

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

ФосАгро (BBB-/Ba1/BB+): сильная финансовая отчетность за 1K15, еврооблигации компании оценены справедливо

В прошлую пятницу один из крупнейших производителей минеральных удобрений опубликовал финансовые результаты по итогам 1K15. Мы оцениваем раскрытые показатели как весьма сильные. По итогам прошлого квартала рублевая выручка ФосАгро выросла на 70.7% г/г (до 50.2 млрд руб.), а EBITDA продемонстрировала кратный рост, увеличившись почти в 3 раза г/г (до 24.6 млрд руб.). В итоге, рентабельность по EBITDA 1K15 достигла рекордного для компании уровня в 49% (против 29.2% в прошлом году). Значительный рост EBITDA в 1K15 также позволил нарастить объем ликвидных активов на балансе ФосАгро (+26.3% к началу года), а уже совместное влияние этих факторов стало основной причиной сокращения долговой нагрузки компании до 1.7x в терминах чистый долг / EBITDA LTM (на начало года показатель составлял 2.5x).

Отметим, что общие продажи ФосАгро в натуральном выражении в 1K15 выросли на 2.8% г/г (до 1.7 млн. тонн), а долларовая выручка, при этом, сократилась на 3.9% г/г (до 808 млн. долл.), что стало результатом увеличения отгрузок в фосфорном сегменте на 5% г/г (до 1.3 млн. тонн) и роста цен на продукцию сегмента, тогда как в сегменте азотных удобрений наблюдалось как сокращение продаж (на 3.3% г/г), так и цен реализации в связи с затовариванием на рынке из-за высокого уровня запасов и роста поставок из Китая. Таким образом, главным фактором, оказавшим влияние на динамику финансовых результатов ФосАгро стала девальвация рубля, которая обеспечила отраженные в отчетности темпы рублевой выручки и EBITDA. Так, более 70% выручки компании формируется за счет экспортных продаж, тогда как производственные издержки несет, в основном, в рублях. В то же время, курс доллара, в среднем, вырос в 1K15 в 1.8 раза к уровню прошлого года.

Девальвация рубля обеспечила резкий рост операционных поступлений: величина чистого операционного денежного потока выросла в 2.5 раза к уровню прошлого года, достигнув 16.3 млрд. руб. Это обеспечило, даже несмотря на рост расходов на CAPEX более чем в 1.5 раза г/г (6.5 млрд. руб. или 0.3x EBITDA), увеличение свободного денежного потока компании почти в 4 раза г/г (до 9.8 млрд. руб.). Эти средства были направлены, в основном, на пополнение запаса ликвидности: сумма денежных средств на балансе выросла к концу 1K15 до 38.8 млрд. руб. (+26.3% по сравнению с началом года). Кроме того, часть свободных средств была направлена на выплату дивидендов на 2.6 млрд. руб. Объем долга ФосАгро на конец прошлого квартала составил почти 128 млрд. руб. (+3.4% к 4K14) и мало изменился к началу года, не изменилась и доля коротких обязательств в структуре долга, составившая 24% (-0.9% к 4K14). В то же время, рост EBITDA в 1K15 и денежных остатков привел к существенному сокращению долговой нагрузки компании к концу 1K15. Уровень долговой нагрузки в терминах чистый долг / EBITDA LTM снизился до 1.7x, тогда как на начало года показатель составлял 2.5x. В то же время, сокращение уровня долговой нагрузки лишь вернуло показатель на нормальный для ФосАгро уровень. Напомним, что рост долговой нагрузки компании к концу 2014 г до 2.5x чистый долг / EBITDA LTM произошел также вследствие ослабления рубля, поскольку долг компании является преимущественно валютным. Текущий же возврат показателя на уровни начала 2014 г является, в основном, следствием компенсирующего роста выраженных в рублях валютных доходов компании. Что касается влияния текущего отчета на кредитные рейтинги ФосАгро, мы считаем его позитивным, если и не в контексте снижения долговой нагрузки, то, как минимум, в части заметного роста операционной рентабельности компании (даже в случае дальнейшей ее небольшой коррекции на фоне девальвации рубля). Вместе с тем, перспективы повышения ее рейтингов сейчас ограничены "суверенным потолком", тогда как рейтинг от S&P и вовсе на одну ступень выше суверенного благодаря преимущественно валютной структуре выручки.

Единственный выпуск еврооблигаций компаний, PHORRU'18, в течение последних двух

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

Ключевые финансовые показатели ФосАгро по МСФО за 1K15

млн руб.	1K15	1K14	%г
Выручка	50 224	29 416	70.7%
EBITDA	24 590	8 587	x2.9
Операционная прибыль	22 470	6 604	x3.4
Чистая прибыль	14 164	1 909	x7.4
Рентабельность по EBITDA	49.0%	29.2%	19.8 пп
Операционная рентабельность	44.7%	22.5%	22.3 пп
Чистая рентабельность	28.2%	6.5%	21.7 пп
Операц. ден. поток до изм. ОК	23 894	8 804	x2.7
Чистый операцион. ден. поток	16 270	6 443	x2.5
CAPEX (включая НМА)	6 500	3 858	68.5%
Свободный денежный поток	9 770	2 585	x3.8

млн руб.	1K15	2014	%г
Активы	195 557	179 655	8.9%
в т.ч. денежные средства	38 750	30 687	26.3%
Долг	127 974	123 824	3.4%
доля краткосрочного долга	24.0%	24.9%	-0.9 пп
Чистый долг	89 224	93 137	-4.2%
Капитал	50 398	35 981	40.1%
CAPEX/EBITDA	0.3x	0.6x	-
(CAPEX+M&A)/EBITDA	0.3x	0.9x	-
Долг/EBITDA LTM	2.4x	3.3x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1.7x	2.5x	-
Долг/Капитал	2.5x	3.4x	-

* показатель скорректирован на небенежные и/или единовременные доходы/расходы

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика операционных показателей ФосАгро в 1K15

Продажи, тыс. тонн	1K15	1K14	%г
Апатитовый концентрат*	518	714	-27.5%
Нефелиновый концентрат	206	159	30.0%
Фосфорсодерж. удобрения	1 285	1 224	5.0%
в том числе ДАФ/МАФ	697	576	21.1%
НРК	430	470	-8.5%
Сульфаммофос	42	82	-48.7%
ЖКУ	25	26	-3.8%
КМКФ	56	63	-11.6%
PKS	26	-	-
Сульфат калия	10	8	20.7%
Азотные удобрения	413	427	-3.3%
Аммиачная селитра	180	142	26.4%
Карбамид	233	285	-18.2%
ВСЕГО УДОБРЕНИЙ	1 698	1 651	2.8%
в т.ч. пр-во ОАО «Апатит»	724	873	-17.0%
доля пр-ва ОАО «Апатит»	42.7%	52.9%	-10.2 пп

* реализация внешним покупателям

месяцев оказался в аутсайдерах рынка в терминах динамики спреда к кривой UST. Так, спред евробонда к американским госбумагам сузился лишь на 80-90 бп (до текущих 470 бп). Впрочем, слабая динамика была характерна для всех игроков сегмента минеральных удобрений. Выпуск PHORRU'18 сохраняет дисконт не менее 30 бп к близкому по дюрации евробонду Уралкалия (BB+/Ba1/BBB-), что выглядит справедливо, на наш взгляд, учитывая операционные проблемы последней.

ТрансКонтейнер (-/Ba3/BB+): сокращение уровня рентабельности в финансовом отчете за 1K15, бумаги компании малоликвидны

В прошлую пятницу крупнейший контейнерный оператор раскрыл финансовый отчет за 1K15, который мы оцениваем умеренно негативно. По итогам 1K15 выручка компании (за вычетом услуг соисполнителей) выросла на 3.3% г/г (до 5 млрд. руб.), в то время как показатель EBITDA сократился на 28.4% г/г, составив 1.6 млрд. руб. Это снижение привело к заметному сокращению операционной рентабельности: по итогам 1K15 уровень рентабельности по EBITDA снизился до 32.2%, тогда как еще в прошлом году показатель находился на уровне 46.4%. В то же время, сокращение EBITDA в 1K15 не привело к росту долговой нагрузки ТрансКонтейнера, наоборот, компания даже немного снизила отношение чистого долга к EBITDA LTM на конец 1K15 (до 0.5x против 0.6x на начало года). Этому способствовало как сокращение долга к концу 1K15, так и рост суммы ликвидных остатков на балансе компании.

Существенное снижение EBITDA на фоне умеренного прироста выручки стало отражением ухудшения конъюнктуры рынка контейнерных перевозок и изменений в его структуре. Так, по итогам 1K15 общее замедление экономической активности привело к сокращению рынка ж/д-контейнерных перевозок на 4.7% г/г, тогда как существенная девальвация рубля стала основной причиной провала в импортных перевозках, которые сократились на 16.6% г/г. Это не могло не оказать влияния на результаты крупнейшего контейнерного перевозчика, тем не менее, компании все же удалось сохранить общий объем перевозок на уровне прошлого года. Вместе с тем, это было достигнуто, в основном за счет роста объемов внутренних перевозок (на 9.2% г/г), что компенсировало падение объемов перевозок по всем остальным направлениям (импорт упал на 3.7% г/г, транзит – на 8.1% г/г, экспорт – на 8.4% г/г). Добавим, что экспорт сырьевых товаров сдерживался также невысокими мировыми ценами, хотя здесь девальвация национальной валюты оказала, скорее, достаточно существенную поддержку экспортерам. Произошедшие структурные изменения, в свою очередь, привели к ухудшению показателей эффективности эксплуатации ж/д – парка ТрансКонтейнера, к чему добавились рост тарифов РЖД и операционных издержек. Так, сроки оборачиваемости ж/д-платформ компании в 1K15 выросли на 4.1% г/г, тогда как их порожний пробег вырос на 2.1 пп г/г (до 8.8%). Контейнеры в 1K15 так же показали увеличение порожнего пробега на 0.4 пп г/г (до 28%).

Свободный денежный поток ТрансКонтейнера в 1K15 снизился на 26.8% г/г (до 1 млрд. руб.), что стало результатом сокращения операционных поступлений. Так, чистый операционный денежный поток компании в 1K15 снизился на 30.7% г/г (до 1.2 млрд. руб.), при этом негативный эффект этого фактора был заметно сглажен за счет сокращения инвестиций в прошлом квартале. Объем CAPEX в 1K15 упал в 2 раза к уровню прошлого года, составив 145 млн. руб. или всего лишь 0.1x EBITDA. Практически весь свободный денежный поток был направлен на пополнение суммы денежных средств на балансе, объем которых в результате увеличился в 1.5 раза к уровню начала года. Долга ТрансКонтейнера к концу 1K15 составил 6.7 млрд. руб. (-1.4% к 4K14) и почти не изменился к началу года (компания заплатила проценты), структура долга также сильно не изменилась – доля короткого долга сохранилась на невысоком уровне в 13.3% (-1.1 пп к 4K14). Вместе с тем, рост ликвидных остатков на балансе привел к заметному сокращению чистого долга (на 22.5% к 4K14), что, в итоге, перекрыло негативное влияние снижения EBITDA в 1K15 г/г. Как результат, компании даже удалось снизить уровень долговой нагрузки в терминах чистый долг / EBITDA LTM к концу 1K15 до 0.5x, тогда как на начало года показатель составлял 0.6x. Что касается влияния отчета на рейтинги ТрансКонтейнера, то отметим, что, в терминах критериев рейтинговых агентств, снижение рентабельности по EBITDA в 1K15 не имеет критического значения. Добавим, что, на наш взгляд, компания все еще сохраняет устойчивый кредитный профиль, продолжая наращивать “подушку ликвидности” на балансе и, как следствие, сохраняя долговую нагрузку на низком уровне.

Облигации ТрансКонтейнера никогда не отличались особой ликвидностью, вот и в текущих условиях сделок по длинному выпуску ТрансКонтейнер 04 практически нет, а последняя крупная проходила со спрэдом к кривой ОФЗ, составившим около 90 бп, что не добавляет выпуску привлекательности.

Ключевые финансовые показатели ТрансКонтейнера за 1K15

млн руб.	1K15	1K14	%
Выручка*	5 044	4 884	3.3%
EBITDA	1 622	2 264	-28.4%
Операционная прибыль	832	1 430	-41.8%
Чистая прибыль	756	1 309	-42.2%
Рентабельность по EBITDA	32.2%	46.4%	-14.2 пп
Операционная рентабельность	16.5%	29.3%	-12.8 пп
Чистая рентабельность	15.0%	26.8%	-11.8 пп
Операц. денеж. поток до измен. в С	1 419	1 981	-28.4%
Чистый операцион. денеж. поток	1 188	1 714	-30.7%
CAPEX	145	289	-49.8%
Свободный денежный поток	1 043	1 425	-26.8%

млн руб.	1K15	2014	%
Активы	49 397	48 977	0.9%
в т.ч. денеж. ср-ва	2 915	1 912	52.5%
Долг**	6 684	6 777	-1.4%
доля краткосрочного долга	13.3%	14.4%	-1.1 пп
Чистый долг**	3 769	4 865	-22.5%
Капитал	36 150	35 245	2.6%
CAPEX/EBITDA	0.1x	0.6x	-
Долг/EBITDA LTM	0.9x	0.9x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	0.5x	0.6x	-
Долг/Капитал	0.2x	0.2x	-

соисполнителей
по интегрированным логистическим услугам

** - включает обязательства по финансовому лизингу

Источник: Отчетность Компании,
расчеты Банка ЗЕНИТ

Основные операционные показатели ТрансКонтейнера

	1K15	1K14	%
Грузооборот (тыс. TEU), в т.ч.	351.5	349.0	0.7%
внутренние перевозки	182.5	167.2	9.2%
экспортные перевозки	91.4	99.8	-8.4%
импортные перевозки	51.5	53.5	-3.7%
транзитные перевозки	26.1	28.4	-8.1%

Оборачив. контейнеров, дн.	37.6	43.6	-13.8%
Оборачив. ж/д-платформ, дн.	15.1	14.5	4.1%
Порожний пробег контейнеров	28.0%	27.6%	0.4 пп.
Порожний пробег ж/д-платформ	8.8%	6.7%	2.1 пп.

	1K15	4K14	%
Грузооборот (тыс. TEU), в т.ч.	351.5	374.2	-6.1%
внутренние перевозки	182.5	203.0	-10.1%
экспортные перевозки	91.4	90.0	1.6%
импортные перевозки	51.5	52.0	-1.0%
транзитные перевозки	26.1	29.2	-10.6%
Оборачив. контейнеров, дн.	37.6	31.4	19.7%
Оборачив. ж/д-платформ, дн.	15.1	13.7	10.2%
Порожний пробег контейнеров	28.0%	27.7%	0.3 пп
Порожний пробег ж/д-платформ	8.8%	8.1%	0.7 пп

Источник: Данные Компании,
расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

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

Банк Санкт-Петербург (-/В1/ВВ-): финансовые результаты за 1К15 г. выглядят лучше рынка, а короткий выпуск предлагает неплохую доходность

На прошлой неделе ОАО «Банк Санкт-Петербург» (далее БСПБ) предоставил промежуточные консолидированные финансовые результаты по МСФО за 1К15 г., которые в целом были слабее, чем кварталом ранее, но в то же время выглядели заметно лучше рынка. В 1К15 г. БСПБ все же столкнулся со схожими для всей банковской системы проблемами: существенная потеря части прибыли в связи с падением чистой процентной маржи, которое в свою очередь было вызвано опережающими темпами роста стоимости фондирования. Так по итогам первого квартала чистая прибыль просела на 17.7% кв/кв (до 569 млн руб.), но все-таки осталась в плюсе, при этом чистая процентная маржа оказалась ниже прогнозных значений руководства банка (NIM - не ниже 4%), сократившись до уровня 3.6% (-1.4 п.п. кв/кв). БСПБ пытался снизить давление на показатель, одновременно с этим сделать запас прочности на будущее по доллару, в связи с чем, изменил структуру источников фондирования, отойдя от более дорогих депозитных средств клиентов в сторону увеличения оптового фондирования, а именно роста сделок валютного РЕПО. Отметим, что в отличие от большинства банков в 1К15 г. БСПБ удалось заметно ограничить негативное влияние резервных отчислений на P&L банка, что было обусловлено существенным снижением просроченной задолженности (NPL 90+ сократилась с 4.6% до 4.1% кв/кв), которое в общем шло на перекор среднерыночной тенденции. Кроме того, не в пользу NPL было снижение валового кредитного портфеля на 1.8% (до 337.7 млрд руб.), которое наблюдалось по всему ассортименту кредитных продуктов. В то же время улучшение качества активов происходило преимущественно благодаря списанию проблемных долгов (в 1К15 г. объем списаний составил порядка 2.9 млрд руб.), в меньшей за счет изменения политики оценки кредитных рисков. С учетом этого фактора NPL 90+ был бы выше текущих значений и составил порядка 4.9%. Между тем, в качестве плюса можно занести консервативный подход покрытия резервами проблемной задолженности, которого традиционно придерживается БСПБ (коэффициент покрытия резервами NPL 90+ составил более 2х). По итогам 1К15 г. БСПБ продолжает себя комфортно чувствовать по исполнению нормативов достаточности капитала. Так благодаря переоценке ценных бумаг, имеющихся в наличии для продажи совокупный капитал и капитал 1 в 1К15 г. выросли до 10.3% и 13.7% соответственно. Беспокойство по-прежнему вызывает сохраняющийся разрыв ликвидности БСПБ, на горизонте до года не опускающийся ниже отметки в 90 млрд руб. (17.3% от активов), что в итоге ставит банк в зависимость от пролонгации депозитных средств в будущем.

На текущий момент на рублевом рынке облигаций обращается два выпуска Банка Санкт-Петербург. Старший выпуск серии БО-09 с дюрацией 1.1 г. характеризуются низкой ликвидностью, а более короткий выпуск серии БО-08 с дюрацией 0.3 г. напротив, довольно ликвиден, и торгуется по цене 97.75%, что трансформируется в доходность 16.1% годовых. Несмотря на разрыв ликвидности у банка, на наш взгляд, в текущих условиях выпуск серии БО-08 выглядит привлекательно с такой доходностью и может быть хорошим предложением для инвесторов в рамках стратегии held to maturity.

Финансовые показатели ОАО «Банк Санкт-Петербург» по МСФО

млн. руб.	1К15	4К14
Процентные доходы	12 278	11 134
Чист. %% доходы	4 122	5 537
Чистые %% доходы после резерв	1 567	2 625
Чистый комиссионный доход	837	1 072
Чистая прибыль	569	691
Ликвидная позиция и размещенные депозиты	43 006	57 241
Вложения в ценные бумаги	72 721	48 604
Чист. ссудная задолженность	309 699	315 339
ВСЕГО АКТИВЫ	521 222	442 244
Капитал	53 248	51 294
Оптовое фондирование	159 230	147 827
Средства клиентов	299 762	308 482
Расчетные показатели		
Достаточность капитала 1 уровн:	10,3%	10,2%
Достаточность капитала	13,7%	13,3%
Чистая % маржа	3,6%	5,0%
Опт. Фондир. (Долг+МБК) / Актив	0,31	0,33
Cost-to-income	0,41	0,42
NPL 90+/Кред. портфель	4,1%	4,6%
Резервы/Кредитный портфель	8,3%	8,3%
Резервы/NPL 90+	202,4%	180,4%
ROaE	4,4%	5,4%

Источник: Данные компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ruЕвгений Чердаков
e.cherdaikov@zenit.ru

Альянс Ойл (NR): слабые финансовые и операционные результаты в отчете за 1K15, бумаги компании торгуются на distress-уровнях

В конце прошлой недели крупнейший независимый производитель нефти и нефтепродуктов на Дальнем Востоке опубликовал финансовые и операционные результаты за 1K15. Раскрытые данные выглядят разочаровывающе: нефтедобыча в 1K15 сократилась на 5% г/г (до 53.3 тыс. барр./сутки), нефтепереработка – на 1.9% г/г (до 87.3 тыс. барр./сутки), тогда как реализация сырой нефти снизилась на 4.3% г/г (до 4.4 млн. барр.), а продажи нефтепродуктов остались на уровне 1K14, составив 7.8 млн. барр. К слабой операционной статистике, обусловленной сменой стратегии добычи, предполагающий менее агрессивный подход и, как результат, более длинный срок жизни месторождений, добавилось снижение цен на нефть и нефтепродукты, а также существенная девальвация рубля, что стало предпосылкой к заметному снижению финансовых результатов в 1K15 г/г.

Так, выручка Альянс Ойл по итогам 1K15 снизилась на 42.2% г/г, составив всего 498 млн. долл., тогда как темпы сокращения EBITDA оказались чуть ниже (на 37.2% г/г), показатель составил 86 млн. долл., что обеспечило небольшой прирост уровня рентабельности по EBITDA – до 17.3% (+1.4 пп г/г). Финансовые результаты упали в 1K15, в основном, из-за сокращения цен на нефтепродукты (снижение составило от 37.5% до 48.6% г/г в зависимости от направления отгрузок и канала продаж), к этому добавился эффект от девальвации рубля (более 60% нефтепродуктов в 1K15 были реализованы на внутреннем рынке за рубли, а отчет Альянс Ойл представлен в USD). Результатом сокращения операционных поступлений стало формирование отрицательного чистого денежного потока (-12 млн. долл.), не помогло и заметное снижение объема капвложений. CAPEX компании по итогам 1K15 составил всего 25 млн. долл. (против 112 млн. долл. год назад) или 0.3x EBITDA, что обусловлено прохождением компанией пика инвестиционного цикла в предыдущие годы. Отток средств, который составил всего около 100 млн. долл. (эта сумма включает займы, выданные за периметр компании, на 62.5 млн. долл. и выплат по еврообондам на 51 млн. долл. с учетом влияния курсовых изменений) и был профинансирован за счет накопленной на балансе ликвидности, объем которой сократился почти на треть к уровню начала года, составив 217 млн. долл. к концу 1K15.

Долг Альянс Ойл на конец 1K15 составил 2 151 млн. долл. (-3.5% к 4K14), мало изменившись к началу года. В то же время, доля краткосрочных обязательств в его структуре к концу прошлого квартала снизилась до 13.2% (против 27.6% на начало года), что стало результатом урегулирования долга по еврообондам. Напомним, что в марте этого года Альянс Ойл договорилась с держателями еврообондов на 350 млн. долл. о переносе сроков погашения основной части выпуска, которое должно было состояться 17 марта. Согласно достигнутому соглашению, компания выкупила еврообонды на 51 млн. долл., а погашение остальных бумаг было перенесено на 2017-2019 гг. Несмотря на погашение долга, резкое сокращение EBITDA и остатков денежных средств на балансе привели к росту долговой нагрузки. На конец 1K15 отношение чистого долга к EBITDA LTM выросло до 3.1x (против 2.9x на начало года), тогда как покрытие EBITDA процентных платежей в 1K15 и вовсе составило лишь 0.5x (в 2014 г показатель составлял 4.2x). В целом, результаты Альянс Ойл демонстрируют существенное ослабление кредитного профиля компании и весьма ограниченные возможности по обслуживанию долга, которое пока производится за счет накопленной на балансе ликвидности, которая, вместе с тем, будет достаточно быстро израсходована такими темпами. Как признали представители Альянс Ойл, компании уже близка к нарушению своих долговых ковенантов.

Рублевые облигации компании неликвидны, а еврообонды, после того как была, фактически, проведена мягкая реструктуризация обязательств на 350 млн. долл., торгуются с доходностью 20% годовых и более. Еврообонды Альянс Ойл являются лидерами по доходности среди бумаг российских заемщиков, уступая только таким преддефолтным историям как FESCO (SD/-/B-) и украинский Метинвест (-/Саа3/RD). Помимо реструктуризации, на котировки бумаг давит, вероятно, смена акционеров, а также потеря кредитных рейтингов ведущих агентств.

Ключевые финансовые показатели
Альянс Ойл по МСФО за 1K15

млн. долл.	1K15	1K14	%г
Выручка	498	861	-42.2%
в т.ч. реализация нефтепрод.	426	719	-40.8%
в % от выручки	85.5%	83.5%	2.0 пп
EBITDA	86	137	-37.2%
Операционная прибыль	42	67	-37.3%
Чистая прибыль	(23)	(24)	-4.2%
Рентабельность по EBITDA	17.3%	15.9%	1.4 пп
Операционная рентабельность	8.4%	7.8%	0.7 пп
Чистая рентабельность	-	-	-
Опер. денеж. поток до измен. в О	89	145	-38.6%
Чистый операц. денежный поток	13	361	-96.4%
CAPEX	25	112	-77.7%
Свободный денежный поток	(12)	249	-

млн. долл.	1K15	2014	%г
Активы	3 537	3 749	-5.7%
в т.ч. денежн. средства	217	317	-31.5%
Долг	2 151	2 229	-3.5%
в т.ч. краткосрочный	13.2%	27.6%	-14.4 пп
Чистый долг	1 934	1 912	1.2%
Капитал	1 018	1 114	-8.6%
CAPEX+M&A	28	486	-
CAPEX/EBITDA	0.3x	0.6x	-
(CAPEX+M&A)/EITDA	0.3x	0.7x	-
Долг/EITDA LTM	3.5x	3.3x	-
Чистый долг/EITDA LTM	3.1x	2.9x	-
EITDA/Проценты у плаченные	0.5x	4.2x	-
Долг/Капитал	2.1x	2.0x	-

Источник: Отчетность Компании,
расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика операционных
результатов Альянс Ойл в 1K15

	1K15	1K14	%г
Нефтедобыча, тыс. барр. в сутки	53.3	56.1	-5.0%
Нефтеперераб., тыс. барр. в сутк	87.3	89.0	-1.9%
Реализация нефти*, млн. барр.	4.4	4.6	-4.3%
Реализация нефтепрод., млн. барр	7.8	7.8	-

* внешним покупателям

Источник: Данные Компании,
Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

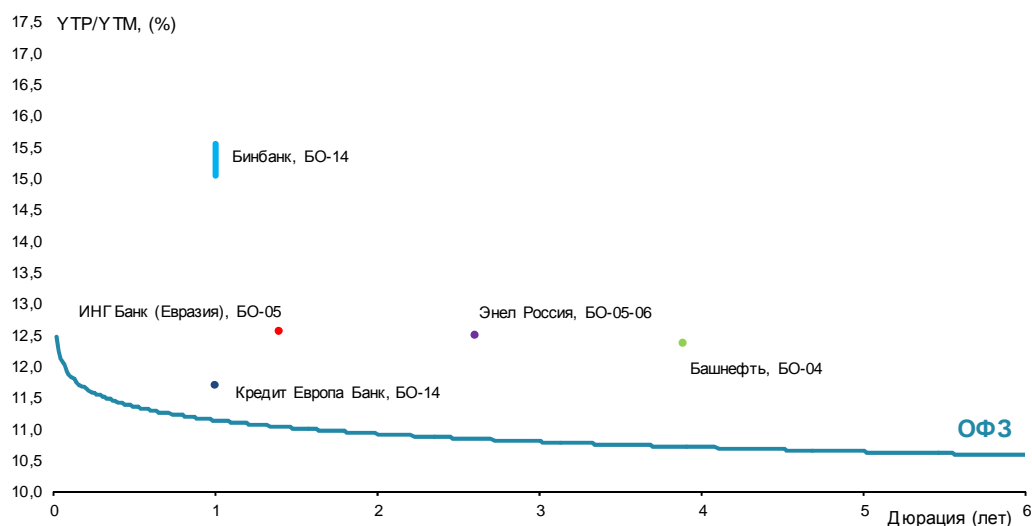
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Башнефть, БО-04	- / Va1 / BB	да	5 000	12.36	26.05.2015	01.06.2015	нет / 3.89 г	5 лет / 10 лет
Кредит Европа Банк, БО-14	- / B1 / BB-	да	5 000	11.68	29.05.2015	02.06.2015	нет / 1 г	1 г / 3 г
Бинбанк, БО-14	B / - / -	да	5 000	15.03-15.56	01.06.2015	03.06.2015	нет / 1 г	1 г / 3 г
ИНГ Банк (Евразия), БО-05	- / Va2 / BBB-	да	10 000	12.55	28.05.2015	03.06.2015	нет / 1.39 г	1.5 г / 5 лет
Энел Россия, БО-05	- / Va3 / -	да	2 000	12.47	26.05.2015	04.06.2015	нет / 2.60 г	3 г / 10 лет
Энел Россия, БО-06	- / Va3 / -	да	3 000	12.47	26.05.2015	04.06.2015	нет / 2.60 г	3 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
Банк "Образование", 01	- / B3 / -	да	1 400	н/д / 100%	н/д	15.03	29.05.2015	1 г / 3 г
Ростелеком, БО-01	BB+ / - / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	12.10-12.36	12.04	29.05.2015	нет / 1.84 г
ГСС, БО-05	- / - / BB-	да	3 000	н/д / 100%	16.64-17.18	17.07	28.05.2015	нет / 1.78 г
Металлоинвестбанк, БО-02	- / B2 / -	да	2 000	н/д / 100%	15.56-16.10	15.03	28.05.2015	нет / 0.50 г
Башнефть, БО-03	- / Va1 / BB	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.36	27.05.2015	нет / 3.89 г
РЖД, БО-03	BB+ / Va1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	11.83-12.10	12.10	22.05.2015	нет / 4.21 г
МИБ, 02	- / Vaa1 / BBB-	да	3 000	н/д	13.96-14.49	13.69	29.04.2015	нет / 1.41 г
Магнит, 02	BB+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	12.47	12.47	15.05.2015	нет / 1 г
Магнит, 03	BB+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	12.47	12.47	15.05.2015	нет / 1 г
МИБ, 02	- / Vaa1 / BBB-	да	3 000	н/д	13.96-14.49	13.69	29.04.2015	нет / 1.41 г
Русгидро, БО-09	BB / Va2 / BB+	да	10 000	3.0 / 100%	13.42-13.69	13.16	28.04.2015	нет / 2.21 г
ОКей, БО-05	- / - / B+	да	5 000	н/д / 100%	16.10-16.64	16.37	28.04.2015	нет / 1 г
ЛК Уралсиб, БО-20	NR	нет	1 500	н/д / 100%	н/д	10.92	21.04.2016	нет / 2.61 г
ЛК Уралсиб, БО-21	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	10.92	21.04.2016	нет / 2.61 г
АИЖК, БО-03	BB+ / Va1 / -	да	5 000	н/д / 100%	13.92-14.48	13.10	20.04.2015	нет / 1.39 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	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции		research@zenit.ru
Облигации		firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	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.