

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

ТрансКонтейнер (-/Ba3/BB+): нейтральный операционный отчет за 9M13, выпуски НПК и АПРОСА выглядят более интересно

Вчера ТрансКонтейнер (-/Ba3/BB+), крупнейший российский ж/д-контейнерный оператор, опубликовал операционный отчет за 3К13 и 9M13 в целом. Мы нейтрально оцениваем раскрытые показатели. В 3К13 компания вновь отчиталась о сокращении грузооборота, который снизился на 3.3% г/г (до 373 тыс. TEU), при этом в структуре общего грузооборота на 10.3% г/г (до 192 тыс. TEU) сократились внутренние перевозки, транзитные перевозки выросли сразу на 35.2% г/г (до 26.5 тыс. TEU), а объем экспортно-импортных перевозок мало изменился по сравнению с прошлым годом. По итогам 9M13 в целом снижение грузооборота компании составило 2.5% г/г (до 1 074 тыс. TEU) и было вызвано сокращением внутренних перевозок на 9.6% г/г (до 535 тыс. TEU), которое лишь частично компенсировал рост импортных перевозок (увеличились на 11.8% г/г – до 200 тыс. TEU).

Отметим, что в течение 2013 г. ТрансКонтейнер устойчиво снижал объем грузооборота, что было обусловлено, главным образом, ухудшением рыночной конъюнктуры на рынке внутренних перевозок, что повысило градус конкуренции между ж/д-перевозчиками за сократившийся поток грузов и привело к коррекции тарифов на перевозку. Кроме того, на динамику грузооборота компании на внутренних линиях повлияло и то, что в течение этого года часть флота ТрансКонтейнера была задействована для обслуживания грузопотоков его казахской дочки (КедентТрансСервис) в Казахстане и Центральной Азии. В то же время отметим, что в ответ на сокращение тарифов и ужесточение конкуренции менеджмент компании сконцентрировал усилия на повышении операционной эффективности. Так, порожний пробег контейнеров по итогам 9M13 снизился до 30.8% (-6 пп г/г), порожний пробег ж/д-платформ – до 7.2% (-0.5 пп г/г). В то же время, показатель оборачиваемости контейнеров вырос по итогам 9M13 до 26 дней (против 23 дней за 9M12), а срок оборачиваемости ж/д-платформ сохранился на уровне прошлого года, что было вызвано, в том числе, снижением средней скорости движения составов по российской железнодорожной сети. Подводя итог, отметим, что с учетом раскрытых операционных показателей ТрансКонтейнера и динамики финансовых результатов за 1П13, мы ожидаем, что по итогам 9M13 в целом снижение выручки компании может составить 4-6% г/г, EBITDA – в пределах 10% г/г.

Облигационные выпуски компании торгуются со спрэдом 160-170 бп к ОФЗ, что примерно соответствует котировкам прочих выпусков корпоративных заемщиков с госучастием и «BB»-рейтингом (Ростелеком, АПРОСА, Аэрофлот), чей средний спрэд к суверенной кривой находится сейчас в диапазоне 150-180 бп. На наш взгляд, в качестве альтернативы бумагам ТрансКонтейнера по-прежнему привлекательно выглядят выпуски НПК (Moody's: B1/Positive), предлагающие не менее 90 бп премии к выпуску ТрансКонтейнер 04 (YTM 8.18/D 3.08). При этом Глобалтранс (-/Ba3/BB), материнская компания НПК, характеризуется сопоставимым с ТрансКонтейнером кредитным рейтингом, большим масштабом бизнеса и более высоким уровнем операционной рентабельности, и, на наш взгляд – лучшими перспективами роста бизнеса. Кроме того, интересной альтернативой может быть покупка более коротких бумаг АПРОСА (торгуются со спрэдом около 150 бп к ОФЗ на дюреции 1.6-1.9 года) в свете усиления кредитного профиля за счет продажи газовых активов Роснефти и ожидаемых поступлений от IPO.

Основные операционные показатели ТрансКонтейнера

	9M13	9M12	%г
Грузооборот (тыс. TEU), в т.ч.	1 074.0	1 102.1	-2.5%
внутренние перевозки	534.7	591.7	-9.6%
экспортные перевозки	267.1	261.6	2.1%
импортные перевозки	199.9	178.8	11.8%
транзитные перевозки	72.3	70.0	3.3%
Оборачиваемость контейнеров, дн.	25.9	22.7	14.1%
Оборачиваемость ж/д-платформ, дн.	13.7	13.3	3.0%
Порожний пробег контейнеров	30.8%	36.8%	-6.0 пп.
Порожний пробег ж/д-платформ	7.2%	7.7%	-0.5 пп.
	3К13	3К12	%г
Грузооборот (тыс. TEU), в т.ч.	372.7	385.3	-3.3%
внутренние перевозки	191.7	213.8	-10.3%
экспортные перевозки	86.9	83.3	4.3%
импортные перевозки	67.7	68.6	-1.3%
транзитные перевозки	26.5	19.6	35.2%
Оборачиваемость контейнеров, дн.	26.7	22.6	18.1%
Оборачиваемость ж/д-платформ, дн.	14.0	13.3	5.3%
Порожний пробег контейнеров	30.8%	35.4%	-4.6 пп.
Порожний пробег ж/д-платформ	7.7%	7.3%	0.4 пп.

Источник: Данные Компании,
расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ruКирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Акрон (-/B1/B+): позитивные операционные результаты за 9M13, бумаги компании оценены справедливо

Вчера Акрон, один из крупнейших российских производителей азотных и сложных удобрений, опубликовал операционные результаты за 9M13. Мы позитивно оцениваем раскрытые показатели. По итогам 9M13 компания увеличила товарное производство (за вычетом внутреннего потребления) азотных удобрений на 11% г/г (до 1 880 тыс. тонн), рост наблюдался по всей линейке продукции, при этом сильнее всего увеличился выпуск карбамида (на 20.4% г/г – до 229 тыс. тонн) и КАС (на 17.6% г/г – до 595 тыс. тонн). Рост выпуска азотных удобрений был обусловлен сохранением высокого спроса на мировых рынках, в этих условиях Акрон отказался от проведения капитального ремонта на мощностях Дорогобужа, что позволило предприятию за 9M13 нарастить выпуск продукции на 26% г/г. Отметим также, что ГОК «Олений Ручей» вышел на месячные объемы выпуска апатитового концентрата в 65 тыс. тонн (против 60 тыс. тонн в июне), что полностью покрывает потребности Акрона и Дорогобужа в фосфатном сырье – в результате компания прекратила закупки сырья у Апатита и даже начала отгрузки небольших пробных партий концентрата сторонним потребителям.

Товарное производство сложных удобрений и НРК в их составе по итогам 9M13 сохранилось, в целом, на уровне прошлого года и составило соответственно 1 934 тыс. тонн (+1.8% г/г) и 1 671 тыс. тонн, тогда как выпуск смешанных удобрений вырос на 14.8% г/г (до 263 тыс. тонн). Согласно отчету Акрона, средние мировые цены (базис FOB Балтика/Черное море) по итогам 9M13 снижались как в сегменте азотных, так и сложных удобрений. Так, средняя цена на НРК снизилась на 11% г/г, на аммиачную селитру – на 4% г/г, на КАС – на 6% г/г, на карбамид – на 17% г/г. С учетом динамики объемов выпуска и цен, а также финансовой отчетности компании за 1П13, мы предполагаем, что по итогам 9M13 выручка Акрона может снизиться в пределах 5% г/г, а снижение EBITDA составит около 10-12% г/г.

На локальном рынке выпуск Акрон БО-01 (YTM 8.64/D 1.86) характеризуется неплохой ликвидностью по меркам сектора и торгуется со спрэдом 230-240 бп к ОФЗ, что дает премию 40-50 бп к сопоставимым по дюрации бумагам ЕвроХима (BB-/BB) и 70-80 бп – к более длинным бумагам Магнита (S&P: BB/Stable) и МТС (BB+/Ba2/BB+). На наш взгляд, облигации Акрона оценены справедливо, даже с учетом сильных текущих кредитных метрик, и не обладают потенциалом роста котировок «выше рынка».

Динамика операционных результатов Акрона за 9M13

тыс. тонн	9M13	9M12	%г
Аммиак*	115.4	116.7	-1.1%
Азотные удобрения*, в т.ч.	1 880.3	1 694.6	11.0%
Аммиачная селитра	1 056.6	998.6	5.8%
Карбамид	228.7	189.9	20.4%
КАС	595.0	506.1	17.6%
Сложные удобрения*, в т.ч.	1 933.6	1 899.7	1.8%
НРК (Азофоска)	1 670.9	1 670.8	0.0%
Смешанные удобрения	262.7	228.9	14.8%
Органический синтез*, в т.ч.	142.8	146.5	-2.5%
Метанол	10.5	5.0	x2.1
Формалин	6.7	12.7	-47.2%
КФС	126.4	129.5	-2.4%
Неорганическая химия, в т.ч.	505.1	574.9	-12.1%
Аммиачная селитра	173.3	182.7	-5.1%
Карбонат кальция	186.6	234.8	-20.5%
Жидкая улекислота	43.4	41.6	4.3%
Аргон	4.8	5.3	-9.4%
Соляная кислота	97.0	110.5	-12.2%
Апатит-нефелиновая руда (добыча)	2 495.1	-	-
- внешняя отгрузка	375.3	-	-
Пр-во апатитового концентр.	444.3	-	-

* за вычетом внутреннего потребления

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ruЕвгений Чердаков
e.cherdaikov@zenit.ru

Группа ЛСР (-/В2/В): сильный операционный отчет за 3К13, выпуски компании имеют более доходные альтернативы

Вчера Группа ЛСР (-/В2/В), один из крупнейших девелоперов коммерческой и жилой недвижимости, опубликовала операционные показатели за 3К и 9М13г. Раскрытые данные в целом выглядят довольно сильно. Центр роста компании по-прежнему находится в сегменте девелопмента, где ЛСР в годовом сопоставлении показала кратный рост по направлениям ввода, продаж и передачи объектов покупателям. Чуть более скромно выглядел сегмент строительства, где рост объемов строительно-монтажных работ за квартал составил 40% г/г. Наконец, сегмент строительных материалов в целом показал околонулевую динамику, однако здесь компания имеет существенный запас роста в виде запуска новых мощностей по производству кирпича и железобетонных изделий.

Специфика учетной политики ЛСР подразумевает невысокую синхронность признания доходов и реального движения денежных средств. По этой причине мы ожидаем роста выручки компании за 9М13 на уровне 25% г/г, что близко как к росту объема выполненных за 9М СМР (компания признает выручку по объектам в процессе строительства по мере завершения работ), так и к показателям роста выручки за 6М13 (+21%). В то же время ЛСР, по-видимому, более значительно укрепит денежные потоки за счет существенного ускорения роста продаж недвижимости и поступлений предоплат по новым контрактам.

Группа ЛСР широко представлена на рублевом рынке: в обращении находятся 5 относительно ликвидных выпусков компании на участке дюрации до 2-х лет. Средний спред выпусков ЛСР на промежутке дюрации 1-2 года составляет порядка 370-380 бп к ОФЗ, что примерно на 50 бп меньше рассчитанного по бидам спреда выпуска ЛенСпецСМУ, имеющего лишний год дюрации. По текущим ценам выпуск ЛенСпецСМУ, на наш взгляд может представлять больший интерес для инвесторов, готовых принять более высокий процентный риск. За пределами строительного сектора в качестве более доходной альтернативы дальним выпускам ЛСР являются выпуски Мираторг БО-03 (+120 бп к средним спредам ЛСР), Профмедиа БО-03/04 (+50 бп к средним спредам ЛСР). В банковском секторе наиболее ликвидные бумаги розничных банков рейтинговой группы «В+» предлагают среднюю премию 50 бп к кривой ЛСР при меньшей дюрации и лишней рейтинговой ступени.

Ключевые операционные показатели
Группы ЛСР за 3К13

	3К13	3К12	%%
Девелопмент (тыс. кв. м)			
Ввод в эксплуатацию	115	35	x 2.2
Новые контракты	208	87	x 2.4
Передача покупателям	53	12	x 4.4
Строительство			
Объем СМР (тыс. кв. м)	265	189	+40.2%
Строительные материалы			
Щебень, песок (тыс. м3)	5 367	5 286	+1.5%
Бетон, ЖБИ (тыс. м3)	559	558	+0.2%
Цемент (тыс. тонн)	458	465	-1.5%
Кирпич (млн. шт)	65	57	+14%
Газобетон (тыс. м3)	413	338	+22.2%

Источник: данные компании

Первичный рынок

Чепрагин Дмитрий Кирилл Сычев
d.chepragin@zenit.ru k.sychev@zenit.ru

Газпромбанк БО-07 (BBB-/Baa3/BBB-): новый выпуск предлагает минимальную премию к собственной кривой

Сегодня открывается книга заявок на участие в размещении выпуска Газпромбанк серии БО-07 номинальным объемом 10 млрд руб. Срок обращения выпуска составляет 3 года, при этом по нему предусмотрена оферта через 1.5 года. Книга заявок открывается на один день, размещение запланировано на 22 октября. Заявленный ориентир ставки купона составляет 7.7-7.85% годовых, что соответствует доходности к оферте в диапазоне 7.85-8.00% годовых на дюрациях 1.44 г.

С конца сентября до начала октября на первичном рынке наблюдался рост предложения выпусков с дюрацией свыше 2.5 г. банками с инвестиционным рейтингом, после чего на рынке тренд предложения от высококлассных заемщиков сместился в сторону более коротких выпусков с дюрацией 1.42 г. Напомним, что в конце сентября Газпромбанк поддержал рыночный тренд и успешно разместил выпуск серии БО-06 на 10 млрд руб. (текущая УТР по биду 8.01%/D 2.68 г.), при этом в связи с повышенным интересом со стороны инвесторов эмитент снизил ориентир купона на 15 п.п. до 7.85-8.00% годовых. В отличие от выпуска БО-06 маркируемый Газпромбанк БО-07 характеризуется более короткой дюрацией, а заявленный прайсинг соответствует спреду к кривой ОФЗ в диапазоне 170-185 бп., предлагая при этом порядка 10-20 бп премии по нижней границе доходности к собственной кривой. В качестве ориентира также можно взять недавно размещенный со схожей дюрацией выпуск ВТБ БО-43 (УТР по биду 7.84%/ D.1.41 г.; +160 бп к ОФЗ), торгующийся на уровне нижней границы диапазона доходности размещаемого выпуска. Таким образом Газпромбанк БО-07, на наш взгляд, будет интересен инвесторам по нижней границе доходности, также не исключаем вероятность возможного понижения границы ориентира доходности эмитентом по итогам формирования книги заявок.

Основные параметры выпусков

Эмитент	ОАО "Газпромбанк"
Рейтинги (S&P/M/F)	BBB- / Baa3 / BBB-
Ломбардный список ЦБ	да
Серия БО-07	10 000 млн. руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	Через 1.5 года @ 100%
Купонный период	182 день
Ориентир по купону	7.7 - 7.85% годовых
Ориентир по УТР	7.85 - 8.00% годовых
Дюрация	1.44 года
Организаторы	ОАО "Газпромбанк"

Первичный рынок

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

ГЕОТЕК Сейсморазведка 01: дебютный выпуск предлагает весьма щедрую премию уже по нижней границе маркетируемого диапазона

Сегодня книгу заявок на участие в размещении дебютного займа открывает ГЕОТЕК Сейсморазведка – одна из крупнейших компаний на российском рынке нефтесервисных услуг, являющаяся лидером в сегменте сейсмической разведки и интерпретации данных. Инвесторам предлагаются классические облигации серии 01 объемом 3 млрд. руб. и сроком обращения 5 лет. По выпуску предусмотрена оферта через 3 года по номиналу. Эмитентом займа является ОАО «ГЕОТЕК Сейсморазведка» (S&P: B/Positive), которое контролирует основные операционные активы (сейсмические партии и оборудование, центры обработки данных). В качестве дополнительного обеспечения по выпуску предусмотрена безотзывная оферта от IG Seismic Services Plc (S&P: B/Positive) – материнской компании ГЕОТЕК с листингом на LSE. Сбор заявок продлится до конца завтрашнего дня, размещение на бирже запланировано на следующую среду (23 октября). Ориентир по ставке купона составляет 10.50-11.00%, что дает доходность к оферте 10.78-11.30% годовых на дюрацию 2.64 года.

Отметим, что первая половина октября оказалась достаточно урожайной на яркие дебютные размещения корпоративных заемщиков, выделяющихся на фоне традиционно доминирующего первичный рынок предложений банков и финансовых компаний. Так, неделю назад на первичном рынке также с 3-летним выпуском весьма успешно дебютировали Силовые машины (Moody's: Ba1/Stable) и, несмотря на несколько агрессивный, на наш взгляд, прайсинг, разместили бумаги по нижней границе диапазона даже с небольшой переподпиской (bid cover составил 1.4x).

Размещение же ГЕОТЕКа, на наш взгляд, также является очень интересным, как с точки зрения появления нового качественного эмитента в сегменте рынка, где сейчас, по сути, торгуется только одна бумага (выпуск БК «Евразия»), так и с точки зрения предлагаемой доходности. Так, маркетируемый диапазон доходности дебютных бумаг ГЕОТЕКа транслируется в спрэд 430-480 бп к ОФЗ, что, на наш взгляд, даже по нижней границе выглядит весьма щедро для заемщика категории «single-B». Уже по нижней границе ориентира дебютный займ ГЕОТЕКа предлагает доходность на уровне эмитентов строительного сектора сопоставимой дюрации (например, текущие биды в ЛенСпецСМУ 02 эквиваленты спрэду 420-430 бп к ОФЗ), которые традиционно ассоциируются с повышенным кредитным риском в связи со спецификой отрасли. Наиболее близким аналогом для ГЕОТЕКа из присутствующих на рынке компаний, на наш взгляд, является буровая компания «Евразия» (Fitch: BB/Stable). Выпуск БК Евразия 01 (YTP 8.41/D 2.4) является достаточно ликвидным и на сопоставимой дюрации дает спрэд около 200 бп к ОФЗ.

Даже с учетом того, что БК «Евразия» обладает более высоким кредитным рейтингом и более сильным финансовым профилем по сравнению с ГЕОТЕКом, премия свыше 200 бп к БК Евразия 01 кажется нам, все же, избыточной. На наш взгляд, размещение ГЕОТЕКа должно вызвать повышенный интерес со стороны инвесторов, а в ходе сбора заявок мы не исключаем заметной корректировки диапазона доходности в сторону снижения. На наш взгляд, бизнес ГЕОТЕКа является достаточно устойчивым с операционной точки зрения: компания обеспечена заказами на ближайшие 3 года, при этом клиентская база достаточно диверсифицирована и включает госкомпания, которые обеспечивают хороший спрос на сейсмику даже в условиях не очень благоприятной конъюнктуры нефтяных цен. Единственный очевидный минус ГЕОТЕКа – повышенный уровень долговой нагрузки (показатель Чистый долг/ЕБИТДА LTM на конец 1П13 составил 2.4x), который еще вырастет к концу года (компания ожидает показатель на уровне 3x).

ГЕОТЕК Сейсморазведка 01

Основные параметры выпуска

Эмитент	ОАО «ГЕОТЕК Сейсморазведка»
Рейтинг эмитента	S&P: B/Positive
Ломбардный список ЦБ	Соответствует требованиям
Обеспечение	Оферта от IG Seismic Services Plc
Объем выпуска	3 000 млн. руб.
Срок обращения	5 лет
Оферта	Через 3 года @ 100%
Купонные выплаты	Полугодовые
Ориентир по купону	10.50-11.00% годовых
Ориентир по YTP	10.78-11.30% годовых
Дюрация	2.64 года
Тип размещения	Букбилдинг
Заккрытие книги	17 октября 2013 г.
Размещение на ФБ ММВБ	23 октября 2013 г.
Организаторы	ВТБ Капитал, Сбербанк КИБ
Агент по размещению	ВТБ Капитал

Источник: Данные Организаторов, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

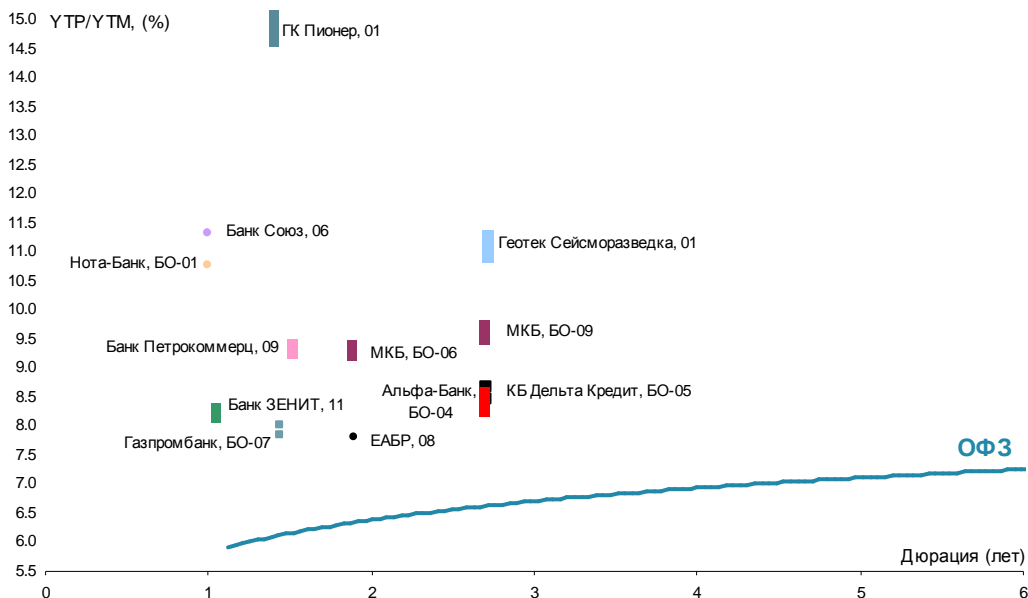
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ЕАБР, 08	BBB / A3 / -	да	5 000	7.80	10.10.2013	16.10.2013	нет / 1.89 г.	2 г. / 7 лет
Банк Союз, 06	B / - / -	да	2 000	11.30	15.10.2013	17.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Нота-Банк, БО-01	B / B2 / -	да	1 500	10.78	15.10.2013	17.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
КБ Дельта Кредит, БО-05	BBB+ / Baa3 / -	да	5 000	8.47-8.68	15.10.2013	21.10.2013	нет / 2.71 г.	3 г. / 10 лет
ФСК ЕЭС, 29	BBB / Baa3 / -	да	20 000	н/д	17.10.2013	21.10.2013	н/д	н/д / 35 лет
Газпромбанк, БО-07	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	7.85-8.00	16.10.2013	22.10.2013	нет / 1.44 г.	1.5 г. / 3 г.
Банк ЗЕНИТ, 11	- / Baa3 / B+	да	5 000	8.16-8.42	18.10.2013	22.10.2013	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
Банк Петрокоммерц, 09	B+ / B1 / -	да	5 000	9.15-9.46	21.10.2013	24.10.2013	нет / 1.43 г.	1.5 г. / 5 лет
МКБ, БО-06	BB- / B1 / BB-	да	5 000	9.10-9.41	22.10.2013	24.10.2013	нет / 1.87 г.	2 г. / 5 лет
МКБ, БО-09	BB- / B1 / BB-	да	3 000	9.41-9.73	22.10.2013	24.10.2013	нет / 2.68 г.	3 г. / 5 лет
Альфа-Банк, БО-04	BB+ / Baa1 / BBB-	да	10 000	8.16-8.68	22.10.2013	24.10.2013	нет / 2.71 г.	нет / 3 г.
Домашние деньги, БО-01	NR	нет	1 000	18.81-19.91	25.10.2013	29.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
УК Квартстрой, 01	B- / - / -	да	1 500	15.56-16.64	25.10.2013	29.10.2013	нет / 2.51 г.	нет / 3 г.
ГК Пионер, 01	B- / - / -	да	2 000	14.49-15.03	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 1.40 г.	1.5 г. / 3 г.

Цветом выделены 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
СБ Банк, БО-02	- / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.30	15.10.2013	нет / 1 г.
О'Кей, БО-04	- / - / B+	да	5 000	2.7 / 100%	9.46-9.73	9.10	15.10.2013	нет / 2.69 г.
НЛМК, БО-13	BB+ / Baa3 / BBB-	да	5 000	3.0 / 100%	8.42-8.68	8.21	14.10.2013	нет / 3.49 г.
Банк НФК, БО-02	B / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	11.57-12.10	11.83	14.10.2013	нет / 1 г.
РЖД, БО-13	BBB / Baa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	Купон: 7.10	14.10.2013	н/д
ВТБ, БО-43	BBB / Baa2 / BBB	да	20 000	н/д / 100%	7.71-7.98	7.82	11.10.2013	нет / 1.43 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	102.10	8.51	1.31	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		102.10	8.60	1.31	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	102.31	7.72	2.11	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		101.61	7.78	2.11	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.91	10.16	2.05	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.00	10.23	2.06	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	100.30	9.32	1.37	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		100.95	8.90	0.84	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	100.50	10.19	1.19	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	100.40	11.31	2.14	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 15.10.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.96	4.14	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)		106.67	4.60	3.84	
VTB'18 (6.875)		108.82	4.72	3.96	
VTB'20		105.82	5.53	5.74	
RCCF'17	В+ / B2 / В	98.44	8.42	2.34	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.09	5.94	4.54	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-	100.82	5.66	2.41	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	87.72	11.55	3.68	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		87.48	11.53	4.77	
EVRAZ'17	В+ / B1 / ВВ-	103.51	6.27	3.05	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		109.31	7.05	3.65	

Данные в таблице по состоянию на 15.10.2013

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>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Пospelов	konstantin.pospelov@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Андрей Пашкевич	a.pashkevich@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@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. © 2013 Банк ЗЕНИТ.