БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

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

БК Евразия (BB+/-/BB): позитивные результаты за 9М13, евробонды компании оценены справедливо, а рублевые бумаги имеют более интересную альтернативу

Вчера БК Евразия (BB+/-/BB), лидер российского нефтесервисного рынка в сегменте буровых услуг, опубликовала операционные результаты и отдельные финансовые показатели за 9М13. Мы позитивно оцениваем раскрытые данные: по итогам 9М13 компания увеличила объемы бурения на суше на 3.3% г/г (до 4 732 тыс. м), при этом объемы разведочного бурения росли опережающими темпами (на 4.9% г/г). Неплохая динамика операционных результатов позволили компании по итогам 9М13 увеличить выручку на 9.5% г/г (до 2 631 млн. долл.), а EBITDA – на 15.1% г/г (до 708 млн. долл.). Рентабельность по EBITDA выросла по итогам 9М13 до 26.9% (+1.3 пп г/г), что было обеспечено, в том числе, благодаря заметному увеличению объемов более маржинального горизонтального бурения – до 894 тыс. м (рост более чем на треть по сравнению с 9М12). Капитальные расходы компании за 9М13 составили 295 млн. долл. (или 0.4х EBITDA), заметно снизившись по сравнению с прошлым годом, когда CAPEX за 9М12 составил 436 млн. долл. или 0.7х EBITDA. Долговая нагрузка на конец 3К13 снизилась до минимального уровня 0.3х в терминах чистый долг/EBITDA LTM, тогда как на начало года показатель составлял 0.5х.

Единственный евробонд EDCLLI'20 (YTM 5.00/D 5.61) торгуется со спрэдом 150-160 бп к суверенной кривой, обеспечивая премию 60-80 бп к спрэдам крупнейших нефтегазовых компаний с инвестиционными рейтингами, что на наш взгляд, близко к справедливому уровню. Рублевый бонд компании – БК Евразия 01 (YTP 8.46/D 2.38), – в целом, характеризуется достаточно невысокой ликвидностью, однако в последние месяцы в сделках по нему наблюдается некоторое оживление. БК Евразия 01 торгуется сейчас со спрэдом 210-220 бп к ОФЗ, обеспечивая несколько более широкую премию (80-100 бп) по сравнению с EDCLLI'20 к сопоставимым по дюрации выпускам крупных нефтегазовых компаний. Вместе с тем, в качестве более интересной альтернативы рублевым бумагам БК Евразия мы отмечаем дебютный выпуск еще одного лидера российского нефтесервисного рынка, теперь уже в сегменте сейсморазведки – ГЕОТЕК Сейсморазведка (S&P: B/Positive). Размещение выпуска запланировано на сегодня, книга заявок была закрыта в прошлый четверг с доходностью 10.78% годовых к трехлетней оферте. Доходность на размещении ГЕОТЕК обеспечивает премию более 200 бп к близкому по дюрации БК Евразия 01, что, на наш взгляд, выглядит слишком широко, даже учитывая дебют на рынке ГЕОТЕК, а также меньшие масштабы бизнеса и более слабый кредитный профиль по сравнению с БК Евразия.

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

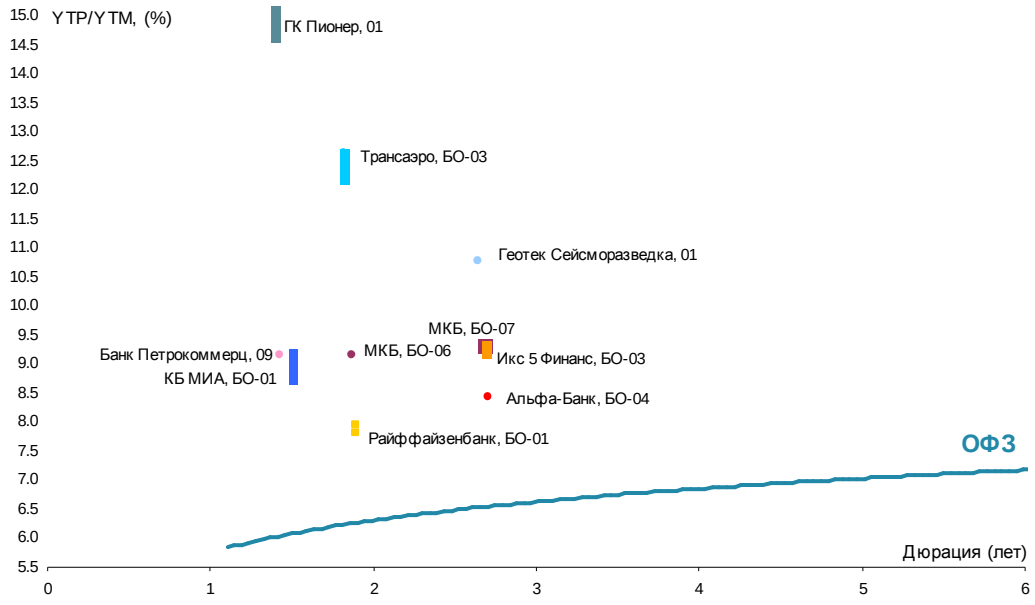
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир YTP/YTM, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Геотек Сейсморазведка, 01	B / - / -	да	3 000	10.78	17.10.2013	23.10.2013	нет / 2.64 г.	3 г. / 5 лет
Банк Петрокоммерц, 09	B+ / B1 / -	да	5 000	9.15	21.10.2013	24.10.2013	нет / 1.43 г.	1.5 г. / 5 лет
МКБ, БО-06	BB- / B1 / BB-	да	5 000	9.15	22.10.2013	24.10.2013	нет / 1.87 г.	2 г. / 5 лет
Альфа-Банк, БО-04	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	8.42	22.10.2013	24.10.2013	нет / 2.71 г.	нет / 3 г.
РЖД - Развитие вокзалов, 01	NR	нет	250	н/д	23.10.2013	25.10.2013	н/д	1 г. / 3 г.
Домашние деньги, БО-01	NR	нет	1 000	18.81-19.91	25.10.2013	29.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
УК Кварстрой, 01	B- / - / -	да	1 500	15.56-16.64	25.10.2013	29.10.2013	нет / 2.51 г.	нет / 3 г.
Райффайзенбанк, БО-01	BBB / Baa3 / BBB+	да	10 000	7.80-7.95	25.10.2013	29.10.2013	нет / 1.89 г.	2 г. / 5 лет
МКБ, БО-07	BB- / B1 / BB-	да	5 000	9.31	23.10.2013	30.10.2013	нет / 2.68 г.	3 г. / 5 лет
Икс 5 Финанс, БО-03	B+ / - / -	да	5 000	9.10-9.31	28.10.2013	30.10.2013	нет / 2.69 г.	нет / 3 г.
ГК Пионер, 01	B- / - / -	да	2 000	14.49-15.03	28.10.2013	30.10.2013	нет / 1.40 г.	1.5 г. / 3 г.
Трансаэро, БО-03	NR	нет	3 000	12.12-12.66	29.10.2013	31.10.2013	нет / 1.81 г.	2 г. / 5 лет
КБ МИА, БО-01	- / Ba2 / -	да	1 500	8.68-9.20	01.11.2013	06.11.2013	нет / 1.44 г.	1.5 г. / 3 г.

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

Последние размещения: корпоративные выпуски

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
Газпромбанк, БО-07	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	7.85-8.00	7.85	22.10.2013	нет / 1.44 г.
Банк ЗЕНИТ, 11	- / Ba3 / B+	да	5 000	н/д / 100%	8.16-8.42	8.32	22.10.2013	нет / 1 г.
Инвестпро, 03	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	12.63	22.10.2013	нет / 2.69 г.
КБ Дельта Кредит, БО-05	BBB+ / Baa3 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.47-8.68	8.58	21.10.2013	нет / 2.71 г.
ФСК ЕЭС, 29	BBB / Baa3 / -	да	20 000	н/д / 100%	н/д	Купон: 7.10	21.10.2013	н/д
Банк Союз, 06	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	11.04-11.57	11.30	17.10.2013	нет / 1 г.
Нота-Банк, БО-01	B / B2 / -	да	1 500	1.9 / 100%	11.04-11.30	10.78	17.10.2013	нет / 1 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	YTP/YTM	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	- / B1 / -	101.80	8.61	1.29	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории B+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.80	8.51	1.29	
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	B / - / -	-	10.78*	2.64*	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	BB- / - / -	102.00	10.20	2.03	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.00	10.21	2.04	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / B2 / B+	100.57	10.18	1.35	Доходное предложение среди частных банков категории B+/BB-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		101.10	9.36	1.28	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	100.60	10.18	1.17	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет 30-40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 80-180 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / B	100.84	11.21	2.24	Дополнительные 80 бп к спрэду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 180 бп при аналогичных кредитных рейтингах

**показатели на размещении по цене 100%*

Данные в таблице по состоянию на 22.10.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	YTW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa2 / BBB	106.95	3.84	3.18	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая 70-100 бп над спрэдами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		107.80	4.32	3.83	
VTB'18 (6.875)		109.94	4.46	3.95	
VTB'20		107.62	5.23	5.75	
RCCF'17	B+ / B2 / B	99.07	8.15	2.33	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ /Ba3 / BB+	106.63	5.83	4.53	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию около 140 бп к старшему и более короткому выпуску GPBRU'17 и имеет потенциал сужения спрэда на уровне не менее 50 бп
RSHB'21 (sub)	- / Ba3 / BB+	102.02	5.12	2.39	Выпуск интересен за счет относительно небольшой дюрации и широкой премии (порядка 200 бп) к собственным старшим выпускам
FESHRU'18	BB- / - / B+	89.01	11.19	3.67	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом свыше 800 бп к суверенной кривой
FESHRU'20		88.99	11.16	4.77	
EVRAZ'18	B+ / B1 / BB-	100.15	6.71	3.83	Спрэды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 120 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18 (9.5)		110.19	6.83	3.80	

Данные в таблице по состоянию на 22.10.2013

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

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.