

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина n.tolstosheina@zenit.ru Кирилл Сычев k.sychev@zenit.ru

СИБУР (-/Ba1/BV+): умеренно позитивные финансовые результаты за 9М14, еврооблигации компании являются интересными

Вчера СИБУР опубликовал финансовые результаты по МСФО за 9М14, которые мы оцениваем как достаточно позитивные. В отчетном периоде рублевая выручка компании выросла на 33.5% г/г, EBITDA – на 28.3%. Девальвация рубля, а также расходы на сделки M&A и выплата дивидендов привели к увеличению долга на 44.3% до 144.9 млрд руб. Тем не менее, долговая нагрузка СИБУРа осталась умеренной: отношение net debt/EBITDA LTM составило 1.4x по состоянию на 30 сентября 2014 г. против 1.2x на 31 декабря 2013 г.

За 9М14 выручка СИБУРа выросла на 33.5% г/г до 263.9 млрд руб. Основной вклад в увеличение совокупной выручки внес топливно-энергетический сегмент бизнеса компании. За 9М14 выручка данного сегмента выросла на 58.4% г/г до 163.4 млрд руб. на фоне увеличения как объемов продаж природного газа и жидких углеводородов соответственно на 28.7% г/г до 11.5 млрд кубометров и на 39% г/г до 4.9 млн тонн, так и средних рублевых цен реализации продукции. В свою очередь, поддержку сильным операционным результатам СИБУРа оказало введение в эксплуатацию комплекса по перевалке сжиженных углеводородов в порту Усть-Луга в конце 2013 г. и приобретение в марте 2014 г. у Роснефти 49%-ной доли в ООО «Юграгазпереработка». Рост выручки другого направления бизнеса компании, нефтехимического, за 9М14 был более умеренным и составил 6.1% г/г (до 92.9 млрд руб.). Драйвером роста доходов стало увеличение выручки от реализации базовых полимеров на 57.4% г/г до 26.1 млрд руб. в связи с запуском комплекса по производству полипропилена ООО «Тобольск-Полимер» во 2П13 и ростом рублевых цен на продукцию.

В отчетном периоде EBITDA СИБУРа выросла на 28.3% г/г до 73.1 млрд руб., EBITDA margin компании немного снизилась, составив 27.7% за 9М14. За 9М14 операционный денежный поток до изменений в оборотном капитале вырос на 29.6% г/г до 73.4 млрд руб., однако вследствие небольшого восстановления чистого оборотного капитала (за 9М13 компания сокращала чистый оборотный капитал), а также увеличения процентных расходов и платежей по налогу на прибыль чистый операционный денежный поток вырос только на 3.2% г/г до 55.8 млрд руб. В отчетном периоде расходы на CAPEX сохранились на уровне 9М13 и составили 51.6 млрд руб. 9М14 СИБУР завершил с положительным свободным денежным потоком на уровне 4.3 млрд руб. Этих средств было недостаточно для дивидендных выплат на 6.4 млрд руб. и сделок M&A на 25.8 млрд руб., которые осуществлялись с привлечением кредитного плеча. Более 80% кредитного портфеля СИБУРа номинировало в долларах и евро, поэтому ослабление рубля также способствовало росту рублевого долга компании за 9М14 на 44.3% до 144.9 млрд руб. Несмотря на рост кредитного портфеля, долговая нагрузка компании осталась умеренной, учитывая заметный рост EBITDA: по состоянию на 30 сентября 2014 г. отношение net debt/EBITDA LTM составило 1.4x против 1.2x на 31 декабря 2013 г. Риски рефинансирования СИБУРа мы считаем незначительными, учитывая хорошее кредитное качество компании и достаточность открытых компаний кредитных линий (32.1 млрд руб. на 30 сентября 2014 г.) и денежных средств (12.4 млрд руб.) для единовременного погашения всего краткосрочного долга. В целом, опубликованные данные, по нашим оценкам, являются нейтральными с точки зрения воздействия на рейтинги СИБУРа: в качестве негативных рейтинговых факторов агентства рассматривают левиредж выше уровня 2.0x, а также устойчиво отрицательный свободный денежный поток, от которых компания остается

Ключевые финансовые показатели СИБУРа по МСФО за 9М14

млн руб.	9М14	9М13	%г
Выручка	263 852	197 598	33.5%
EBITDA	73 140	56 985	28.3%
Операционная прибыль	44 520	44 301	0.5%
Чистая прибыль	67 857	34 410	97.2%
Рентабельность по EBITDA	27.7%	28.8%	-1.1 пп
Операционная рентабельность	16.9%	22.4%	-5.5 пп
Чистая рентабельность	25.7%	17.4%	8.3 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	73 561	56 780	29.6%
Чистый операцион. ден. поток*	55 846	54 130	3.2%
CAPEX (включая НМА)	51 553	52 697	-2.2%
Свободный денежный поток	4 293	1 433	199.6%
млн руб.	9М14	2013	%г
Активы	609 530	419 316	45.4%
в т.ч. денежные средства	12 368	7 948	55.6%
Долг	144 939	100 474	44.3%
доля краткосрочного долга	25.0%	42.5%	-17.5 пп
Чистый долг	132 571	92 526	43.3%
Капитал	306 322	235 154	30.3%
CAPEX/EBITDA	0.7x	1.0x	-
(CAPEX+M&A)/EBITDA	1.1x	1.0x	-
Долг/EBITDA LTM	1.5x	1.3x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1.4x	1.2x	-
Долг/Капитал	0.5x	0.9x	-

*-после уплаты процентных расходов

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

довольно далеко.

Единственный выпуск еврооблигаций компаний, SIBUR'18, за последнюю неделю существенно подешевел и в настоящее время торгуется на уровне 75.1% от номинала, последние бида находятся на уровне 74.1% от номинала, что соответствует доходности 14.5% и спреда около 1 300 бп к UST. По нашему мнению, на текущих уровнях еврооблигации компании выглядят весьма интересно.

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

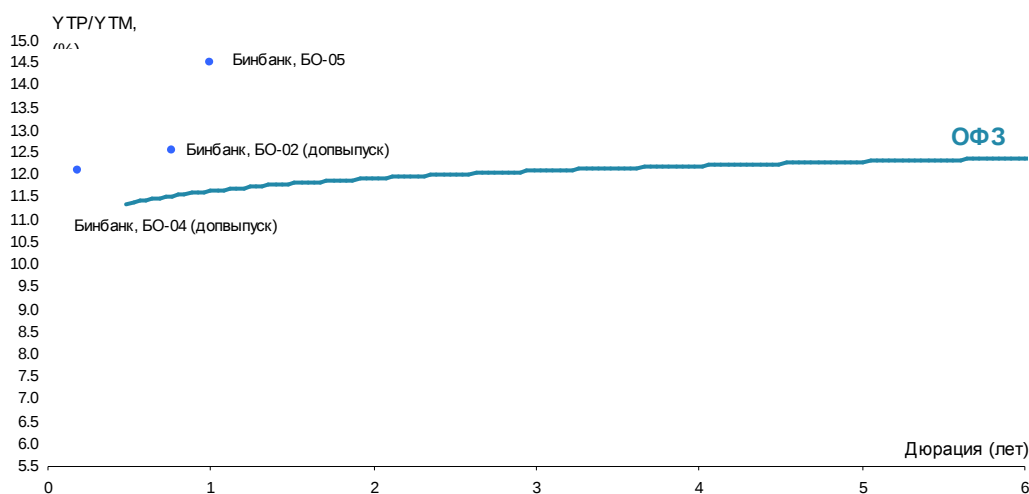
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашения
РГС-Недвижимость, БО-04	NR	нет	3 000	н/д	10.12.2014	15.12.2014	н/д	н/д / 3 г

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
Бинбанк, БО-05	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	14.49	10.12.2014	нет / 1 г
Бинбанк, БО-04 (допвыпуск)	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.12	10.12.2014	нет / 0.18 г
Бинбанк, БО-02 (допвыпуск)	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.56	10.12.2014	нет / 0.76 г
ВТБ Лизинг Финанс, БО-08	BBB- / - / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	13.37	04.12.2014	да / 1 г
Банк ФК Открытие, БО-04 (допвып.)	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	12.00	12.00	04.12.2014	нет / 0.25 г
Банк МИБ, ОЗ	- / A3 / -	да	4 000	1.2 / 100%	12.63	12.63	02.12.2014	нет / 1 г
Альфа-Банк, БО-15	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.69	02.12.2014	нет / 1.41 г
Банк Союз, БО-06	B / - / -	да	1 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1 г
Банк Союз, БО-01	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1 г
Внешэкономбанк, БО-02	BBB- / Baa2 / BBB	да	10 000	1.0 / 100%	12.55-12.82	12.55	27.11.2014	нет / 1 г
ЮниКредит Банк, БО-11	BBB- / - / BBB	да	5 000	н/д / 100%	12.15-12.47	12.36	26.11.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-36	NR	нет	7 000	н/д / 100%	н/д	10.25	05.11.2014	нет / 5.19 г
ГСС, О1 (вторичное)	- / - / BB	да	4 000	1.0 / 100%	12.56-13.44	13.00	30.10.2014	нет / 0.38 г
Газпром, БО-21	BBB- / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	10.78-10.99	10.99	28.10.2014	нет / 1 г
Регион Капитал, О1	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	12.36	27.10.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-35	NR	нет	2 500	н/д / 99.2%	н/д	10.25	27.10.2014	нет / 4.04 г
Русфинанс Банк, БО-11	BBB- / Ba1 / BBB	да	5 000	н/д / 100%	11.88-11.99	12.04	23.10.2014	нет / 1 г
РГС-Недвижимость, БО-03	NR	нет	3 000	н/д / 100%	н/д	11.30	23.10.2014	нет / 0.5 г
РГС-Недвижимость, БО-01	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	11.30	22.10.2014	нет / 0.5 г
Транснефть, БО-03	BBB- / Baa1 / -	да	15 000	н/д / 100%	11.09-11.30	11.30	22.10.2014	нет / 1.42 г
Открытие Холдинг, БО-04	NR	нет	5 000	н/д / 100%	12.89-13.42	13.42	16.10.2014	нет / 1.41 г
	BBB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	11.30-11.73	11.62	16.10.2014	нет / 1.84 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 Поспелов
Виталий Киселев

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru
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
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
Кредитный анализ
Кредитный анализ
Акции

Владимир Евстифеев
Кирилл Сычев
Наталья Толстошеина
Евгений Чердаков
Дмитрий Чепрагин
Евгения Лобачева

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

Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации

Денис Ручкин
Фарида Ахметова
Марина Никишова
Вера Панова
Алексей Басов

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