

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Первичный рынок

Чепрагин Дмитрий
d.chepragin@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Райффайзенбанк БО-01 (BBB/Baa3/BBB+): новый выпуск оценен справедливо и не предлагает особых идей

Сегодня Райффайзенбанк открывает книгу заявок на участие в размещении выпуска биржевых облигаций серии БО-01 объемом 10 млрд руб. Книга заявок будет открыта до 25 октября, а размещение на бирже запланировано на 29 октября. Срок обращения займа составляет 5 лет. Ориентир по ставке купона составляет 7.65-7.8% годовых, что соответствует доходности к двухлетней оферте в диапазоне 7.8-7.95% годовых на дюреции 1.89 г.

По следам успешных размещений высококлассных заемщиков банковского сектора Райффайзенбанк намерен протестировать рынок на предмет двухлетнего долга. На текущий момент на рынке эмитент представлен двумя низколиквидными выпусками Райффайзен 04 (УТР 6.02%/D 0.11 г.) и БО-07 (УТР 7.09%/D 0.10 г.), что отчасти обусловлено их короткой дюрецией. Оба выпуска гасятся в конце ноября-начале декабря, то есть целью нового предложения является замещение текущих обязательств. Заявленный диапазон доходности Райффайзен БО-01 соответствует спреду к ОФЗ в размере 160-170 бп, что в целом, на наш взгляд, вполне справедливо, на уровне госбанков с сопоставимым рейтингом. Выпуск не предлагает особых идей, но с учетом сохраняющегося спроса на качественных заемщиков, мы ожидаем, что размещение будет проходить на уровнях близких к нижней границе доходности.

Райффайзенбанк БО-01

Основные параметры выпусков

Эмитент	ЗАО "Райффайзенбанк"
Рейтинги (S&P/M/F)	BBB / Baa3 / BBB+
Ломбардный список ЦБ	да
Серия БО-01	10 000 млн руб.
Срок обращения	5 лет
Оферта	Через 2 года @ 100%
Купонный период	182 день
Диапазон цены предложения	7.65 - 7.8% годовых
Ориентир по УТР	7.80 - 7.95% годовых
Дюрация	1.89 года
Размещение на ФБ ММВБ	29 октября 2013 г.
Организаторы	ЗАО "Райффайзенбанк"

Первичный рынок

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

Квартстрой 01 и ГК Пионер 01: сразу два дебютных размещения в сегменте high-yield, предложение ГК Пионер выглядит интереснее

Сегодня книгу заявок на участие в размещении дебютного займа открывает УК Квартстрой – относительно небольшой по масштабам бизнеса девелопер жилой и коммерческой недвижимости, портфель проектов которого сконцентрирован, по большей части, в Нижнем Новгороде (около 69% портфеля в метрах), но также включает объекты в Волгограде (11.2%), Москве и Московской области (19.8%). Инвесторам предлагаются классические облигации серии 01 объемом 1.5 млрд. руб. и сроком обращения 3 года без оферты. Эмитентом выпуска выступает ООО «УК «Квартстрой» (S&P: B-/Stable), его структура также включает обеспечение в форме безотзывной оферты от материнской компании Breborg Holdings Co. Limited (S&P: B-/Stable). Сбор заявок продлится до конца завтрашнего дня, размещение на бирже запланировано на следующий вторник (29 октября). Ориентир по ставке купона составляет 15.00-16.00%, которому соответствует доходность к погашению 15.56-16.64% годовых на дюреции 2.51 года.

Отметим, что это уже вторая книга, открытая на этой неделе строительной компанией в сегменте high-yield. В этот понедельник стартовал сбор заявок на участие в размещении также дебютного займа ГК Пионер, осуществляющего строительство жилой и коммерческой недвижимости в Москве и С.-Петербурге и входящей сейчас в пятерку крупнейших девелоперов жилья в Москве (учитывая объекты в процессе строительства и реализации). Инвесторам предлагаются классические облигации серии 01 объемом 2 млрд. руб. и сроком обращения 5 лет. Структурой выпуска предусмотрена оферта через 1.5 года по цене 100% от номинала. Эмитентом займа выступает ЗАО «ГК «Пионер» (S&P: B-/Stable) – материнская компания, которая контролирует все операционные активы группы. Сбор заявок уже идет с начала недели и будет завершен в следующий понедельник (28 октября), размещение на бирже запланировано на 30 октября. Ориентир по ставке купона составляет 14.00-14.50%, которому соответствует доходность к оферте 14.49-15.03% годовых на дюреции 1.4 года.

В сегменте строительных компаний сейчас торгуются облигационные выпуски нескольких заемщиков, при этом к рыночным и ликвидным бумагам можно отнести, пожалуй, только займы Группы ЛСР (-/B2/B), ЛенСпецСМУ (S&P: B+/Stable), СУ-155 (NR) и Ренова СтройГрупп (S&P: B-/Stable), однако выпуски последних 2-х компаний малорепрезентативны в силу короткой дюреции. Бумаги ЛСР с годовой дюрецией (Группа ЛСР 04) торгуются со спрэдом около 330 бп к ОФЗ, примерно с 2-х летней дюрецией (Группа ЛСР 05) – со спрэдом порядка 380 бп к ОФЗ. В то же время, единственный выпуск ЛенСпецСМУ – ЛСС 02 (YTM 10.46/D 2.62) – является амортизационным и предлагает премию чуть выше 410 бп к суверенной кривой. Таким образом, если использовать эти выпуски как бенчмарки, то дебютный бонд ГК Пионер по нижней границе диапазона предлагает премию порядка 470-520 бп к бумагам ЛСР, а Квартстрой по нижней границе ориентира – около 510-520 премии к ЛСС 02.

Насколько мы понимаем, оба дебютных размещения ориентированы, в первую очередь, на инвесторов с высокой толерантностью к риску и, в большей степени, имеют целью привлечь бланковое финансирование на общекорпоративные цели, поскольку основу фондирования строителей традиционно составляет проектное финансирование под залог строящихся объектов. На наш взгляд, предложение ГК Пионер, по совокупности, выглядит гораздо интереснее – компания предлагает сопоставимый с Квартстроем спред при заметно меньшей дюреции, что ценно с учетом присущих строителям отраслевых рисков. Кроме того, мы считаем, что в пользу ГК Пионер также говорят адекватный прайсинг (компания привлекает длинные обеспеченные целевые кредиты по ставке от 13% годовых), более транспарентная структура собственности, кратно большие масштабы бизнеса (выручка по отчетности по МСФО за 2012 г. у ГК Пионер составила около 6.4 млрд. руб., у Квартстроя – 36.4 млн. евро) и более сильный кредитный профиль ГК Пионер. Так, рентабельность по EBITDA за 2012 г. у ГК Пионер составила 20.6% (в 2011 г. – 7.8%) против 12.2% у Квартстроя (в 2011 г. на уровне EBITDA был убыток), а долговая нагрузка в терминах чистый долг/EBITDA составляла на начало года 1.1x у ГК Пионер против 4.2x у Квартстроя.

Квартстрой 01

Основные параметры выпусков

Эмитент	ООО «УК «Квартстрой»
Обеспечение	Оферта от Breborg Holdings
Рейтинги	Эмитент - S&P: B-/Stable Оферент - S&P: B-/Stable
Рейтинг эмиссии	S&P: B-/Stable
Ломбардный список ЦБ	Соответствует требованиям
Объем	1 500 млн. руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	Нет
Купонный период	182 дня
Ориентир по купону	15.00-16.00% годовых
Ориентир по YTM	15.56-16.64% годовых
Дюрация	2.51 года
Тип размещения	Букбилдинг
Открытие книги	24 октября 2013 г.
Заккрытие книги	25 октября 2013 г.
Размещение на ФБ ММВБ	29 октября 2013 г.
Организаторы	Райффайзенбанк
Агенты по размещению	Райффайзенбанк

ГК Пионер 01

Основные параметры выпуска

Эмитент	ЗАО «ГК «Пионер»
Рейтинг эмитента	S&P: B-/Stable
Ломбардный список ЦБ	Соответствует требованиям
Объем выпуска	2 000 млн. руб.
Срок обращения	5 лет
Оферта	Через 1.5 года @ 100%
Купонные выплаты	Полугодовые
Ориентир по купону	14.00-14.50% годовых
Ориентир по YTM	14.49-15.03% годовых
Дюрация	1.40 года
Тип размещения	Букбилдинг
Открытие книги	21 октября 2013 г.
Заккрытие книги	28 октября 2013 г.
Размещение на ФБ ММВБ	30 октября 2013 г.
Организатор	ФК Уралсиб
Агент по размещению	Уралсиб Капитал

Источник: Данные Организаторов,
расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

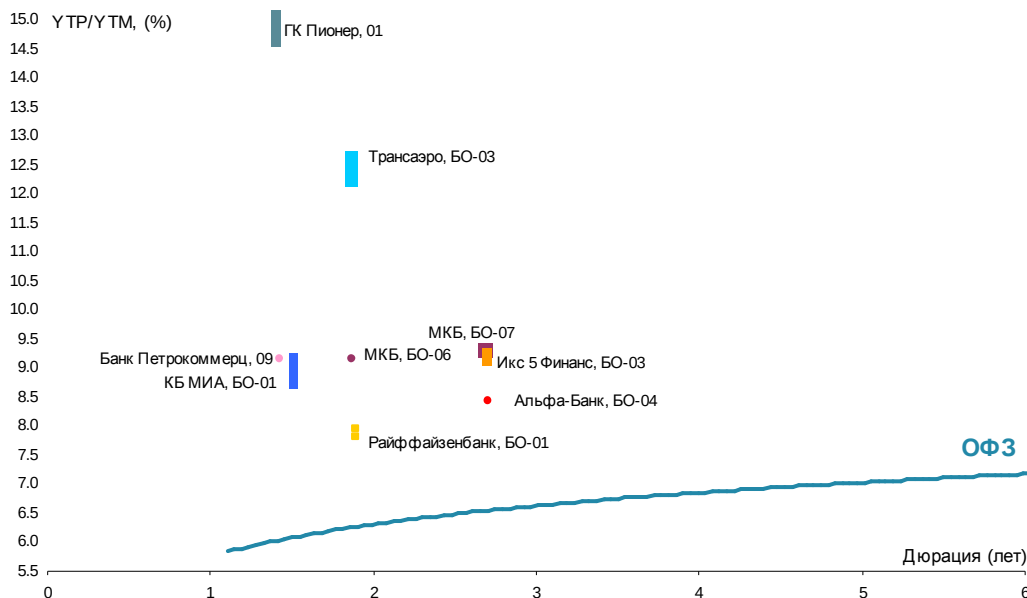
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Банк Петрокоммерц, 09	B+ / B1 / -	да	5 000	9.15	21.10.2013	24.10.2013	нет / 1.43 г.	1.5 г. / 5 лет
МКБ, БО-06	BB- / B1 / 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 Квартстрой, 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 УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Геотек Сейсмозащита, 01	B / - / -	да	3 000	1.0 / 100%	10.78-11.30	10.78	23.10.2013	нет / 2.64 г.
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	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	- / B1 / -	101.80	8.61	1.29	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		102.17	8.53	1.29	
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	В / - / -	-	10.78*	2.64*	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	ВВ- / - / -	101.70	9.31	2.03	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		101.72	9.42	2.04	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / B2 / В+	100.47	9.17	1.35	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		100.91	9.50	1.27	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	100.40	10.21	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	- / - / В	100.62	11.22	2.24	Дополнительные 80 бп к спреду 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 23.10.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa2 / BBB	107.18	3.76	3.18	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая 70-100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		107.95	4.28	3.83	
VTB'18 (6.875)		110.10	4.40	3.94	
VTB'20		107.89	5.20	5.74	
RCCF'17	В+ / B2 / В	99.14	8.10	2.32	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	ВВ+ / Ba3 / ВВ+	106.57	5.84	4.52	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию около 140 бп к старшему и более короткому выпуску GPBRU'17 и имеет потенциал сужения спреда на уровне не менее 50 бп
RSNB'21 (sub)	- / Ba3 / ВВ+	102.10	5.12	2.39	Выпуск интересен за счет относительно небольшой дюрации и широкой премии (порядка 200 бп) к собственным старшим выпускам
FESHRU'18	ВВ- / - / В+	89.50	11.02	3.67	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спредом свыше 800 бп к суверенной кривой
FESHRU'20		89.32	11.10	4.77	
EVRAZ'18	В+ / B1 / ВВ-	100.47	6.62	3.95	Спреды 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)		110.43	6.78	3.79	

Данные в таблице по состоянию на 23.10.2013

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
Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
Константин Поспелов

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации

Юлия Шабанова
Максим Симагин
Александр Валканов
Юлия Паршина

j.shabanova@zenit.ru
m.simagin@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Макроэкономика
Макроэкономика/кредитный анализ
Кредитный анализ
Количественный анализ
Акции

Владимир Евстифеев
Кирилл Сычев
Евгений Чердаков
Дмитрий Чепрагин
Евгения Лобачева

v.evstifeev@zenit.ru
k.sychev@zenit.ru
e.cherdakov@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru
eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации

Денис Ручкин
Андрей Пашкевич
Фарида Ахметова
Марина Никишова
Вера Панова
Алексей Басов
Екатерина Гашигуллина

d.ruchkin@zenit.ru
a.pashkevich@zenit.ru
f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
vera.panova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru
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.