

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Наталья Толстошеина
 n.tolstosheina@zenit.ru

 Дмитрий Чепрагин
 d.chepragin@zenit.ru

Роснефть (BB+/Ba1/-): умеренно позитивные финансовые результаты за 2015 год

Вчера Роснефть опубликовала финансовые результаты за 2015 год, которые мы оцениваем как умеренно позитивные. В 2015 году выручка компании сократилась на 6.4% г/г до 5 150 млрд руб. В то же время, в прошлом году EBITDA Роснефти выросла на 17.8% г/г до 1 245 млрд руб., а долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA снизилась до 1.6x на конец 4К15 против 2.5x на начало 2015 г.

Уменьшение выручки Роснефти по итогам 2015 г. было обусловлено в основном снижением выраженных в рублях цен реализации нефти и нефтепродуктов в страны дальнего зарубежья. В то же время, в 2015 году совокупный объем реализации нефти компанией увеличился на 3% г/г, нефтепродуктов – на 1.2% г/г, газа – на 3.8% г/г. Девальвация рубля способствовала увеличению показателя EBITDA Роснефти (на 17.8% г/г до 1 245 млрд руб.) и EBITDA margin (на 5 пп до 24.2%).

По итогам прошлого году расходы Роснефти на CAPEX выросли на 6.2% г/г до 596 млрд руб. Тем не менее, в 2015 году существенно вырос свободный денежный поток Роснефти (на 50.9% г/г до 1 462 млрд руб.), в основном, в результате увеличения предоплаты по долгосрочным договорам поставки нефти и нефтепродуктов. Свободные средства Роснефть использовала для погашения части финансового долга, а также пополнения подушки ликвидности в виде денежных средств и краткосрочных депозитов (на 74.9% до 1 273 млрд руб. на 31.12.2015). В результате, на конец 2015 г. совокупный долг Роснефти сократился на 2.4% до 3 323 млрд руб., чистый долг – на 23.5% до 2 050 млрд руб., долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA составила 1.6x против 2.5x на 01.01.2015.

Срочная структура погашения долга Роснефти является недостаточно равномерной: срок погашения существенного объема кредитов и займов (1 040 млрд руб., или 31.3% кредитного портфеля) приходится на 2016 год. В то же время, подушка ликвидности компании превышает весь объем краткосрочного долга. В целом, финансовые результаты Роснефти, отражающие крепкое финансовое состояние компании, являются, по нашему мнению, нейтральными для ее рейтингов от S&P и Moody's, соответствующих суверенному уровню.

Евробонды Роснефти, торгуясь практически на одном уровне с бумагами Газпрома, ограничены в дальнейшем росте. Рублевые выпуски компании серии 04 и 05 смотрятся более интересно, предлагая небольшую, но все же премию (10-15 бп.) к схожему по дюрации выпуску Газпром Нефть, 12 (YTP 10.56%, D -1.4 г.)

Ключевые финансовые показатели Роснефти по МСФО за 2015 год

| млрд руб. | 2015 | 2014 | %% |
|---------------------------------------|-------|-------|---------|
| Выручка | 5 150 | 5 503 | -6.4% |
| EBITDA | 1 245 | 1 057 | 17.8% |
| Операционная прибыль | 708 | 593 | 19.4% |
| Чистая прибыль | 356 | 350 | 1.7% |
| Рентабельность по EBITDA | 24.2% | 19.2% | 5.0 пп |
| Операционная рентабельность | 13.7% | 10.8% | 3.0 пп |
| Чистая рентабельность | 6.9% | 6.4% | 0.6 пп |
| Операц. ден. поток до изм. ОК | 1 144 | 1 265 | -9.6% |
| Чистый операцион. денежный поток* | 2 058 | 1 530 | 34.5% |
| CAPEX | 596 | 561 | 6.2% |
| Свободный денежный поток | 1 462 | 969 | 50.9% |
| млрд руб. | 2015 | 2014 | %% |
| Активы | 9 638 | 8 736 | 10.3% |
| в т.ч. ден. ср-ва и краткоср. депозит | 1 273 | 728 | 74.9% |
| Долг | 3 323 | 3 406 | -2.4% |
| доля краткосрочного долга | 31.3% | 35.7% | -4.4 пп |
| Чистый долг | 2 050 | 2 678 | -23.5% |
| Капитал | 2 929 | 2 881 | 1.7% |
| CAPEX+M&A | 699 | 952 | -26.6% |
| CAPEX/EBITDA | 0,5x | 0,5x | - |
| (CAPEX+M&A)/EBITDA | 0,6x | 0,9x | - |
| Долг/EBITDA LTM | 2,7x | 3,2x | - |
| Чистый долг/EBITDA LTM | 1,6x | 2,5x | - |
| Долг/Капитал | 1,1x | 1,2x | - |

* за вычетом уплаченных процентов

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

| Выпуск | Рейтинг, S&P/M/F | Возможность включения в Ломбард ЦБ | Размещаемый объем, руб. | млн. | Ориентир YTP/YTM, % годовых | Закрытие книги | Дата размещения | Амортизация/ Дюрация | Оферта/ Погашение |
|---------------------------|------------------|------------------------------------|-------------------------|------|-----------------------------|----------------|-----------------|----------------------|-------------------|
| Элемент Лизинг, БО-04 | B / - / - | да | 5 000 | | 15.31 | 31.03.2016 | 05.04.2016 | нет / 1 г | 1 г / 5 лет |
| Инг Банк (Евразия), БО-01 | - / Ba2 / BBB- | да | 5 000 | | 10.87 | 01.04.2016 | 05.04.2016 | нет / 1.83 г | 2 г / 5 лет |
| РЖД, БО-07 | BB+ / Ba1 / BBB- | да | 20 000 | | 10.57 | 31.03.2016 | 06.04.2016 | нет / 3.37 г | 4 г / 10 лет |
| РусГидро, БО-ПО4 | BB / Ba2 / BB+ | да | 15 000 | | 10.62 | 30.03.2016 | 08.04.2016 | нет / 2.64 г | нет / 3 г. |
| Магнита, БО-001P-03 | BB+ / - / - | да | 10 000 | | 10.88-11.04 | 29.03.2016 | 12.04.2016 | нет / 1.85 г | нет / 2 г. |

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

| Выпуск | Рейтинг, S&P/M/F | Возможность включения в Ломбард ЦБ | Размещенный объем, руб. | млн. | Bid cover/ Размещ. объем | Ориентир YTP/YTM, % годовых | Фактическая YTP/YTM, % годовых | Дата размещения | Амортизация/ Дюрация |
|----------------------------------|------------------|------------------------------------|-------------------------|------|--------------------------|-----------------------------|--------------------------------|-----------------|----------------------|
| Первый Контейнерный Терминал, 03 | - / - / BB | да | 5000 | | н/д / 100% | 12.63-13.00 | 12.89 | 30.03.2016 | нет / 3.86 г |
| Металлоинвест, БО-02 | BB / Ba2 / BB | да | 10 000 | | 2.3 / 100% | 11.57-11.83% | 11.25 | 29.03.2016 | нет / 3.97 г |
| Металлоинвест, БО-08 | BB / Ba2 / BB | да | 5 000 | | 2.3 / 100% | 11.57-11.83% | 11.25 | 29.03.2016 | нет / 3.97 г |
| СИБУР Холдинга, 10 | - / Ba1 / BB+ | да | 10 000 | | 3 / 100% | 11.04-11.30% | 10.78 | 29.03.2016 | нет / 4.01 г |
| ЕвразХолдинг Финанс, 001P-01R | BB- / Ba3 / BB- | да | 15 000 | | н/д / 100% | 12.78-13.05 | 13.00 | 29.03.2016 | нет / 3.85 г |
| Промсвязьбанк, БО-08 | BB- / Ba3 / - | да | 5 000 | | н/д / 100% | 12.04-12.15% | 12.15 | 28.03.2016 | нет / 1 г |
| МФО Обувьрус, БО-04 | NR | нет | 1 000 | | н/д / 100% | н/д | 14.28 | 28.03.2016 | нет / 2.55 г |
| АКБ Держава, 03 | - / B3 / - | да | 500 | | н/д / 100% | н/д | 15.56 | 25.03.2016 | нет / 5.35 г |
| Газпром нефть, БО-02 | BB+ / Ba1 / BBB- | да | 10 000 | | н/д / 100% | 10.78-10.94 | 10.94 | 25.03.2016 | нет / 3.99 г |
| Газпром нефть, БО-07 | BB+ / Ba1 / BBB- | да | 15 000 | | н/д / 100% | 10.78-10.94 | 10.94 | 25.03.2016 | нет / 3.99 г |
| Газпромбанк, БО-21 | BB+ / Ba2 / BB+ | да | 5 000 | | 3 / 100% | н/д | 11.20 | 18.03.2016 | нет / 1 г |
| ИКС 5 Финанс, БО-05 | BB- / Ba3 / BB | да | 5 000 | | 4 / 100% | 11.30-11.51 | 11.20 | 17.03.2016 | нет / 2.25 г |
| Тойота Банк, 01 | Aa3 / AA1 / A | да | 3 000 | | 6.3 / 100% | 11.67-11.94 | 11.04 | 10.03.2016 | нет / 1.84 г |
| РГС Недвижимость, БО-П03 | NR | нет | 2 000 | | н/д / 100% | н/д | 14.75 | 03.03.2016 | нет / 1 г |
| ВЭБ, ПБО-001P-01 | BB+ / Ba1 / BBB- | да | 19 575 | | н/д / 100% | н/д | 11.6 | 29.02.2016 | нет / 6.03 г |

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: <http://www.zenit.ru>

| | | |
|---|---------------------|--|
| Начальник Департамента | Кирилл Копелович | kopelovich@zenit.ru |
| Зам.начальника Департамента | Константин Поспелов | konstantin.pospelov@zenit.ru |
| Зам.начальника Департамента | Виталий Киселев | v.kiselev@zenit.ru |
| Управление продаж | | bondsales@zenit.ru |
| Валютные и рублевые облигации | Максим Симагин | m.simagin@zenit.ru |
| Валютные и рублевые облигации | Александр Валканов | a.valkanov@zenit.ru |
| Валютные и рублевые облигации | Юлия Паршина | y.parshina@zenit.ru |
| Аналитическое управление | | research@zenit.ru |
| | Акции | firesearch@zenit.ru |
| | Облигации | |
| Макроэкономика | Владимир Евстифеев | v.evstifeev@zenit.ru |
| Кредитный анализ | Наталья Толстошеина | n.tolstosheina@zenit.ru |
| Кредитный анализ | Дмитрий Чепрагин | d.chepragin@zenit.ru |
| Управление рынков долгового капитала | | ibcm@zenit.ru |
| Рублевые облигации | Фарида Ахметова | f.akhmetova@zenit.ru |
| | Марина Никишова | m.nikishova@zenit.ru |
| | Алексей Басов | a.basov@zenit.ru |
| Департамент доверительного управления активами | | |
| Брокерское обслуживание | Тимур Мухаметшин | t.mukhametshin@zenit.ru |
| | Иван Рыжиков | i.ryzhikov@zenit.ru |
| Доверительное управление активами | Яков Петров | y.petrov@zenit.ru |

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.