



22 ноября 2016 г.

Мировые рынки

Евро под давлением политических проблем

Вчера доллар немного подешевел относительно других валют, но это выглядит не более чем как техническая коррекция. В перспективе ужесточение монетарной политики ФРС должно оказать поддержку американской валюте. Между тем, политические проблемы, которые набирают обороты в Европе, не создают позитивного фона для евро. Так, в случае негативного исхода референдума по конституционной реформе в Италии (4 декабря), премьер-министр М. Ренци, который его инициировал, намерен уйти в отставку. Подобное событие может создать серьезные риски для евро и даже поставить под сомнение членство Италии в еврозоне. Французская политика также постепенно меняет вектор "вправо": на праймериз правоцентристских республиканцев победил Ф. Фийон, который, вероятно, будет бороться за президентское кресло с М. Ле Пен, лидером ультраправого "Национального фронта". Монетарная политика ЕЦБ также говорит не в пользу сильного евро. В частности, вчера М. Драги заявил, что намерен сохранить меры стимулирования для достижения таргетируемого уровня инфляции в 2%. Это, скорее всего, означает, что программа покупки активов, которая формально завершается в марте 2017 г., будет продлена, как минимум, до сентября следующего года.

Валютный и денежный рынок

Окончание налогов не гарантирует снижения ставок заметно ниже ключевой

Лимит на сегодняшнем депозитном аукционе (390 млрд руб.) оказался близок к уровню, установленному на прошлой неделе (310 млрд руб.). Регулятор не стал существенно увеличивать объемы абсорбирования ликвидности в связи с сохранением оттока по бюджетному каналу, который он оценил в -178 млрд руб. на неделе с 23 по 29 ноября. При этом, аналогично нашим оценкам, ЦБ рассчитывает на приток ликвидности за счет снижения наличности в обращении (70 млрд руб.) и погашения депозитов (366 млрд руб.). Отметим, что объем средств, которые ЦБ хочет изъять в рамках аукциона, несколько больше, чем приток ликвидности за счет автономных факторов (390 млрд руб. против 258 млрд руб.). Вероятно, регулятор считает избыточным такой уровень корсчетов (2 трлн руб.) и устанавливает больший лимит с целью не допустить значительного снижения ставок МБК после прохождения пиковых налоговых выплат 25 ноября. Так, на конец прошлой недели ставки денежного рынка уже не выглядели избыточно высокими (RUONIA 10,1%).

Рынок корпоративных облигаций

АПРОСА: несезонно сильные результаты. См. стр. 2

АПРОСА опубликовала достаточно сильные (с учетом сезонности) финансовые результаты за 3 кв. 2016 г. Безусловно, в сравнении с предыдущим 2 кв., в котором спрос традиционно более высокий, показатели снизились (выручка: -18%, EBITDA: -25%, рентабельность: -5,2 п.п.), тем не менее, г./г. их рост был внушительным, свидетельствуя о восстановлении рынка после слабого 2015 г. (выручка +70%, EBITDA +2,0х, рентабельность +8,6 п.п.). Долговая нагрузка снизилась до 0,8х Чистый долг/EBITDA (с 1,0х во 2 кв.). Одним из факторов нетипичного для летних месяцев роста продаж могла стать отмена 6,5%-ной экспортной пошлины на алмазное сырье с 1 сентября, и в ожидании повышения цен для внутреннего рынка российские огранщики могли предъявить повышенный спрос в августе. Компания отмечает сохранение высокого спроса и в октябре, что вкупе с предновогодними продажами, на наш взгляд, позволяет надеяться на хорошие показатели в 4 кв. Бонды АПРОСА справедливо оценены, предлагая премию к GSKNRM 20 (YTM 4,04%) около 20 б.п.

АЛРОСА: несезонно сильные результаты

Сильный 3 кв. с учетом сезонности

АЛРОСА (BB/Ba1/BV+) опубликовала достаточно сильные (с учетом сезонности) финансовые результаты за 3 кв. 2016 г. Безусловно, в сравнении с предыдущим 2 кв., в котором спрос традиционно более высокий, показатели снизились (выручка: -18%, EBITDA: -25%, рентабельность: -5,2 п.п.), тем не менее, г./г. их рост был внушительным, свидетельствуя о восстановлении рынка после слабого 2015 г. (выручка +70%, EBITDA +2,0х, рентабельность +8,6 п.п.).

Нетипично высокие объемы реализации могли быть вызваны отменой экспортной пошлины

В 3 кв. было реализовано 5,8 млн карат алмазов ювелирного качества (-22% кв./кв., +93% г./г.), что достаточно высокий показатель для летних месяцев. Одним из факторов поддержки, на наш взгляд, могла стать отмена 6,5%-ной экспортной пошлины на алмазное сырье с 1 сентября, и в ожидании повышения цен для внутреннего рынка (цены были на 6,5% ниже, чем для внешних клиентов) российские огранщики могли предъявить повышенный спрос в августе. Уже в конце 3 кв., на сентябрьской сессии, по данным СМИ, компания повысила цены на 1,5%, а для российских покупателей этот рост составил 8% (после отмены пошлины). Однако средняя цена реализации АЛРОСА в целом по итогам 3 кв. снизилась на 2% кв./кв. до 165 долл./карат, так как сентябрьское повышение цен еще не успело найти отражения в результатах, а также, возможно, в результате смещения спроса в сегмент камней меньшего размера.

Долговая нагрузка на низком уровне

Долговая нагрузка снизилась до 0,8х Чистый долг/EBITDA с 1,0х во 2 кв., как за счет наращивания накопленных денежных средств (с 20,8 до 32,9 млрд руб.) из свободного денежного потока, так и роста LTM EBITDA. Компания рефинансировала 700 млн долл. (предполагавшихся к возврату в 2017 г.), сместив срок погашения на 2019 г. В итоге график погашения долга достаточно комфортен: 300 млн долл. - в 2017 г., 600 млн долл. - в 2018 г., 720 млн долл. - в 2019 г., 1 млрд долл. - в 2020 г.

Ключевые финансовые показатели АЛРОСА

в млн руб., если не указано иное	3 кв. 2016	2 кв. 2016	кв./кв.	3 кв. 2015	г./г.	9М 2016	9М 2015	г./г.
Выручка	68 896	84 328	-18%	40 628	+70%	255 563	172 496	+48%
EBITDA	38 707	51 793	-25%	19 351	+2,0х	150 011	89 824	+67%
Рентабельность по EBITDA	56,2%	61,4%	-5,2 п.п.	47,6%	+8,6 п.п.	58,7%	52,1%	+6,6 п.п.
Чистая прибыль/убыток	26 560	40 496	-34%	-15 178	-	116 945	32 220	+3,6х
Операционный поток	32 648	26 429	+23%	9 505	+3,4х	126 027	60 509	+2,1х
Инвестиционный поток, в т.ч.	-3 887	-54 528	-93%	-8 157	-52%	-64 694	-20 513	+3,1х
Капвложения	-7 259	-7 646	-5%	-9 122	-20%	-21 948	-24 690	-11%
Финансовый поток	-16 193	-27 560	-41%	-16 510	-2%	-45 070	-33 157	+36%
в млн руб., если не указано иное	30 сент. 2016					30 июня 2016		кв./кв.
Совокупный долг, в т.ч.	171 407					174 371		-2%
Краткосрочный долг	23 928					24 125		-1%
Долгосрочный долг	147 479					150 246		-2%
Чистый долг	138 458					153 542		-10%
Чистый долг/EBITDA LTM*	0,77х					0,96х		-

*EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

План продаж на уровне добычи реализуем

Компания нарастила добычу алмазного сырья в 3 кв. (+26% кв./кв.) до 11 млн карат, что предполагает добычу в 4 кв. на уровне 9 млн карат (в соответствии с планом 37 млн карат в 2016 г.). План по продаже тех же 37 млн карат, на наш взгляд, вполне реализуем: за 9М уже было продано 30 млн карат. Запасы в 3 кв. продолжили расти (с 16 млн карат на конец 2 кв. до 20 млн карат на октябрь), и по итогам года менеджмент ожидает, что они снизятся лишь на 5-6% к началу этого года (когда был зафиксирован рекордный уровень 22 млн карат).

Сохранение спроса позволяет надеяться на хорошие результаты в 4 кв.

План капвложений предполагает их значительный рост в последнем квартале

Компания отмечает сохранение высокого спроса и в октябре, что вкупе с предновогодними продажами, на наш взгляд, позволяет надеяться на хорошие показатели в 4 кв. Компания прогнозирует, что цены по итогам 2016 г. будут на 2-3% ниже, чем в 2015 г., что, по нашим оценкам, предполагает их рост в 4 кв. или улучшение реализуемого ассортимента, так как пока средняя цена за 9М 2016 г. ниже на 7,5% аналогичного периода годом ранее.

Операционный денежный поток в 3 кв. повысился на 23% даже относительно сильного 2 кв. (г./г. вырос более чем втрое) до 32,6 млрд руб., в том числе благодаря сокращению инвестиций в оборотный капитал (2,5 млрд руб. против 9,3 млрд руб. во 2 кв.) в основном за счет уменьшения дебиторской задолженности (которое частично компенсировало рост запасов). Капвложения в 3 кв. составили всего 7,3 млрд руб., за 9М - 21,9 млрд руб., что в соответствии с планом (38 млрд руб.) предполагает их существенный рост в последнем квартале - до 16 млрд руб. На 2017 г. капитальные инвестиции запланированы в объеме 32 млрд руб.

Бонды АЛРОСА справедливо оценены, предлагая премию к GMKNRM 20 (YTM 4,04%) около 20 б.п.

Ирина Ализаровская
irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru
+7 495 721 9900 (8674)



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика сентября: промышленность - ложка дегтя в бочке меда

ВВП за 2 кв. 2016 г.: шансы на рост внутреннего спроса сохраняются

Рынок облигаций

Первичный рынок: эмитенты стремятся зафиксировать низкую долларовую ставку

Изменение бюджетных реалий выступает не в пользу снижения доходностей ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: повышение цен на нефть прошло незаметно для текущего счета

Директивы предписывают получить деньги за Роснефть в этом году: негативно для рубля в среднесрочной перспективе

Покупка Essar Oil: фактор оттока валюты в начале 2017 г.

Корпорациям удастся рефинансировать большую часть долга

Рубль стал меньше реагировать на нефть: аномалия или правило?

Долгосрочное укрепление рубля ограничивается возможностью интервенций ЦБ

Инфляция

Инфляция приближается к 6% г./г. на фоне стабильного рубля

Снижение инфляции до 4%: ЦБ рассчитывает на Минфин

Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ: риторика осталась жесткой, а ставка – высокой

ЦБ РФ не видит значительных рисков от нефти в 25 долл./барр.

Ликвидность

Большая особенность на денежном рынке мешает структурному профициту

"Автоприватизация" Роснефти может оставить локальный рынок без валютной ликвидности

Бюджетная политика

Минфин "страхуется" Резервным фондом

Рост цен на нефть вряд ли поможет снизить дефицит бюджета

Бюджетная стратегия: Минфин установил высокую планку

Бюджет-2016: Минфину не удалось сохранить консерватизм

Банковский сектор

Пересвет: еще один банк из ТОП-50 оказался неплатежеспособным

Ввоз валюты банковским сектором не уберег от дефицита

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями



#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

Башнефть	Новатэк
Газпром	Роснефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	Тинькофф Банк
Альфа-Банк	Газпромбанк	ФК Открытие	ХКФ Банк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	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) 221 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 98 52
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

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

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко	(+7 495) 721 2845
----------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Тимур Файзуллин		(+7 495) 221 9856
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

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.