

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Башнефть будет готова к SPO в Лондоне к осени, рассчитывая привлечь 1-2 млрд долл.

Башнефть будет готова к SPO в Лондоне к осени, рассчитывая привлечь 1-2 млрд долл.

Глава Башнефти А.Корсик сообщил, что компания технически будет готова повести SPO в Лондоне на 1-2 млрд долл. уже в сентябре, но только если рыночная конъюнктура будет подходящей. По экспертным оценкам, Башнефть может предложить более 10% своих бумаг, могут быть задействованы казначейские акции и акции основного акционера – АФК Система. На наш взгляд, у Башнефти нет острой необходимости в денежных средствах, если конъюнктура не позволит разместить акции по выгодной для компании цене, то вряд ли она на это пойдет. Подготовка к SPO, скорее, позитивная новость для Башнефти, поскольку в случае успеха, она сможет привлечь дополнительные средства, что благоприятно отразится на кредитном профиле. Кроме того, выгоду от SPO, похоже, может получить и Система. Впрочем, пока новость вряд ли отразится на котировках бондов обеих компаний.

Башнефть к осени технически будет готова к SPO в Лондоне...

Компания рассчитывает привлечь 1-2 млрд долл...

Башнефть, по оценкам экспертов, может разместить более 10% акций...

У компании нет острой потребности в денежных средствах, но возможное SPO благоприятно отразится на кредитном профиле...

На данном этапе новость, скорее, нейтральная для бумаг Башнефти...

Нет уверенности, что осенью будет располагаящая для SPO конъюнктура...

Комментарий. Глава Башнефти А.Корсик сообщил, что компания технически будет готова повести SPO в Лондоне на 1-2 млрд долл. уже в сентябре, но только если рыночная конъюнктура будет подходящей. По экспертным оценкам, Башнефть может предложить более 10% своих бумаг, при этом могут быть задействованы казначейские акции (около 4,09% обыкновенные акции) и акции основного акционера – АФК Система (владеет с учетом «дочек» 84,4% голосующих акций).

А.Корсик также заявил, что компания – средняя по уровню добычи нефти в России – рассчитывает на органический рост производства сырья в течение 5-10 лет. Денежный поток позволит компании выплачивать дивиденды, сопоставимые с предыдущими годами. Но соотношение Долг/ЕБИТДА при этом не должно превышать 2,0х.

Отметим, что сообщения о SPO Башнефти появлялись ранее, и даже была информация о выборе организаторов в лице Сбербанк CIB, Morgan Stanley и Barclays. Вместе с тем, на наш взгляд, у Башнефти нет острой необходимости в денежных средствах, и если конъюнктура осенью не позволит разместить акции по выгодной для компании цене, то вряд ли она на это пойдет.

Собственных финансовых возможностей (операционный денежный поток порядка 2,3-2,6 млрд долл.) у Башнефти достаточно для реализации инвестиций (в 2014 г. около 1,4 млрд долл.) и выплаты дивидендов (за 2013 г. порядка 1,1 млрд долл.), а уровень долга вполне может удерживаться в рамках внутренних ограничений – Долг/ЕБИТДА не выше 2,0х против 1,2х в 1 кв. 2014 г. (см. наш комментарий к отчетности от [3 июня 2014 г.](#)).

Подготовка к SPO, скорее, позитивная новость для Башнефти, поскольку в случае успеха она сможет привлечь дополнительные средства (1-2 млрд долл.), что благоприятно отразится на кредитном профиле компании, но оценить, какой именно

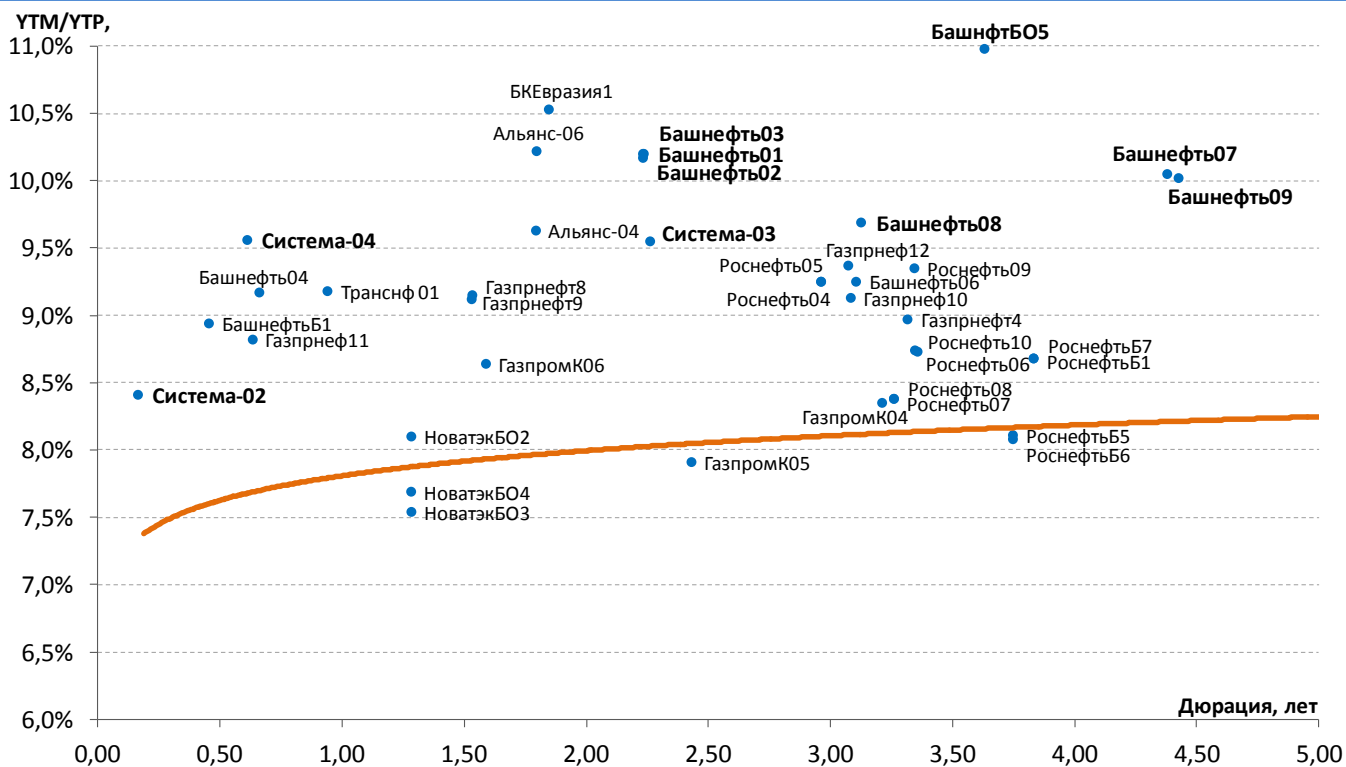
9 ИЮНЯ 2014

Также еще предстоит оценить какой объем средств от SPO придет в Башнефть...

объем придется на Башнефть, пока затруднительно, по крайней мере, до появления информации о деталях сделки. Кроме того, выгоду от SPO, похоже, также может получить и Система.

Впрочем, на данном этапе новость вряд ли отразится на котировках бондов обеих компаний. Среди рублевых облигаций Башнефти наивысшую доходность, в том числе и в секторе, предлагают новые биржевые облигации Башнефть БО-05 (УТР 10,98%/3,63 г.), но они неликвидные.

Доходности облигаций нефтегазовых компаний и АФК Система



Ключевые финансовые показатели млн долл.	Башнефть (МСФО)		
	1 кв. 13	1 кв. 14	Изм. %
Добыча нефти, тыс. тонн	3 844	4 115	7,0
Переработка нефти, тыс. тонн	5 216	5 318	2,0
Выручка	4 129	4 173	1,1
Операционный денежный поток	97	146	50,7
ЕБИТДА	694	725	4,5
ЕБИТДА margin	16,8%	17,4%	0,6 п.п.
Чистая прибыль	395	397	0,4
margin	9,6%	9,5%	-0,1 п.п.
	2013	1 кв. 14	Изм. %
Активы	13 682	14 449	5,6
Денежные средства и их эквиваленты	501	881	75,9
Долг	2 775	4 078	47,0
краткосрочный	364	2 186	500,5
долгосрочный	2 411	1 892	-21,5
Чистый долг	2 274	3 196	40,6
Долг/ЕБИТДА	0,9	1,2	
Чистый долг/ЕБИТДА	0,7	1,0	

Источники: данные компании, PSB Research

Александр Полотов

Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
 e-mail: RD@psbank.ru
 Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашцев Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Роман Османов Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16
Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
Александр Полютов	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
Алина Арбекова	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Богдан Круть	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
Иван Хмелевский	Khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-90-68
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
Денис Семеновых	SemenovkhDD@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14
Николай Фролов	FrolovN@psbank.ru	+7 (495) 228-39-23
Борис Холжигитов	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 411-51-34
Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
Александр Сурпин	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
Виктория Давитиашвили	DavitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков	KulakovAD@psbank.ru	+7 (495) 411-51-33
Михаил Маркин	MarkinMA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЛЯМИ

Сергей Миленин	Milenin@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21
Александр Бараночников	Baranoch@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Сергей Устиков	UstikovSV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
Александр Орехов	OrekhovAA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Игорь Федосенко	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39

9 ИЮНЯ 2014

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.