

Пульс рынка

- Вчерашняя макростатистика по США (в частности, ВВП, новые заявки на пособие по безработице) оказалась позитивной, что хоть и не стало неожиданностью, но вкупе с ранее опубликованными данными свидетельствует о том, что американская экономика начинает расти. Потребители сокращают сбережения, а компании увеличивают инвестиции в основные средства. Тем не менее, этот рост является слишком медленным, чтобы решить основные проблемы, такие как высокий уровень безработицы и государственного долга. Сдерживающим фактором является стагнация рынка недвижимости. Данные по продажам домов на вторичном рынке оказались заметно хуже ожиданий (-4,6% к прошлому месяцу), что отражает низкую уверенность потребителей и жесткие условия ипотечного кредитования.
- "Черновик" плана спасения Европы, представленный накануне, привел к фиксации коротких позиций по евро, который в ходе торгов преодолевал отметку 1,42 долл. Если с Грецией вроде бы все решено (размер ее долга не настолько большой, чтобы, допустив формальный дефолт, пожертвовать репутацией всей еврозоны), то с остальной частью "периферии" все намного сложнее. Пока непонятны механизмы, которые позволят превратить нынешний размер EFSF (440 млрд евро с остатком около 250 млрд евро) в озвученные 1 трлн евро, которых к тому же может и не хватить для спасения всех слабых стран. Одним из вариантов является выпуск бондов лишь на 25% гарантированных фондом, другой - привлечение иностранных инвесторов. Вопрос в том, удастся ли сформировать спрос на такой риск, даже если на него будет получен штамп "A-rated".
- По данным ЦБ, международные резервы с 14 по 21 октября сократились на 3,1 млрд долл. до 514,6 млрд долл. Около половины снижения объясняется отрицательной переоценкой недолларовых активов (-1,5 млрд долл.), из которой -1,4 млрд долл. приходится на падение евро, а -0,1 млрд долл. на переоценку фунта, иены и канадского доллара. Снижение цены на золото сократило резервы еще на 1,1 млрд долл. Поскольку итог от переоценки ценных бумаг и СДР сложился близким к нулю, оставшееся снижение резервов - около 0,5-0,6 млрд долл. мы объясняем продажами валюты ЦБ. Вчера цена бивалютной корзины, впервые за последние недели преодолел рубеж 37,5 руб., начала углубляться в зону отсутствия продаж ЦБ, что будет способствовать восстановлению ликвидности. Позитивный внешний фон и устойчивые цены на нефть, на наш взгляд, обеспечивают потенциал для дальнейшего укрепления рубля и снижения стоимости бивалютной корзины ниже отметки 35 руб.
- Как мы и ожидали, банки начали тратить накопления на корсчетах, погасив 108 млрд руб. РЕПО с ЦБ (до 504,8 млрд руб.) и совершив часть платежей по налогу на прибыль за счет этих средств. Их высокий объем позволяет осуществлять платежи без ущерба для соблюдения ФОР. То, что банки позволили себе сократить корсчета на 141 млрд руб. до 625 млрд руб. (при неизменных депозитах 132 млрд руб.), может означать, что недавний всплеск объемов РЕПО с ЦБ в большей степени имел характер "подстраховки", поскольку теперь чистый прирост РЕПО с ЦБ в сравнении с серединой месяца не превышает прогнозируемых нами 200 млрд руб.
- На "первичке" вновь прибавление качественных бумаг. Кредит Европа Банк (-/Ва3/ВВ-) начал маркетинг БО-2 номиналом 5 млрд руб. с ориентиром по ставке купона 10,75-11,0% годовых, что соответствует YTP 11,04-11,30% к годовой оферте. Мы считаем участие интересным даже по нижней границе ориентира. Также сегодня начался маркетинг облигаций с ипотечным покрытием Дельта Кредит ИП-8 (рейтинг выпуска Moody's: A2) номиналом 5 млрд руб. с ориентиром YTP 8,89-9,22% к 3-летней оферте, которые могут найти высокий спрос в основном со стороны управляющих пенсионными накоплениями, поэтому мы не исключаем, что ликвидность на вторичном рынке будет невысокой.

Темы выпуска

- БКЕ: горизонтальное бурение не в ущерб прибыли
-

БКЕ: горизонтальное бурение не в ущерб прибыли

Буровая компания Евразия (-/-/BB), крупнейшая в России независимая буровая компания, представила отдельные финансовые и операционные показатели за 9М 2011 г., которые мы в целом оцениваем позитивно.

Ключевые показатели БКЕ

в млн долл., если не указано иное	9М 2011	9М 2010	изм.
Выручка	2 042	1 353	+51%
ЕБИТДА	447	331	+35%
Рентабельность по ЕБИТДА	21,9%	24,5%	-2,6 п.п.
Капитальные вложения	262	170	+54%
	9М 2011	9М 2010	изм.
Объемы бурения, тыс. метров	3 672	3 065	+20%
Объемы бурения, кол-во скважин	1 204	1 060	+14%
Бурение боковых стволов, кол-во скважин	176	33	+5,3x

Источник: отчетность компании по US GAAP, оценки Райффайзенбанка

Существенное наращивание объемов бурения за счет активов Schlumberger

Выручка компании за 9М 2011 г. увеличилась на 51% г./г. до 2 млрд долл., уже превысив размер годовой выручки 2010 г. Столь впечатляющий рост обусловлен увеличением объемов бурения на 20%, в т.ч. на 13% - за счет активов, приобретенных у Schlumberger (консолидированы с 1 мая 2011 г.). Напомним, что в рамках сделки по обмену непрофильными активами EDC (материнская компания БКЕ) получила от Schlumberger 19 буровых установок, 34 установки по ремонту скважин и 23 установки для бурения боковых стволов, а также обслуживающие эти установки бригады.

Горизонтальное бурение оказывает давление на рентабельность по ЕБИТДА

Тем не менее, давление на рентабельность по ЕБИТДА продолжает оказывать горизонтальное бурение, являющееся технически более сложным и затратным. Так, согласно данным компании, по сравнению с 9М 2010 г. количество метров, пробуренных горизонтальным методом, увеличилось более чем вдвое и достигло 644 тыс. метров. Рентабельность по ЕБИТДА снизилась до 21,9% с 24,5% годом ранее. Однако горизонтальное бурение является наиболее доходным видом буровых работ в абсолютных величинах, что транслируется в более высокую прибыль для компании в ущерб относительной величине - рентабельности по ЕБИТДА. По нашим расчетам, показатель ЕБИТДА/пробуренный метр за 9М 2011 г. увеличился более чем на 10% к 9М 2010 г.

Объемы бурения напрямую зависят от инвестиционных планов нефтяных компаний, которые, в свою очередь, ориентируются на цены на нефть. По нашим прогнозам, среднегодовая цена на нефть в 2012 г. не опустится ниже 98 долл./барр.

Долговая нагрузка на низком уровне, ее существенный рост маловероятен

Компания не раскрыла информацию о размере финансового долга на 30 сентября 2011 г. Напомним, что на конец 2 кв. 2011 г. ее долговая нагрузка (Чистый долг/ЕБИТДА) составляла 0,73x при общем объеме задолженности 899 млн долл. По нашим оценкам, какой-либо существенный рост долга компании в ближайшем будущем маловероятен. Капвложения до конца года запланированы на уровне 88 млн долл. и могут быть полностью профинансированы из операционных потоков, равно как и погашения, запланированные во 2П 2011-1П 2012 гг. (180 млн долл.). В то же время БКЕ не исключает возможность выхода на международный рынок бурения на суше, например, в арабских странах, что может быть профинансировано из собственных накопленных денежных средств (534 млн долл.) или дополнительного заемного финансирования.

По оценкам БКЕ, краткосрочный долг на конец 2011 г. составит порядка 150-180 млн долл. (271 млн долл. на 30 июня 2011 г.), долгосрочная задолженность - 390-400 млн долл. (628 млн долл. на 30 июня 2011 г.). Учитывая прогнозные показатели прибыли, долговая нагрузка может снизиться до порядка 0,6x (Чистый долг/ЕБИТДА). На долгом рынке компания представлена одним выпуском рублевых облигаций БКЕ, 01 номиналом 5 млрд руб. с офертой в июне 2016 г. Бумаги включены в список прямого РЕПО с ЦБ (дисконт -15%). Как и в большинстве длинных бумаг эмитентов второго эшелона сейчас значительной торговой ликвидности в выпуске БКЕ, 01 нет. Также зарегистрировано 2 выпуска на 6 млрд руб., однако, до конца года потребности в их размещении, по нашим оценкам, у компании нет.

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай	denis.poryvay@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова	maria.pomelnikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801
Павел Папин	pavel.papin@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Ирина Ализаровская	irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 99 00 доб. 1706

Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Алексей Баранов		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Александр Дорошенко		(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин		(+7 495) 721 2846
-----------------	--	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов		(+7 495) 721 2835
Дмитрий Румянцев		(+7 495) 721 2817
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Надежда Зотова		(+7 495) 721 9900

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту 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. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.