

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

## Корпоративные события

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

Евгений Чердаков  
e.cherdakov@zenit.ru

### **БК Евразия (BB+/-BB): нейтральные результаты по итогам 1K14, евробонд компании торгуется на справедливых уровнях**

На прошлой неделе БК Евразия, лидер нефтесервисного рынка в сегменте буровых услуг, опубликовала операционные результаты и отдельные финансовые показатели за 1K14. Мы, в целом, нейтрально оцениваем раскрытые показатели. Так, в 1K14 компания сократила объемы бурения на суше на 12.4% г/г (до 1 197 тыс. м), что было обусловлено тем, что около трети бурового парка в течение 1K14 было выведено из эксплуатации (компания вывозила буровые с участков Роснефти после завершения работ). Это, естественно, сказалось на динамике финансовых результатов Евразии, а также привело к росту расходов, связанных с перемещением. Так, выручка Евразии по итогам 1K14 сократилась на сопоставимую величину (на 11.7% г/г, до 697 млн. долл.), тогда как EBITDA упала на 26.5% г/г (до 131 млн. долл.). В результате рентабельность по EBITDA снизилась в 1K14 до 18.8% против 22.6% в 1K13. Отметим, что на динамику выручки компании также повлияло ослабление среднего курса рубля в 1K14 на 14.8% г/г, при этом поддержку финансовым результатам Евразии оказало увеличение более дорогого горизонтального бурения более чем на треть г/г (до 279 тыс. м), тогда как объемы разведочного бурения также выросли – на 9.7% г/г. Объем капитальных расходов компании в 1K14 составили 83 млн. долл. (или 0.6x EBITDA), показав умеренный рост (на 5.1%) относительно прошлого года (79 млн. или 0.4x EBITDA). Чистый долг Евразии увеличился на 29.7% (или на 100 млн. долл.) по сравнению с началом года и достиг 437 млн. долл. Впрочем, рост чистого долга и снижение EBITDA в 1K14 не привели к существенному росту долговой нагрузки компании. Отношение чистый долг к EBITDA LTM к концу 1K14 выросло до 0.5x (против 0.4x на конец 4K13) и все равно сохранилось на достаточно низком уровне.

В единственном евробонде EDCLLI'20 коррекционные настроения наблюдались еще до обострения в начале марта украинского кризиса, который спровоцировал очередной виток распродаж. Котировки бумаги падали с уровня в 95.3% номинала, показав, в общем-то, среднее по рынку снижение на 6.6 фигур до минимума 88.7% от номинала. Бумага, казалось бы, достаточно быстро отыграла большую часть потерь (котировки поднимались до 93.3%), однако очередной раунд распродаж в начале апреля вернул цены бумаги ближе к локальному минимуму: сейчас выпуск торгуется по 90.65% от номинала. В терминах динамики спреда EDCLLI'20 к кривой UST за период с начала марта выпуск выглядел немного лучше рынка, расширив спред до 478 бп. Впрочем, это близко к величине среднего спреда к UST за период (460-470 бп) и ниже максимума в 530 бп. EDCLLI'20 торгуется с премией 70-80 бп к близким по дюрации бумагам нефтяных компаний, например к выпускам Газпром Нефти (BBB-/Baa2/BBB) или ROSNRM'22, что близко к справедливому уровню на наш взгляд. В рублевом бонде БК Евразия практически отсутствует ликвидность (bid/offer-спред составляет сейчас около 10 фигур), а последняя крупная сделка прошла еще в начале апреля со спредом 230-240 бп, что на 20-40 бп выше, чем до кризиса.

# Корпоративные события

Чепрагин Дмитрий  
d.chepragin@zenit.ru

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

## ОТП Банк (-/Ba2/BV): слабые результаты в отчетности за 4K13 г., выпуски не предлагают особых идей

В конце прошлой недели OTP Bank PLC. опубликовал консолидированную отчетность по МСФО за 4K13г., которая также включала ряд ключевых показателей по российской «дочке». В целом предоставленные данные по российскому банку соответствовали общебанковскому негативному тренду 4K13г., на фоне замедления темпов роста бизнеса рост резервных отчислений оказал существенное давление, как на показатели эффективности, так и конечный финансовый результат банка.

С точки зрения масштабов бизнеса 4K13г. для банка стал худшим за 2013 г., темпы роста валового кредитного портфеля снизились до 2.7% кв/кв. Несмотря на то, что ОТП Банк продолжает делать ставку на высокомаржинальные розничные продукты, сокращая при этом долю в портфеле менее доходных ипотечных и автокредитов, в 4K13г. уровень чистой процентной маржи сократился до 16.9% (-0.6 п.п. кв/кв). Основным «светлым пятном» отчетности стало улучшение качественных характеристик портфеля (NPL 90+ - 18.1%; -4.2 п.п.), хотя оно объясняется в большей мере ростом списаний и продаж «плохих долгов». Отметим, что ОТП Банк традиционно характеризовался низким уровнем списаний, что создавало трудности для сравнительного анализа с другими банками, но начиная с 4K13г. ОТП Банк при поддержке McKinsey разработал программу по снижению уровня просрочки, которая включает в себя ряд мер, таких как открытие в Омске нового операционного центра по взысканию проблемной задолженности, а также пересмотр подхода к сбору задолженности и взаимодействию с коллекторскими агентствами. В связи с чем, по итогам 2013 г. объем списаний составил более 10 млрд руб., при этом 86% из них пришлось на 4K13г. В 4K13г. ОТП Банк продолжил придерживаться консервативного подхода при создании резервных отчислений (коэффициент покрытия резервами превышает 1х), при этом показатель стоимости риска существенно вырос до 17.44% (+3.33 п.п. кв/кв). Внушительный рост резервов в связи с изменением методологии резервирования, а также сокращение процентных доходов из-за замедления кредитного портфеля в совокупности оказали негативный эффект в размере 1.9 млрд руб. на P&L банка, что в конечном итоге вылилось в чистый убыток порядка 1.3 млрд руб. Любопытно, что отрицательный результат по итогам 4K13 г. дал негативную проекцию только на рентабельность банка, при этом достаточность совокупного капитала выросла и составила 14.2% (+1 п.п. кв/кв). На наш взгляд, при сокращении капитала на 0.9 млрд руб. это может быть объяснено опережающими темпами снижения средневзвешенных по риску активов. Стоит также отметить, что долговая нагрузка Банка осталась неизменной (Опт. Фондирования/Активы – 0.17х), при этом изменения коснулись структуры фондирования: средства других банков были замещены депозитной базой, что выглядело довольно неожиданно, учитывая снижение процентных ставок по депозитам в 4K13г.

На рублевом рынке выпуски ОТП Банка сосредоточены в районе годовой дюрации, предлагая порядка 250 бп. премии к ОФЗ, что на наш взгляд делает их малоинтересными. На текущий момент в розничном сегменте в качестве более доходной альтернативы могут выступить выпуски Банка Русский Стандарт (B+/B2/B+), премия по которым достигает до 150 бп. к выпускам ОТП Банка.

## Финансовые показатели ОТП Банк по МСФО

| млн. руб.                        | 4K13           | 3K13           |
|----------------------------------|----------------|----------------|
| Процентные доходы                | 6 903          | 7 490          |
| Чист. % доходы                   | 6 153          | 6 662          |
| Комиссионный доход               | 684            | 842            |
| <b>Чистая прибыль</b>            | <b>(1 325)</b> | <b>132</b>     |
| Ликвидная позиция                | 8 845          | -              |
| Вложения в ценные бумаги         | 13 785         | -              |
| Валовый кредитный портфель       | 127 210        | 123 889        |
| <b>ВСЕГО АКТИВЫ</b>              | <b>143 560</b> | <b>147 602</b> |
| <b>Капитал</b>                   | <b>27 161</b>  | <b>28 098</b>  |
| Оптовое фондирование             | 24 170         | 26 355         |
| Средства клиентов                | 84 679         | 82 318         |
| Достаточность капитала           | 14.2%          | 13.2%          |
| Чистая % маржа                   | 16.9%          | 17.5%          |
| Опт. Фондир. (Долг+МБК) / Активы | 0.17           | 0.16           |
| Cost-to-income                   | 0.44           | 0.41           |
| NPL 90+ Кред. портфель           | 18.1%          | 22.3%          |
| Резервы/NPL 90+                  | 106.6%         | 98.7%          |
| ROaE                             | -4.8%          | 0.5%           |

Источник: Данные компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Корпоративные события

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

## Лента (S&P: B+/Stable): сильный операционный отчет по итогам 1K14, компания показала лучшие темпы роста сопоставимых продаж

На прошлой неделе операционные результаты за 1K14 опубликовала «Лента», один из крупнейших игроков на рынке продуктового ритейла, специализирующийся на развитии формата «гипермаркет». Мы оцениваем раскрытые показатели как сильные: по итогам 1K14 компания увеличила выручку на 37.5% г/г (до 39.6 млрд. руб.), при этом, на фоне увеличения торговых площадей на 36.3% г/г (до 522 тыс. кв. м), сопоставимые продажи (LFL-выручка) также показали впечатляющий рост – на 13.6% г/г. Рост торговой площади был обусловлен, главным образом, открытием новых гипермаркетов, число которых увеличилось более чем на треть к 1K13 (с 57 до 89 магазинов). Кроме того, Лента открыла еще и 10 супермаркетов, которые, впрочем, не являются для компании значимым форматом, по крайней мере, на текущем этапе развития, а их открытие, в большей степени, обусловлено желанием повысить узнаваемость бренда у покупателей. В отношении динамики LFL-выручки отметим, что в 1K14 компания показала лучшую динамику среди своих основных конкурентов (аналогичный рост у Магнита составил для гипермаркетов 9.2%, а у X5 – 6.3%). Кроме того, важно и то, что Лента показала не только хороший рост компоненты среднего чека (на 7% г/г) – другие игроки увеличили средней чек сопоставимыми темпами, что было обусловлено, в большей степени, потребительской инфляцией, – но и наиболее быстрые темпы роста трафика (на 6.1%) по сравнению с уже опубликовавшими отчеты за 1K14 Магнитом (рост на 4.6%) и X5 (на 1.7%), что свидетельствует об усилении позиций компании на рынке.

Выпуск Лента 03, где до обострения украинского кризиса наблюдалась хоть какая-то жизнь, на текущем рынке малоликвиден. Последние крупные сделки были еще в конце марта и совершались со спрэдом 240-250 ба к ОФЗ, то есть на уровне бумаг X5 (B+/B2/-) и с премией 90-100 бп к выпускам Магнита (S&P: BB/Stable).

### Ключевые операционные показатели Ленты за 1K14

|                                      | 1K14      | 1K13      | %г       |
|--------------------------------------|-----------|-----------|----------|
| Выручка, млрд. руб.                  | 39.6      | 28.8      | 37.5%    |
| Торговая площадь, тыс. кв. м         | 522       | 383       | 36.3%    |
| Средн. чек (гипермаркеты), руб.      | 1 089     | 1 056     | 3.1%     |
| <b>Количество магазинов, в т. ч.</b> | <b>89</b> | <b>57</b> | <b>-</b> |
| Гипермаркеты                         | 79        | 57        | 38.6%    |
| Супермаркеты                         | 10        | -         | -        |

Источник: Данные Компании,  
расчеты Банка ЗЕНИТ

# Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

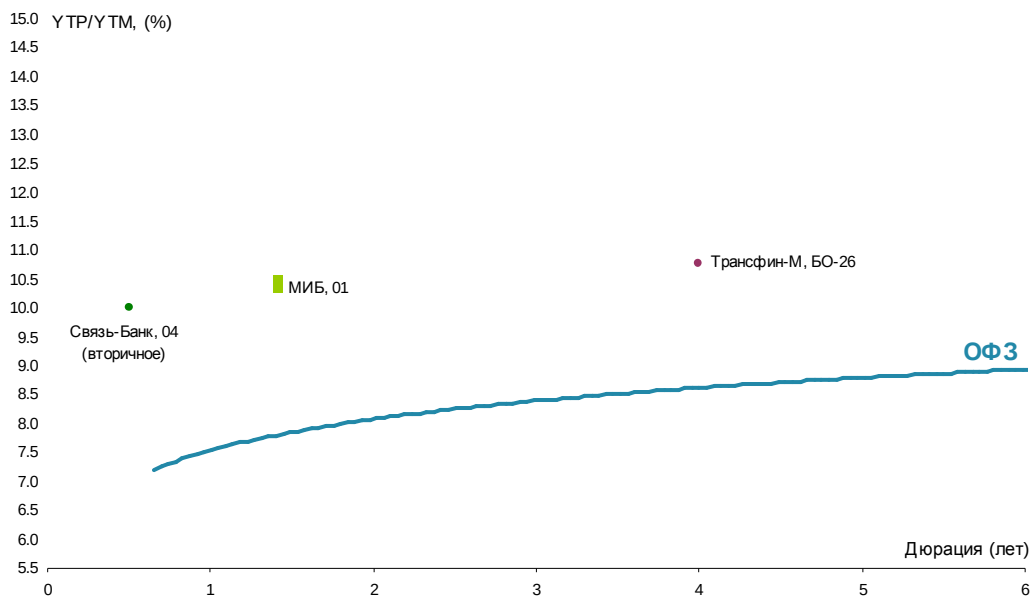
| Выпуск                      | Рейтинг, S&P/M/F | Возможность включения в Ломбард ЦБ | Размещаемый объем, млн. руб. | Ориентир УТР/УТМ, % годовых | Закрытие книги | Дата размещения | Амортизация/Дюрация | Оферта/Погашение |
|-----------------------------|------------------|------------------------------------|------------------------------|-----------------------------|----------------|-----------------|---------------------|------------------|
| Разгуляй-Финанс, БО-03      | NR               | нет                                | 1 000                        | н/д                         | Конкурс        | 22.04.2014      | н/д                 | 0.5 г / 5 лет    |
| Связь-Банк, 04 (вторичное)  | BB / - / BB      | да                                 | до 5 000                     | не более 9.99               | 24.04.2014     | 25.04.2014      | нет / 0.5 г         | 0.5 г / 8 лет    |
| Национальный капитал, БО-06 | NR               | нет                                | 1 000                        | н/д                         | 23.04.2014     | 28.04.2014      | н/д                 | н/д / 5 лет      |
| Национальный капитал, БО-07 | NR               | нет                                | 1 000                        | н/д                         | 23.04.2014     | 28.04.2014      | н/д                 | н/д / 5 лет      |
| МИБ, 01                     | - / - / BBB-     | да                                 | 2 000                        | 10.25-10.51                 | 25.04.2014     | 29.04.2014      | нет / 1.43 г        | 1.5 г / 10 лет   |

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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 |
|---------------------------------|-------------------|------------------------------------|------------------------------|-------------------------|-----------------------------|--------------------------------|-----------------|---------------------|
| Трансфин-М, БО-26               | NR                | нет                                | 5 000                        | н/д / 100%              | н/д                         | 10.78                          | 17.04.2014      | нет / 4 г           |
| Банк ЗЕНИТ, БО-07 (вторичное)   | - / Ba3 / BB-     | да                                 | 1 907                        | 1.4 / 100%              | 10.51                       | 10.51                          | 16.04.2014      | нет / 1 г           |
| ВЭБ-Лизинг, 03 (вторичное)      | BBB / - / BBB     | да                                 | 1 654                        | 4.6 / 100%              | не более 9.72               | 9.56                           | 16.04.2014      | нет / 1 г           |
| Полипласт, БО-01                | NR                | нет                                | 1 000                        | н/д / 100%              | 13.69-14.22                 | 13.96                          | 15.04.2014      | нет / 1.40 г        |
| Вейл Финанс, 01                 | NR                | нет                                | 8 000                        | н/д / 100%              | н/д                         | 8.94                           | 19.03.2014      | нет / 4.15 г.       |
| Хорус Финанс, 01                | NR                | нет                                | 5 000                        | н/д / 100%              | 13.42-14.49                 | 13.42                          | 12.03.2014      | нет / 3.82 г        |
| Банк ЗЕНИТ, БО-11               | - / Ba3 / BB-     | да                                 | 6 000                        | н/д / 100%              | 9.73-9.99                   | 9.99                           | 06.03.2014      | нет / 1.43 г        |
| Номос-Банк, БО-04               | - / Ba3 / BB-     | да                                 | 5 000                        | н/д / 100%              | 9.20-9.62                   | 9.52                           | 28.02.2014      | нет / 1 г           |
| Трансфин-М, БО-22               | NR                | нет                                | 1 000                        | н/д / 100%              | н/д                         | 10.25                          | 25.02.2014      | нет / 2.66 г        |
| Трансфин-М, БО-23               | NR                | нет                                | 1 000                        | н/д / 100%              | н/д                         | 10.25                          | 25.02.2014      | нет / 2.66 г        |
| Роснефть, БО-01                 | BBB / Baa1 / BBB- | да                                 | 15 000                       | н/д / 100%              | н/д                         | 9.10                           | 18.02.2014      | нет / 4.13 г.       |
| Роснефть, БО-07                 | BBB / Baa1 / BBB- | да                                 | 20 000                       | н/д / 100%              | н/д                         | 9.10                           | 18.02.2014      | нет / 4.13 г.       |
| Бинбанк, БО-04                  | B / - / -         | да                                 | 2 000                        | н/д / 100%              | 12.36-12.89                 | 12.36                          | 14.02.2014      | нет / 1 г.          |
| Совкомбанк, БО-01               | B / B2 / -        | да                                 | 2 000                        | н/д / 100%              | 12.36-12.89                 | 12.36                          | 13.02.2014      | нет / 0.50 г.       |
| Фарго Финанс, 01                | NR                | нет                                | 6 000                        | н/д / 100%              | н/д                         | 9.20                           | 12.02.2014      | нет / 4.13 г.       |
| ВЭБ-Лизинг, БО-01               | BBB / - / BBB     | да                                 | 5 000                        | н/д / 100%              | 8.84                        | 8.84                           | 28.01.2014      | нет / 4.15 г.       |
| Прямые инвестиции Финанс, БО-02 | NR                | нет                                | 5 000                        | н/д / 100%              | н/д                         | 10.25                          | 28.01.2014      | нет / 2.66 г.       |
| Рислэнд, 01                     | NR                | нет                                | 6 100                        | н/д / 100%              | н/д                         | 9.46                           | 16.01.2014      | нет / 4.10 г.       |



# 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**  
**Зам.начальника Департамента**

Кирилл Копелович  
 Константин Пospelов  
 Виталий Киселев

[kopelovich@zenit.ru](mailto:kopelovich@zenit.ru)  
[konstantin.pospelov@zenit.ru](mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru)  
[v.kiselev@zenit.ru](mailto:v.kiselev@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  
 Кредитный 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  
 Фарида Ахметова  
 Марина Никишова  
 Вера Панова  
 Алексей Басов  
 Екатерина Гашигуллина

[d.ruchkin@zenit.ru](mailto:d.ruchkin@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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.