

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

 Кирилл Сычев  
 k.sychev@zenit.ru

 Евгений Чердаков  
 e.cherdakov@zenit.ru

#### Альянс Ойл (В-/В): слабые результаты в финансовом отчете за 9М13, евробонды компании предлагают интересную доходность

Вчера Альянс Ойл, крупнейший независимый производитель нефтепродуктов на Дальнем Востоке, опубликовал финансовые и операционные данные за 9М13. Несмотря на достаточно неплохие, в целом, операционные результаты (рост нефтепереработки на фоне сокращения добычи) и отраженный в отчетности рост выручки г/г, мы оцениваем раскрытые финансовые показатели как слабые. Так, по итогам 9М13 выручка Альянс Ойл выросла на 10.2% г/г (до 2 795 млн. долл.), что, пожалуй, стало единственным позитивным моментом отчетности. Показатель EBITDA, в то же время, снизился на 11.7% г/г (до 499 млн. долл.), в результате рентабельность по EBITDA сократилась на 4.4 пп г/г – до 17.9%.

Динамику выручки компании по итогам отчетного периода определял, главным образом, рост объемов отгрузки нефтепродуктов г/г на фоне стабильных средних цен реализации, что компенсировало сокращение объемов продажи нефти за 9М13 (снизились, в целом, на 10.3% г/г – до 7.3 млн. барр.) на фоне стабильных netback-цен. Так, продажи нефтепродуктов за 9М13 выросли на 12% г/г (до 24.8 млн. барр.), при этом средневзвешенная цена реализации (за вычетом НДС и экспортных пошлин) сохранилась на уровне прошлого года и составила около 93.1 долл. за барр. В разрезе отдельных каналов продаж, отметим, что рост продаж нефтепродуктов был обеспечен увеличением поставок бункеровочного топлива в 2.4 раза г/г (до 5.8 млн. барр.) при снижении средней цены на 10.6% г/г (до 77.6 долл. за барр.), а также увеличением поставок в оптовое звено на 8.4% г/г (до 7.5 млн. барр.) при повышении средней цены отгрузки на 4.6% г/г (до 107.2 долл. за барр.), что компенсировало сокращение экспортных объемов, которые уменьшились на 12.4% г/г (до 7.9 млн. барр.) на фоне снижения средней цены на 5.2% г/г (до 68.1 долл. за барр.). В свою очередь, поставки на розничный рынок за 9М13 снизились на 5.1% г/г (до 3.6 млн. барр.), однако, с точки зрения выручки, это сокращение было компенсировано ростом средней цены реализации на 13.4% г/г (до 143.7 долл. за барр.). В свою очередь, сокращения EBITDA на фоне роста выручки было обусловлено, прежде всего, опережающим ростом издержек: так, расходы на добычу углеводородов и производство нефтепродуктов увеличились за 9М13 на 14.1% г/г (до 1 880 млн. долл.), а SG&A-расходы выросли сопоставимо – на 14.4% г/г (до 338 млн. долл.).

Капитальные расходы Альянс Ойл за 9М13 сохранились на достаточно высоком уровне и составили 411 млн. долл. (-19.6% г/г) или 0.8x EBITDA за период. Текущий год, как и предыдущий, будет для компании интенсивным в части финансирования CAPEX, исходя из озвученных ранее ориентиров. Инвестиционная программа на 2013 г. предполагает общие капвложения в размере 680-780 млн. долл., в том числе инвестиции в разведку и добычу на 250-290 млн. долл., в переработку и сбыт – на 430-490 млн. долл., включая средства на завершение модернизации Хабаровского НПЗ и строительство отвода от ВСТО до НПЗ, что позволит постепенно отказаться от более затратной доставки нефти по железной дороге (первые поставки ожидаются в начале 2014 г., объем поставок ожидается на уровне 40 тыс. барр. в сутки). Сохранение высокого уровня инвестиций, а также снижение более чем в 2 раза г/г чистого операционного денежного потока Альянс Ойл (до 188 млн. долл.), обусловленного значительным сокращением кредиторской задолженности, стало причиной формирования отрицательного свободного денежного потока на 223 млн. долл. Дефицит денежных средств был компенсирован за счет увеличения долга компании, продажи привилегированных акций (на 93.5 млн. долл.) и расходования

#### Ключевые финансовые показатели Альянс Ойл по МСФО за 1К13

| млн. долл.                        | 9М13  | 9М12  | %г      |
|-----------------------------------|-------|-------|---------|
| Выручка                           | 2 795 | 2 537 | 10.2%   |
| в т.ч. реализация нефтепрод-в     | 2 306 | 2 045 | 12.8%   |
| в % от выручки                    | 82.5% | 80.6% | 1.9 пп  |
| EBITDA                            | 499   | 565   | -11.7%  |
| Операционная прибыль              | 321   | 420   | -23.6%  |
| Чистая прибыль                    | 146   | 291   | -49.8%  |
| Рентабельность по EBITDA          | 17.9% | 22.3% | -4.4 пп |
| Операционная рентабельность       | 11.5% | 16.6% | -5.1 пп |
| Чистая рентабельность             | 5.2%  | 11.5% | -6.2 пп |
| Опер. денеж. поток до измен. в ОК | 540   | 587   | -8.0%   |
| Чистый операц. денежный поток     | 188   | 427   | -56.0%  |
| CAPEX                             | 411   | 511   | -19.6%  |
| Свободный денежный поток          | (223) | (84)  | x2.7    |

| млн. долл.                 | 9М13  | 2012  | %г     |
|----------------------------|-------|-------|--------|
| Активы                     | 5 904 | 5 992 | -1.5%  |
| в т.ч. денежные средства   | 276   | 385   | -28.3% |
| Капитал                    | 3 035 | 3 033 | 0.1%   |
| Долг                       | 2 178 | 2 071 | 5.2%   |
| в т.ч. краткосрочная часть | 22.3% | 19.4% | 2.9 пп |
| Чистый долг                | 1 902 | 1 686 | 12.8%  |
| CAPEX+M&A                  | 411   | 885   | -      |
| CAPEX/EBITDA               | 0.8x  | 1.0x  | -      |
| (CAPEX+M&A)/EBITDA         | 0.8x  | 1.2x  | -      |
| Долг/EBITDA LTM            | 3.3x  | 2.8x  | -      |
| Чистый долг/EBITDA LTM     | 2.8x  | 2.3x  | -      |
| EBITDA/Проценты уплаченные | 3.4x  | 4.6x  | -      |
| Долг/Капитал               | 0.7x  | 0.7x  | -      |

Источник: Отчетность Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

#### Динамика операционных результатов Альянс Ойл за 9М13

|                                      | 9М13   | 9М12   | %г     |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|
| Нефтедобыча, тыс. барр. в сутки      | 52.1   | 54.4   | -4.2%  |
| Нефтепереработка, тыс. барр. в сутки | 89.5   | 79.3   | 12.9%  |
| Реализация нефти*, тыс. барр.        | 7 296  | 8 139  | -10.4% |
| Реализация нефтепрод-в, тыс. барр.   | 24 783 | 22 133 | 12.0%  |

\*внешиим покупателям

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

части запасенной ликвидности (денежные средства на балансе сократились на 28.3% по сравнению с началом года).

Чистый долг Альянс Ойл вырос на конец 3К13 на 12.8% по сравнению с началом года и составил около 1.9 млрд. долл., что было обусловлено увеличением общего долга (на 5.2% к началу года – до 2.2 млрд. долл.), а также сокращением объема ликвидных активов. В свою очередь, рост чистого долга на фоне снижения EBITDA за 9М13 привело к повышению долговой нагрузки в терминах чистый долг/EBITDA LTM до 2.8x, тогда как на начало года показатель составлял только 2.3x. Снижение EBITDA также привело к ухудшению показателя покрытия процентных платежей EBITDA до 3.4x против 4.6x в 2012 г. В то же время, несмотря на повышенный уровень долговой нагрузки, мы полагаем, что Альянс Ойл все же характеризуется умеренными рисками рефинансирования, учитывая, что ликвидность на балансе компании все еще покрывает более половины ее краткосрочного долга.

Размещенный в апреле этого года 7-летний евробонд VOSTOK'20 (YTM 7.00/D 5.27) на 500 млн. долл. торгуется сейчас со спрэдом около 340-350 бп к суверенной кривой и выглядит интересно с точки зрения предлагаемой доходности, которая исторически является одной из самых высоких среди российских эмитентов евробондов. Вместе с тем, инвесторам с высокой толерантностью к риску могут также быть интересны дебютные евробонды логистического оператора FESCO (BB-/B+), средний спрэд которых к суверенной кривой составляет около 800 бп на дюрации 4-5 лет, притом, что FESCO обладает более высокими кредитными рейтингами по сравнению с Альянс Ойл, хотя и уступает последней по масштабам бизнеса и основным кредитным метрикам (сопоставимый уровень операционной рентабельности при куда более высоком уровне долговой нагрузки по сравнению с Альянс Ойл).

# Корпоративные события

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

## ФосАгро (BBB-/Baa3/BB+): слабая финансовая отчетность за 9M13, бумаги компании оценены справедливо

Вчера ФосАгро, один из ведущих мировых производителей фосфорсодержащих удобрений, опубликовал финансовую отчетность за 9M13. В целом, мы оцениваем раскрытые показатели как слабые. В отчетности за 9M13 компания отразила минимальный рост выручки – на 2.6% г/г (до 81.3 млрд. руб.), при этом показатель EBITDA снизился сразу на 26.8% г/г (до 19.9 млрд. руб.), что привело к заметному сокращению рентабельности по EBITDA – до 24.5% (против 34.3% за 9M12). Рост выручки был обеспечен за счет увеличения продаж как в фосфорном сегменте (на 2.9% г/г – до 70.9 млрд. руб.), так и в азотном сегменте (на 2.4% г/г – до 9.8 млрд. руб.), при этом в обоих сегментах компания компенсировала снижение цен на продукцию, которые остаются под значительным давлением, за счет роста объемов отгрузок, увеличив за 9M13 продажи фосфорсодержащих удобрений на 7.7% г/г (до 3 481 тыс. тонн), азотных удобрений – на 18% г/г (до 930 тыс. тонн). В свою очередь, основной причиной падения операционной рентабельности ФосАгро по итогам 9M13 стало снижение валовой маржи, как в фосфорном сегменте (на 5 пп г/г – до 33.3%), так и в азотном сегменте (до 38.3% против 70.5% за 9M12). Опережающий рост себестоимости за 9M13 был обусловлен, прежде всего, заметным увеличением расходов на материалы (+16.8% г/г), ФОТ (+22.9% г/г), закупку аммиака (+86.4% г/г) и хлоркалия (+7.2% г/г). К этому стоит также добавить влияние опережающего роста SG&A-расходов, которые увеличились на 11.6% г/г.

Свободный денежный поток ФосАгро за 9M13 продемонстрировал заметное сокращение, снизившись почти в 4.5 раза по сравнению с прошлым годом, и составил лишь 2.7 млрд. руб. Сжатие свободного денежного потока произошло вследствие снижения чистого операционного денежного потока (в основном, из-за ухудшения рыночной конъюнктуры) на 27% г/г (до 15.9 млрд. руб.) на фоне роста инвестиций. Так, расходы на капвложения (включая НМА) составили за 9M13 около 13.2 млрд. руб. (или 0.7х EBITDA за период), что более чем на треть превосходит аналогичные расходы прошлого года. Впрочем, финансирование капитальных инвестиций было не самой значимой статьей расходов ФосАгро за 9M13. Так, в течение 9M13 компания потратила еще около 11.7 млрд. руб. на выкуп акций у миноритариев ОАО «Апатит» и заплатила дивидендов на 5.5 млрд. руб., причем для финансирования этих расходов уже потребовалось привлечение нового долга.

Общий долг ФосАгро на конец 3К13 вырос на 33% по сравнению с началом года и составил около 48.5 млрд. руб., что, на фоне сокращения EBITDA за 9M13 и снижения остатков ликвидности на балансе компании (на 8.9% к началу года – до 8.8 млрд. руб.), привело к заметному повышению долговой нагрузки ФосАгро – до уровня 1.4х в терминах чистый долг/EBITDA LTM, тогда как на начало года этот показатель составлял лишь 0.8х. Пожалуй, в качестве единственного позитивного момента здесь можно отметить улучшение временной структуры портфеля: за счет привлечения нового долга компания снизила долю краткосрочных обязательств до 37.3% на конец 3К13 (против 60.4% на начало года), причем, и этот уровень нельзя назвать низким. В целом, долговая нагрузка ФосАгро на конец 3К13 сохранилась на достаточно умеренном уровне, однако нас настораживает скорее готовность менеджмента к быстрому увеличению долга, несмотря на сохранение слабой конъюнктуры цен на удобрения. Впрочем, менеджмент ФосАгро намерен поддерживать ликвидность компании за счет сокращения программы капвложений на 14% относительно ранее запланированного уровня: объем инвестиций по итогам 2013 г. теперь составит около 15 млрд. руб. (предыдущий ориентир – 17.5 млрд. руб.), то есть расходы на CAPEX в 4K13 заметно снизятся по сравнению со среднеквартальной величиной (около 4.4 млрд. руб.) и составят всего 1.8 млрд. руб., что будет весьма кстати, учитывая, что особых улучшений с точки зрения динамики цен на удобрения по итогам 4K13 не ожидается.

Дебютный евробонд компании, PHORRU'18 (YTM 4.26/D 3.86), торгуется со спрэдом около 140 бп к суверенной кривой, что дает дисконт 40 бп к спрэдам более длинного MOBTEL'20 (YTM 5.30/D 5.12) и около 70 бп – к сопоставимому по дюрации EUCHEM'17 (YTM 4.86/D 3.62), что, на наш взгляд, достаточно близко к верхнему пределу справедливой премии бумаг ЕвроХима (BB-/BB) к евробонду ФосАгро, который не обладает потенциалом роста котировок «выше рынка».

## Ключевые финансовые показатели ФосАгро по МСФО за 1K13

| млн. руб.                    | 9M13    | 9M12    | %г       |
|------------------------------|---------|---------|----------|
| Выручка                      | 81 276  | 79 237  | 2.6%     |
| EBITDA*                      | 19 897  | 27 194  | -26.8%   |
| Операционная прибыль         | 14 121  | 22 428  | -37.0%   |
| Чистая прибыль               | 9 094   | 19 120  | -52.4%   |
| Рентабельность по EBITDA     | 24.5%   | 34.3%   | -9.8 пп  |
| Операционная рентабельность  | 17.4%   | 28.3%   | -10.9 пп |
| Чистая рентабельность        | 11.2%   | 24.1%   | -12.9 пп |
| Операц. ден.поток до изм. ОК | 20 607  | 27 064  | -23.9%   |
| Чистый операцион. ден. поток | 15 865  | 21 740  | -27.0%   |
| CAPEX (включая НМА)          | 13 163  | 9 782   | 34.6%    |
| Свободный денежный поток     | 2 702   | 11 958  | -77.4%   |
| млн. руб.                    | 9M13    | 2012    | %г       |
| Активы                       | 121 603 | 115 627 | 5.2%     |
| в т.ч. денежные средства     | 8 804   | 9 664   | -8.9%    |
| Долг                         | 48 516  | 36 469  | 33.0%    |
| доля краткосрочного долга    | 37.3%   | 60.4%   | -23.1 пп |
| Чистый долг                  | 39 712  | 26 805  | 48.2%    |
| Капитал                      | 61 771  | 61 875  | -0.2%    |
| CAPEX/EBITDA                 | 0.7х    | 0.4х    | -        |
| Долг/EBITDA LTM              | 1.8х    | 1.1х    | -        |
| Чистый долг/EBITDA LTM       | 1.4х    | 0.8х    | -        |
| Долг/Капитал                 | 0.8х    | 0.6х    | -        |

\* показан скорректированный на неденежные и/или единоразовые доходы/расходы

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Первичный рынок

Евгений Чердаков  
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

## Вертолеты России БО-02: участие в новом размещении интересно, начиная с середины маркируемого диапазона

Сегодня «Вертолеты России» (-/Ba2/BV), национальный вертолетостроительный холдинг, входящий в структуру ОПК «Оборонпром», открывает книгу заявок на участие в размещении нового облигационного выпуска. Инвесторам предлагаются биржевые облигации серии БО-02 объемом 5 млрд. руб. и сроком обращения 10 лет, по выпуску предусмотрена оферта через 3.5 года после даты размещения по номиналу. Ориентир по ставке купона находится в диапазоне 8.60%-8.90% годовых, ему соответствует доходность к оферте 8.78%-9.10% годовых на дюреции 3.09 г. Сбор заявок продлится до конца дня, размещение на бирже запланировано на следующий четверг (28 ноября).

Маркируемый диапазон доходностей по новому займу транслируется в спрэд примерно 200-240 бп к ОФЗ, что, по нижней границе, индикативно соответствует спредам торгующихся на рынке более коротких бумаг компании. Напомним, что в апреле этого года компания разместила два дебютных выпуска, Вертолеты России 01 (УТР 8.54/D 2.23) и Вертолеты России 02 (УТР 8.49/D 2.23), общим объемом 15 млрд. руб. На первый взгляд, дебютное размещение прошло достаточно успешно: ставка купона по итогам букбилдинга (8.25% годовых) была установлена заметно ниже изначального ориентира (8.75%-9.00% годовых), – однако после выхода на вторичные торги выпуски не отличались особой ликвидностью, а текущие биды по обращающимся бумагам находятся на уровне чуть ниже номинала. На наш взгляд, участие в размещении биржевого выпуска «Вертолетов России» серии БО-01 будет интересным, начиная с середины маркируемого диапазона доходности (от 8.95% годовых), что обеспечит премию не менее 20 бп к собственным торгующимся бумагам за немного большую дюрецию нового займа, а также премию порядка 60-80 бп к бумагам других заемщиков с госучастием с меньшей дюрецией и более сильным кредитным профилем, а также обладающих сопоставимым кредитным рейтингом (АЛРОСа, ТрансКонтейнер, Аэрофлот).

## Вертолеты России БО-02

### Основные параметры выпусков

|                            |                           |
|----------------------------|---------------------------|
| Эмитент                    | ОАО «Вертолеты России»    |
| Рейтинг эмитента (S&P/M/F) | - / Ba2 / BV              |
| Ломбардный список ЦБ       | Соответствует требованиям |
| Объем выпуска              | 5 000 млн. руб.           |
| Срок обращения             | 10 лет                    |
| Оферта                     | Через 3.5 года @ 100%     |
| Купонные выплаты           | Полугодовые               |
| Ориентир по купону         | 8.60-8.90% годовых        |
| Ориентир по УТР            | 8.78-9.10% годовых        |
| Дюрация                    | 3.09 года                 |
| Тип размещения             | Букбилдинг                |
| Заккрытие книги            | 22 ноября 2013 г.         |
| Размещение на ФБ ММВБ      | 28 ноября 2013 г.         |
| Организаторы               | Газпромбанк               |
| Агент по размещению        | Газпромбанк               |

Источник: Данные Организаторов,  
расчеты Банка ЗЕНИТ

# Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

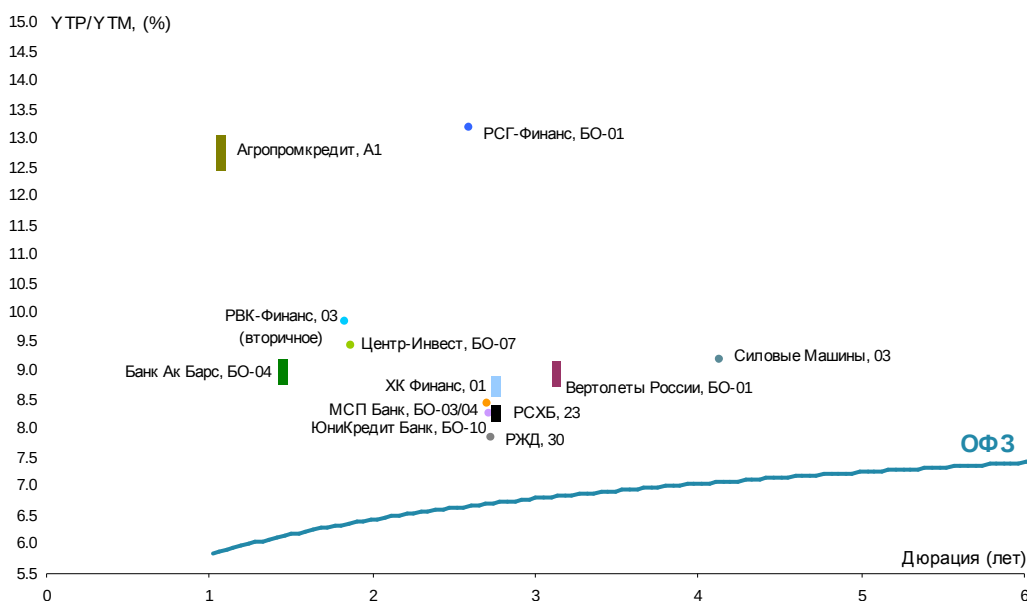
| Выпуск                     | Рейтинг, S&P/M/F | Возможность включения в Ломбард ЦБ | Объем размещения, млн. руб. | Ориентир УТР/УТМ, % годовых | Заккрытие книги | Дата размещения | Амортизация/Дюрация | Оферта/Погашение |
|----------------------------|------------------|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------|-----------------|---------------------|------------------|
| РВК-Финанс, ОЗ (вторичное) | - / - / BB-      | да                                 | 1 830                       | не более 9.83               | 20.11.2013      | 21.11.2013      | нет / 1.83 г.       | нет / 2 г.       |
| Россельхозбанк, 23         | - / Baa3 / BBB-  | да                                 | 5 000                       | 8.26                        | 19.11.2013      | 22.11.2013      | нет / 2.72 г.       | 3 г. / 10 лет    |
| РСГ-Финанс, БО-01          | B- / - / -       | да                                 | 3 000                       | 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                        | 20.11.2013      | 26.11.2013      | нет / 2.71 г.       | нет / 3 г.       |
| МСП Банк, БО-04            | BBB / Baa2 / -   | да                                 | 5 000                       | 8.42                        | 20.11.2013      | 26.11.2013      | нет / 2.71 г.       | нет / 3 г.       |
| РЖД, 30                    | BBB / Baa1 / BBB | да                                 | 15 000                      | 7.85                        | 21.11.2013      | 26.11.2013      | нет / 2.73 г.       | 3 г. / 15 лет    |
| ЮниКредит Банк, БО-10      | BBB / - / BBB    | да                                 | 10 000                      | 8.16-8.42                   | 21.11.2013      | 26.11.2013      | нет / 2.72 г.       | 3 г. / 5 лет     |
| ХК Финанс, 01              | - / Baa3 / BB    | да                                 | 5 000                       | 8.57-8.84                   | 25.11.2013      | 26.11.2013      | нет / 2.70 г.       | 3 г. / 8 лет     |
| Вертолеты России, БО-02    | - / Ba2 / BB     | да                                 | 5 000                       | 8.78-9.10                   | 22.11.2013      | 28.11.2013      | нет / 3.09 г.       | 3.5 г. / 10 лет  |
| Альфа-Банк, БО-05          | BB+ / Ba1 / BBB- | да                                 | 10 000                      | 8.16-8.42                   | 27.11.2013      | 29.11.2013      | нет / 2.72 г.       | нет / 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.    |
| Агропромкредит, А1         | - / B2 / -       | да                                 | 1 500                       | 12.36-12.89                 | XX.11.2013      | XX.11.2013      | нет / 1 г.          | 1 г. / 3 г.      |
| Силловые Машины, ОЗ        | - / Ba1 / -      | да                                 | 5 000                       | не более 9.20               | XX.12.2013      | XX.12.2013      | нет / 4.13 г.       | 5 лет / 10 лет   |

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 |
|----------------------------|------------------|------------------------------------|------------------------------|-------------------------|-----------------------------|--------------------------------|-----------------|---------------------|
| ЛК Уралсиб, БО-11          | - / - / B+       | да                                 | 2 000                        | н/д / 100%              | 11.73-12.28                 | 12.01                          | 19.11.2013      | да / 1.47 г.        |
| Центр-Инвест, БО-07        | - / Baa3 / -     | да                                 | 2 000                        | 2.8 / 100%              | 9.41-9.73                   | 9.41                           | 19.11.2013      | нет / 1.87 г.       |
| Иркут, БО-04               | - / Baa2 / -     | да                                 | 5 000                        | 1.8 / 100%              | 9.46-9.73                   | 9.20                           | 18.11.2013      | нет / 4.13 г.       |
| РМБ, БО-01                 | - / B3 / -       | да                                 | 1 500                        | 1.1 / 100%              | 11.57-12.10                 | 11.83                          | 14.11.2013      | нет / 1 г.          |
| 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              | - / Baa2 / -     | да                                 | 1 500                        | н/д / 100%              | 8.68-9.20                   | 8.79                           | 06.11.2013      | нет / 1.44 г.       |
| Номос-Банк, 12 (вторичное) | - / Baa3 / 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.       |



# Торговые идеи

## ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

| Выпуск                         | Рейтинг, S&P/M/F | Цена послед. сделки | УТР/УТМ | Дюрация | Комментарий                                                                                                                                                                                 |
|--------------------------------|------------------|---------------------|---------|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| НПК, БО-01                     | - / B1 / -       | 102.30              | 8.32    | 1.21    | 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              | 8.42    | 1.21    |                                                                                                                                                                                             |
| ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01      | В / - / -        | 99.90               | 10.82   | 2.56    | Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия                                                           |
| ГТЛК, 01                       | ВВ- / - / -      | 101.27              | 13.70   | 1.94    | Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке                                                                                                              |
| ГТЛК, 02                       |                  | 101.40              | 13.74   | 1.95    |                                                                                                                                                                                             |
| Русский Стандарт, БО-02        | В+ / B2 / В+     | 100.87              | 9.31    | 1.27    | Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка                                                                                        |
| Русский Стандарт, БО-04        |                  | 100.90              | 9.48    | 1.20    |                                                                                                                                                                                             |
| Восточный Экспресс Банк, БО-07 | - / B1 / -       | 100.35              | 10.33   | 1.09    | 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        | 100.30              | 11.48   | 2.16    | 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 21.11.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

| Выпуск         | Рейтинг, S&P/M/F | Цена послед. сделки | УТW   | Дюрация | Комментарий                                                                                                                                                                                                                          |
|----------------|------------------|---------------------|-------|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| VTB'17         | BBB / Baa2 / BBB | 106.14              | 4.03  | 3.09    | 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) |                  | 106.90              | 4.50  | 3.74    |                                                                                                                                                                                                                                      |
| VTB'18 (6.875) |                  | 109.01              | 4.64  | 3.86    |                                                                                                                                                                                                                                      |
| VTB'20         |                  | 105.54              | 5.57  | 5.64    |                                                                                                                                                                                                                                      |
| RCCF'17        | В+ / B2 / В      | 97.87               | 8.71  | 2.24    | Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности                                                                                                                                      |
| GPBRU'19 (sub) | ВВ+ / Ba3 / ВВ+  | 106.43              | 5.85  | 4.60    | 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+    | 101.55              | 5.33  | 2.31    | Выпуск интересен за счет относительно небольшой дюрации и широкой премии (порядка 200 бп) к собственным старшим выпускам                                                                                                             |
| FESHRU'18      | ВВ- / - / В+     | 89.55               | 11.04 | 3.75    | 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      |                  | 89.04               | 11.18 | 4.92    |                                                                                                                                                                                                                                      |
| EVRAZ'18       | В+ / B1 / ВВ-    | 99.65               | 6.84  | 3.87    | 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) |                  | 109.79              | 6.88  | 3.71    |                                                                                                                                                                                                                                      |

Данные в таблице по состоянию на 21.11.2013

# 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](mailto:kopelovich@zenit.ru)  
[konstantin.pospelov@zenit.ru](mailto: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](mailto:j.shabanova@zenit.ru)  
[m.simagin@zenit.ru](mailto:m.simagin@zenit.ru)  
[a.valkanov@zenit.ru](mailto:a.valkanov@zenit.ru)  
[y.parshina@zenit.ru](mailto:y.parshina@zenit.ru)

## Аналитическое управление

Акции  
Облигации

[research@zenit.ru](mailto:research@zenit.ru)  
[firesearch@zenit.ru](mailto: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](mailto:v.evstifeev@zenit.ru)  
[k.sychev@zenit.ru](mailto:k.sychev@zenit.ru)  
[e.cherdakov@zenit.ru](mailto:e.cherdakov@zenit.ru)  
[d.chepragin@zenit.ru](mailto:d.chepragin@zenit.ru)  
[eugenia.lobacheva@zenit.ru](mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru)

## Управление рынков долгового капитала

[ibcm@zenit.ru](mailto:ibcm@zenit.ru)

Рублевые облигации

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

[d.ruchkin@zenit.ru](mailto:d.ruchkin@zenit.ru)  
[a.pashkevich@zenit.ru](mailto:a.pashkevich@zenit.ru)  
[f.akhmetova@zenit.ru](mailto:f.akhmetova@zenit.ru)  
[m.nikishova@zenit.ru](mailto:m.nikishova@zenit.ru)  
[vera.panova@zenit.ru](mailto:vera.panova@zenit.ru)  
[a.basov@zenit.ru](mailto:a.basov@zenit.ru)  
[e.gashigullina@zenit.ru](mailto: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.