

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Толстошеина Наталья
n.tolstosheina@zenit.ru

Чепрагин Дмитрий
d.chepragin@zenit.ru

РУСАЛ (Fitch: B+/Стабильный): слабые операционные результаты в 4K15

Вчера РУСАЛ опубликовал операционный отчет за 4K15, результаты которого мы оцениваем как слабые. В 4K15 объем добычи бокситов сократился на 13.4% кв/кв до 2 850 тыс. тонн, что обусловлено в основном фактором сезонности. Производство алюминия в 4K15 сократилось на 4.1% кв/кв до 878 тыс. тонн, объем реализации – на 5.1% кв/кв до 876 тыс. тонн. Сокращение объема продаж алюминия в 4K15 связано с относительно высокой базой 3K15 и небольшим увеличением запасов в 4K15, которые планируется реализовать в 1K16. В 4K15 средняя цена реализации алюминия уменьшилась на 6.3% кв/кв до 1 726 долл./тонна на фоне снижения цен на алюминий на LME во 2П15.

В целом по итогам 2015 года добыча бокситов сохранилась на уровне 2014 года и составила 12 112 тыс. тонн, добыча нефелиновой руды сократилась на 6.5% г/г до 4 111 тыс. тонн. В 2015 году производство глинозема увеличилось на 2.1% г/г до 7 402 тыс. тонн. В прошлом году производство алюминия не изменилось по сравнению с 2014 годом, в то время как общий объем реализации металла вырос на 3.2% г/г до 3 638 тыс. тонн. В 2015 году средняя цена реализация алюминия уменьшилась на 9.8% г/г до 2 001 долл./тонна.

Принимая во внимание операционные результаты компании за 4K15 и в целом за 2015 год, мы полагаем, что выручка РУСАЛа по итогам 2015 года в долларовом выражении сократится на 6-8% г/г, в то время как рост показателя EBITDA на фоне девальвации рубля составит около 30%.

На рублевом рынке облигаций выпуски РУСАЛа выглядят безыдейно, характеризуются при этом низкой ликвидностью. Так короткий РУСАЛ Братск, 07 торгуется на близком к номиналу уровне, а РУСАЛ Братск, 08 по последней сделке предлагает несовместимую с кредитным качеством компании доходность в размере 12.55% на дюрацию 1 год, которая, в свою очередь, транслируется в спред к кривой ОФЗ в районе 210-220 бп.

Динамика операционных показателей РУСАЛа

	2015	2014	%%
Продажи алюминия, тыс. тонн	3 638	3 525	3.2%
Средняя цена продажи, \$/тонн:	2 001	2 219	-9.8%

тыс. тонн	2015	2014	%%
Производство алюминия	3 603	3 601	0.1%
Производство глинозема	7 402	7 253	2.1%
Производство нефелинов. руд	4 111	4 396	-6.5%
Производство бокситов	12 112	12 108	0.0%

	4K15	3K15	%%
Продажи алюминия, тыс. тонн	876	939	-5.1%
Средняя цена продажи, \$/тонн:	1 726	1 843	-6.3%

тыс. тонн	4K15	3K15	%%
Производство алюминия	878	916	-4.1%
Производство глинозема	1 906	1 870	1.9%
Производство нефелинов. руд	952	1 053	-9.6%
Производство бокситов	2 850	3 290	-13.4%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

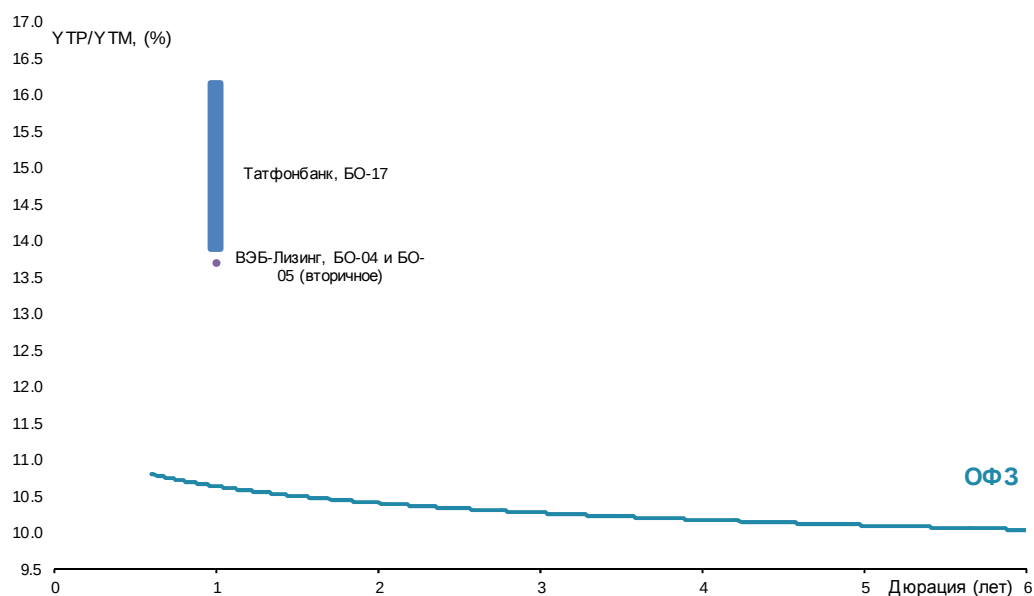
Первичный рынок

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/Погашение
ВЭБ-Лизинг, БО-04 (вторичное)	BB+ / - / BBB-	да	до 5 000	не более 13.68	19.02.2016	19.02.2016	нет / 1 г	1 г / 9 лет
ВЭБ-Лизинг, БО-05 (вторичное)	BB+ / - / BBB-	да	до 5 000	не более 13.69	19.02.2016	19.02.2016	нет / 1 г	1 г / 9 лет
Татфонбанк, БО-17	B / B3 / -	да	2 000	13.96-16.10	12.02.2016	16.02.2016	нет / 1 г	1 г / 10 лет

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
Вертолеты России, БО-02	- / Ba3 / BB	да	10 000	н/д / 100%	н/д	12.26	28.01.2016	нет / 6.09 г
РГС Недвижимость, БО-П02	NR	нет	3 000	н/д / 100%	н/д	13.96	26.01.2016	нет / 0.5 г
ЕАБР, 10	BBB- / Baa1 / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.63	20.01.2016	нет / 4.83 г
Открытие Холдинг, БО-01 (допвыпуск N1)	NR	нет	10 000	н/д / 100%	12.58-13.40	13.40	12.01.2016	нет / 0.13 г
РСХБ, 28	- / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	13.51	30.12.2015	нет / 4.26 г
РСХБ, 27	- / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	13.51	29.12.2015	нет / 4.26 г
ГТЛК, БО-07	B+ / - / -	да	4 000	н/д / 100%	15.31-15.76	15.59	29.12.2015	нет / 1.76 г
Открытие Холдинг, БО-04 (допвыпуск N2)	NR	нет	10 000	н/д / 100%	13.07-13.79	13.24	29.12.2015	нет / 0.29 г
УОМЗ, БО-03	B- / - / -	да	2 000	н/д / 100%	14.49-14.76	14.76	29.12.2015	нет / 2.54 г
РВК-Финанс, БО-01	- / - / BB-	да	3 000	н/д / 100%	13.96-14.22	13.96	28.12.2015	нет / 1.81 г
Роснано, 07	BB- / - / -	да	9 000	н/д / 100%	н/д	13.16	25.12.2015	нет / 4.82 г
Абсолют Банк, БО-001Р-01	- / B1 / B+	да	2 000	н/д / 100%	н/д	12.36	25.12.2015	нет / 2.60 г
Атомэнергпром, БО-07	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	н/д	11.41	25.12.2015	нет / 5.04 г
Атомэнергпром, БО-08	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 50%	н/д	11.41	25.12.2015	нет / 6.27 г
Камаз, БО-13	- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	10.66	24.12.2015	нет / 7.90 г
ПКТ, 01	- / - / BB	да	5 000	н/д / 100%	13.21-13.53	13.53	22.12.2015	нет / 3.82 г
АКБ Пересвет, БО-03 (допвыпуск)	B+ / - / B+	да	2 000	н/д / 100%	н/д	14.18	17.12.2015	нет / 0.56 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

Максим Симагин
Александр Валканов
Юлия Паршина

bondsales@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
Кредитный анализ
Кредитный анализ

Владимир Евстифеев
Наталья Толстошеина
Дмитрий Чепрагин

v.evstifeev@zenit.ru
n.tolstosheina@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации

Фарида Ахметова
Марина Никишова
Алексей Басов

f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание

Тимур Мухаметшин
Иван Рыжиков

t.mukhametshin@zenit.ru
i.ryzhikov@zenit.ru

Доверительное управление активами

Яков Петров

y.petrov@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.