



1 ноября 2016 г.

Мировые рынки

Нефть "нырнула" ниже 50 долл./барр.

Вчера на мировых рынках нефть вновь вышла на первый план: в отсутствие заметных фундаментальных поводов котировки Brent упали ниже 50 долл./барр. (-2,8%). Вероятно, негатив привнесла очередная нерезультативная встреча ОПЕК, завершившаяся в понедельник. На ней обсуждались конкретные параметры скоординированного снижения добычи (на 4% от пиковых значений), но в итоге было решено лишь продолжить обсуждение на встрече 30 ноября. Усугубили ситуацию и данные Baker Hughes, которые свидетельствуют о росте числа буровых установок в США. В остальном вчерашний день оказался спокойным. Данные по доходам и расходам потребителей в США не преподнесли позитивных сюрпризов, при этом доллар немного укрепился. Сегодняшнее решение Банка Японии не выглядело излишне мягким – регулятор воздержался от расширения мер стимулирования, но все же ожидаемо отодвинул сроки достижения целевого уровня по инфляции. Интересным событием для рынков сегодня окажется публикация данных по ISM PMI в США.

Валютный и денежный рынок

ЦБ изымает излишки ликвидности перед окончанием усреднения

На сегодняшнем депозитном аукционе ЦБ сохранил высокий лимит привлекаемых средств (до 530 млрд руб.). Видимо, ощутимый разрыв между спросом и предложением ликвидности на недельном горизонте в основном мотивирован ожидаемым притоком средств за счет автономных факторов (в среднем +345 млрд руб.), причем в основном это произойдет за счет бюджетного канала (410 млрд руб.), который компенсирует небольшой отток по операциям ЦБ (-57 млрд руб.) и из-за увеличения наличности в обращении (-8 млрд руб.). Кроме того, из установленного лимита ЦБ следует, что регулятор ожидает и уменьшение спроса со стороны банков – в среднем на 185 млрд руб. за неделю. Подобный сценарий вполне ожидаем с учетом того, что объем накопленных корсчетов (1 925 млрд руб.) превышает необходимый для усреднения уровень. Таким образом, реализация подобного сценария будет в целом нейтральна для ставок, которые, вероятно, сохранятся вблизи текущих значений (Mosprime 10,54%, RUONIA 10,23%).

Экономика

ЦБ "не оценил" снижение инфляционных ожиданий

Данные октябрьского обзора инфляционных ожиданий ЦБ не преподнесли ни позитивных, ни негативных сюрпризов – тенденции прошлых месяцев сохранились. Инфляционные ожидания не претерпели значительных изменений: большинство опрошенных ожидают, что в ближайший год инфляция сохранится вблизи текущих уровней, а цель ЦБ в 4% видится им недостижимой. При этом с учетом корректировок ЦБ ожидаемый населением через год показатель все же немного снизился (до 5,7-5,8% г./г.). Потребительская уверенность населения продолжает плавно улучшаться, индекс потребительский настроений вышел на уровень конца 2014 г. При этом позитивно, что это, по мнению респондентов, происходит за счет улучшений не только текущей, но и ожидаемой в будущем ситуации. Так, например, население продолжает ждать улучшения своего материального положения. Однако желание сберечь остается высоким (так считают 54% респондентов), а решение совершать покупки в кредит оказывается неприемлемым для 43% опрошенных.

Интересно, что ЦБ сохранил консервативную оценку динамики инфляционных ожиданий, несмотря на их улучшение. Регулятор по-прежнему считает динамику ожиданий населения неустойчивой, что, по его мнению, указывает на наличие инфляционных рисков и обосновывает сохранение ключевой ставки на текущем уровне. В этой связи мы считаем, что в перспективе ближайших 3-4 месяцев даже при снижении инфляционных ожиданий ЦБ не будет возвращаться к вопросу снижения ставки для закрепления достигнутых успехов. Вместе с тем, мы по-прежнему сомневаемся в том, что поддержание высокой ставки поможет снизить инфляционные ожидания населения, т.к. их причины зачастую имеют немонетарный характер. Так, многие респонденты продолжают ожидать роста цен из-за проблем с бюджетом. Однако стоит отметить, что влияние бюджетных решений на инфляцию в этом и следующем году обещает быть невысоким (в т.ч. благодаря меньшей индексации тарифов), что, как мы полагаем, позволит ЦБ плавно возобновить снижение ставки в конце 1 кв. 2017 г.

Рынок корпоративных облигаций

НЛМК: отложенный рост цен в результатах. См. стр. 2

НЛМК: отложенный рост цен в результатах

Ожидаемо сильные результаты

НЛМК (BBB-/Ba1/BBB-) опубликовал ожидаемо сильные финансовые результаты за 3 кв. 2016 г. по МСФО, которые обусловлены 1) отложенным признанием экспортных продаж, и соответственно, отражением пиковых цен конца 2 кв. в результатах, 2) ростом общих объемов реализации (+7% кв./кв.) и 3) снижением внутригрупповых продаж слябов (-20% кв./кв.) после пополнения запасов во 2 кв. (в этой связи выросли объемы реализации 3-м лицам). При этом снижение продаж продукции НВА (-4% кв./кв., общая тенденция для российских металлургов), оказало небольшое давление на рентабельность.

Долговая нагрузка снизилась до 0,4х, риски ликвидности минимальны

Выручка повысилась на 19% кв./кв., EBITDA - на 46% кв./кв., рентабельность по EBITDA - на 5,7 п.п. до 30,3%. Рост свободного денежного потока позволил сократить долг (-11% кв./кв.) и нарастить денежные средства (+11% кв./кв.), что привело к сокращению Чистого долга за 3 кв., по нашим оценкам, на 38% и показателя Чистый долг/EBITDA до 0,4х с 0,8х. Краткосрочный долг на конец 3 кв. составил всего 386 млн долл.; весь долг компании (2,5 млрд долл.) на 117% покрывается денежными средствами (527 млн долл.), депозитами (1,2 млрд долл.) и доступными кредитными линиями (1,19 млрд долл.).

Ключевые финансовые показатели НЛМК

В млн долл., если не указано иное	3 кв. 2016	2 кв. 2016	изм.	9М 2016	9М 2015	изм.
Выручка	2 225	1 869	+19%	5 671	6 371	-11%
EBITDA	673	460	+46%	1 423	1 628	-13%
Рентабельность по EBITDA	30,3%	24,6%	+5,7 п.п.	25,1%	25,6%	-0,5 п.п.
Чистая прибыль	387	187	+2,1х	630	893	-29%
Операционный поток	562	319	+76%	1 303	1 405	-7%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-42	-299	-86%	-351	-831	-58%
Капвложения	-104	-160	-35%	-384	-445	-14%
Финансовый поток	-324	-242	+34%	-797	-544	+46%

В млн долл., если не указано иное	30 сент. 2016	30 июня 2016	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	2 498	2 797	-11%
Краткосрочный долг	386	608	-36%
Долгосрочный долг	2 112	2 190	-4%
Чистый долг*	771	1 244	-38%
Чистый долг/EBITDA LTM**	0,4х	0,8х	-

* За вычетом накопленных денежных средств и эквивалентов, а также депозитов, по нашим расчетам

** EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Выручка росла во всех сегментах, кроме зарубежных активов

Выручка в ключевом сегменте "Плоский прокат Россия" повысилась на 17% кв./кв. до 1,6 млрд долл. за счет роста цен реализации, объемы продаж увеличились незначительно (+2% кв./кв.). В сегменте "Сортовой прокат Россия" выручка росла (+24% кв./кв. до 410 млн долл.), напротив, за счет объемов (+37% кв./кв.) при снижении цен. При этом отметим, что в целом объемы продаж сортового проката у других производителей снижались (-10% кв./кв. у Евраз, -9% кв./кв. у Северстали), видимо, столь сильный результат НЛМК объясняется тем, что компания работает в Центральном федеральном округе.

Также выручка выросла и в сырьевом сегменте (+17% кв./кв. до 170 млн долл.) в основном за счет объемов (+16% кв./кв.). Выручка зарубежных прокатных активов практически не изменилась (-1% кв./кв. до 398 млн долл.) - более высокие цены компенсировали падение объемов продаж (-18% кв./кв. из-за нормализации запасов в США и сезонно более слабого спроса в Европе).

EBITDA и маржа снизились только в сортовом сегменте из-за коррекции цен

В итоге показатель EBITDA рос во всех сегментах, кроме сортового проката, где произошла коррекция цен. Опережающий рост продемонстрировал российский сегмент плоского проката (EBITDA +54% кв./кв., рентабельность +7 п.п. до 29%) за счет роста цен и расширения ценового спреда "металлопродукция-сырье". На зарубежных прокатных активах рост EBITDA составил 31%, рентабельность повысилась на 4 п.п. до 18%.

На 4 кв. придется большая часть инвестпрограммы

Операционный денежный поток за 3 кв. почти удвоился до 562 млн долл. при инвестициях в оборотный капитал в 1 млн долл. (61 млн долл. кварталом ранее). Капвложения в 3 кв. составили всего 104 млн долл., за 9М 2016 г. - 384 млн долл. При этом годовая инвестпрограмма подтверждена на уровне 600 млн долл., на 4 кв. придется до 36% годового плана.

Мы ожидаем ухудшения результатов в 4 кв. как за счет коррекции цен на сталь, так и резкого всплеска цен на коксующийся уголь

В 4 кв. компания ожидает снижения показателей из-за более слабого сезонного спроса в РФ, при этом ожидается восстановление спроса в Европе; компания прогнозирует более высокую рентабельность г./г. (очевидно, в сравнении с низкой базой - очень слабым 4 кв. 2015 г.).

По нашим оценкам, рентабельность кв./кв. снизится как за счет некоторой коррекции цен на металлопродукцию, более выраженного снижения цен на сортовой прокат, так и значительного роста цен на коксующийся уголь (контрактные цены на 4 кв. выросли до 200 долл./т с 92 долл./т в 3 кв.). Однако мы ожидаем, что всплеск цен на уголь (вследствие перебоев в поставках в Китае из-за погодных условий и программы сокращения производств, так и из Австралии из-за технических проблем на шахтах) носит кратковременный характер, и цена может стабилизироваться на уровне 140-150 долл./т (что все равно выше уровня 3 кв.), при этом этот фактор, скорее всего, окажет поддержку ценам на конечную продукцию (что может нивелировать эффект повышения цен на уголь).

Тем не менее, если цены на сталь не отреагируют на повышение стоимости угля, то это окажет значительный негативный эффект на EBITDA компании: по нашим расчетам, даже с учетом экономии в 150 млн долл. на уровне EBITDA от ввода фабрики окомкования на Стойленском ГОКе, затраты на закупку угля сократят EBITDA на 18-19%.

Евробонды NLMK 19 (YTM 3,2%), 23 (YTM 4,48%) выглядят дорого, котируясь на уровне кривой Газпрома. Лучшей альтернативой являются SIBNEF 23 (YTM 5,0%), также рекомендуем VIP 23 @7,25% (YTM 6,0%).

Ирина Ализаровская
irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru
+7 495 721 9900 (8674)



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика августа: неустойчивые признаки оживления спроса

Рост промышленности оживился в августе, но до +1% к концу года не дотягивает

Падение ВВП в июле не показало признаков ускорения

Рынок облигаций

"Ястребиный" тон ЦБ был негативно воспринят рынком госбумаг

ВТБ придумал экзотический способ для привлечения коротких рублей

Инверсия кривой вновь возросла

Банковский сектор

Высокая рублевая ставка пока позволяет удерживать низкий спрос на иностранные активы

Из-за скорого исчерпания Резервного фонда Минфин смотрит на ФНБ

Нулевое сальдо текущего счета компенсируется за счет валютных активов банков

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями

Инфляция

Инфляция на нуле, в тренде на снижение к 6%+ до конца года

Инфляция в августе "нырнула" ниже 7%

Монетарная политика ЦБ

Банк России снизил ключевую ставку до уровня в 10,0%, но ужесточил риторику

Ликвидность

Рост профицита ликвидности беспокоит ЦБ

После депозитного аукциона ЦБ в системе осталась избыточная ликвидность

Валютный рынок

Повышение ФОР по валюте начинает сказываться на рынке

Платежный баланс: ввоз капитала компенсирует отрицательное сальдо счета текущих операций

Рубль слабо реагирует на восстановление нефти. Оправдано повышение рублевой цены на нефть

Бюджетная политика

Дефицит бюджета практически перестал расти, но это временное явление



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Башнефть	Новатэк
Газпром	Роснефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Норильский Никель
Евраз	Распадская
Кокс	Русал
Металлоинвест	Северсталь
ММК	ТМК
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus Gold

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	Тинькофф Банк
Альфа-Банк	Газпромбанк	ФК Открытие	ХКФ Банк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	Сбербанк	



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

АО «Райффайзенбанк»

Адрес 119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
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
Станислав Мурашов		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9900 доб. 5021
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Федор Корначев		(+7 495) 221 9851
Наталья Колупаева		(+7 495) 221 98 52
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Карина Клевенкова		(+7 495) 721-9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9843

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
Тимур Файзуллин		(+7 495) 221 9856
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень АО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность 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 и другие финансовые инструменты. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.