

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

## Корпоративные события

Евгений Чердаков  
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

### Уралкалий (ВВВ-/ВааЗ/ВВВ-): нейтральный операционный отчет за 3К13 и 9М13 в целом, евробонды компании выглядят интересно

Вчера Уралкалий раскрыл данные по объемам производства хлористого калия за 3К13 и 9М13 в целом. Объем выпуска по итогам прошлого квартала составил около 2.7 млн. тонн, а по итогам 9М13 в целом – 7.2 млн. тонн. Мы оцениваем раскрытые показатели как нейтральные: в 3К13 производство продукции выросло на 12.5% по сравнению с 2К13, тогда как по сравнению с прошлым годом объем выпуска сохранился примерно на том же уровне (в 3К12 – 2.6 млн. тонн). Объем выпуска по итогам 9М13 также сопоставимым с результатами прошлого года – 7.2 млн. тонн против 7.4 млн. тонн за 9М12. Отметим, что наиболее сильное влияние на итоговый выпуск компании за первые 9 месяцев этого года оказали достаточно слабые результаты 2К13 (выпуск снизился на 17.2% г/г).

Негативным для компании фактором также является сохранение в течение всех 9М13 понижительного тренда в мировых ценах на хлоркалий, на которые оказывает давление, помимо заявленного Уралкалием отказа от принципа «цена превыше объема», девальвация валют крупных стран-потребителей (Индия, Бразилия). Так, средняя цена на хлоркалий на условиях FOB Baltic, на текущий момент, снизилась до 340-350 долл. за тонну (средняя величина за 2012 г. составляла 470-480 долл. за тонну), а средняя цена на внутрикитайском рынке – до 330-340 долл. за тонну (составляла 445 долл. за тонну на начало года). С учетом этого, мы предполагаем, снижение выручки Уралкалия по итогам 9М13 может составить около 30% г/г.

Размещенный в конце апреля дебютный 5-летний евробонд URKARM'18 (YTM 4.81/D 4.15) торгуется со спрэдом 180-190 бп к суверенной кривой и, на наш взгляд, выглядит достаточно интересно, предлагая 20-30 бп премии к чуть более короткому PHORRU'18 (YTM 4.46/D 3.99). Премия, вероятно, в первую очередь обусловлена текущим негативным новостным фоном Уралкалия, а также перспективами ухудшения финансовых показателей в связи с наблюдаемым снижением цен на хлоркалий, что, на наш взгляд, не так критично, учитывая большой запас прочности по уровню операционной рентабельности и вполне приемлемый уровень долговой нагрузки компании.

## Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

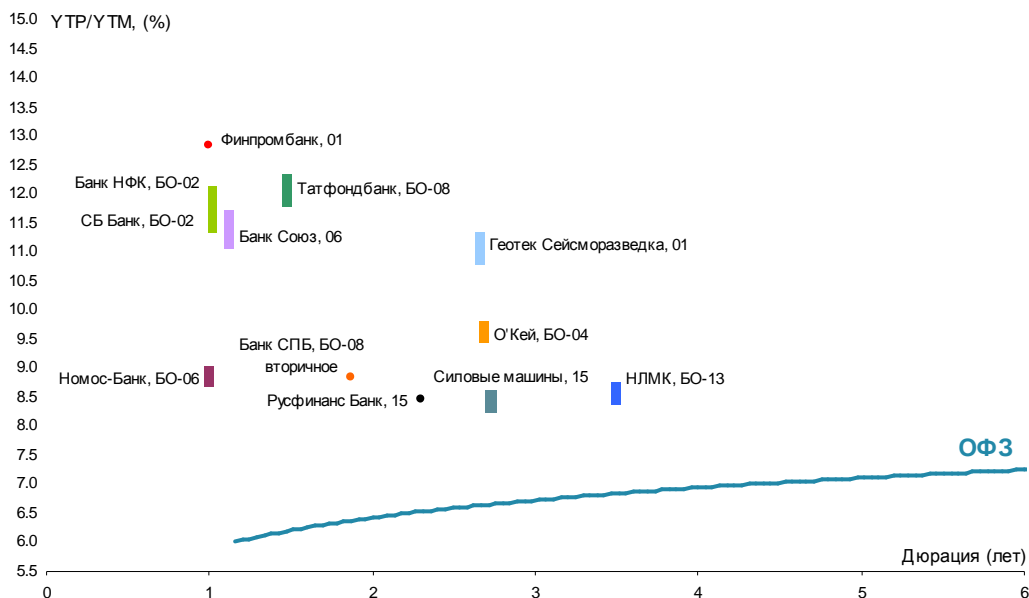
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир YTP/YTM, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Русфинанс Банк, 15	- / Ba1 / BBB+	да	5 000	8.47	30.09.2013	08.10.2013	нет / 2.30 г.	2.5 г. / 5 лет
Финпромбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.82	03.10.2013	08.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Номос-Банк, БО-06	- / Ba3 / BB	да	7 000	8.68-8.94	04.10.2013	08.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Банк С.-Петербург, БО-08 (вторичное)	- / Ba3 / -	да	до 5 000	не более 8.84	08.10.2013	09.10.2013	нет / 1.87 г.	нет / 2 г.
Разгуляй-Финанс, БО-01	NR	нет	2 000	н/д	Конкурс	09.10.2013	н/д	1 г. / 5 лет
Татфондбанк, БО-08	- / B3 / -	да	2 000	11.72-12.25	08.10.2013	10.10.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 3 г.
Силловые машины, 02	- / Ba1 / -	да	10 000	8.26-8.58	08.10.2013	10.10.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 10 лет
Банк ВТБ, БО-43	BBB / Baa2 / BBB	да	20 000	н/д	09.10.2013	11.10.2013	н/д	1.5 г. / 10 лет
НЛМК, БО-13	BB+ / Baa3 / BBB-	да	5 000	8.42-8.68	07.10.2013	14.10.2013	нет / 3.48 г.	4 г. / 10 лет
Банк НФК, БО-02	B / B3 / -	да	2 000	11.30-12.10	10.10.2013	14.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
СБ Банк, БО-02	- / B3 / -	да	2 000	11.30-11.83	11.10.2013	15.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
О'Кей, БО-04	- / - / B+	да	5 000	9.46-9.73	11.10.2013	15.10.2013	нет / 2.68 г.	3 г. / 5 лет
Банк Союз, 06	B / - / -	да	2 000	11.04-11.57	15.10.2013	17.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Геотек Сейсморазведка, 01	B / - / -	да	3 000	10.78-11.30	17.10.2013	23.10.2013	нет / 2.64 г.	3 г. / 5 лет
Домашние деньги, БО-01	NR	нет	1 000	18.81-19.91	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.

Цветом выделены в выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

## Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир YTP/YTM, % годовых	Фактическая YTP/YTM, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
ВЭБ, БО-14	BBB / Baa1 / BBB	да	не менее 10 000	н/д / 100%	8.24-8.46	8.35	03.10.2013	нет / 4.15 г.
РЕСО-Лизинг, БО-01	NR	нет	2 500	н/д / 100%	н/д	10.67	03.10.2013	нет / 2.65 г.
Европлан, БО-01	- / - / BB	да	2 000	н/д / 100%	н/д	10.02	02.10.2013	нет / 2.66 г.
ЕАБР, 06	BBB / A3 / -	да	5 000	1.9 / 100%	8.16-8.42	8.06	02.10.2013	нет / 2.72 г.
ЕАБР, 07	BBB / A3 / -	да	5 000	1.9 / 100%	8.16-8.42	8.06	02.10.2013	нет / 2.72 г.
Банк БФА, 01	B / - / -	да	1 500	2.1 / 100%	11.30-12.10	11.73	01.10.2013	нет / 1 г.
РСХБ, 22	- / Baa3 / BBB	да	5 000	н/д / 100%	н/д	8.06	30.09.2013	нет / 2.72 г.



# Торговые идеи

## ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	102.15	8.61	1.34	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		102.06	8.79	1.34	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	102.05	7.69	2.14	Наиболее интересное предложение в рамках сектора среди заемщиков инвестиционного качества с учетом предлагаемой доходности и дюрации - спрэд к ОФЗ на уровне 170-180 бп
Газпром нефть, 09		102.05	7.85	2.14	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.80	9.24	2.09	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		101.80	9.29	2.10	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	101.22	9.36	1.40	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.05	8.70	0.87	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.59	10.07	1.22	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. Спрэд 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	100.98	11.15	2.17	Дополнительные 150 бп к спрэду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 210 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 03.10.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.82	4.20	3.14	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)		106.36	4.69	3.88	
VTB'18 (6.875)		108.29	4.86	3.99	
VTB'20		105.20	5.64	5.60	
RCCF'17	В+ / B2 / В	99.06	8.15	2.37	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	105.96	5.97	4.57	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 30-40 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	99.78	6.09	2.44	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	87.58	11.58	3.71	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		87.56	11.50	4.81	
EVRAZ'17	В+ / B1 / ВВ-	103.00	6.44	3.09	Спрэды 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		109.02	7.14	3.68	

Данные в таблице по состоянию на 03.10.2013

# 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 Пospelов	<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>

## Аналитическое управление

	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

		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
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>

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.