

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

 Евгений Чердаков  
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев  
 k.sychev@zenit.ru

#### АЛРОСА: позитивные результаты в финансовом отчете за 1П13, однако в бумагах компании по-прежнему не видим идей

Вчера АЛРОСА (BB-/Ba3/BB-), мировой лидер по добыче алмазов, опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 1П13, которую мы оцениваем позитивно. По итогам 1П13 компания увеличила выручку на 7.4% г/г (до 82.2 млрд. руб.), тогда как показатель EBITDA сохранился на уровне прошлого года, составив 35.2 млрд. руб. (-0.8% г/г), что привело к некоторому снижению рентабельности по EBITDA – до 42.9% (-3.6 пп г/г). Рост выручки АЛРОСА г/г в 1П13 был обусловлен, в первую очередь, увеличением отгрузок алмазов ювелирного качества (обеспечили около 86% выручки в 1П13) на четверть по сравнению с прошлым годом (14.5 млн. карат против 11.6 млн. карат в 1П12), что было частично нивелировано снижением средней цены реализации ювелирных алмазов на 11% г/г. Отметим, что снижение операционной рентабельности компании по итогам 1П13 было обусловлено, помимо снижения цен, опережающими темпами увеличения себестоимости продаж (+17.3% г/г), где, в основном, росли расходы на ФОТ (+9.9% г/г – до 16 млрд. руб.), топливо и энергию (+26.5% г/г – до 6.3 млрд. руб.) и уплату НДС (+16.7% г/г – до 4.9 млрд. руб.).

Чистый операционный денежный поток АЛРОСА в 1П13 вырос почти в 1.5 раза по сравнению с прошлым годом и составил 24 млрд. руб. (+46.3% г/г), что стало следствием сокращения инвестиций в оборотный капитал компании по сравнению с прошлым годом. Рост чистого операционного денежного потока на фоне незначительного увеличения капложений (на 7.3% г/г – до 14.9 млрд. руб. или 0.4x EBITDA) позволил нарастить свободный денежный поток в 3.6 раза по сравнению с 1П12 – до 9.1 млрд. руб. Свободный денежный поток в 1П13 был использован, в основном, для финансирования покупки добывающих активов (100% акций в ОАО «Нижне-Ленское» за 7 млрд. руб.), а также внес свой вклад увеличение денежных остатков на балансе компании (выросли на конец 1П13 более чем в 2 раза по сравнению с началом года – до 12.8 млрд. руб.).

Долг АЛРОСА на конец 1П13 увеличился на 15.1% по сравнению с началом года и составил 141.6 млрд. руб., при этом доля краткосрочных обязательств в структуре долга выросла до 30.1% (+3.8 пп к началу года). Рост долга на фоне стагнирующего показателя EBITDA LTM привел к росту долговой нагрузки до 2.3x в терминах Долг/EBITDA LTM (на конец 2012 г. показатель составлял 2x), однако в терминах чистый долг/EBITDA LTM рост долговой нагрузки оказался скромнее (до 2.1x против 1.9x на начало года), чему способствовало уже упомянутое увеличение ликвидных активов на балансе, которое произошло, правда, в основном благодаря тому, что неизрасходованные заемные средства осели на счетах компании.

Евробонд ALRSRU'20 (YTM 6.10/D 5.53) торгуется со спрэдом около 230 бп к суверенной кривой – на уровне более короткого SCFRU'17 (YTM 5.30/D 3.66) и с премией 40-50 бп к близкому по дюрации NLMKRU'19 (YTM 5.48/D 5.14), что, на наш взгляд, близко к справедливым уровням. На рублевом рынке выпуски компании выглядят еще менее привлекательно, торгуясь со средним спрэдом около 170 бп к ОФЗ – на уровне близких по дюрации бумаг НЛМК (BB+/Ba3/BBB-), а также прочих заемщиков с госучастием и «BB»-рейтингами (ТрансКонтейнер, Аэрофлот).

#### Ключевые финансовые показатели АЛРОСА по МСФО за 1П13

млн. руб.	1П13	1П12	%г
Выручка	82 229	76 529	7.4%
ЕБИТДА	35 245	35 525	-0.8%
Операционная прибыль	30 436	30 494	-0.2%
Чистая прибыль	14 616	16 191	-9.7%
Рентабельность по EBITDA	42.9%	46.4%	-3.6 пп
Операционная рентабельность	37.0%	39.8%	-2.8 пп
Чистая рентабельность	17.8%	21.2%	-3.4 пп
Операц. ден.поток до изм. обор. кап.	34 946	34 530	1.2%
Чистый операцион. денеж. поток	24 029	16 419	46.3%
САРЕХ	14 928	13 915	7.3%
Свободный денежный поток	9 101	2 504	x3.6

млн. руб.	1П13	2012	%г
Активы	342 445	304 709	12.4%
в т.ч. денежные средства	12 844	6 242	x2.1
Долг	141 611	122 701	15.4%
доля краткосрочного долга	30.1%	26.4%	3.8 пп
Чистый долг	128 767	116 459	10.6%
Капитал	140 890	131 501	7.1%
САРЕХ+М&А	21 917	62 806	-
САРЕХ/EBITDA	0.4x	0.5x	-
(САРЕХ+М&А)/EBITDA	0.6x	1.0x	-
Долг/EBITDA LTM	2.3x	2.0x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	2.1x	1.9x	-
EBITDA/Процентные платежи	7.2x	8.0x	-
Долг/Капитал	1.0x	0.9x	-

#### Динамика операционных результатов АЛРОСА в 1П13

млн. карат	1П13	1П12	%г
Добыча алмазов	17.1	16.4	4.3%
Реализация алмазов	19.1	17.2	11.0%
т.ч. ювелирных	14.5	11.6	25.0%
технических	4.6	5.5	-16.4%

## Первичный рынок

## Первичный рынок

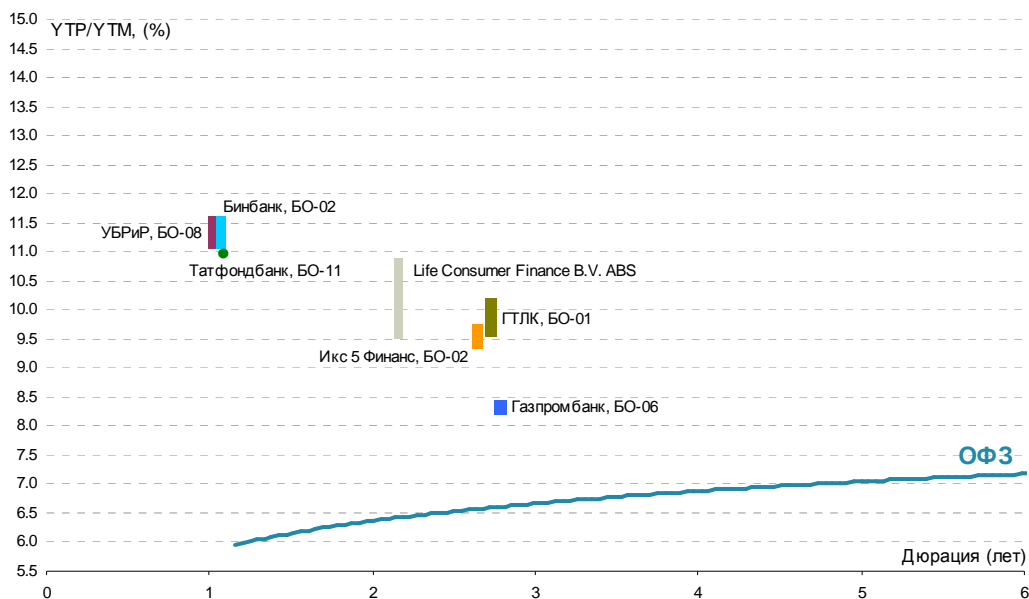
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Татфондбанк, БО-11	- / В3 / -	да	3 000	11.57	11.09.2013	17.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
УБРиР, БО-08	В / - / -	да	3 000	11.04-11.57	17.09.2013	19.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Бинбанк, БО-02	В / - / -	да	3 000	11.04-11.57	20.09.2013	24.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
ГТЛК, БО-01	BB- / - / -	да	5 000	9.58-10.11	20.09.2013	24.09.2013	да / 2.73 г.	5 лет / 10 лет
Газпромбанк, БО-06	BBB- / Ва3 / BBB-	да	10 000	8.16-8.37	20.09.2013	25.09.2013	нет / 2.72 г.	нет / 3 г.
Икс 5 Финанс, БО-02	В+ / - / -	да	5 000	9.41-9.73	25.09.2013	27.09.2013	нет / 2.68 г.	нет / 3 г.
Life Consumer Finance B.V., 01 (ABS)	BBB / - / -	да	3 200	9.58-10.65	11.09.2013	XX.09.2013	да / 2.15 г.	нет / 4 г.

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

## Последние размещения

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
Крайинвестбанк, БО-03	В+ / - / В+	да	2 000	1.7 / 100%	11.30-11.57	11.04	13.09.2013	нет / 1.42 г.
Меткомбанк, БО-06	- / В2 / -	да	1 500	3.0 / 100%	11.04-11.57	10.51	12.09.2013	нет / 1.42 г.
Инвестпро, 02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	13.16	12.09.2013	нет / 3.84 г.
Банк Санкт-Петербург, БО-09	- / Ва3 / -	да	5 000	2.6 / 100%	8.58-9.10	8.68	12.09.2013	нет / 1 г.
РЖД, БО-12	BBB / Ваа1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	Купон: 7.50	12.09.2013	н/д
Российский Капитал, БО-01	- / - / В+	да	3 000	1.4 / 100%	9.99-10.51	10.51	10.09.2013	нет / 1 г.
Кредит Европа Банк, БО-06	- / Ва3 / BB-	да	5 000	1.6 / 100%	8.68-9.20	9.10	05.09.2013	нет / 1 г.
Межтопэнергобанк, 01	В / - / -	да	1 500	н/д / 100%	11.57-12.10	11.83	29.08.2013	нет / 1 г.
ПрофМедиа Финанс, БО-03	В+ / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	10.67	29.08.2013	нет / 1.85 г.
ПрофМедиа Финанс, БО-04	В+ / - / -	да	1 000	н/д / 100%	н/д	10.67	29.08.2013	нет / 1.85 г.
Uranium One, 02	BB- / - / -	да	12 500	н/д / 100%	10.25-10.78	10.51	23.08.2013	нет / 5.15 г.
Ак Барс, БО-03	- / В2 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	9.20-9.73	9.05	22.08.2013	нет / 1.43 г.
СУЭК-Финанс, 05	NR	да	10 000	н/д / 100%	н/д	8.89	22.08.2013	нет / 2.70 г.
Альфа-Банк, БО-09	BB+ / Ва1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	8.42-8.94	8.52	20.08.2013	нет / 2.71 г.
МСП Банк, БО-01	BBB / Ваа2 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	8.21	19.08.2013	нет / 1.88 г.
МСП Банк, БО-02	BBB / Ваа2 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	8.21	19.08.2013	нет / 1.88 г.
ФК Открытие, 06	NR	нет	5 000	н/д / 100%	11.46-12.01	11.46	15.08.2013	нет / 1 г.



# Торговые идеи

## ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.95	9.46	1.39	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.95	8.88	1.39	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	101.51	7.81	2.19	Наиболее интересное предложение в рамках сектора среди заемщиков инвестиционного качества с учетом предлагаемой доходности и дюрации - спред к ОФЗ на уровне 170-180 бп
Газпром нефть, 09		101.12	7.87	2.19	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.95	9.20	2.14	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с участием на рынке
ГТЛК, 02		101.95	9.48	2.14	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	100.10	9.91	1.38	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.08	8.76	0.92	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.50	10.51	3.86	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию как к собственным бумагам сопоставимой дюрации (около 30 бп к выпуску БО-10), так и к выпускам основных игроков в рамках сегмента. Спред к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет около 40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 120-200 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / В	100.00	11.68	2.22	Дополнительные 150 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 210 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 16.09.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.60	4.29	3.19	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		106.45	4.68	3.93	
VTB'18 (6.875)		107.91	4.96	4.04	
VTB'20		104.62	5.75	5.65	
RCCF'17	В+ / B2 / В	99.01	8.16	2.43	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.47	5.88	4.63	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к срршему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 30-40 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	100.58	5.76	2.49	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	88.89	11.14	3.77	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом свыше 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 250 бп премии к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит слишком широко
FESHRU'20		88.82	11.18	4.88	
EVRAZ'17	В+ / B1 / ВВ-	102.07	6.74	3.14	Спреды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 100 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18		108.20	7.36	3.73	

Данные в таблице по состоянию на 16.09.2013

## 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>

### Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	<a href="mailto:j.shabanova@zenit.ru">j.shabanova@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>	Акции	<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
	Облигации	<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>

Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	<a href="mailto:k.sychev@zenit.ru">k.sychev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	<a href="mailto:e.cherdakov@zenit.ru">e.cherdakov@zenit.ru</a>
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
Акции	Евгения Лобачева	<a href="mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru">eugenia.lobacheva@zenit.ru</a>

### Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации	Денис Ручкин	<a href="mailto:d.ruchkin@zenit.ru">d.ruchkin@zenit.ru</a>
	Андрей Пашкевич	<a href="mailto:a.pashkevich@zenit.ru">a.pashkevich@zenit.ru</a>
	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>
	Вера Панова	<a href="mailto:vera.panova@zenit.ru">vera.panova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
	Екатерина Гашигуллина	<a href="mailto:e.gashigullina@zenit.ru">e.gashigullina@zenit.ru</a>

[ibcm@zenit.ru](mailto:ibcm@zenit.ru)

## Департамент доверительного управления активами

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. © 2013 Банк ЗЕНИТ.