

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

Газпром нефть: (BBB-/Ваа3/-) нейтральный финансовый отчет за 9М13, бумаги компании не представляют особого интереса

Вчера Газпром нефть опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 9М13. Мы нейтрально оцениваем раскрытые показатели. По итогам 9М13 компания показала минимальный рост выручки, увеличив показатель на 2.6% г/г (до 937.9 млрд. руб.), при этом EBITDA увеличилась на 2.9% г/г (до 251.9 млрд. руб.), а рентабельность по EBITDA сохранилась на уровне прошлого года, составив 26.9% (+0.1 пп г/г).

Отметим, что рост выручки компании по итогам 9М13 был обусловлен, прежде всего, увеличением натуральных объемов реализации нефтепродуктов, которые выросли на 3.6% г/г (до 34.7 млн. тонн) благодаря увеличению экспортных поставок (на 9.8% г/г, до 11.6 млн. тонн) и трейдинговых операций (выросли на 27.5% г/г, до 2.2 млн. тонн), компенсировавших снижение отгрузок в страны СНГ (на 11.3% г/г, до 1.7 млн. тонн) на фоне сохранения стабильного, по сравнению с прошлым годом, уровня поставок на внутренний рынок (составили 19.2 млн. тонн за 9М13). В то же время, продажи сырой нефти по итогам 9М13 упали на 20.8% г/г (до 10.3 млн. тонн), причиной чего стало снижение экспортных поставок (включая экспорт в страны СНГ) на 24.1% г/г (до 9.1 млн. тонн), тогда как реализация на внутреннем рынке увеличилась на 19.6% г/г (до 1.1 млн. тонн). Продажи газа по итогам 9М13 выросли на 10.3% г/г относительно уровня прошлого года и составили 8.9 млрд. кубометров за счет роста объемов реализации на внутреннем рынке на 13.8% г/г (до 8.8 млрд. кубометров). Относительно динамики цен отметим, что средняя цена реализации нефти для экспортных поставок мало изменилась по сравнению с прошлым годом, тогда как средняя цена на внутреннем рынке снизилась на 4.6% г/г (до 10.1 тыс. руб./тонна). Средняя цена экспортных продаж нефтепродуктов за 9М13 снизилась на 2.3% г/г (до 24.1 тыс. руб./тонна), тогда как средние цены реализации на внутреннем рынке выросли сразу на 7.6% г/г, сравнявшись с экспортной ценой. В то же время, средняя цена для поставок на международный рынок выросла на 4.5% г/г (до 40.1 тыс. руб./тонна), а для отгрузок в страны СНГ – на 3.4% г/г (до 25.4 тыс. руб./тонна).

Свободный денежный поток Газпром нефти по итогам 9М13 вырос на 20.5% г/г (до 77.5 млрд. руб.) благодаря тому, что расходы на инвестиции и величина чистого операционного денежного потока за 9М13 росли сопоставимыми темпами. CAPEX Газпром Нефти за 9М13 составил 142.4 млрд. руб. (рост на 23.7% г/г). Отметим, при этом, что, несмотря на рост капитальных расходов Газпром Нефти в абсолютном выражении, обусловленный разработкой новых месторождений (Новопортовское и Оренбургское), а также увеличением объемов более дорогого горизонтального бурения, в относительном выражении CAPEX сохранился на достаточно невысоком уровне 0.6x EBITDA. Свободный денежный поток компании за 9М13 был направлен, в основном, на финансирование выплаты дивидендов (на 46.8 млрд. руб.), выдачу займов (на 10.6 млрд. руб.) и пополнение депозитов (чистый отток в депозиты составил около 22 млрд. руб.).

Долг Газпром Нефти на конец 3К13 не изменился по сравнению с началом года и составил около 243 млрд. руб., тогда как чистый долг снизился на 8.4% (до 143.7 млрд. руб.) благодаря увеличению объема ликвидных активов на балансе (деньги и депозиты выросли на 14.8% к началу года – почти до 100 млрд. руб.). В результате, отношение чистого долга к EBITDA LTM на конец 3К13 снизилось до 0.4x против 0.5x на начало года. Отметим также, что на конец 3К13 Газпром Нефть улучшила структуру долга: доля краткосрочных обязательств снизилась до 19.5% (против

Ключевые финансовые показатели Газпром нефти по МСФО за 9М13

млрд. руб.	9М13	9М12	%г
Выручка	937.9	914.0	2.6%
EBITDA	251.9	244.9	2.9%
Операционная прибыль	169.1	168.4	0.4%
Чистая прибыль	141.1	140.8	0.2%
Рентабельность по EBITDA	26.9%	26.8%	0.1 пп
Операционная рентабельность	18.0%	18.4%	-0.4 пп
Чистая рентабельность	15.0%	15.4%	-0.4 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	233.8	221.8	5.4%
Чистый операцион. ден. поток	219.9	179.4	22.6%
CAPEX	142.4	115.1	23.7%
Свободный денежный поток	77.5	64.3	20.5%

млрд. руб.	9М13	2012	%г
Активы	1 452.8	1 328.2	9.4%
в т.ч. ден. ср-ва и кр. депозиты	99.5	86.7	14.8%
Долг	243.2	243.6	-0.2%
доля краткосрочного долга	19.5%	31.7%	-12.2 пп
Чистый долг	143.7	156.9	-8.4%
Капитал	949.5	869.9	9.2%
CAPEX/EBITDA	0.6x	0.5x	-
Долг/EBITDA LTM	0.7x	0.8x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	0.4x	0.5x	-
Долг/Капитал	0.3x	0.3x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика основных операционных показателей Газпром нефти за 9М13

	9М13	9М12	%г
Добыча углевод-в, млн. тонн н.э.	46.2	44.3	4.1%
Добыча нефти, млн. тонн	37.7	38.0	-0.8%
Добыча газа, млрд. кубометров	10.6	7.9	33.2%
Выпуск нефтепродуктов, млн. тонн	30.5	31.0	-1.6%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

31.7% на начало года), в основном, за счет размещения в апреле 2013 г. второго транша программы LPN на 750 млн. евро с 5-летним сроком обращения.

На рынке евробондов мы не видим особых идей в бумагах Газпром Нефти: выпуск SIBNEFT'22 (YTM 5.60/D 7.29) торгуется со спрэдом около 130 бп к суверенной кривой, то есть на уровне близких по дюрации евробондов Газпрома (BBB/Baa1/BBB) и Роснефти (BBB/Baa1/BBB). Такая же ситуация наблюдается и с рублевыми бондами Газпром Нефти: бумаги торгуется с премией около 100 бп к ОФЗ, что дает минимальную премию к выпускам Роснефти. На наш взгляд, наиболее интересно в рамках сектора сейчас выглядят бумаги Башнефти (-/Ba2/BB) с дюрацией до 3-х лет, спред которых к ОФЗ составляет сейчас 140-150 бп.

Первичный рынок

Чепрагин Дмитрий Кирилл Сычев
d.chepragin@zenit.ru k.sychev@zenit.ru

ЛК Уралсиб БО-11 (-/-/В+): новый выпуск интересен, начиная с середины заявленного диапазона доходности

Сегодня книгу заявок на участие в размещении открывает один из лидеров лизинговой отрасли ООО "ЛК "Уралсиб". Инвесторам предлагаются биржевые облигации серии БО-11 объемом 2 млрд руб. Срок погашения составляет 3 года, при этом условиями выпуска предусмотрена амортизационная структура погашения: по 8.33% от номинала эмитент погасит в даты выплат 1-11-го купонов, 8.37% от номинала в дату выплаты 12-го купона. Сбор заявок продлится три дня, а размещение на бирже запланировано на 19 ноября. Индикатив по ставке купона составляет 11.25-11.75% годовых, что соответствует доходности к погашению в диапазоне 11.73-12.28% годовых на дюрации 1.47 г.

ЛК Уралсиб довольно широко представлен на долгом рынке, на текущий момент на вторичке обращается 11 выпусков совокупным номинальным объемом 26 млрд руб. с дюрацией до 2-х лет. В качестве ориентира для нового предложения эмитента можно рассмотреть достаточно ликвидный и схожий по дюрации выпуск серии БО-08 (YTM по биду 11.51%/D - 1.22 г.). Маркетингуемый ориентир доходности размещаемого выпуска предполагает спред к кривой ОФЗ на уровне 550-605 бп., предоставляя минимальную премию 10 бп. по нижней границе к выпуску серии БО-08 и порядка 65 бп. – по верхней. В целом новый выпуск оценен справедливо, но, учитывая июльское понижение рейтингов материнского банка с «ВВ-» до «В+» и, как следствие, эмитента, для размещения выпуска в полном объеме, на наш взгляд, эмитенту придется предложить инвесторам более высокую премию, чем нижняя граница заявленного ориентира. В связи с чем, на наш взгляд, ЛК Уралсиб серии БО-11 будет интересен для инвесторов с доходностью от середины маркетингуемого диапазона.

ЛК Уралсиб БО-11

Основные параметры выпусков

Эмитент	ООО "ЛК "Уралсиб"
Рейтинг (S&P/M/F)	- / - / В+
Ломбардный список ЦБ	да
Серия БО-11	2 000 млн руб.
Срок погашения	3 года
Оферта	нет
Купонный период	91 день
Ориентир по купону	11.25-11.75% годовых
Ориентир по УТР	11.73-12.28 годовых
Дюрация	1.47 года
Размещение на ФБ ММВБ	19 ноября 2013 г.
Агент размещения	Уралсиб Капитал

Источник: Данные Организатора

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

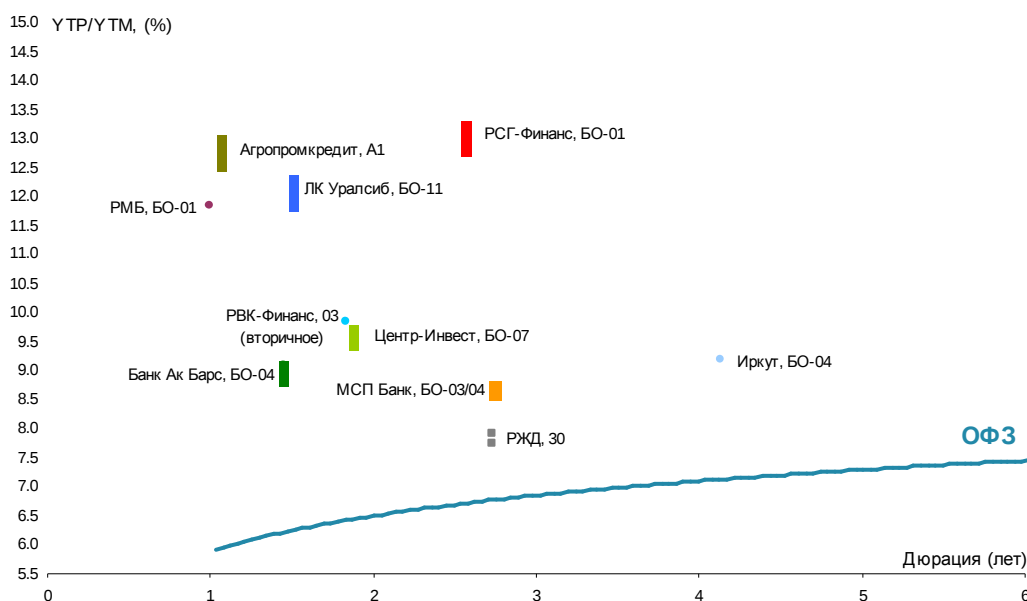
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
РМБ, БО-01	- / B3 / -	да	1 500	11.83	12.11.2013	14.11.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Иркут, БО-04	- / Ba2 / -	да	5 000	9.20	12.11.2013	18.11.2013	нет / 4.13 г.	5 лет / 10 лет
ЛК Уралсиб, БО-11	- / - / B+	да	2 000	11.73-12.28	15.11.2013	19.11.2013	да / 1.47 г.	нет / 3 г.
Центр-Инвест, БО-07	- / Ba3 / -	да	2 000	9.41-9.73	15.11.2013	19.11.2013	нет / 1.87 г.	2 г. / 5 лет
РВК-Финанс, ОЗ (вторичное)	- / - / BB-	да	до 3 000	не более 9.83	20.11.2013	21.11.2013	нет / 1.83 г.	нет / 2 г.
РСГ-Финанс, БО-01	B- / - / -	да	3 000	12.63-13.16	20.11.2013	26.11.2013	нет / 2.59 г.	нет / 3 г.
МСП Банк, БО-03	BBB / Baa2 / -	да	4 000	8.42-8.68	20.11.2013	26.11.2013	нет / 2.71 г.	нет / 3 г.
МСП Банк, БО-04	BBB / Baa2 / -	да	5 000	8.42-8.68	20.11.2013	26.11.2013	нет / 2.71 г.	нет / 3 г.
РЖД, ЗО	BBB / Baa1 / BBB	да	15 000	7.74-7.90	21.11.2013	26.11.2013	нет / 2.73 г.	3 г. / 15 лет
Агропромкредит, А1	- / B2 / -	да	1 500	12.36-12.89	XX.11.2013	XX.11.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Банк Ак Барс, БО-04	- / B2 / BB-	да	5 000	8.79-9.10	26.11.2013	03.12.2013	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
ВЭБ-Лизинг, 12	BBB / - / BBB	да	5 000	1.9 / 100%	8.42-8.68	8.42	12.11.2013	да / 2.87 г.
ВЭБ-Лизинг, 13	BBB / - / BBB	да	5 000	1.9 / 100%	8.42-8.68	8.42	12.11.2013	да / 2.87 г.
РЖД, БО-15	BBB / Baa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.30	11.11.2013	н/д
КБ МИА, БО-01	- / Ba2 / -	да	1 500	н/д / 100%	8.68-9.20	8.79	06.11.2013	нет / 1.44 г.
Номос-Банк, 12 (вторичное)	- / Ba3 / BB-	да	до 2 200	н/д / 100%	8.70-8.90	н/д	06.11.2013	нет / 1.23 г.
Трансфин-М, БО-20	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	06.11.2013	нет / 2.64 г.
Трансфин-М, БО-21	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	06.11.2013	нет / 2.64 г.
Трансаэро, БО-03	NR	нет	3 000	н/д / 100%	12.12-12.66	12.55	31.10.2013	нет / 1.80 г.
АйМаниБанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	н/д / 100%	13.10-13.65	13.65	31.10.2013	нет / 1 г.
МКБ, БО-07	BB- / B1 / BB-	да	5 000	2.0 / 100%	9.31-9.41	9.31	30.10.2013	нет / 2.68 г.
Икс 5 Финанс, БО-03	B+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	9.10-9.31	9.05	30.10.2013	нет / 2.69 г.
ГК Пионер, 01	B- / - / -	да	2 000	н/д / 100%	14.49-15.03	15.03	30.10.2013	нет / 1.40 г.
Трансфин-М, БО-19	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	30.10.2013	нет / 2.64 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	- / B1 / -	102.21	8.14	1.23	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		102.25	7.91	1.23	
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	В / - / -	100.00	10.84	2.59	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	ВВ- / - / -	101.45	9.50	1.98	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		101.26	9.49	1.99	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / B2 / В+	101.10	9.22	1.29	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		101.08	9.28	1.22	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	100.60	10.22	1.11	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	100.20	11.49	2.18	Дополнительные 80 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 180 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 12.11.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa2 / BBB	105.88	4.13	3.12	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)		106.67	4.57	3.77	
VTB'18 (6.875)		108.74	4.71	3.88	
VTB'20		105.28	5.62	5.67	
RCCF'17	В+ / B2 / В	98.56	8.39	2.26	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	ВВ+ / Ba3 / ВВ+	106.05	5.94	4.62	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
RSHB'21 (sub)	- / Ba3 / ВВ+	99.68	6.14	2.33	Выпуск интересен за счет относительно небольшой дюрации и широкой премии (порядка 200 бп) к собственным старшим выпускам
FESHRU'18	ВВ- / - / В+	89.80	10.95	3.78	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		89.68	11.03	4.96	
EVRAZ'18	В+ / B1 / ВВ-	99.24	6.95	3.89	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)		109.26	7.03	3.74	

Данные в таблице по состоянию на 12.11.2013

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.