

облигации на 10 млрд руб.

Долговые и денежные рынки | Специальный обзор

22 мая 2014 г.

Во вторник Башнефть сообщила о планах разместить 10-летние облигации на 10 млрд руб. Книга заявок на облигации серии БО-05 будет открыта 22 мая с 11 до 15 часов по мск. Само размещение намечено на 26 мая. По выпуску предусмотрена оферта через 4,5 года. Ориентиры по доходности пока неизвестны, но мы видим справедливый уровень доходности около 10,4-10,9%, что соответствует купону 10,1-10,6%.

Башнефть планирует разместить 26 мая 10-летний выпуск БО-05. Открытый сбор заявок будет осуществлен 22 мая с 11 до 15 часов по мск. Ставки 2-9-го купонов будут соответствовать ставке 1-го купона, подробности в отношении которого пока неизвестны. По нашему мнению, однако, ориентир по доходности может быть установлен в диапазоне 10,4-10,9% с учетом премии за риски, связанные с длиной дюрацией.

В настоящий момент в обращении находится 8 классических выпусков компании – Башнефть-01-04 и Башнефть-06-09 на общую сумму 90 млрд руб., а также биржевые облигации Башнефть-БО-01 на 10 млрд руб. Из них наиболее ликвидными являются выпуски Башнефть-06 (предлагает доходность в 9,76% при дюрации в 2,9 года) и Башнефть-07 (доходность 10,01% при дюрации в 4,07 года). При этом для позиционирования текущего займа больше всего подходит выпуск Башнефть-07, поскольку с офертой в феврале 2020 года он наиболее близок по дюрации к размещаемому займу.

Следует учитывать, что в настоящий момент рынки российских облигаций переживают не лучшие времена, и активность в плане новых выпусков наметилась лишь недавно. Так, Мегафон (Вааз/ВВВ-/ВВ+) недавно разместил выпуск БО-04 в объеме 15 млрд руб., предполагающий оферту через год, с доходностью 9,67%, с премией к рынку примерно в 40-60 б.п. Выпуск же Башнефти является довольно длинным, и инвесторы могут потребовать дополнительную премию за довольно длинную дюрацию, беспрецедентную для текущего рынка, - до 30 б.п. Таким образом, мы видим справедливый уровень премии к собственным выпускам около 40-90 б.п., то есть на уровне 10,4-10,9% при оферте через 4,5 года.

Что же касается последних событий в самой Башнефти, которые могут повлиять на кредитный профиль компании и соответственно условия размещения: в начале 2013 г. Башнефть объявила о приобретении Бурнефтегаза за 1 млрд долл. в рамках сделки, финансируемой за счет заемных средств. Вскоре после того Башнефтью были объявлены рекордные дивиденды за 2013 г. – в объеме 82,73 млрд руб., что почти в точности соответствует размеру чистого операционного денежного потока. [Ранее](#) мы прогнозировали, что увеличение долговой нагрузки в связи со сделкой, которую компания могла бы профинансировать за собственный счет, если бы не необходимость в столь крупных дивидендных выплатах, может привести к росту соотношения Чистый долг/ЕБИТДА до 1,0х с 0,6х по итогам 2013 г. Теперь же, с увеличением размера долга на 10 млрд руб. в результате нового облигационного выпуска, мы ожидаем повышения этого коэффициента до 1,1х, что по-прежнему соответствует надежному кредитному профилю. Таким образом, в текущем году мы увидим некоторое давление на котировки бумаг.

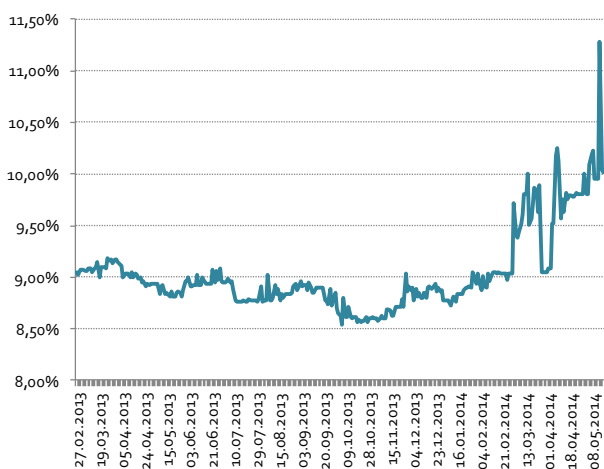
Алина Арбекова
arbekovaav@psbank.ru

Мы ожидаем, что с учетом премии за длинную дюрацию ориентир по доходности можно ожидать в диапазоне 10,4-10,9%...

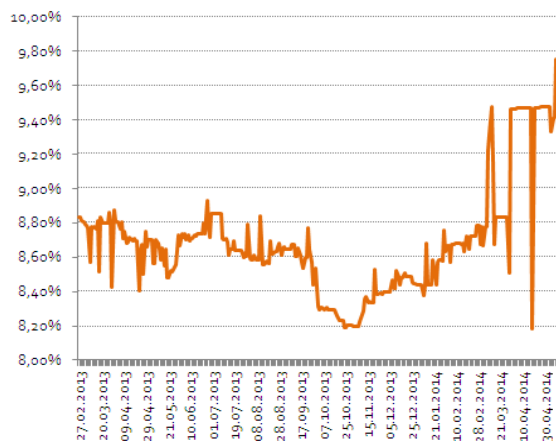
В результате размещения коэффициент Чистый долг / ЕБИТДА может повыситься до 1,1х с 0,6х по итогам 2013 г. с учетом более раннего займа на покупку Бурнефтегаза...

... это по-прежнему соответствует критериям надежного кредитного профиля...

Динамика доходности выпуска Башнефть-07 с начала размещения

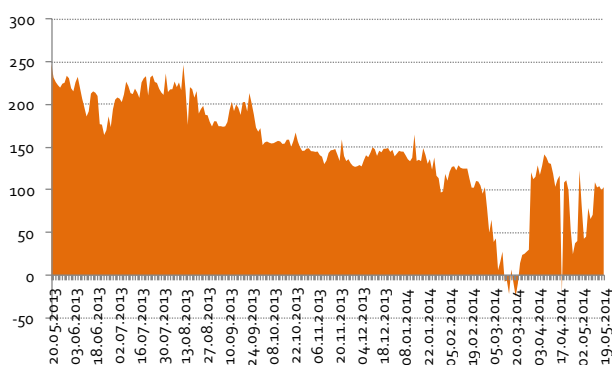


Динамика доходности выпуска Башнефть-06 с начала размещения



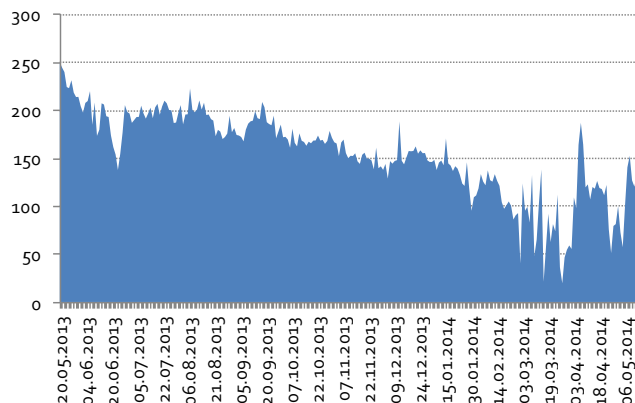
Источник: Эфир Интерфакс

Спрэд по доходности между Башнефть-06 и ОФЗ 25081 за последний год



Источник: Cbonds

Спрэд по доходности между Башнефть-07 и ОФЗ 26210 за последний год



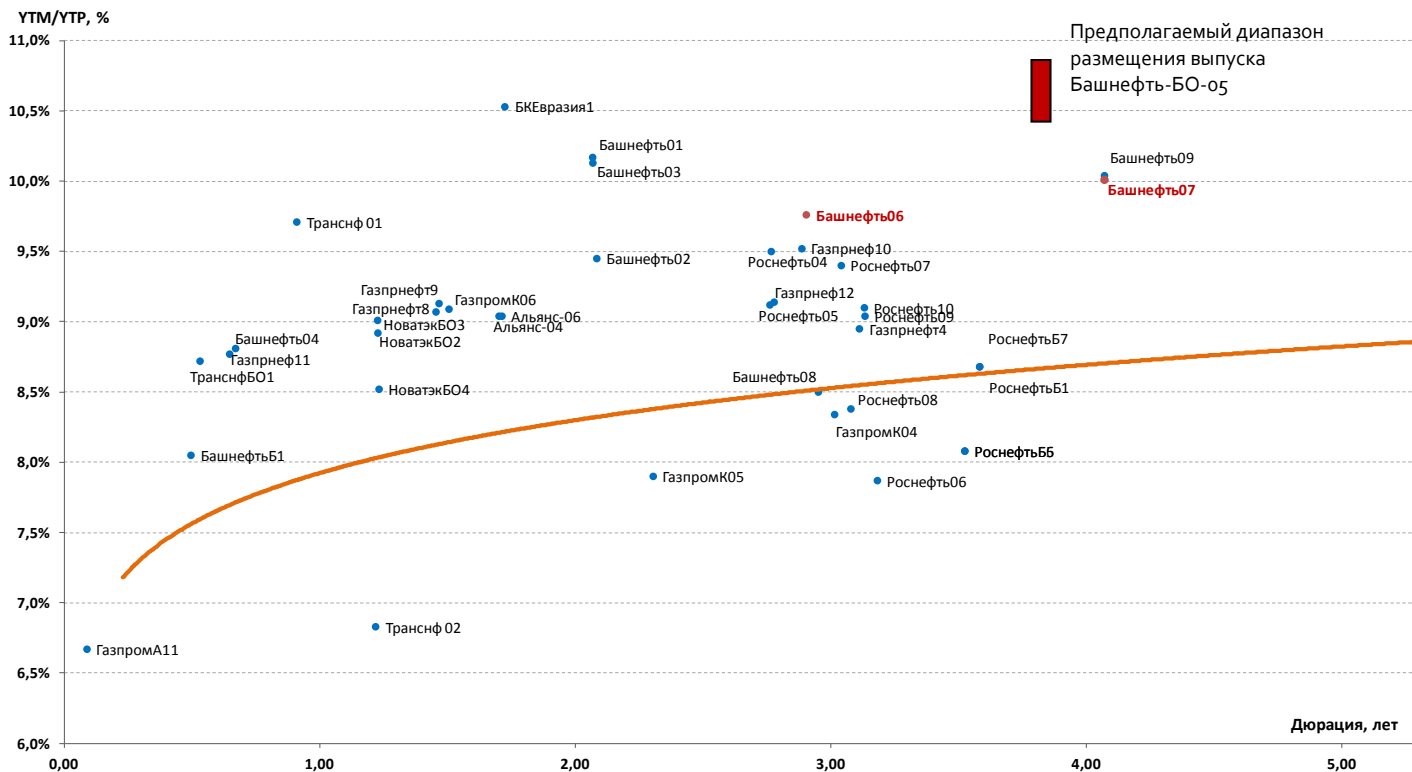
Источник: Cbonds

Ключевые показатели ОАО Башнефть по МСФО			
Ключевые показатели млрд. руб.	2012	2013	% изм
Выручка от реализации	532,5	563,3	5,8%
ЕБИТДА	99,0	101,4	2,5%
Скорр. ЕБИТДА	100,4	104,0	3,6%
Чистая прибыль	52,3	46,2	-11,7%
Операционная прибыль	80,6	81,4	1,0%
ЕБИТДА margin	18,6%	18,0%	-60 б.п.
Net margin	9,8%	8,2%	-1,6 п.п.
ЕБИТДА margin adj.	18,9%	18,5%	-40 б.п.
Operational margin	15,1%	14,5%	-60 б.п.
Кап.затраты	30,8	30,4	-1,1%
Операционный денежный поток	71,1	82,7	16,2%
	2012	2013	% изм
Активы	463,5	447,8	-3,4%
Денежные средства и эквиваленты	22,5	26,0	15,3%
Долг	110,2	90,8	-17,6%
краткосрочный	32,0	11,9	-62,8%
долгосрочный	78,2	78,9	0,9%
Чистый долг	87,7	64,8	-26,1%

Чистый долг/ EBITDA	0,89	0,64	-
Долг / EBITDA	1,11	0,90	-
Чистый долг/Скорр. EBITDA	0,87	0,62	-
Долг / Скорр. EBITDA	1,10	0,90	-

Источник: Данные компании, PSB Research

Доходности облигаций российских нефтегазовых компаний



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 Кашеев KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
 Директор по исследованиям и аналитике

Роман Османов OsmanovR@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10
 Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

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 SemenovychDD@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 ВЕКСЕЛЯМИ

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

© 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.