

Пульс рынка

- **Макроданные по США оставляют все меньше надежд рынкам.** Вчера вышла позитивная статистика по рынку недвижимости (продажи новых домов – 476 тыс. против консенсус-прогноза 460 тыс.), товарам длительного пользования (+3,6% против 3%) и потребительской уверенности (81,4 против 75,1). Доходность 10-летних UST выросла до 2,6%, золото в очередной раз обновило ценовые минимумы, упав ниже 1 250 долл./унция, т.к. улучшение экономических показателей является основным аргументом в пользу скорого сворачивания QE. Сегодня выходит третья оценка ВВП и потребления США, которая, согласно консенсус-прогнозу аналитиков, должна совпасть с предыдущей оценкой (2,4% и 3,4%, соответственно).
- **Не все бюджету "масленица".** Сейчас полным ходом идет разработка параметров бюджетного плана на новую трехлетку (2014-2016 гг.). После предварительного рассмотрения на бюджетной комиссии в понедельник, план будет рассматриваться в Госдуме и обсуждаться на совещаниях у премьер-министра (главное намечено на 4 июля). Основная работа по устранению разногласий намечена на август. Хотя окончательный вариант бюджетного плана еще претерпит множество изменений, его предварительные параметры уже появились в прессе. Согласно заявлениям А. Силуанова, о секвестре бюджета пока речи не идет, о росте расходов сверх плана - тоже. Однако сохранить изначальную структуру расходной части уже нет возможности: новые программы стимулирования экономики требуют дополнительного финансирования, и сейчас эти средства, как признает Минфин, можно изыскать, только сократив другие расходы. При этом ведомство теперь признает риски снижения доходов бюджета относительно изначальных планов (предварительно в 2014 г. на 630 млрд руб. до 13,4 трлн руб.), что, как мы и думали, осложнит решение поставленных задач. Из ожидаемых мер по решению этих проблем вновь прозвучала возможность переноса части оборонных проектов на период после 2016 г. Из новых мер: 1) сокращение госзакупок на 5% (потенциал сложно оценить); 2) сокращение трансферта ПФР на ~200 млрд руб. в случае направления 4% страховых взносов в распределительную часть пенсии. Позитивный эффект этой меры будет ощутим как для бюджета, так и для банковского сектора. Однако окончательное решение по данному вопросу еще не принято, и в случае сохранения права граждан перевести эти 4% из ПФР, эффект может и не реализоваться. Как бы то ни было, исходя из обрывочных новостей, прогнозировать уровень дефицита бюджета на ближайшие годы пока преждевременно, но очевидно, что в условиях рисков сокращения доходов и новых амбициозных планов по расходам Минфину предстоит большая работа, чтобы удержать дефицит в 2014-2016 гг. в пределах допустимого бюджетным правилом 1% ВВП, не причинив ущерба ни госинвестициям, ни пенсионной системе.
- **ПрофМедиа (S&P: B) улучшает ликвидную позицию в преддверии оферты по облигациям,** что способствовало изменению негативного прогноза по рейтингу на стабильный и снятию его с пересмотра. ПрофМедиа накопила достаточно ликвидности для покрытия краткосрочного долга (5,3 млрд руб. по итогам 2012 г.). В частности, был привлечен 6-летний кредит Сбербанк на 2,4 млрд руб. для рефинансирования амортизационных выплат по двум кредитам этого же банка в 2013 г., а основной акционер - корпорация Интеррос - предоставил средства для прохождения оферты по выпуску ПрофМедиа Финанс,1 номиналом 3 млрд руб. (23 июля). Кроме того, как сообщает агентство, медиахолдинг получил одобрение от нескольких банков на открытие кредитных линий, а также на пролонгацию существующих линий на 12 месяцев. На начало года показатель Долг/EBITDA компании составил 2,35х. С учетом привлеченной в 1 кв. кредитной линии в размере 1,64 млрд руб. на запуск телеканала "Пятница", в случае ее полной выборки, Долг/EBITDA (за 2012 г.) окажется на уровне 2,7х. По факту, долговая нагрузка в 2013 г. может оказаться ниже благодаря росту операционных показателей. Напомним, в мае этого года S&P снизило рейтинг компании на одну ступень до "B" с негативным прогнозом.

Темы выпуска

- **Татнефть: сезонное сокращение расходов**

Татнефть: сезонное сокращение расходов

**Позитивные
результаты за 1 кв.
2013 г.**

Вчера Татнефть (-/Ba1/BB+) опубликовала сильные финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2013 г., которые мы оцениваем позитивно. Компании удалось повысить рентабельность за счет сокращения затрат на добычу, а также административных и коммерческих расходов. Тем не менее, мы полагаем, что рост рентабельности носит сезонный характер, и ожидаем снижения эффективности во 2 кв. 2013 г.

Ключевые финансовые показатели Татнефти

в млн руб., если не указано иное	1 кв. 2013	4 кв. 2012	изм.	1 кв. 2013	1 кв. 2012	изм.
Валовая выручка*	154 478	155 052	0%	154 478	151 064	+2%
Чистая выручка	106 554	109 137	-2%	106 554	111 259	-4%
EBITDA	28 647	27 493	+4%	28 647	37 846	-24%
Рентабельность по EBITDA	18,5%	17,7%	+0,8 п.п.	18,5%	25,1%	-6,5 п.п.
Чистая прибыль	16 974	12 808	+33%	16 974	27 365	-38%
Чистая рентабельность	11,0%	8,3%	+2,7 п.п.	11,0%	18,1%	-7,1 п.п.
Операционный поток	28 818	11 885	+2,4x	28 818	37 060	-22%
Капвложения	12 433	13 165	-6%	12 433	8 874	+40%
Свободный денежный поток	16 385	-1 280	-	16 385	28 186	-42%
в млн руб., если не указано иное				31 мар. 2013	31 дек. 2012	изм.
Совокупный долг, в т.ч.				62 402	70 087	-11%
Краткосрочный долг				26 308	32 096	-18%
Долгосрочный долг				36 094	37 991	-5%
Чистый долг				35 758	52 568	-32%
Чистый долг/EBITDA LTM*				0,34x	0,47x	-

* Валовая выручка рассчитана Райффайзенбанком путем прибавления экспортных пошлин и акцизов к чистой выручке

** EBITDA за последние 12 месяцев, по оценкам Райффайзенбанка

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Первые квартальные результаты по МСФО

Для сравнения квартальных данных мы используем собственный расчет показателей 4 кв. 2012 г. на основе результатов за 9 мес. 2012 г. по US GAAP и за 2012 г. по МСФО, так как компания начала публикацию результатов по МСФО лишь за полный 2012 г. Кроме того, по МСФО Татнефть отражает выручку от продаж за вычетом экспортных пошлин и акцизов. Валовая выручка рассчитана Райффайзенбанком путем прибавления экспортных пошлин и акцизов к чистой выручке.

Укрепление рубля сдержало выручку

Валовая выручка компании осталась на уровне предыдущего квартала, несмотря на небольшое увеличение цен на нефть марки Urals (+1,9% кв./кв.) на мировых рынках. Сокращение выручки в рублевом выражении связано с укреплением российской валюты относительно доллара. Физические объемы продаж нефти и нефтепродуктов практически не изменились, составив 4,6 млн т и 2,45 млн т, соответственно.

41% продаж нефтепродуктов составляет мазут

Среднесуточная добыча нефти сократилась на 0,7% кв./кв. до 515 тыс. барр./сутки, а среднесуточное производство нефтепродуктов увеличилось на 4,4% кв./кв. до 21 тыс. т/сутки. Структура выпуска нефтепродуктов остается прежней и не позволяет компании получать дополнительную маржу за счет реализации нефтепродуктов с более высокой добавленной стоимостью. В 1 кв. 2013 г. около 41% от объемов реализации пришлось на мазут и печное топливо.

Ожидаем улучшения структуры выручки

Изменения структуры выпуска нефтепродуктов стоит ожидать во 2П 2013 г. после запуска в коммерческую эксплуатацию установки гидрокрекинга. Напомним, что с 1 июля 2013 г. вводится акциз на печное топливо, что может негативно сказаться на финансовых показателях Татнефти, т.к. на него приходится ~16% продаж нефтепродуктов. По нашим оценкам, дополнительные выплаты по акцизам могут достигнуть 4,3 млрд руб., или 3,6% от EBITDA за 2012 г.

**Рентабельность
возросла кв./кв. за
счет сезонного
сокращения расходов**

Рентабельность по EBITDA (из расчета по валовой выручке) выросла с 17,7% до 18,5%, а сам показатель повысился на 4% кв./кв., несмотря на небольшое снижение выручки. Рост рентабельности был обеспечен, в первую очередь, снижением операционных расходов на добычу (они упали на 15% кв./кв. до 216 руб./барр.) и резким сокращением административно-хозяйственных и коммерческих расходов (более чем на 23% кв./кв. до 211 руб./барр.). Тем не менее, снижение затрат носит сезонный характер. Так, по сравнению с 1 кв. 2012 г. рост затрат на добычу составил 16% г./г., а административно-хозяйственных и коммерческих - 27% г./г.

**Свободный поток
частично направлен
на сокращение долга**

Свободный денежный поток ожидаемо сократился на 42% г./г. до 16 млрд руб. на фоне роста капитальных затрат на 40% г./г. (за весь 2013 г. они должны составить около 50-55 млрд руб.). Эти средства Татнефть частично использовала для погашения долга (-8 млрд руб. до 62,4 млрд руб.). При этом накопленные денежные средства и их эквиваленты на конец 1 кв. 2013 г. увеличились до 20,4 млрд руб. Напомним, что в ближайшие два месяца Татнефти предстоит выплатить дивиденды на сумму около 20 млрд руб. Компания еще не проводила телеконференции по представленным результатам, но мы полагаем, что планы компании не изменились.

Единственный обращающийся выпуск рублевых облигаций компании Татнефть, БО-01 (5 млрд руб., погашение в сентябре 2013 г.) неликвиден.

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	

Транспорт

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

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Центр-инвест
АИЖК	ВТБ
Альфа-Банк	ЕАБР
Азиатско-Тихоокеанский Банк	Газпромбанк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

Химическая промышленность

Акрон	СИБУР
ЕвроХим	ФосАгро

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Прочие

АФК Система

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика марта споткнулась на инвестициях

Платежный баланс

Отток капитала в январе мог составить 8-10 млрд долл.

Инфляция

Инфляция сильно "подтаяла"

Валютный рынок

Курс рубля в 1 кв. 2013 г.: в ожидании дальнейшего укрепления

Курс рубля «пустился в бега»

Монетарная политика ЦБ

Госдума утвердила кандидатуру Э.Набиуллиной на пост главы ЦБ

Снижение ставок от ЦБ "малой кровью"

Рынок облигаций

ОФЗ: продать сейчас или попробовать сыграть в рулетку?

ОФЗ "отстрелялись" - на очереди 1-й эшелон

Case-study: где выше прибыльность - в ОФЗ или 1-м эшелоне?

Промышленность

Промышленность приросла нефтепродуктами, металлами и... мостовыми кранами

Внешняя торговля

Рост импорта из стран дальнего зарубежья остается сдержанным

Ликвидность

Ликвидность: успеют ли Минфин и ЦБ предотвратить летний "пожар"?

Конвертация трансферта: в режиме ожидания?

ЦБ РФ: реформа рефинансирования

Бюджет

Бюджетная анти-диета

Долговая политика

Бюджетные маневры, или сколько нужно занять Минфину в 2013 г.?

Банковский сектор

Новые меры ЦБ РФ по ограничению роста потребкредитов в борьбе за их качество

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
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
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.