БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Кирилл Сычев *k.sychev@zenit.ru*
Евгений Чердаков *e.cherdakov@zenit.ru*

Ростелеком (BB+ / - / BBB-): отчетность 1П13 без сюрпризов, но события 2П13 могут увеличить леверидж компании

Вчера Ростелеком (BB+/-/BBB-) опубликовал финансовую отчетность по МСФО за 1П13. Раскрытые компанией данные выглядят нейтрально: налицо позитивные сдвиги относительно 1К13, однако в годовом сопоставлении финансовые показатели компании продолжили снижение. В частности, выручка компании снизилась на 5% г/г в основном за счет разовых доходов, имевших место в 1К12. Без учета разовых событий, рост выручки компании в 1П13 составил 2% г/г. Рост был в основном обеспечен сегментами доступа в интернет и платного ТВ, которые компенсировали снижение доходов от услуг фиксированной связи. Общий размер абонентской базы компании претерпел лишь незначительные изменения, при этом в её структуре отток абонентов в сегменте местной телефонии был компенсирован ростом мобильных абонентов, пользователей ШПД и платного телевидения. Показатели рентабельности компании остались на уровне 1К13, при в годовом сопоставлении снижение на различных уровнях прибыли составили 3-5 пп., и, согласно, комментариям компании также были обусловлены разовыми доходами 1К12. Вместе с тем стоит отметить результаты оптимизации операционных расходов, произошедших при новом менеджменте компании, в частности, заметное снижение расходов на ремонт и обслуживание сетей.

Инвестиционная активность Ростелекома несколько снизилась как относительно 1К13, так и в годовом сопоставлении: на капвложения компания направила немногим более полугодовой OIBDA, что позволило завершить полугодие с существенным свободным денежным потоком, средства которого были направлены на сокращение долга. Так, снижение чистого долга с начала года составило 9%, при этом отношение Ч.Долг/OIBDA осталось почти неизменным благодаря снижению прибыли компании. Тем не менее, сокращение размера долга Ростелекома, на наш взгляд, носит временный характер. Во-первых, согласно комментариям менеджмента, годовой размер капвложений ожидается на уровне 70-80 млрд руб. (немногим более 20% от выручки). По нашим оценкам, это означает возможность увеличения инвестиционной активности до CAPEX/OIBDA 0.65-0.70x во 2П13 и подразумевает околонулевой свободный денежный поток по итогам второго полугодия. Во-вторых, уже во 3К13 компании предстоят существенные дивидендные выплаты (8.2 млрд руб.), а также выкуп акций миноритариев, несогласных с присоединением Связьинвеста (порядка 30 млрд руб.). По-видимому, предстоящие выплаты потребуют от компании увеличения кредитного плеча и способны увеличить отношение Ч.Долга к OIBDA до уровней 1.9-2x в перспектив ближайших кварталов.

Наиболее ликвидные рублевые выпуски компании (Ростелеком 15, 18, 19) имеют справедливую оценку. Они торгуются со спрэдом 140-170 бп к ОФЗ – на уровне сопоставимых по дюрации бумаг МТС (BB/Ba2/BB+). В то же время это дает дисконт в 30-40 бп к дальним выпускам Вымпелкома (около 200 бп к ОФЗ), и такую же премию к облигациям Мегафона близкой дюрации. Вместе с тем, в рамках диверсификации портфеля бумаги Ростелекома сохраняют привлекательность, а в среднесрочной перспективе, если в итоге Ростелекому все же удастся приобрести российский бизнес Теле2, способны продемонстрировать и сужение спредов.

Ключевые финансовые показатели Ростелекома по МСФО за 1П13

млн. руб.	1П13	1П12	%%
Выручка	154 097	161 706	-4.7%
OIBDA	57 667	64 921	-11.2%
Операционная прибыль	24 264	32 812	-26.1%
Чистая прибыль	13 688	19 948	-31.4%
Рентабельность по OIBDA	37.4%	40.1%	-2.7 пп.
Операционная рентабельность	15.7%	20.3%	-4.5 пп.
Чистая рентабельность	8.9%	12.3%	-3.5 пп.
Операц. ден.поток до изм. ОК	58 059	65 289	-11.1%
Чистый операцион. ден. поток	45 221	44 009	2.8%
CAPEX	31 890	41 858	-23.8%
Свободный денежный поток	13 331	2 151	x 5.2
	1П13	**2012**	**%%**
Активы	544 371	547 821	-0.6%
в т.ч. денежные средства	*10 761*	*10 370*	3.8%
Долг	197 185	214 406	-8.0%
доля краткосрочного долга	*23.5%*	*29.6%*	-20.5%
Чистый долг	186 424	204 036	-8.6%
Капитал	208 187	225 560	-7.7%
CAPEX+M&A	31 916	43 033	-25.8%
CAPEX/OIBDA	0.6x	0.6x	-
(CAPEX+M&A)/OIBDA	0.6x	0.7x	-
Долг/OIBDA LTM	1.8x	1.7x	-
Ч. Долг/OIBDA LTM	1.7x	1.6x	-
OIBDA/Процентные платежи	7.1x	8.7x	-
Долг/Капитал	0.9x	1x	-

Источник: Отчетность Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru
Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

ФосАгро (BBB-/Baa3/BB+): финансовые показатели компании под давлением ценовой конъюнктуры, но угроз роста долга не предвидится

Вчера неделе Фосагро (BBB-/Baa3/BB+), один из ведущих мировых производителей фосфорсодержащих удобрений, опубликовал финансовую отчетность за 1П13. Раскрытые компанией показатели, на наш взгляд, в целом выглядят нейтрально. Рост выручки Фосагро составил порядка 7% г/г и был в основном обеспечен фактором растущих объемов производства на фоне довольно слабой динамики цен. В разрезе операционных сегментов неплохой результат показали азотные удобрения, где натуральные объемы продаж выросли на 38% г/г благодаря запуску новых мощностей по производству карбамида, что позволило полностью компенсировать 2-9% снижение цен. Показатели рентабельности компании продемонстрировали небольшое снижение относительно уровней 1К13, в годовом же выражении снижение на разных уровнях прибыли составляло 9-13 пп. В качестве основных причин уменьшения маржи компания выделяет факторы снижения цен на продукцию в сочетании с ростом расходов на приобретение сырья у сторонних производителей, которые были обусловлены изменениями в структуре продаж. В частности, увеличение производства азотных удобрений потребовало от компании дополнительных расходов на приобретение аммиака, сульфата аммония и природного газа. Вместе с тем, менеджмент компании отмечает снижение цен на аммиак и июне-июле, что должно положительно отразиться на рентабельности компании в перспективе ближайших месяцев.

Инвестиционная активность компании в течение 1П13 находилась на умеренном уровне: отношение CAPEX / EBITDA не превышало 0.5х, а абсолютный размер капвложений составил порядка 7.2 млрд руб. Инвестиции компании были направлены на расширение мощностей по добыче апатитового концентрата, а также увеличения складских мощностей в сегменте азотных удобрений. Еще более значительными расходами для компании стали приобретение миноритарных долей в ОАО Апатит и ООО Метахим (в сумме 7.8 млрд руб.), а также дивидендные выплаты (4.4 млрд руб.), на которые потребовали от компании не только остатка денежного потока, но и дополнительных привлечений. Возникший дефицит ликвидности был покрыт Фосагро на рынках долгового и акционерного капитала: в апреле компания завершила SPO, позволившее привлечь 6.6 млрд руб., а также разместила 5-летний евробонд на $500 млн. В результате уровень долговой нагрузки компании несколько подрос, но, тем не менее, не превысил отметку Ч.Долг/EBITDA 1х. Риски рефинансирования выглядят незначительно: объем краткосрочного долга полностью покрывается имеющейся на балансе ликвидностью.

Мы не видим угроз значительного увеличения долговой нагрузки Фосагро: фундаментально компания оптимистично оценивает спрос и ожидает стабилизации цен на удобрения, что должно укрепить её маржу. В то же время компания завершила крупные разовые расходы (выкуп акций Апатита) и не планирует начинать масштабных проектов, а текущие инвестиции для нее необременительны: менеджмент намерен удерживать отношение капвложений к EBITDA на уровне 0.5х.

Евробонд компании – PHORRU'18 (YTM 5.0/D 4.1) – дает дисконт соответственно в 30 и 70 бп к близким по дюрации выпускам Уралкалия и Еврохима. На наш взгляд, это вполне соответствует различиям в кредитных профилях и перспективах компаний; поэтому выпуск Фосагро имеет лишь небольшие шансы опередить рынок.

Ключевые финансовые показатели ФосАгро по МСФО за 1П13

млн. руб.	1П13	1П12	%%
Выручка	53 715	50 359	6.7%
EBITDA*	13 407	17 137	-21.8%
Операционная прибыль	9 604	13 926	-31.0%
Чистая прибыль	4 487	10 802	-58.5%
Рентабельность по EBITDA	25.0%	34.0%	-9.1пп
Операционная рентабельность	17.9%	27.7%	-9.8пп
Чистая рентабельность	8.4%	21.4%	-13.1пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	14 157	17 023	-16.8%
Чистый операцион. ден. поток	14 393	13 175	9.2%
CAPEX (включая НМА)	7 177	6 754	6.3%
Свободный денежный поток	7 216	6 421	12.4%
млн. руб.	**1П13**	**2012**	**%%**
Активы	129 736	115 627	12.2%
в т.ч. денежные средства	*19 057*	*9 664*	*97.2%*
Долг	48 498	36 469	33.0%
доля краткосрочного долга	*37.5%*	*60.4%*	*-22.9пп*
Чистый долг	29 441	26 805	9.8%
Капитал	61 659	61 875	-0.3%
CAPEX/EBITDA	0.5x	0.4x	-
Долг/EBITDA LTM	1.6x	1.1x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1x	0.8x	-
Долг/Капитал	0.8x	0.6x	-

** показатель скорректирован на неденежные и/или единоразовые доходы/расходы*

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Кирилл Сычев k.sychev@zenit.ru
Евгений Чердаков e.cherdakov@zenit.ru

Альянс Ойл: нейтральный финансовый отчет, но дальневосточный паводок несет риски для операционной деятельности компании

Вчера Альянс Ойл (B+/–/B), крупнейший независимый производитель нефти и нефтепродуктов на Дальнем Востоке, опубликовал нейтральные финансовые и операционные данные за 1П13. Рост выручки компании составил 9.6% г/г: небольшое снижение объемов нефтедобычи было компенсировано увеличением продаж нефтепродуктов и быстрым развитием газового бизнеса. Эти факторы позволили также отыграть небольшое – в пределах 2% – снижение средних отпускных цен. Показатель EBITDA компании снизился на 7.7% г/г, рентабельность по EBITDA опустилась на 3.4 пп до 18.1%. В основе снижения маржи в основном лежал рост себестоимости нефтепереработки, а также транспортных расходов.

Инвестиционная активность компании сохранилась на довольно высоком уровне: совокупный размер капвложений составил порядка $278 млн, а отношение CAPEX/EBITDA составило 0.9x. Инвестиции компании были примерно в равной степени распределены между продолжающейся модернизацией Хабаровского НПЗ и развитием нефтегазовых активов в Тимано-Печорском, Томском и Уральском регионах. В результате компания завершила год в области отрицательного свободного денежного потока, финансирование которого осуществлялось за счет небольшого увеличения кредитного плеча. Показатель чистого долга компании прибавил 6% с начала года, а отношение Ч.Долг/EBITDA увеличилось с 2.3x до 2.5x. Стоит отметить, что рост долга был обеспечен со стороны долгосрочных обязательств (в апреле 2013г. компанией был размещен 7-летний евробонд), что улучшило срочную структуру долга.

В настоящее время определенный риск для компании представляет наводнение в Хабаровском крае – ключевом регионе с точки зрения операционной модели бизнеса. И хотя компания считает риск полной или частичной остановки Хабаровского НПЗ незначительным, менее драматичное снижение финансовых результатов компании в перспективе ближайших месяцев может быть связано с нарушением транспортных потоков и ростом закупочных цен.

Спред размещенного в апреле выпуска VOSTOK20 (YTM 7.1 / D 5.3 г.) в настоящее время составляет порядка 330 бп к суверенной кривой и имеет немного шансов на сужение, учитывая нисходящий ценовой тренд, преобладающий в корпоративном секторе в течение последних недель.

Ключевые финансовые показатели Альянс Ойл по МСФО за 1П13

млн. долл.	1П13	1П12	%%
Выручка	1 789	1 632	+9.6%
в т.ч. реализация нефтепрод-в	*1 441*	*1 300*	*+10.8%*
в % от выручки	*80.5%*	*79.6%*	*+0.9 пп*
EBITDA	324	351	-7.7%
Операционная прибыль	205	251	-18.3%
Чистая прибыль	84	159	-47.1%
Рентабельность по EBITDA	18.1%	21.5%	-3.4 пп
Операционная рентабельность	11.5%	15.4%	-3.9 пп
Чистая рентабельность	4.7%	9.7%	-5 пп
Опер. денеж. поток до измен. в ОК	341	365	-6.5%
Чистый операц. денежный поток	170	204	-16.9%
CAPEX	278	355	-21.6%
Свободный денежный поток	-108	-150	-27.9%
млн. долл.	**1П13**	**2012**	**%%**
Активы	5 856	5 992	-2.3%
в т.ч. денежные средства	*398*	*412*	-3.4%
Капитал	2 929	3 033	-3.4%
Долг	2 159	2 071	+4.2%
в т.ч. краткосрочная часть	*17.8%*	*19.4%*	*-1.6 пп*
Чистый долг	1 761	1 659	+6.1%
CAPEX+M&A	278	885	-
CAPEX/EBITDA	0.9x	1.0x	-
(CAPEX+M&A)/EBITDA	0.9x	1.2x	-
Долг/EBITDA LTM	3.1x	2.8x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	2.5x	2.3x	-
EBITDA/Проценты уплаченные	5.1x	4.6x	-
Долг/Капитал	0.7x	0.7x	-

Источник: Отчетность Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок

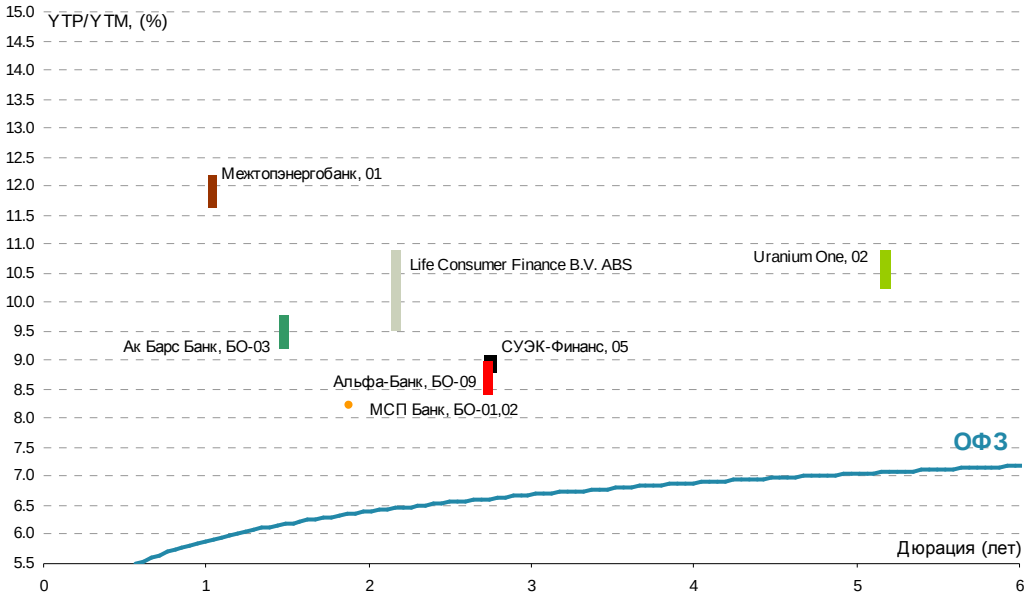
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир YTP/YTM, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
МСП Банк, БО-01	BBB / Baa2 / -	да	3 000	8.21	15.08.2013	19.08.2013	нет / 1.88 г.	2 г. / 3 г.
МСП Банк, БО-02	BBB / Baa2 / -	да	3 000	8.21	15.08.2013	19.08.2013	нет / 1.88 г.	2 г. / 3 г.
Альфа-Банк, БО-09	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	8.42-8.94	16.08.2013	20.08.2013	нет / 2.71 г.	нет / 3 г.
СУЭК-Финанс, 05	NR	да	10 000	8.89	16.08.2013	22.08.2013	нет / 2.70 г.	3 г. / 10 лет
Ак Барс, БО-03	- / B2 / BB-	да	5 000	9.20-9.73	20.08.2013	22.08.2013	нет / 1.43 г.	1.5 г. / 3 г.
Uranium One, 02	BB- / - / -	да	12 500	10.25-10.78	21.08.2013	23.08.2013	нет / 5.16 г.	7 лет / 10 ле
Межтопэнергобанк, 01	B / - / -	да	1 500	11.57-12.10	27.08.2013	29.08.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Life Consumer Finance B.V., 01 (ABS)	BBB / - / -	да	3 200	9.58-10.65	11.09.2013	XX.09.2013	да / 2.15 г.	нет / 4 г.

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

Последние размещения

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ объем	Ориентир YTP/YTM, % годовых	Фактическая YTP/YTM, % годовых	Дата размещения	Амортизация Дюрация
ФК Открытие, 06	NR	нет	5 000	н/д / 100%	11.46-12.01	11.46	15.08.2013	нет / 1 г.
Ренессанс Кредит, БО-03 (вторичное)	B+ / B2 / B	да	1 158	1.3 / 100%	10.71-11.00	н/д	14.08.2013	нет / 1 г.
ФСК ЕЭС, 26	BBB / Baa3 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.5%	13.08.2013	нет / н/д
ФСК ЕЭС, 27	BBB / Baa3 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.5%	13.08.2013	нет / н/д
Хортекс-Финанс, БО-01	NR	нет	400	н/д / 100%	н/д	9.20	12.08.2013	нет / 2.69 г.
О1 Проперти Финанс, 01	NR	нет	6 000	2.0 / 100%	12.36-12.89	12.36	08.08.2013	нет / 2.60 г.
НЛМК, БО-12	BB+ / Baa3 / BBB-	да	5 000	2.5 / 100%	8.16	8.16	06.08.2013	нет / 2.72 г.
Русславбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	н/д / 100%	12.89-13.32	12.63	05.08.2013	нет / 1 г.
НЛМК, БО-11	BB+ / Baa3 / BBB-	да	5 000	2.5 / 100%	8.68-8.94	8.16	01.08.2013	нет / 2.72 г.
Газпромбанк, БО-05	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	8.00-8.11	8.00	01.08.2013	нет / 1.88 г.
ТКС-Банк, БО-06 (вторичное)	- / B2 / B+	да	846	2.2 / 100%	10.47-10.62	10.45	01.08.2013	нет / 1.85 г.
Национальный Капитал, 03	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	9.73	31.07.2013	нет / 4.08 г.
РСХБ, 21	- / Baa3 / BBB	да	10 000	н/д / 100%	8.06-8.21	8.00	30.07.2013	нет / 1.88 г.
Ренессанс Кредит, БО-05	B+ / B2 / B	да	3 000	н/д / 100%	11.67-12.20	11.67	30.07.2013	нет / 1.42 г.
ММК, 19	- / Ba3 / BB+	да	5 000	2.8 / 100%	8.84-9.05	8.68	25.07.2013	нет / 2.70 г.
Русфинанс Банк, 13	- / Baa1 / BBB+	да	4 000	3.2 / 100%	8.52-8.84	8.26	24.07.2013	нет / 1.44 г.
Инвестпро, 01	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	13.42	24.07.2013	нет / 3.82 г.
ЕАБР, 05	BBB / A3 / -	да	5 000	2.2 / 100%	7.74-7.90	7.85	24.07.2013	нет / 1.89 г.
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	да	5 000	4.2 / 100%	11.30-11.83	10.67	23.07.2013	нет / 1.42 г.
Локо-Банк, БО-05	- / B2 / B+	да	3 000	1.4 / 100%	9.05-9.31	9.20	23.07.2013	нет / 0.5 г.
Прайм Финанс, 01	NR	нет	11 750	н/д / 100%	12.89-13.96	12.36	23.07.2013	нет / 2.60 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	YTP/YTM	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.70	9.15	1.41	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории B+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.55	7.87	1.41	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	101.70	7.74	2.27	Наиболее интересное предложение в рамках сектора среди заемщиков инвестиционного качества с учетом предлагаемой доходности и дюрации - спрэд к ОФЗ на уровне 170-180 бп
Газпром нефть, 09		101.80	7.77	2.27	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	102.25	9.46	2.22	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.00	9.35	2.23	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / Ba3 / B+	101.17	9.80	1.47	Доходное предложение среди частных банков категории B+/BB-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.15	9.05	0.96	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.65	10.47	3.95	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию как к собственным бумагам сопоставимой дюрации (около 30 бп к выпуску БО-10), так и к выпускам основных игроков в рамках сегмента. Спрэд к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет около 40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 120-200 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / B	100.00	11.71	2.31	Дополнительные 150 бп к спрэду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 210 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 15.08.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	YTW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	104.93	4.51	3.27	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 100 бп над спрэдами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		105.13	5.03	3.89	
VTB'18 (6.875)		107.18	5.16	4.12	
VTB'20		103.43	5.95	5.72	
RCCF'17	B+ / B2 / B	99.11	8.11	2.51	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ /Ba1 / -	107.43	5.70	4.71	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спрэда на уровне 30-40 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	98.98	6.40	2.57	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	94.25	9.54	3.89	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом свыше 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 250 бп премии к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит слишком широко
FESHRU'20		93.98	10.00	5.02	
EVRAZ'17	B+ / B1 / BB-	101.51	6.92	3.21	Спрэды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 100 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18		107.75	7.50	3.81	

Данные в таблице по состоянию на 15.08.2013

Примечание:

23.04.2013 исключен выпуск BKMOSC'17 (sub). С момента включения в список рекомендованных бумаг в декабре 2012 г. выпуск подорожал более чем на 200 бп, сузив спрэд к старшим выпускам материнского ВТБ до 80 бп, и, на наш, взгляд, уже в значительной мере отыграл свой потенциал ценового роста. В то же время, в список рекомендованных бумаг включен субординированный выпуск RSHB'21 (YTW 4.7/D 2.82), предлагающий достаточно щедрую премию к собственным страшим выпускам.

19.03.2013 исключен выпуск O'Кей, 02. С момента включения в список рекомендованных бумаг в середине января выпуск продемонстрировал неплохую динамику котировок, подорожав примерно на 100 бп, и не исчерпал полностью весь потенциал ценового роста. Вместе с тем, вышедшие на вторичные торги дебютные выпуски Ленты (S&P: B+/Стабильный) предлагают лучшую доходность по сравнению с бумагами O'Кей (Fitch: B+/Стабильный) при сопоставимой дюрации, при этом Лента, на наш взгляд, характеризуется более сильным кредитным профилем, а ее бумаги обладают более высоким потенциалом сужения спрэда к бенчмарку - выпуску X5 Финанс БО-01. В связи с этим, мы исключили из перечня торговых идей выпуск O'Кей, 02, заменив его на выпуски Лента, 01-03.

05.03.2013 исключен выпуск Промсвязьбанк, БО-7. С конца декабря прошлого года выпуск подорожал примерно на 150 бп (спрэд к ОФЗ сузился на 50-60 бп), что ограничивает потенциал дальнейшего роста котировок с учетом относительно короткой дюрации бумаг. В качестве более доходной альтернативы бумагам Промсвязьбанка рекомендуем обратить внимание на новые выпуски Русский Стандарт, БО-03/БО-04.

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: http://www.zenit.ru

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Управление продаж		
Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru
Аналитическое управление	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru
Управление рынков долгового капитала		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Андрей Пашкевич	a.pashkevich@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@zenit.ru

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.
Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.
Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.
Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2013 Банк ЗЕНИТ.