

Еврооблигации Pemex-29

Елизавета Наумова

Старший аналитик

(+7 495) 974-2515 (8806)

Ценовая коррекция – возможность для покупки

Тема

Негативные рейтинговые действия от Moody's (изменение прогноза на «негативный») и Fitch (снижение рейтинга на 1 ступень до «BB+») спровоцировали рост доходностей Pemex. Недавняя коррекция является хорошей инвестиционной возможностью для покупок бумаг Pemex. Стратегическое значение Pemex для энергетической безопасности Мексики и ее вклад в финансы страны, предполагают, что она «слишком велика, чтобы обанкротиться», снижая вероятность дефолта компании.

Эмитент	Petroleos Mexicanos (Pemex)
ISIN	US71654QCP54
Дох. к погашению	6,90%
Купон	6,50%
Погашение	01/23/2029
Валюта	USD
Рейтинг S&P	BBB+, прогноз негативный
Мин. лот	\$10'000
Квал. инвестор	Да

Государственная нефтегазовая компания PEMEX – крупнейшая энергетическая компания Мексики с полностью интегрированными операциями в области разведки и добычи нефти и газа, переработки, распределения, розничного маркетинга, а также нефтехимии. 60% добытой ею нефти экспортируется, в основном в США и Канаду. Pemex формирует крупнейшую доходную часть бюджета Мексики (11%). Выручка в 2018 г. составила \$87 млрд., долг составил \$106,5 млрд., отношение чистого долга EBITDA находится на уровне 3,7х.

Падение добычи нефти, большой долг и недостаточные инвестиции отражаются в текущих доходностях бумаг Pemex. Несмотря на это, мы считаем, что то значение, которое новый президент страны Андрес Мануэль Лопес Обрадор (АМЛО) придает Pemex как наиважнейшему звену в возвращении энергетического суверенитета Мексики, является важным фактором поддержки для компании.

В начале года администрация АМЛО приняла важные меры:

- по борьбе со случаями воровства на трубопроводах Pemex, снизив их на 94% с декабря 2018 по май 2019 г. Принятые меры позволяют сохранить в текущем году ~\$1,8 млрд., что эквивалентно 22% долга, который должен быть погашен в 2019 году;
- по снижению зависимости от долгового финансирования. В период 2019-2021 г. Pemex не планирует выходить на долговые рынки. В I кв 2019 г. Pemex смогла снизить долговую нагрузку на \$2,3 млрд. рефинансировав часть долга;
- по снижению налоговой нагрузки. Планируется (в сентябре 2019г.) снижение налоговой нагрузки с 65% до 54% в период с 2020 по 2021 г. Это позволит сэкономить \$8,3 млрд., что эквивалентно 46% долга, который должен быть погашен с 2019-2021 году.

Анализ

Другие меры правительства (вливание капитала и т.д.) в 2019 году составили \$4,5 млрд.

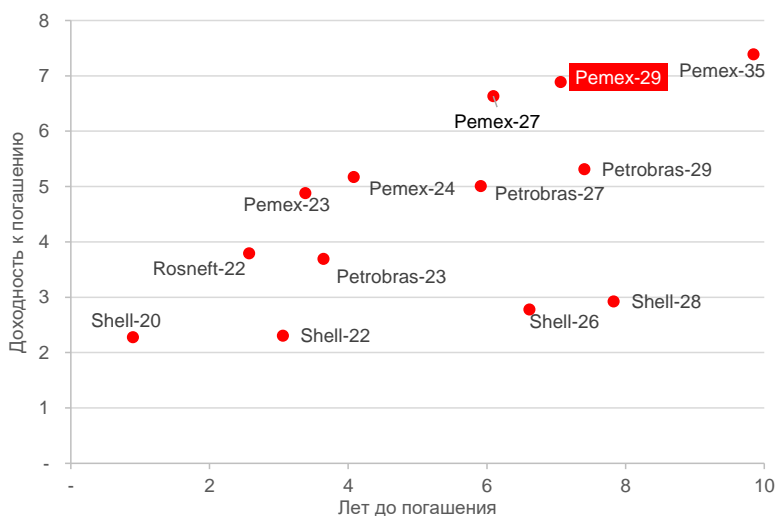
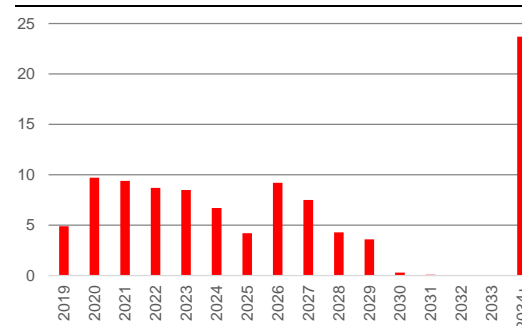
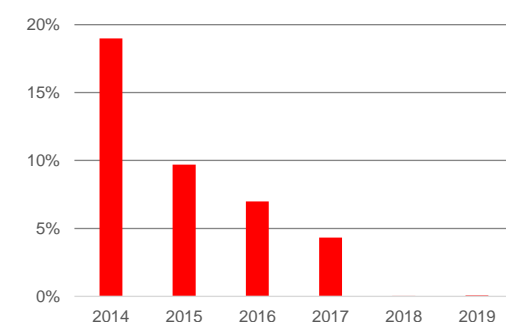


График погашения обязательств Pemex, \$ млрд.



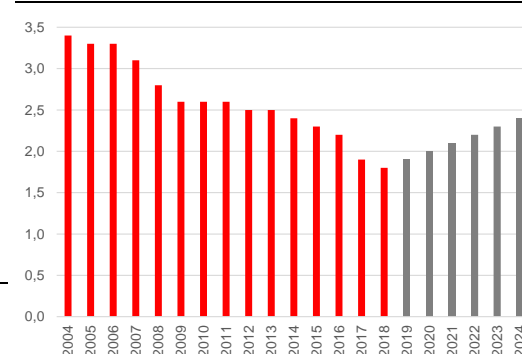
Источники: Отчетность компании на 31 марта 2019 г.

Темпы роста долга Pemex в USD, скорр. на инфляцию



Источники: Отчетность компании

Добыча нефти Pemex, млн.барр. в день



Источники: Отчетность компании

Риски

Компания стремится к увеличению добычи нефти. Неудача в этом вызовет ухудшение собственной генерации потоков денежных средств, что спровоцирует негативные рейтинговые действия. Потеря инвестиционного рейтинга Pemex повлечет техническую распродажу бумаг.

На валютные облигации компании может повлиять политика ФРС США.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Аналитический отдел

Телефон/Факс

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676

Руководитель Аналитического департамента
Макроэкономика
Металлы и горная добыча
Потребительский сектор, Интернет
Банки, недвижимость
Аналитическая поддержка российских клиентов
Альфа Директ
Перевод
Редактор
Техническая поддержка

Борис Красноженов
Наталья Орлова, Ph.D, Наталья Лаврова
Борис Красноженов, Юлия Толстых
Евгений Кипнис, Олеся Воробьева
Евгений Кипнис
Гельды Союнов, Алан Казиев, Елизавета Наумова

Анна Мартынова
Джон Волш
Денис Дорофеев

Торговые операции и продажи

Телефон

Продажи российским и иностранным клиентам

Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522

Константин Шапшаров, Александр Зоров

(7 495) 795-3680

Ирина Фадеева, Валерий Кремнев, Ольга Бабина

© Альфа-Банк, 2019 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16.01.2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, в которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому и инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации и на территории и других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.