

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Первичный рынок

Евгений Чердаков  
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

#### Силовые машины 02: участие в размещении дебютного выпуска интересно ближе к верхней границе маркетируемого диапазона

Сегодня книгу заявок на участие в размещении дебютного выпуска облигаций открывает крупнейшая в России и СНГ энергомашиностроительная корпорация – Силовые машины (Moody's: Ba1/Stable). Объем займа составляет 10 млрд. руб., срок обращения составляет 10 лет, структурой выпуска предусмотрена оферта на выкуп по номиналу через 3 года. Ориентир по купону составляет 8.10-8.40% годовых, что дает доходность к оферте 8.26-8.58% годовых на дюрации 2.72 года. Сбор заявок продлится до конца завтрашнего дня (8 октября), размещение на бирже запланировано на 10 октября. Выпуск соответствует требованиям к включению в Ломбардный список ЦБ.

Учитывая дебют компании на рынке, отметим, что к сильным сторонам Силовых машин мы относим, в первую очередь, лидирующие позиции на внутреннем рынке и рынках стран СНГ и наличие сильного акционера (конечный бенефициар – Алексей Мордашов). Кроме того, компания обладает сильным финансовым профилем (ее уровень операционной рентабельности заметно превосходит зарубежные аналоги, долговая нагрузка в терминах Долг/EBITDA находится на невысоком уровне), а текущий бэклог обеспечивает компанию заказами, как минимум, на ближайшие 3 года. Размещение займа не должно привести к заметному росту долговой нагрузки Силовых машин в терминах Долг/EBITDA, поскольку, в отсутствие существенных потребностей для финансирования инвестпрограммы (ежегодный CAPEX компании на ближайшие 3 года запланирован на уровне не более 60 млн. долл.) и планов по крупным M&A-сделкам (сопоставимых по масштабам с приобретением Эмальянса в прошлом году), привлеченные за счет облигаций средства (в пересчете около 300 млн. долл.) будут направлены, в основном, на рефинансирование кредитного портфеля (около 419 млн. долл. на конец 1П13) и пополнение оборотного капитала. Отметим, что потребность в дополнительных инвестициях в оборотный капитал обусловлена как характерным для энергетического машиностроения длительным производственным циклом, так и ухудшением условий расчетов из-за усиления конкуренции (текущая величина аванса по контрактам составляет 15% против 30-50% в прошлом). Рефинансирование долгового портфеля позволит улучшить его временную структуру (на конец 1П13 краткосрочный долг составлял половину от всех обязательств), впрочем, риски рефинансирования у компании итак практически отсутствуют в связи с высоким уровнем ликвидности. Так, на конец 1П13 величина денежных средств и краткосрочных депозитов Силовых машин превышала объем долга компании (425 млн. долл. против 419 млн. долл.).

Маркетируемый диапазон доходности дебютного выпуска облигаций Силовых машин транслируется в спрэд 170-200 бп к ОФЗ, что, в целом, соответствует текущим уровням, на которых торгуются бумаги лучших представителей 2-го эшелона, например Башнефти (-/Ba2/BB), МТС (BB+/Ba2/BB+) и Вертолетов России (-/Ba2/BB). Так, средний спрэд близких по дюрации Башнефть 01-03 составляет 170-180 бп, средний спрэд длинных выпусков МТС (серии 05 и 07) чуть превышает 170 бп, а немного более короткие по сравнению с размещаемыми бумагами выпуски Вертолетов России (серии 01 и 02) торгуются с премией 190 бп к суверенной кривой. На наш взгляд, участие в дебютном выпуске Силовых машин представляет интерес ближе к верхней границе маркетируемого диапазона доходности (на уровне выпусков Вертолетов России), что обеспечило бы справедливую премию не менее 20 бп к длинным бумагам МТС. Вместе с тем, мы не исключаем, что дефицит качественных заемщиков в секторе машиностроения и неплохая текущая конъюнктура в корпоративном секторе рублевого долга обеспечат повышенный интерес к бумагам Силовых машин со стороны инвесторов и позволят компании разместиться ближе к нижней границе ориентира.

#### Силовые машины 02

##### Основные параметры выпуска

Эмитент	ОАО «Силовые машины»
Рейтинг эмитента	Moody's: Ba1 / Stable
Ломбардный список ЦБ	Соответствует требованиям
Объем выпуска	10 000 млн. руб.
Срок обращения	10 лет
Оферта	Через 3 года @ 100%
Купонные выплаты	Полугодовые
Ориентир по купону	8.10-8.40% годовых
Ориентир по УТР	8.26-8.58% годовых
Дюрация	2.72 года
Тип размещения	Букбиддинг
Закрытие книги	08 октября 2013 г.
Размещение на ФБ ММВБ	10 октября 2013 г.
Организаторы	ВТБ Капитал, Газпромбанк
Технический андеррайтер	Газпромбанк

Источник: Данные Cbonds, Bloomberg, Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

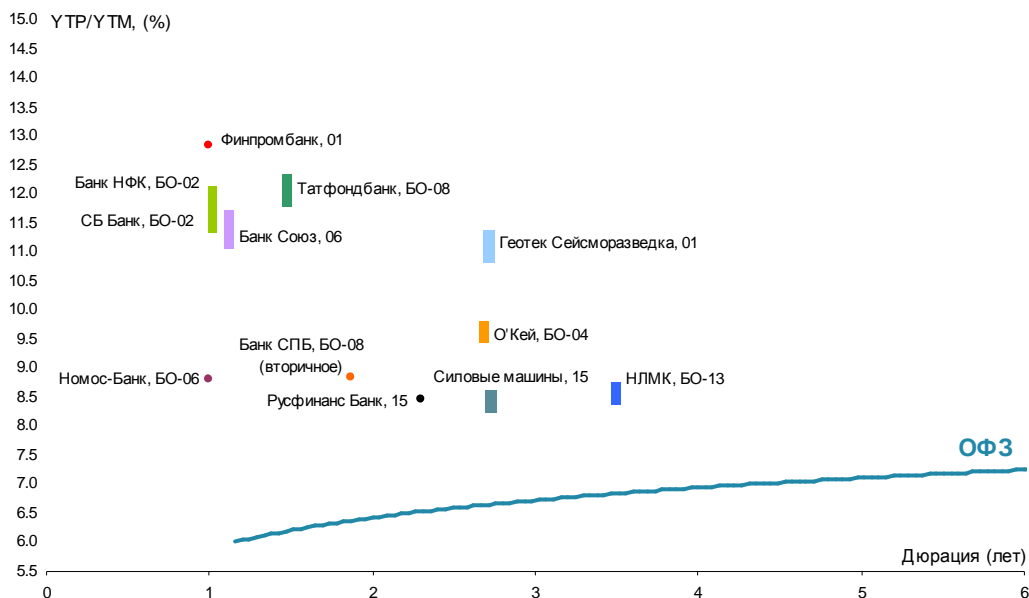
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Русфинанс Банк, 15	- / Ва1 / BBB+	да	5 000	8.47	30.09.2013	08.10.2013	нет / 2.30 г.	2.5 г. / 5 лет
Финпромбанк, 01	- / В3 / -	да	1 500	12.82	03.10.2013	08.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Номос-Банк, БО-06	- / Ва3 / BB	да	7 000	8.79	04.10.2013	08.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Банк С.-Петербург, БО-08 (вторичное)	- / Ва3 / -	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	- / В3 / -	да	2 000	11.72-12.25	08.10.2013	10.10.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 3 г.
Силовые машины, 02	- / Ва1 / -	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 / Ваа2 / BBB	да	20 000	н/д	09.10.2013	11.10.2013	н/д	1.5 г. / 10 лет
НЛМК, БО-13	BB+ / Ваа3 / 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	В / В3 / -	да	2 000	11.30-12.10	10.10.2013	14.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
СБ Банк, БО-02	- / В3 / -	да	2 000	11.30-11.83	11.10.2013	15.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
О'Кей, БО-04	- / - / В+	да	5 000	9.46-9.73	11.10.2013	15.10.2013	нет / 2.68 г.	3 г. / 5 лет
Банк Союз, 06	В / - / -	да	2 000	11.04-11.57	15.10.2013	17.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Геотек Сейсморазведка, 01	В / - / -	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 УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
ВЭБ, БО-14	BBB / Ваа1 / 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 / А3 / -	да	5 000	1.9 / 100%	8.16-8.42	8.06	02.10.2013	нет / 2.72 г.
ЕАБР, 07	BBB / А3 / -	да	5 000	1.9 / 100%	8.16-8.42	8.06	02.10.2013	нет / 2.72 г.
Банк БФА, 01	В / - / -	да	1 500	2.1 / 100%	11.30-12.10	11.73	01.10.2013	нет / 1 г.
РСХБ, 22	- / Ваа3 / 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	102.29	8.57	1.33	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.93	8.90	1.33	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	101.70	7.68	2.13	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	7.79	2.13	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	102.00	9.38	2.08	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.02	9.46	2.09	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	101.05	15.25	1.39	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.00	8.95	0.86	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.56	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	100.99	11.12	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 04.10.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.80	4.20	3.13	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)		106.34	4.69	3.87	
VTB'18 (6.875)		108.31	4.85	3.98	
VTB'20		105.17	5.65	5.60	
RCCF'17	В+ / B2 / В	99.02	8.16	2.37	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	105.95	5.98	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-	99.87	6.05	2.44	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	87.69	11.54	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		87.57	11.50	4.81	
EVRAZ'17	В+ / B1 / ВВ-	103.03	6.43	3.08	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		109.01	7.14	3.68	

Данные в таблице по состоянию на 04.10.2013

# 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.