средств от опер. деят-ти	67,3	69,6	3,4%
Поток денежн. средств от инвест. деят-ти	-65,0	-19,9	-69,4%
Чистый операц. денеж. поток	2,2	49,7	2120,2%
Балансовые показатели (млрд руб.)	на 31 дек. 2013	на 31 сент. 2014	% изм.
Активы	598,0	669,6	12,0%
Денежные средства и эквиваленты	7,9	34,9	341,8%
Долг	165,6	182,4	10,1%
краткосрочный	24,0	10,6	-55,8%
долгосрочный	141,6	171,8	21,3%
Чистый долг	157,7	147,6	-6,4%
Чистый долг/LTM EBITDA скорр.	1,30	0,98	-
Долг / LTM EBITDA скорр.	1,36	1,21	-

Источник: данные компании, расчеты PSB Research

Доходности еврооблигаций российских нефтегазовых компаний



Алина Арбекова

30 октября 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

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

SemenovychDD@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14

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

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

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Илья Веллер

Veller@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-17

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

30 октября 2014

© 2014 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.