



29 сентября 2015 г.

Мировые рынки

Настроения вновь ухудшились

Ухудшению настроений на финансовых рынках способствовала публикация слабых данных по Китаю (совокупная прибыль в промышленном секторе упала на 8,8% г./г.), которая вновь усилила опасения относительно состояния экономик развивающихся стран в условиях, когда ФРС намерена повысить ключевую долларовую ставку. Американские индексы акций просели на 2,6%, а доходность 10-летних UST упала на 7 б.п. до YTM 2,09%, свидетельствуя об усилении бегства в качество. Вышедшее сегодня значение индекса экономической уверенности (по промышленности и сектору услуг) по еврозоне за сентябрь лучше ожиданий, скорее всего, не сможет переключить рынки в режим risk-on.

Валютный и денежный рынок

Минфин планирует забрать валюту на локальном рынке

Вслед за новостью о намерении Минфина возобновить программу госзайма (размещения госбумаг среди широких слоев населения) вчера появилась информация о планируемом размещении валютных облигаций на локальном рынке. Эти сообщения свидетельствуют о том, что в настоящий момент ведомство находится в активном поиске источников средств для балансировки бюджета (наряду с покрытием дефицита обсуждается вопрос по увеличению налоговой нагрузки на экспортный сектор). Инициатива с валютными облигациями, по нашему мнению, является неплохой идеей, принимая во внимание объем валютной ликвидности, находящейся на счетах физлиц (~92,1 млрд долл., по нашим оценкам, на 1 сентября 2015 г.). Некоторую часть этих средств Минфин может забрать из банков, поскольку в настоящий момент процентные ставки по валютным депозитам в крупных банках не превышают 2% годовых, в то время как доходности даже по коротким российским еврообондам (которые могут рассматриваться в качестве некоего ориентира по валютным локальным облигациям Минфина) превышают эту отметку. Обратной стороной этого размещения станет удорожание валютной ликвидности на локальном рынке, которое может увеличить спрос на валютное рефинансирование ЦБ. По нашим оценкам, отток в размере 4-5 млрд долл. из банковской системы может привести к появлению дефицита валюты (с вытекающими отсюда негативными последствиями для спот-курса). Мы сохраняем свою рекомендацию покупать IRS и продавать ХССУ на сроках от года.

Рынок корпоративных облигаций

СИБУР: долговая нагрузка под контролем

СИБУР (-/Ba1/BB+) представил финансовые результаты по МСФО за 2 кв. и 1П 2015 г., которые мы оцениваем в целом нейтрально. Во 2 кв. выручка снизилась как от продажи топливно-сырьевых продуктов (на 7% кв./кв. до 42,9 млрд руб.), так и от реализации нефтехимических продуктов (на 9% кв./кв. до 41,3 млрд руб.), что связано со снижением цен реализации (в топливно-сырьевом сегменте вследствие укрепления рубля). Долговая нагрузка за 2 кв. изменилась незначительно, составив 2,1x Чистый долг/EBITDA LTM. Краткосрочный долг (93 млрд руб.) не покрывается накопленными денежными средствами и депозитами (в сумме 18,9 млрд руб.), при этом компания планирует погасить этот долг в основном за счет генерируемого операционного денежного потока (за последние 12 мес. он составил 112 млрд руб.). Бонды SIBUR 18 с начала года подорожали на 3 п.п. в рамках общей позитивной динамики на долговом рынке РФ, сейчас бонды котируются с небольшой премией к выпускам NLMK 18 и к EUCHEM 17, что мы считаем справедливым.

СИБУР: долговая нагрузка под контролем

Результаты
оцениваем
нейтрально

СИБУР (-/Ba1/BB+), ведущий российский частный вертикально-интегрированный нефтехимический холдинг, представил финансовые результаты по МСФО за 2 кв. и 1П 2015 г., которые мы оцениваем в целом нейтрально. Во 2 кв. выручка от продажи топливно-сырьевых продуктов снизилась на 7% кв./кв. до 42,9 млрд руб., что было преимущественно обусловлено укреплением рубля (так, цена нефти марки Brent выросла на 15% кв./кв. в долларах, а в рублевом выражении - снизилась на 2,8% кв./кв.), в то время как объемы продаж росли по всем категориям кроме СУГ, в которых реализация сократилась всего на 1% кв./кв. В группе нефтехимических продуктов выручка упала на 9% кв./кв. до 41,3 млрд руб. в результате снижения цен реализации на фоне роста объемов продаж на 7,6%. Показатель EBITDA в группе топливно-сырьевых продуктов просел на 14% кв./кв., в нефтехимии - на 5% кв./кв., рентабельность этих продуктов снизилась кв./кв. с 44,5% до 41% и с 36% до 31%, соответственно.

В 1П 2015 г. капвложения (30,5 млрд руб.) были профинансированы из операционного денежного потока (58 млрд руб.), при этом существенный рост оттока по инвестиционной деятельности связан с выкупом в 1 кв. 49% пакета Юграгазпереработка у Роснефти.

Долговая нагрузка
пока остается под
контролем

Долговая нагрузка за 2 кв. изменилась незначительно, составив 2,1x Чистый долг/EBITDA LTM. Краткосрочный долг (93 млрд руб.) не покрывается накопленными денежными средствами и депозитами (в сумме 18,9 млрд руб.), при этом компания планирует погасить этот долг в основном за счет генерируемого операционного денежного потока (за последние 12 мес. он составил 112 млрд руб.).

По данным компании, на 1 сентября 2015 г. СИБУРу доступны кредитные линии в объеме 241,6 млрд руб., из них 136,1 млрд руб. - подтвержденные. В сентябре компания подписала кредитное соглашение с консорциумом европейских банков на 412 млн евро (с гарантией французского кредитного агентства Sofase) для финансирования крупнейшего проекта компании - нефтехимического комплекса ЗапСиб-2. Напомним, в июне 2015 г. также для данного проекта было одобрено финансирование из Фонда национального благосостояния на 1,75 млрд долл., а ранее привлечен ЕСА-кредит в размере 1,6 млрд евро у синдиката европейских банков для покупки оборудования. В сентябре 2015 г. стало известно о том, что китайская Sinopet войдет в капитал СИБУРа в качестве стратегического партнера (в СМИ была информация о 10% доле), однако пока компания не раскрывает детали сделки.

Ключевые финансовые показатели СИБУРа

В млн руб., если не указано иное	2 кв. 2015	1 кв. 2015	изм.	1П 2015	1П 2014	изм.
Выручка	91 278	90 119	+1%	181 397	171 712	+6%
ЕБИТДА	29 723	34 899	-15%	64 622	49 486	+31%
Рентабельность по ЕБИТДА	32,6%	38,7%	-6,1 п.п.	35,6%	28,8%	+6,8 п.п.
Чистая прибыль/убыток	25 350	-4 019	-	21 331	75 691	-72%
Операционный поток	н/д	н/д	-	58 059	37 071	+57%
Инвестиционный поток, в т.ч.	н/д	н/д	-	-102 288	-51 420	+2,0x
Капвложения	н/д	н/д	-	30 537	26 520	+15%
Финансовый поток	н/д	н/д	-	28 750	21 156	+36%
В млн руб., если не указано иное				30 июня 2015	31 марта 2015	изм.
Совокупный долг, в т.ч.				254 067	265 559	-4%
Краткосрочный долг				92 983	71 078	+31%
Долгосрочный долг				161 084	194 481	-17%
Чистый долг*				244 170	220 735	+11%
Чистый долг/ЕБИТДА LTM**				2,1x	1,9x	-

* Не включая депозиты (при учете депозитов показатель Чистый долг/ЕБИТДА на 30.06.2015 г. составил 2,0x)

** ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

29 сентября 2015 г.

Бонды SIBUR 18 с начала года подорожали на 3 п.п. в рамках общей позитивной динамики на долгом рынке РФ, сейчас бонды котируются с небольшой премией к выпускам NLMK 18 и к EUSHEM 17, что мы считаем справедливым.

Ирина Ализаровская

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

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru
+7 495 221 9843



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика за август: признаков фундаментального улучшения не прослеживается

Реального восстановления в промышленности пока не произошло

Падение ВВП во 2 кв. ускорилось до -4,6% г./г. В 3 кв. ситуация несильно улучшится

Монетарная политика ЦБ

ЦБ берет курс на умеренно-жесткую денежно-кредитную политику

Падение цены на нефть может «заморозить» планы по снижению ключевой ставки до 2016 г.

Валютный рынок

Замедление падения импорта пока не привело к негативному эффекту на рубль

ЦБ не ждет избыточного спроса на валюту во 2П 2015 г.

Компании по-прежнему рефинансируют существенную часть внешнего долга, но риски для рубля сохраняются

Рынок облигаций

Отметка YTM 11,5% взята: происходит переоценка ожиданий по ключевой ставке

ОФЗ с оптимизмом восприняли решение ЦБ

Инфляция

Недельная инфляция ускоряется, не оставляя поводов для снижения ключевой ставки

Ускорение инфляции в августе: виной слабый рубль

Ликвидность

Ставки денежного рынка остаются повышенными ввиду роста рублевых ставок по свопам

Рост дефицита консолидированного бюджета наполняет банковский сектор рублевой ликвидностью

Бюджет и долговая политика

Минфин рассматривает возможность пополнения Резервного фонда при нефти выше 50-60 долл./барр.

Бюджетное правило возьмет паузу на 2016 г.

Расходование средств федерального бюджета идет строго по расписанию

Банковский сектор

Риск возникновения дефицита валютной ликвидности усиливается

Юрица дополнили банковскую систему валютой



#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
БКЕ	Роснефть
Газпром	Татнефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
------------	-------------------

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	Банк Центр-инвест	КБ Ренессанс Капитал	Промсвязьбанк
Альфа-Банк	ВТБ	ЛОКО-Банк	РСХБ
Азиатско- Тихоокеанский Банк	ЕАБР	МКБ	Сбербанк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	ФК Открытие	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк



#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
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 8674

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
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.