



16 ноября 2017 г.

Мировые рынки

Страны-производители могут вновь продлить соглашение о заморозке

В Вене 30 ноября ОПЕК и другие страны-производители нефти (включая Россию) соберутся на очередную встречу для обсуждения возможного продления соглашения об ограничении добычи. Мы полагаем, что вероятность продления существенно возрастает. Цены на нефть уже третью неделю держатся выше 60 долл. за барр. (Brent), что подкрепляет уверенность в правильности действий ОПЕК. Конечно, высокие цены помогают восстанавливаться и добыче в США, которая выросла до рекордных уровней и превышает 9,6 млн барр. в сутки. Тем не менее, это пока не оказывает сильного давления на цены. Возможно, ОПЕК даже смирилась с ростом добычи в США, а низкие цены, если и смогут отодвинуть увеличение конкуренции, не решат проблемы в целом. Это находит подтверждение, по нашему мнению, в последнем годовом отчете ОПЕК, в котором картель значительно увеличил прогноз добычи нетрадиционной нефти (включая сланцевой) до 11,1 млн барр. в сутки к 2022 г. (предыдущий прогноз 7,2 млн барр.). Тем не менее, ОПЕК полагает что в долгосрочной перспективе (к 2040 г.) добыча нетрадиционной нефти сократится с пика до 9,9 млн барр. Возможно, организация не видит смысла в низких ценах для сдерживания роста в США и намерена поделить своей долей на рынке, и готовится к конкуренции в будущем. Более того, мы не исключаем, что на встрече может идти разговор о более жестких мерах по поддержке цен, таких как ограничение экспорта, а не самой добычи. По нашему мнению, Россия, скорее, готова пойти на ограничение добычи, тем более что такая мера уже обсуждается российскими нефтяными компаниями. Так, Роснефть уже объявила, что в случае продления соглашения может пойти на сдерживание развития некоторых своих проектов. Продление соглашения должно поддержать цены на нефть, но мы считаем, что это событие по большей части уже в ценах, и не стоит ждать заметного роста.

Рынок ОФЗ

Аукционы: интерес заметно спал, но в санкции почти не верят

В результате вчерашних аукционов Минфин не реализовал, как и в прошлый раз, весь предложенный объем, разместив лишь 14,1 млрд руб. из 20 млрд руб. Слабым оказалось размещение ОФЗ 29012 с плавающей ставкой купона (4 млрд руб. из 10 млрд руб.): по-видимому, у банков, получивших плавающие ОФЗ в результате докапитализации АСВ, и так их избыток, на вторичном рынке предложение на продажу таких бумаг превалирует над спросом. Лучше наших ожиданий прошел аукцион по 4-летним 25083 (проданы были все бумаги), однако заметная часть (по нашим оценкам, 4,7 млрд руб.) ушла крупным покупателям, при этом доходность по цене отсечения (УТМ 7,61%) оказалась на 4 б.п. выше уровня вторичного рынка за день до аукциона. Таким образом, как у локальных, так и иностранных инвесторов интерес к рублевым активам заметно спал, что обусловлено наблюдающейся слабостью курса рубля (с начала октября рубль дешевел, несмотря на восстановление нефти). В то же время в настоящий момент коррекция ОФЗ в целом соответствует негативной ценовой динамике на других GEM, то есть участники почти не верят в санкции на госдолг РФ.

Экономика

Инфляция вернулась к росту в 0,1% н./н.

По данным Росстата, инфляция вновь вернулась к росту в 0,1% н./н. (за период с 8 по 13 ноября). При этом годовая оценка снизилась до 2,6% г./г., а с начала года рост цен составил 2%. Интересно, что ускорение недельной инфляции произошло на фоне замедления роста цен на плодоовощную продукцию (0% н./н. против 0,9% н./н. неделей ранее). Это, в свою очередь, указывает на ускорение инфляции в сегменте базовых компонент (мясо, молоко), а также на бензин. Таким образом, это является некоторым сигналом того, что влияние временных факторов, из-за которых, в частности, продовольственные цены растут рекордно низкими темпами, постепенно будет нивелироваться. Впрочем, мы ожидаем, что это будет происходить медленно, и до конца года инфляция, вероятно, останется вблизи текущих уровней.

Рынок корпоративных облигаций

Газпром нефть: переработка усилила результаты. См. стр. 2

Вчера Газпром нефть представила сильные результаты по итогам 3 кв. 2017 г. EBITDA увеличилась на 17% кв./кв. до 127,4 млрд руб., а свободный денежный поток вырос в два раза до 56,1 млрд руб. Кроме роста цен на нефть результаты сильно поддержало увеличение объема переработки на 12% кв./кв. до 11,1 млн т. Тем не менее, общий долг сократился лишь на 1% до 666,8 млрд руб., так как практически весь свободный денежный поток ушел на выплату дивидендов за 2016 г. Мы полагаем, что компании придется рефинансировать краткосрочную задолженность, так как большая часть будущего свободного денежного потока также пойдет на дивиденды.

Газпром нефть: переработка усилила результаты

Газпром нефть заработала на переработке

Вчера Газпром нефть (BB+/Ba1/BBB-) опубликовала позитивные результаты за 3 кв. 2017 г. Так, при росте выручки на 8% кв./кв. до 513,3 млрд руб. (главным образом из-за роста рублевых цен на нефть на 6%), EBITDA повысилась на 17% кв./кв. до 124,4 млрд руб. благодаря увеличению переработки на 12% до 11,1 млн т (в основном за счет Омского и Московского НПЗ). Рентабельность по EBITDA выросла до 24,2% (против 22,4% во 2 кв.). В результате компании удалось удвоить свободный денежный поток кв./кв. до 56,1 млрд руб. Тем не менее, практически весь свободный денежный поток был направлен на дивиденды (более 50 млрд руб.). Однако долговую нагрузку удалось сократить за 3 кв. до 1,39x с 1,5x Чистый долг/EBITDA благодаря росту EBITDA. Краткосрочный долг почти не изменился кв./кв., оставшись на уровне 142,9 млрд руб., что на 50% покрывают накопленные средства на счетах компании.

Свободный денежный поток уйдет на дивиденды

Мы полагаем, что компании придется рефинансировать краткосрочную задолженность, так как будущий свободный денежный поток будет направлен на дивиденды. В начале ноября Совет директоров уже рекомендовал промежуточные дивиденды за 9М на уровне 10 руб./акцию, или 47,4 млрд руб., что сопоставимо с уровнем дивидендов за 2016 г. в 50,6 млрд руб.

Ключевые финансовые показатели Газпром нефти

в млн руб., если не указано иное	3 кв. 2017	2 кв. 2017	кв./кв.	9М 2017	9М 2016	г./г.
Выручка	513 251	475 668	+8%	1457 525	1221 326	+19%
EBITDA	124 389	106 469	+17%	323 895	263 393	+23%
Рентабельность по EBITDA	24,2%	22,4%	+1,9 п.п.	22,2%	21,6%	+0,7 п.п.
Чистая прибыль	82 448	53 317	+55%	200 499	152 274	+32%
Чистая рентабельность	16,1%	11,2%	+4,9 п.п.	13,8%	12,5%	+1,3 п.п.
Операционный денежный поток	144 653	115 973	+25%	325 781	235 614	+38%
Капвложения	-88 533	-88 570	0%	-242 768	-266 004	-9%
Свободный денежный поток	56 120	27 403	+2,0x	83 013	-30 390	-

в млн руб., если не указано иное	30 сент. 2017	30 июня 2017	кв./кв.
Совокупный долг, в т.ч.	666 819	675 294	-1%
Краткосрочный долг	142 843	142 914	0%
Долгосрочный долг	523 976	532 380	-2%
Чистый долг	595 571	605 312	-2%
Чистый долг/EBITDA LTM*	1,39x	1,50x	-

* EBITDA за предшествующие 12 месяцев

Источник: пресс-релиз компании, оценки Райффайзенбанка

Переработка продолжила рост...

Объемы переработки продолжили рост в 3 кв., увеличившись на 12% до 11,1 млн т, в основном благодаря росту переработки на Омском НПЗ, а также завершению капитальных ремонтных работ на Московском и Ярославском НПЗ, что главным образом поддержало операционные результаты. Объем добычи углеводородов также увеличился (+4% кв./кв.), достигнув 170,7 млн барр. н. э., однако весь рост ушел в запасы при продажах нефти, нефтепродуктов и газа (254,4 млн барр. н. э.) практически на уровне прошлого квартала (+0,5% кв./кв.).

...что поддержало операционную рентабельность

Благодаря росту переработки Газпром нефть улучшила рентабельность по EBITDA до 24,2% с 22,4% во 2 кв. При повышении выручки на 8% кв./кв. совокупные операционные расходы (вкл. пошлины и без амортизации) выросли лишь на 5% кв./кв. до 388,9 млрд руб. Так, экспортные пошлины и расходы на закупку углеводородов снизились на 2%, транспортные затраты не изменились, а административные расходы увеличились лишь на 2%. В итоге показатель EBITDA на барр. н.э. в 3 кв. вырос на 11% кв./кв. до 1038 руб./барр. н.э. против 772 руб./барр. н.э. (+21% кв./кв.) у Роснефти.

Андрей Полищук
andrey.polischuk@raiffeisen.ru
+7 495 221 9849

Сергей Гарамита
sergey.garamita@raiffeisen.ru
+7 495 721 9900(1836)



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Продовольственный сегмент вытягивает потребление

Добыча перестает поддерживать рост промышленности

Импорт замедляется на фоне снижения инвестиций из бюджета

Экономика запаслась ростом

Аномальный рост ВВП во 2 кв. 2017 г. — результат временных факторов

Рынок облигаций

ЦБ РФ решил "связать" ликвидность КОБРами

Иностранный спрос давит на кривую ОФЗ

Сильное замедление инфляции вызвало ралли в ОФЗ

Валютный рынок

Кредит ВТБ на покупку Роснефти может оказать негативное влияние на валютную ликвидность

Платежный баланс за 3 кв. 2017 г.: всплеск теневого вывоза капитала и нетипичные операции ЦБ

Минфин увеличит покупки валюты в октябре

Неожиданное снижение стоимости валютной ликвидности

Инфляция

Низкая инфляция воспринимается ЦБ без эйфории

ЦБ призывает Правительство в союзники в борьбе с инфляцией

Инфляционные ожидания пока не устойчивы к шокам

Монетарная политика ЦБ

Рекордно низкая инфляция — не повод для агрессивного снижения ставки

Денежный рынок

Профицит ликвидности расширится из-за проблемных банков

Бюджетная политика

Бюджетные расходы подскочат на 400 млрд руб. в 2017 г.

Бюджет 2018-2020 гг.: ОФЗ выходят на первый план

Банковский сектор

Для пополнения ликвидности приходится продавать евробонды

ЦБ РФ оставляет судьбу старых субордов на усмотрение суда?

Оценки ЦБ РФ не внушают оптимизм держателям субордов Банка ФК Открытие, но держатели старых субордов имеют шанс на bail-out



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Газпром	Новатэк
Газпром нефть	Роснефть
Лукойл	Транснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Норильский Никель
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	ТМК
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus

Телекоммуникации и медиа

VEON	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

ЕвроХим	Уралкалий
СИБУР	ФосАгро

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот	Global Ports
------------	--------------

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Альфа-Банк	ВТБ
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк
Банк Санкт-Петербург	МКБ

ФК Открытие	Тинькофф Банк
Промсвязьбанк	ХКФ Банк
Сбербанк	



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

АО «Райффайзенбанк»

Адрес 119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
Телефон (+7 495) 721 9900
Факс (+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Станислав Мурашов		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 721 9900 доб. 5021
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Федор Корначев		(+7 495) 221 9851
Наталья Колупаева		(+7 495) 221 9852
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857
Алина Жиленко		(+7 495) 721 99 00

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Карина Клевенкова		(+7 495) 721 9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9843

Рынки долгового капитала

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857

Рынки акционерного капитала

Артем Клецкин		(+7 495) 721 9900 доб. 5786
Сергей Фомичев		(+7 495) 721 9900 доб. 5705
Кирилл Чудновец		(+7 495) 721 9900 доб. 5716

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень АО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.