

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

Роснефть (BB+/Ba1/-): нейтральные финансовые результаты за 1K16

Вчера Роснефть опубликовала финансовые результаты за 1K16, которые мы оцениваем как нейтральные. В 1K16 выручка компании сократилась на 20.7% г/г до 1 048 млрд руб., EBITDA – на 14.4% г/г до 273 млрд руб. Долговая нагрузка Роснефти в терминах net debt/EBITDA LTM на конец 1K16 незначительно изменилась к уровню на начало 2016 г. и составила 1.7х.

Основной причиной сокращения выручки и EBITDA Роснефти в 1K16 г/г стало снижение цен на нефть на 27% г/г в рублевом выражении и объема реализации нефтепродуктов на 5% г/г, которое частично было нивелировано девальвацией рубля, а также увеличением объема реализации нефти и газа на 7.1% г/г и 11.7% г/г соответственно. В 1K16 EBITDA margin выросла по сравнению с 1K15 на 1.9 пп г/г до 26%.

В 1K16 расходы Роснефти на CAPEX выросли на 21.9% г/г до 156 млрд руб. Рост расходов на CAPEX на фоне уменьшения чистого операционного денежного потока за 1K16 на 13.4% г/г до 168 млрд руб. привел к сокращению свободного денежного потока на 80.3% г/г до 12 млрд руб.

По состоянию на 31.03.2016 совокупный долг Роснефти сократился к началу 2016 г. на 3.5% до 3 208 млрд руб., чистый долг – на 3.1% до 1 987 млрд руб. Снижение долга было обусловлено переоценкой его валютной части, составляющей около 89% кредитного портфеля на 31.03.2016, в связи с укреплением рубля на конец 1K16 к началу года. Подушка ликвидности Роснефти в виде остатка денежных средств и краткосрочных депозитов по состоянию на 31.03.2016 осталась существенной (1 221 млрд руб.) и достаточной для единовременного погашения всего краткосрочного долга в размере 986 млрд руб. Несмотря на сокращение долга, долговая нагрузка Роснефти на конец 1K16 немного выросла к началу года, однако осталась умеренной: отношение net debt/EBITDA LTM на 31.03.2016 составило 1.7х против 1.6х на 01.01.2016.

По нашему мнению, опубликованные финансовые результаты, отражающие крепкий финансовый профиль Роснефти, являются нейтральными для рейтингов компании от S&P и Moody's.

За последние два месяца евробонды Роснефти смотрелись немного хуже в терминах динамики спредов по сравнению с другими компаниями нефтегазового сектора. В тоже время, мы считаем данные уровни близкими к справедливому и не видим особых поводов для собственного укрепления котировок бумаг компании. На локальном рынке большинство выпусков характеризуются низкой ликвидностью, при этом облигации, где есть активность, предлагают порядка 50 бп. к кривой ОФЗ, что в целом соответствует премиям к бумагам компаний схожей рейтинговой группы.

Ключевые финансовые показатели
Роснефти по МСФО за 1K16

млрд руб.	1K16	1K15	%г
Выручка	1 048	1 321	-20.7%
EBITDA	273	319	-14.4%
Операционная прибыль	122	177	-31.1%
Чистая прибыль	14	56	-75.0%
Рентабельность по EBITDA	26.0%	24.1%	1,9 пп
Операционная рентабельность	11.6%	13.4%	-1,8 пп
Чистая рентабельность	1.3%	4.2%	-2,9 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	212	296	-28.4%
Чистый операцион. денежный поток*	168	194	-13.4%
CAPEX	156	128	21.9%
Свободный денежный поток	12	61	-80.3%

млрд руб.	1K16	2015	%г
Активы	9 580	9 638	-0.6%
в т.ч. ден. ср-ва и краткоср. депозит	1 221	1 273	-4.1%
Долг	3 208	3 323	-3.5%
доля краткосрочного долга	30.7%	31.3%	-0,6 пп
Чистый долг	1 987	2 050	-3.1%
Капитал	3 052	2 929	4.2%
CAPEX+M&A	199	699	-71.5%
CAPEX/EBITDA	0,6х	0,5х	-
(CAPEX+M&A)/EBITDA	0,7х	0,6х	-
Долг/EBITDA LTM	2,7х	2,7х	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1,7х	1,6х	-
Долг/Капитал	1,1х	1,1х	-

* за вычетом уплаченных процентов

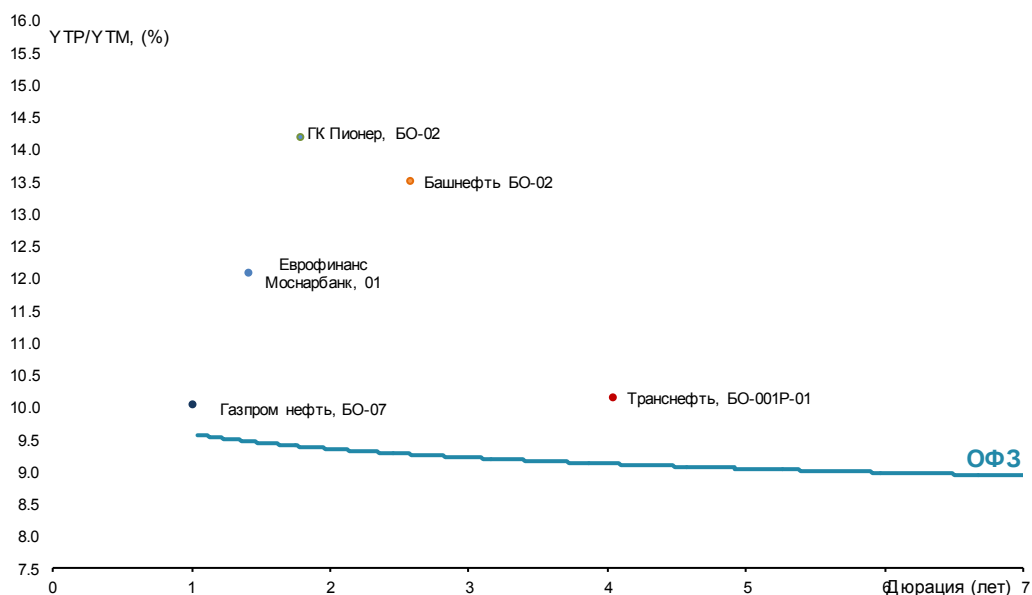
Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Еврофинанс Моснарбанк, 01	- / B1 / B+	да	2 000	12.10	07.06.2016	09.06.2016	нет / 1.41 г	1.5 г. / 5 лет
ГК Пионер, БО-02	B-/ -	да	3 000	14.20	07.06.2016	09.06.2016	нет / 1.78 г	2 г. / 5 лет
Газпром нефть, БО-07	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	10.04	03.06.2016	09.06.2016	нет / 2.66 г	3 г. / 30 лет
Транснефть, БО-001P-01	BB+ / Ba1 / -	да	20 000	10.15	01.06.2016	10.06.2016	нет / 4.05 г.	нет / 7 лет
УОМЗ, БО-02	B-/ -	да	1 500	13.53	07.06.2016	10.06.2016	нет / 2.57 г	нет / 3 г

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
МОЭСК, БО-05	BB- / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	07.06.2016	нет / 2.66 г
РЖД, БО-17	BB+ / Ba2 / BBB-	да	25 000	н/д / 100%	н/д	10.09	27.05.2016	нет / 8.12 г
Росбанк, БО-14	- / Ba2 / BBB-	да	10 000	1.7 / 100%	10.67-10.88	10.67	27.05.2016	нет / 2.26 г
Башнефть БО-02	- / Ba1 / BB+	да	10 000	н/д / 100%	н/д	10.78	24.05.2016	нет / 5.12 г
Сбербанк, БО-18	- / Ba2 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	10.15-10.25%	10.15	24.05.2016	нет / 2.66 г
ДОМО, БО-03	NR	нет	2 500	н/д / 100%	н/д	14.49	20.05.2016	нет / 1 г
Почта России, БО-02	- / - / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	10.78-11.20	10.25	19.05.2016	нет / 2.66 г
Банк ДельтаКредит, БО-20	- / Ba2 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	11.04-11.30	11.30	18.05.2016	нет / 2.64 г
МегаФон, БО-001P-01	BB+ / Ba1 / BB+	да	10 000	3 / 100%	10.46-10.67	10.2	12.05.2016	нет / 2.66 г
Башнефть, БО-06	- / Ba1 / BB+	да	10 000	н/д / 100%	н/д	11.20	11.05.2016	нет / 5.94 г
Башнефть, БО-08	- / Ba1 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.20	11.05.2016	нет / 5.94 г
Регион-Инвест, БО-06	NR	нет	10 000	н/д / 100%	13.50-14.00	14.22	10.05.2016	нет / 0.50 г
Внешэкономбанк, ПБО-001P-02	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	1.3 / 100%	11.46-11.73	11.35	06.05.2016	нет / 2.59 г
Икс 5 Финанс, БО-06	BB- / - / -	да	5 000	2.1 / 100%	10.78-10.99	10.78	05.05.2016	нет / 1.42 г
Синергия, БО-05	- / - / B+	да	2 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.32	04.05.2016	да / 2.72 г
Трансфин-М, БО-43	B / - / -	да	1600	н/д / 64%	н/д	13.42	04.05.2016	нет / 1 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
Зам.начальника Департамента
Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
Константин Поспелов
Виталий Киселев

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru
v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации

Максим Симагин
Александр Валканов
Юлия Паршина

bondsales@zenit.ru
m.simagin@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Макроэкономика
Кредитный анализ
Кредитный анализ

Владимир Евстифеев
Наталия Толстошеина
Дмитрий Чепрагин

v.evstifeev@zenit.ru
n.tolstosheina@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации

Фарида Ахметова
Марина Никишова
Алексей Басов

f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание

Тимур Мухаметшин
Иван Рыжиков

t.mukhametshin@zenit.ru
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.