

23 октября 2013 г.

Пульс рынка

- **Слабые payrolls толкнули рынки вверх.** Опубликованный вчера отчет по американскому рынку труда за сентябрь оказался заметно слабее ожиданий: число рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях увеличилось всего на 148 тыс. вместо ожидавшихся 185 тыс. Позитивной новостью стал пересмотр данных по рынку труда за август в сторону повышения (193 тыс. вместо 169 тыс.), что транслируется в довольно высокий средний прирост payrolls (порядка 170 тыс. за последние два месяца). Снижение уровня безработицы на 0,1 п.п. до 7,2% является следствием продолжающегося сокращения экономически активного населения. Тем не менее, финансовые рынки восприняли опубликованные данные как аргумент в пользу сохранения "дозы инъекций" QE для поддержания состояния экономики: доходности 10-летних UST опустились на 10 б.п. до YTM 2,49%. Несмотря на то, что в экономике никаких заметных улучшений не наблюдается, а решение бюджетного вопроса является временным, американские индексы продолжили рост (+0,6%), отражая исключительно ожидание сохранения необеспеченной эмиссии денег, по крайней мере, до начала следующего года.
- **Конъюнктура вновь играет в пользу ОФЗ.** На сегодняшних аукционах Минфин предложит 15-летние ОФЗ 26212 и новые 7-летние ОФЗ 26214 объемом 10 млрд руб. и 20 млрд руб., соответственно. Ориентир по 15-летним бумагам, озвученный в пределах YTM 7,68-7,73%, исходя из последних котировок вчера (по итогам дня их рост составил 65 б.п.), предполагал премию ко вторичному рынку в размере 8 б.п. по верхней границе. Улучшение конъюнктуры рынка вследствие разрешения бюджетной проблемы в США привело к снижению доходности длинных ОФЗ 26212 на 12 б.п. до YTM 7,65% с момента их доразмещения в прошлую среду. Мы полагаем, что благоприятный внешний фон вместе с предложенной премией позволит сформировать спрос в полном объеме по нижней границе ориентира. Довольно щедрую премию (по нашим оценкам, 7-12 б.п. по текущим котировкам) предполагает ориентир (YTM 7,0-7,05%) по новому выпуску ОФЗ 26214, который по дюрации располагается между ОФЗ 26210 (YTM 6,86%) и ОФЗ 26205 (YTM 7,0%). Такую премию (даже на момент объявления) Минфин, по-видимому, предлагает за дебют бумаг в качестве компенсации их низкой торговой ликвидности. Мы считаем, что участие в аукционе представляет определенный интерес по объявленным ориентирам в текущих рыночных условиях. Тем не менее, стоит отметить, что премия, предложенная на первичном размещении, может сохраняться на вторичном рынке довольно долго: так, свежие бумаги ОФЗ 26215 (их первичное размещение состоялось 18 сентября) до сих пор несут премию 13 б.п. к близким по дюрации ОФЗ 26211.

Темы выпуска

- **ЕДС/БКЕ: снижение долговой нагрузки до минимума**

EDC/БКЕ: снижение долговой нагрузки до минимума

Результаты оцениваем
позитивно

Eurasia Drilling Company Limited (BB+/-/BB), крупнейшая в России независимая буровая компания, опубликовала операционные результаты и ключевые финансовые показатели за 3 кв. и 9М 2013 г., которые мы оцениваем позитивно.

Ключевые финансовые показатели EDC

в млн долл., если не указано иное	3 кв. 2013	2 кв. 2013	изм.	3 кв. 2012	изм.
Выручка	936	906	+3%	827	+13%
EBITDA	267	262	+2%	238	+12%
Рентабельность по EBITDA	28,6%	28,9%	-0,3 п.п.	28,8%	-0,2 п.п.
Капвложения	70	146	-2,1x	154	-2,2x
в млн долл., если не указано иное	30 сент. 2013	30 июня 2013	изм.	31 дек. 2012	изм.
Чистый долг	254	527	-2,1x	395	-36%
Чистый долг/EBITDA*	0,3x	0,6x	-	0,5x	-

*EBITDA за предшествующие 12 месяцев

Источник: пресс-релиз компании, оценки Райффайзенбанка

Существенный рост
объемов
горизонтального
бурения...

В 3 кв. 2013 г. объемы бурения на суше составили 1 693 тыс. м, на 1,2% выше, чем в предыдущем квартале. При этом объемы горизонтального бурения возросли существенно - на 41,5% кв./кв. до 402 тыс. м (+36,5% кв./кв. во 2 кв. 2013 г.), их доля составила 23,7% против 17% по итогам предыдущего квартала. Это совпадает с ранее озвученными планами компании по наращиванию горизонтального бурения в 2013 г. на 40-50% г./г. (основной прирост как раз ожидался во 2П 2013 г.)

... не привел к
повышению
рентабельности

С повышением объемов бурения выручка повысилась на 3% кв./кв. до 936 млн долл. Показатель EBITDA вырос на 2% кв./кв., при сохранении рентабельности практически на том же уровне - 29%. Отметим, что при существенном росте кв./кв. объемов высокомаржинального горизонтального бурения не произошло повышения рентабельности по EBITDA, что может объясняться, на наш взгляд, изменением состава предоставленных услуг или более низкими расценками компании.

EDC в очередной раз повысила свой годовой прогноз по рентабельности до 26,9% с 26%, поскольку в целом за 9М 2013 г. она составила 26,9% (более ранняя оценка - 25,1%). Прогноз по выручке остался неизменным - 3,55 млрд долл. (+10% г./г.).

Большая часть
капвложений придется
на 4 кв.

Капвложения в 2013 г. по-прежнему оцениваются на уровне 550 млн долл., или -11% г./г. За 9М 2013 г. освоено всего около половины годового объема, соответственно, на 4 кв. придется большая часть инвестиций. Капвложения на 2014 г., по оценкам менеджмента, сократятся до ~500 млн долл. за счет завершения строительства 2 дорогостоящих оффшорных бурильных установок.

Существенное
снижение Чистого
долга может быть
временным

Чистый долг, по оценкам EDC, на конец 3 кв. составил 254 млн долл. (сокращение более чем вдвое), что транслируется в снижение показателя Чистый долг/EBITDA LTM с 0,6x до 0,3x за квартал. По данным менеджмента, это произошло, в том числе, в результате погашения части долга и сокращения инвестиций в оборотный капитал (снижение дебиторской задолженности), а также, по-видимому, в результате небольшого объема капвложений в 3 кв. и накопления ликвидности на счетах компании (учитывая планы по капзатратам, это может быть временным, и значение долговой нагрузки может вновь вернуться на уровень 0,5-0,6x по итогам 2013 г.).

Облигации БКЕ-1 не отличаются высокой ликвидностью и котируются с УТР 8,5% @ июнь 2016 г., что соответствует спреду к кривой ОФЗ в размере 215 б.п., что выглядит справедливо. Евробонды EDCIII 20 котируются на уровне кривой доходностей МТС и с премией 50 б.п. к кривой бондов Газпрома, ЛУКОЙЛа, ТНК-ВР, что, по нашему мнению, также справедливо.

Список покрываемых эмитентов

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

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Новатэк
Башнефть	Роснефть
БКЕ	Татнефть
Газпром	ТНК-ВР
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Brunswick Rail
Трансаэро	Globaltrans (НПК)

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Центр-инвест	ЛОКО-Банк	Сбербанк
АИЖК	ВТБ	МКБ	ТКС Банк
Альфа-Банк	ЕАБР	НОМОС Банк	ХКФ Банк
Азиатско-Тихоокеанский Банк	Газпромбанк	ОТП Банк	
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	РСХБ	

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

«Мантры» стимулирования экономики

Промпроизводство РФ в августе: на нуле

Макростатистика августа: инвестиционный пессимизм

Инфляция

Инфляция в РФ «заходит на посадку»

Валютный рынок

ЦБ продолжает ослаблять контроль над курсом

Минфин не будет покупать валюту по новой схеме в 2013 г. — почти нейтрально для рубля

Рубль и валюты других стран GEM: есть разница

Монетарная политика ЦБ

Тихая революция монетарной политики?

Рынок облигаций

ОФЗ: лебедь, рак и щука

Приход Euroclear/Clearstream в корпоративный сегмент «повис в воздухе»

Платежный баланс

МЭР планирует повысить прогноз оттока капитала

Профицит торгового баланса демонстрирует постоянство: нейтрально для рубля

Ликвидность

Ликвидность: ставки по осени считают?

Новый аукцион ЦБ - иллюзия снижения ставок?

Аукцион ЦБ: дефицита ликвидности нет?

Бюджет

Приватизация - не панацея

Досрочное "распечатывание" ФНБ

Для экономических стимулов ничего не жалко, даже Резервного фонда

Бюджетная арифметика вселяет надежды

Долговая политика

Минфин в 3 кв. планирует разместить ОФЗ на 270 млрд руб.

Банковский сектор

В поиске экономических стимулов акцент сместился на банковскую систему

Новые уточнения к Положению №395-П

Валютные метаморфозы: новый фактор спроса на госфондирование

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
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
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Александр Дорошенко	(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов	(+7 495) 225 9146

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
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту 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. 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.