

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Наталья Толстошеина  
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин  
d.chepragin@zenit.ru

#### Роснефть (BB+/Ba1/-): рост цен на нефть оказал поддержку финансовым результатам компании за 2K16

Вчера Роснефть опубликовала финансовые результаты за 2K16, которые мы оцениваем как умеренно позитивные. Во 2K16 выручка компании увеличилась на 17.6% кв/кв до 1 232 млрд руб., EBITDA – на 27.5% кв/кв до 348 млрд руб. Долговая нагрузка Роснефти в терминах net debt/EBITDA LTM на конец 2K16 немного снизилась к уровню на начало квартала и составила 1.6x.

Ключевым фактором роста финансовых результатов Роснефти во 2K16 стало повышение средних цен на нефть в рублевом выражении на 20% кв/кв. Кроме того, поддержку результатам компании оказал рост объема реализации нефти во 2K16 на 3.3% кв/кв до 31.1 млн тонн. За аналогичный период объем продаж нефтепродуктов уменьшился на 0.9% кв/кв до 22.5 млн тонн. Во 2K16 EBITDA margin Роснефти выросла на 2.2 пп кв/кв до 28.2%.

Во 2K16 капитальные расходы Роснефти сохранились на уровне 1K16 и составили 154 млрд руб. 2K16 компания завершила с небольшим отрицательным свободным денежным потоком (-35 млрд руб.), что во многом было обусловлено инвестициями в расширение оборотного капитала.

По состоянию на 30.06.2016 совокупный долг Роснефти сократился к началу 2K16 на 8.4% до 2 939 млрд руб., чистый долг – на 5.7% до 1 874 млрд руб. Снижению долга способствовали аккумулирование 72 млрд руб. за счет продажи 15% Ванкорнефти и переоценка валютной части кредитного портфеля в связи с небольшим укреплением курса рубля на 30.06.2016 к уровню 31.03.2016. Сокращение чистого долга привело к снижению долговой нагрузки Роснефти в терминах net debt/EBITDA LTM до 1.6x на 30.06.2016 против 1.7x на 31.03.2016. На конец 2K16 подушка ликвидности Роснефти в виде остатка денежных средств и краткосрочных депозитов (1 065 млрд руб.) превышала объем всего краткосрочного долга на сумму 844 млрд руб.

По нашему мнению, опубликованные финансовые результаты, отражающие крепкое финансовое состояние Роснефти, являются нейтральными для рейтингов компании от S&P и Moody's.

Доходности еврообондов Роснефти находятся вблизи от исторических минимумов, копируя общерыночную тенденцию, что, в свою очередь, ограничивает потенциал дальнейшего собственного роста бумаг.

#### Ключевые финансовые показатели Роснефти по МСФО за 2K16

млрд руб.	2K16	1K16	%%
Выручка	1 232	1 048	17.6%
ЕБИТДА	348	273	27.5%
Операционная прибыль	207	122	69.7%
Чистая прибыль	91	14	x6,5
Рентабельность по ЕБИТДА	28.2%	26.0%	2,2 пп
Операционная рентабельность	16.8%	11.6%	5,2 пп
Чистая рентабельность	7.4%	1.3%	6,1 пп
Операц. ден. поток до изм. ОК	282	212	33.0%
Чистый операцион. денежный поток*	119	168	-29.2%
CAPEX	154	154	0.0%
Свободный денежный поток	-35	12	

млрд руб.	1П16	2015	%%
Активы	9 555	9 638	-0.9%
в т.ч. ден. ср-ва и краткоср. депозит	1 065	1 273	-16.3%
Долг	2 939	3 323	-11.6%
доля краткосрочного долга	28.7%	31.3%	-2,6 пп
Чистый долг	1 874	2 050	-8.6%
Капитал	3 153	2 929	7.6%
CAPEX+M&A	197	186	5.9%
CAPEX/ЕБИТДА	0,4x	0,5x	-
(CAPEX+M&A)/ЕБИТДА	0,6x	0,6x	-
Долг/ЕБИТДА LTM	2,5x	2,7x	-
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	1,6x	1,6x	-
Долг/Капитал	0,9x	1,1x	-

\* за вычетом уплаченных процентов

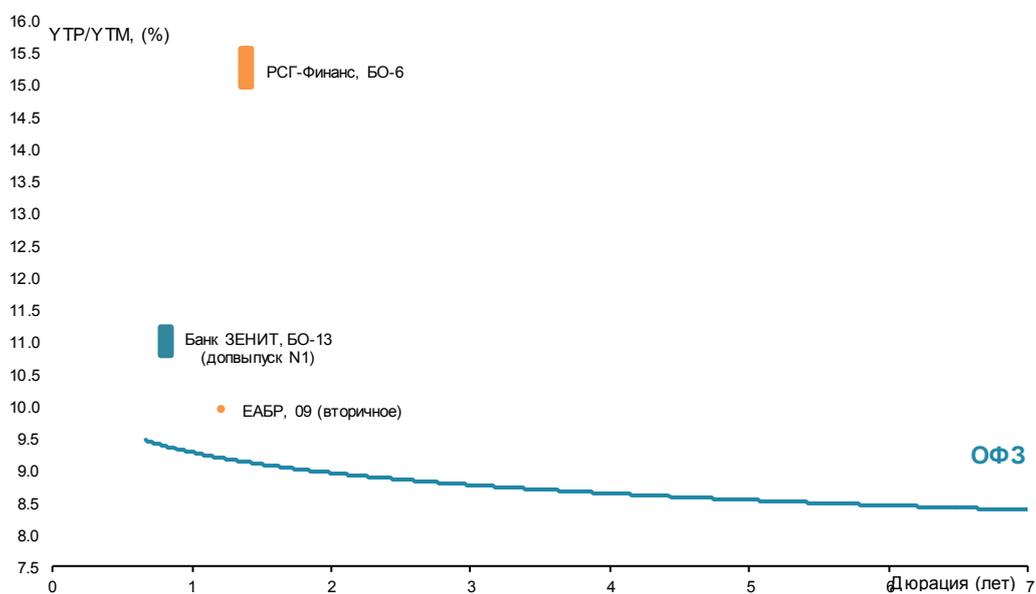
Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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
Банк ЗЕНИТ, БО-13 (допвыпуск N1)	- / B1 / BB-	да	до 2 000	10.86-11.19	16.08.2016	18.08.2016	нет / 0.82 г	10 мес / 7.5 лет
ЕАБР, 09 (вторичное)	BBB- / Aa1 / -	да	до 4 860	9.96	17.08.2016	18.08.2016	нет / 1.21 г	1.3 г / 4.9 г
РСГ-финанс, БО-06	B / - / -	нет	3 000	15.03-15.56	23.08.2016	25.08.2016	нет / 1.39 г	1.5 г / 3 г

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

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
Русфинанс Банк, БО-001P-01	BBB- / Aa2 / BB+	да	4 000	н/д / 100%	10.41-10.62	10.25	12.08.2016	нет / 1.86 г
Альфа-Банк, БО-16	BB / Aa2 / -	да	5 000	н/д / 100%	10.15-10.36	9.99	11.08.2016	нет / 1.86 г
Транснефть, БО-001P-03	BB+ / Aa1 / -	да	10 000	2.5 / 100%	9.88-10.09	9.67	11.08.2016	нет / 5.26 г
Мостотрест, 08	- / Aa3 / -	да	5 000	3.2 / 100%	11.83-12.10	11.46	10.08.2016	нет / 3.96 г
Совкомбанк, БО-07	B / - / B+	да	7 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.26	05.08.2016	нет / 1 г
ГК ПИК, БО-07	B / - / -	да	5 000	н/д / 100%	12.89-13.42	13.42	05.08.2016	нет / 2.58 г
СИБУР Холдинг, 11	- / Aa1 / BB+	да	10 000	н/д / 100%	9.90-10.11	9.88	03.08.2016	нет / 2.67 г
МОЭСК, БО-6	BB- / Aa2 / BB+	да	5 000	3 / 100%	10.04-10.25	9.88	28.07.2016	нет / 3.4 г
РСГ Недвижимость, БО-П05	B+ / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	12.89	28.07.2016	нет / 1 г
ВЭБ, ПБО-001P-04	BB+ / Aa1 / BBB-	да	20 000	1.75 / 100%	10.78-11.04	10.41	26.07.2016	нет / 2.65 г
Банк ДельтаКредит, БО-26	- / Aa2 / BBB-	да	7 000	3 / 100%	10.88-11.09	10.57	21.07.2016	нет / 2.64 г
Мостотрест, 07	- / Aa3 / -	да	10 000	3.4 / 100%	12.63-12.89	11.83	19.07.2016	нет / 2.61 г
Фольксваген банк Рус, 10	BB+ / - / BBB+	да	5 000	3 / 100%	10.25-10.46	10.2	12.07.2016	нет / 2.28 г
Транснефть, БО-001P-02	BB+ / Aa1 / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	9.88	08.07.2016	нет / 5.24 г
ЭР-Телеком Холдинг, 001P-01	- / B2 / -	да	3 000	н/д / 100%	12.63-13.16	13.16	06.07.2016	нет / 2.58 г
Магнит, 001P-04	BB+ / - / -	да	10 000	н/д / 100%	10.25-10.51	10.25	05.07.2016	нет / 1.43 г
Рено-Ниссан банк, 01	- / - / BB+	да	5 000	2.6 / 100%	10.88-11.2	10.67	05.07.2016	нет / 1.85 г
Трансфин-М, БО-27	B / - / -	да	2 600	н/д / 52%	н/д	13.42	04.07.2016	нет / 1 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>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	<a href="mailto:v.kiselev@zenit.ru">v.kiselev@zenit.ru</a>
<b>Управление продаж</b>		<a href="mailto:bondsales@zenit.ru">bondsales@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>
<b>Аналитическое управление</b>		<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
	Акции	<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	<a href="mailto:n.tolstosheina@zenit.ru">n.tolstosheina@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
<b>Управление рынков долгового капитала</b>		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Фарида Ахметова	<a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>
	Марина Никишова	<a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
<b>Департамент доверительного управления активами</b>		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	<a href="mailto:t.mukhametshin@zenit.ru">t.mukhametshin@zenit.ru</a>
	Иван Рыжиков	<a href="mailto:i.ryzhikov@zenit.ru">i.ryzhikov@zenit.ru</a>
Доверительное управление активами	Яков Петров	<a href="mailto:y.petrov@zenit.ru">y.petrov@zenit.ru</a>

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.