

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

Лукойл (BVB/Ваа2/BVB): нейтральные результаты в отчетности по итогам 9М13, в бумагах компании не видим идей

Вчера Лукойл опубликовал финансовые и операционные результаты за 9М13, которые мы оцениваем нейтрально. По итогам 9М13 общая добыча углеводородов компании показала минимальный прирост по сравнению с результатами прошлого года и составила 598.1 млн. барр. нефтяного эквивалента (+0.7% г/г). Нефтедобыча за 9М13 выросла на сопоставимую величину и составила 67.7 млн. тонн (+0.7% г/г), тогда как добыча газа увеличилась на 2% г/г (до 15.1 млрд. кубометров). В то же время, выпуск нефтепродуктов вырос за 9М13 на 2.3% г/г (до 48 млн. тонн).

Выручка Лукойла за 9М13 выросла на 2.3% г/г (до 105.6 млрд. долл.), при этом EBITDA компании продемонстрировала сопоставимые темпы роста (до 14.6 млрд. долл.), в результате рентабельность по EBITDA сохранилась на уровне прошлого года (13.8%). Рост выручки Лукойла за 9М13, в основном, стал следствием увеличения объемов реализации нефтепродуктов (выросли на 6.1% г/г – до 88.3 млн. тонн), главным образом, за счет роста оптовых экспортных отгрузок на 7.6% г/г (до 68.1 млн. тонн), тогда как внутренние продажи на внутреннем рынке, как в потовом звене, так и в рознице сохранились примерно на уровне прошлого года. В то же время, эффект от расширения объемов оптовых поставок на экспорт был частично нивелирован сокращением средневзвешенной цены реализации, которая за 9М13 снизилась на 2.9% г/г (до 858 долл./тонна), тогда как по остальным каналам сбыта наблюдался рост цен, наиболее заметный – в розничных ценах на внутреннем рынке, средняя цена реализации выросла на 6.1% г/г (до 1030 долл./тонн). Объем реализации сырой нефти по итогам 9М13, в целом, сохранился на уровне прошлого года и составил около 30 млн. тонн (+1% г/г), изменения здесь носили, скорее, структурный характер. В течение 9М13 Лукойл перенаправил на внутренний рынок часть объемов, которые в прошлом году отправлялись на экспорт. В результате международные отгрузки (без СНГ) сократились на 12.6% г/г (до 20.5 млн. тонн), а внутренние продажи выросли в 2 раза по сравнению с прошлым годом (почти до 6 млн. тонн). Поставки сырой нефти в адрес СНГ за 9М13 выросли на 7.7% г/г (до 3.5 млн. тонн). С точки зрения динамики цен реализации нефти, отметим, что цены по всем направлениям (внутренний поставки, поставки в страны СНГ и экспорт) по итогам 9М13 показали небольшое снижение в пределах 1.5-2.5% г/г.

Свободный денежный поток Лукойла по итогам 9М13 составил около 1.6 млрд. долл., сократившись почти в 3 раза по сравнению с прошлым годом, что стало следствием заметного роста капитальных затрат (в абсолютном выражении) на фоне стабильного чистого операционного денежного потока компании. Так, CAPEX (включая НМА) за 9М13 вырос на 39.7% г/г и составил около 11.3 млрд. долл. или 0.8x EBITDA за период. Отметим, что Лукойл в этом году активно инвестирует в сегмент разведки и добычи (за 9М13 капвложения сегмента выросли на 29.5% г/г), стремясь стабилизировать объемы добычи. В России деньги пошли, в основном, на лицензионные платежи по месторождениям в Западной Сибири (Имилорское, Западно-Имилорское, Источное), а также расширение объемов эксплуатационного бурения в Западной Сибири и Коми. За пределами страны инвестиции сегмента включали увеличение доли Лукойла в иракском проекте Западная Курна-2: в марте 2013 г. компания приобрела пакет норвежской Statoil, в результате доля Лукойла выросла с 56.25% до 74.75%. Инвестиции в сегмент переработки за 9М13 также выросли более чем в 1.5 раза г/г и были использованы в России, в основном, для строительства установки каталитического крекинга на Нижегородском НПЗ и установки гидрокрекинга на Волгоградском НПЗ, за рубежом – для продолжения

Ключевые финансовые показатели Лукойла по US GAAP за 9М13

| млн. долл. | 9М13 | 9М12 | % |
|------------------------------|---------|---------|---------|
| Выручка | 105 560 | 103 152 | 2.3% |
| ЕБИТДА | 14 606 | 14 249 | 2.5% |
| Операционная прибыль | 9 891 | 10 695 | -7.5% |
| Чистая прибыль | 7 776 | 8 232 | -5.5% |
| Рентабельность по EBITDA | 13.8% | 13.8% | - |
| Операционная рентабельность | 9.4% | 10.4% | -1.0 пп |
| Чистая рентабельность | 7.4% | 8.0% | -0.6 пп |
| Операц. ден.поток до изм. ОК | 12 932 | 12 145 | 6.5% |
| Чистый операцион. ден. поток | 12 918 | 12 830 | 0.7% |
| CAPEX (включая НМА) | 11 271 | 8 069 | 39.7% |
| Свободный денежный поток | 1 647 | 4 761 | -65.4% |
| млн. долл. | 9М13 | 2012 | % |
| Активы | 109 396 | 98 961 | 10.5% |
| в т.ч. денежные средства | 3 373 | 2 914 | 15.8% |
| Долг | 9 409 | 6 621 | 42.1% |
| доля краткосрочного долга | 6.3% | 9.9% | -3.6 пп |
| Чистый долг | 6 036 | 3 707 | 62.8% |
| Капитал | 79 585 | 74 188 | 7.3% |
| CAPEX+M&A | 13 940 | 13 454 | - |
| CAPEX/EBITDA | 0.8x | 0.7x | - |
| (CAPEX+M&A)/EBITDA | 1.0x | 0.7x | - |
| Долг/ЕБИТДА LTM | 0.5x | 0.4x | - |
| Чистый долг/ЕБИТДА LTM | 0.3x | 0.2x | - |
| Долг/Капитал | 0.1x | 0.1x | - |

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика операционных результатов Лукойла за 9М13

| | 9М13 | 9М12 | % |
|----------------------------------|-------|-------|------|
| Добыча углевод-в, млн.барр.н.э. | 598.1 | 593.9 | 0.7% |
| Добыча нефти, млн.тонн | 67.7 | 67.2 | 0.7% |
| Добыча товарн. газа, млрд.куб.м. | 15.1 | 14.8 | 2.0% |
| Привв-во нефтепрод-в, млн. тонн | 48.0 | 46.9 | 2.3% |

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

строительства комплекса переработки тяжелых остатков на НПЗ в Болгарии.

Отметим также, что по итогам 9M13 Лукойл также потратил около 2.7 млрд. долл. на финансирование M&A-сделок, включая покупку 100% акций «Самара-Нафта» за 2.1 млрд. и финальный платеж на 266 млн. долл. за 50% акций ЗАО «Кама-Ойл». С учетом того, что операционный денежный поток компании был большей частью использован для осуществления капвложений, финансирование M&A-расходов, а также расходов на выплату дивидендов (составили за 9M13 около 1.3 млрд. долл.) потребовала привлечения нового долга.

В результате размещения в апреле этого года 2-х траншей евробондов по 1.5 млрд. долл. каждый чистый долг Лукойла продемонстрировал весьма быстрые темпы роста, увеличившись более чем в 1.6 раза по сравнению с началом года, и составил на конец 3K13 около 6 млрд. долл. Однако в сравнении с генерируемым компанией денежным потоком сумма долга осталась достаточно небольшой, что и отразила динамика долговой нагрузки, которая на конец 3K13 сохранилась на очень невысоком уровне, составив 0.3x в терминах чистый долг/EBITDA LTM (на начало года показатель составлял и вовсе 0.2x).

Еврооблигации Лукойла, на наш взгляд, не предлагают особых идей, торгуясь с дисконтом не менее 10-15 бп к бумагам Роснефти (BBB/Vaa1/BBB-), Газпром Нефти (BBB-/Vaa3/BBB) и Газпрома (BBB/Vaa1/BBB), предлагая, наверное, самую низкую доходность среди качественных заемщиков в рамках сектора. На рублевом рынке единственный торгующийся выпуск компании (Лукойл 04) не представляет интереса в силу того, что его погашение наступает в следующем месяце.

ТМК (B+/B1/-): нейтральный финансовый отчет по итогам 9M13, бумаги компании оценены справедливо и имеют альтернативы

Вчера ТМК, крупнейший российский производитель труб для нефтегазовой промышленности, опубликовала финансовую отчетность за 9M13. Мы нейтрально оцениваем раскрытые показатели. Компания зафиксировала выручку по итогам 9M13 на близком по сравнению с прошлым годом уровне в 4 861 млн. долл. (-3.9% г/г). В то же время, показатель EBITDA снизился на 12.6% г/г (до 1 007 млн. долл.), что привело к небольшому снижению рентабельности по EBITDA, которая за 9M13 сократилась до 14.5% (-1.5 пп г/г).

Основными факторами снижения финансовых результатов ТМК по итогам 9M13 стали слабые показатели американского и европейского дивизионов. Так, за 9M13 объем продаж на американском рынке вырос на 7.8% г/г, однако это не смогло компенсировать снижения цен, обусловленного увеличением объемов импорта, в результате выручка американского дивизиона снизилась на 6.9% г/г (до 1 208 млн. долл.). В свою очередь, EBITDA американского дивизиона по итогам 9M13 показала куда более впечатляющее снижение: показатель сократился более чем в 2 раза по сравнению с прошлым годом – до 95 млн. долл. (-51.3% г/г). Здесь к снижению выручки дивизиона также добавилось ухудшение структуры отгрузок, что, в купе с более медленным снижением цен на сырье, привело к сокращению валовой маржи Сходную безрадостную динамику и по тем же причинам показали и европейские активы ТМК, благо масштабы европейских поставок не так велики. Так, на фоне слабого спроса и снижающихся цен объемы отгрузок европейского дивизиона за 9M13 снизились на 3.8% г/г (до 126 тыс. тонн), при этом выручка сократилась на 16.7% г/г (до 214 млн. долл.), а EBITDA также в 2 раза – до 23 млн. долл. (-51.2% г/г). Единственным светлым для ТМК моментом стали результаты на внутреннем рынке. Отгрузки потребителям по итогам 9M13 сохранились на уровне прошлого года и составили 2 325 тыс. тонн, тогда как выручка показала небольшое снижение (на 1.8% г/г) – до 3 439 млн. долл. Впрочем, EBITDA российского дивизиона по итогам 9M13 даже немного увеличилась (на 3% г/г), что, вероятно, было обусловлено улучшением структуры продаж за счет увеличения отгрузок более маржинальных ТБД (преимущественно для трубопроводных проектов «Средняя Азия – Китай» и «Северный Каспий») и сокращением коммерческих расходов.

По итогам 9M13 свободный денежный поток (величина чистого операционного денежного потока за вычетом капитальных расходов и процентных платежей) ТМК оказался в слабоотрицательной зоне и составил -34 млн. долл. Причиной стало заметное снижение операционных поступлений: чистый операционный денежный поток компании (за вычетом процентных платежей) снизился на 29.3% г/г (до 237 млн. долл.), что не удалось, в полной мере, сбалансировать сокращением расходов на капвложения, которые за 9M13 уменьшились лишь на 11.7% г/г – до 271 млн. долл. или 0.4x EBITDA. Впрочем, образовавшийся достаточно небольшой дефицит, как и отток средств на выплату дивидендов (около 56 млн. долл.) и погашение долговых и

Ключевые финансовые показатели ТМК по МСФО за 9M13

| млн. долл. | 9M13 | 9M12 | % |
|----------------------------------|-------|-------|---------|
| Выручка | 4 861 | 5 056 | -3.9% |
| Валовая прибыль | 1 007 | 1 152 | -12.6% |
| EBITDA | 705 | 809 | -12.9% |
| Чистая прибыль | 160 | 250 | -36.0% |
| Валовая рентабельность | 20.7% | 22.8% | -2.1 пп |
| Рентабельность по EBITDA | 14.5% | 16.0% | -1.5 пп |
| Чистая рентабельность | 3.3% | 4.9% | -1.7 пп |
| Операц. денеж.поток до изм. в ОК | 689 | 810 | -14.9% |
| Чистый операцион. денеж. поток* | 237 | 335 | -29.3% |
| CAPEX | 271 | 307 | -11.7% |
| Свободный денежный поток | (34) | 28 | - |

| млн. долл. | 9M13 | 2012 | % |
|---------------------------|-------|-------|----------|
| Активы | 7 362 | 7 602 | -3.2% |
| в т.ч. денежные средства | 74 | 225 | -67.1% |
| Долг** | 3 775 | 3 885 | -2.8% |
| доля краткосрочного долга | 16.0% | 27.5% | -11.5 пп |
| Чистый долг | 3 701 | 3 660 | 1.1% |
| Капитал | 2 123 | 2 082 | 2.0% |
| CAPEX/EBITDA | 0.4x | 0.4x | - |
| (CAPEX+M&A)/EBITDA | 0.4x | 0.5x | - |
| Долг/EBITDA LTM | 4.0x | 3.7x | - |
| Чистый долг/EBITDA LTM | 4.0x | 3.5x | - |
| EBITDA/Процентные платежи | 3.8x | 3.9x | - |
| Долг/Капитал | 1.8x | 1.9x | - |

* за вычетом процентных платежей

** включая обязательства по финансовому лизингу

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика операционных показателей ТМК за 9M13

| тыс. тонн | 9M13 | 9M12 | % |
|-------------------|--------------|--------------|-------------|
| Бесшовные трубы | 1 807 | 1 860 | -2.8% |
| Сварные трубы | 1 393 | 1 286 | 8.3% |
| Всего труб | 3 200 | 3 146 | 1.7% |
| в т.ч. ОСТГ | 1 343 | 1 290 | 4.1% |

| тыс. тонн | 3K13 | 2K13 | % |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|
| Бесшовные трубы | 563 | 619 | -9.0% |
| Сварные трубы | 497 | 464 | 7.1% |
| Всего труб | 1 060 | 1 083 | -2.1% |
| в т.ч. ОСТГ | 445 | 464 | -4.1% |

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

лизинговых обязательств (чистое погашение составило 32 млн. долл.), был покрыт за счет накопленной компанией ликвидности, вследствие чего объем денежных средств на балансе ТМК сократился до 74 млн. долл. на конец 3К13, тогда как на начало года они составляли около 225 млн. долл.

Величина долга ТМК на конец 3К13 составила 3 775 млн. долл. и существенно не изменилась по сравнению с началом года. В то же время, долговая нагрузка ТМК выросла на конец 3К13 до 4х в терминах долг/ЕБИТДА LTM (против 3.7х на начало года), что стало следствием сокращения ЕБИТДА компании по итогам 9М13. В то же время, в качестве позитивного момента отметим, что компания смогла удлинить дюрацию долгового портфеля, снизив долю краткосрочных обязательств до 16% на конец против 27.5% на начало года. Мы считаем, что произошедшее увеличение долговой нагрузки компании не является таким уж драматичным для ТМК событием, компания «живет» с сопоставимым уровнем долга уже в течение последних нескольких лет. Вместе с тем, на наш взгляд, потенциал дальнейшего роста долговой нагрузки без необходимости переоценки устойчивости кредитного профиля компании и спрэдов по ее долговым бумагам достаточно ограничен.

Отметим, что менеджмент ТМК, с одной стороны, проблему признает, однако с другой стороны, не сказать, чтобы особенно торопиться ее решать. Так, объем капвложений на 2013-2014 гг. предполагается сохранить на уровне 400 млн. долл. (0.4х ЕБИТДА LTM) и, лишь начиная с 2015 г. ТМК намерена сосредоточиться на снижении уровня долговой нагрузки, ограничившись поддерживающими инвестициями. В целом же, компания намерена в течение ближайших 2-3-х лет достичь целевого соотношения чистого долга к ЕБИТДА LTM на уровне 2.5х.

Евробонды TRUBRU'18 и TRUBRU'20 торгуются сейчас со спрэдом 360-370 бп к суверенной кривой, то есть со средним дисконтом около 20 бп к евробондам Ераза (В+/Ва3/ВВ-). За счет небольшой премии бумаги Евраза выглядят чуть интереснее с учетом сопоставимых с ТМК кредитных метрик и более высокого рейтинга. В то же время, привлекательности евробондам Евраза могут добавить какие-либо меры господдержки металлургов, о которых может быть объявлено по следам встречи с премьером Медведевым. Напомним, что вчера в резиденции премьера состоялось совещание с участием министерств и, в том числе, наиболее закредитованных металлургов (Евраз, Мечел, Русал), однако непосредственно по его итогам каких-либо решений принято не было.

Первичный рынок

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

Альфа-Банк БО-05 (BB+/Ba1/BBB-): новый выпуск смотрится интересно ближе к верхней границе заявленного диапазона доходности

Сегодня Альфа-Банк одним днем открывает книгу заявок на участие в размещении биржевых облигации серии БО-05 номинальным объемом 10 млрд руб. Срок обращения нового выпуска составляет 3 года. Ориентир по ставке купона находится в диапазоне 8.00%-8.25% годовых, что соответствует доходности к погашению 8.16%-8.42% годовых на дюрации 2.72 г. Размещение на бирже запланировано на 29 ноября.

Маркетируемый ориентир доходности по новому выпуску транслируется в спред к кривой ОФЗ на уровне 145-170 бп., что с учетом собственной кривой делает выпуск интересным ближе к верхней границе диапазона доходности. Напомним, что в конце октября прошло размещение другого выпуска Альфа-Банк серии БО-04 со схожими параметрами (объем 10 млрд руб./D 2.72 г./ YTM 8.42%). По итогам сбора заявок выпуск был размещен в полном объеме с доходностью ближе к середине заявленных ориентиров. Отличие нового предложения заключается лишь в смещении верхней границы ориентиров до уровня фактической доходности выпуска серии БО-04, сформировавшейся в ходе размещения. На текущий момент Альфа-Банк, БО-04 на вторичном рынке торгуется в лучшем случае по номиналу, спред к ОФЗ составляет около 170 бп., что, на наш взгляд, оставляет мало шансов новому выпуску для размещения с доходностью ниже верхней границы заявленного диапазона.

Альфа-Банк, БО-05

Основные параметры выпусков

| | |
|-----------------------|---------------------|
| Эмитент | ОАО "Альфа-Банк" |
| Рейтинги (S&P/M/F) | BB+ / Ba1 / BBB- |
| Ломбардный список ЦБ | да |
| Серия БО-05 | 10 000 млн. руб. |
| Срок обращения | 3 года |
| Оферта | нет |
| Купонный период | 182 день |
| Ориентир по купону | 8.0 - 8.25% годовых |
| Ориентир по УТР | 8.16-8.42% годовых |
| Дюрация | 2.72 года |
| Размещение на ФБ ММВБ | 29 ноября 2013 г. |
| Организаторы | ОАО "Альфа-Банк" |
| Агент по размещению | ОАО "Альфа-Банк" |

Источник: Данные Организаторов,
расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

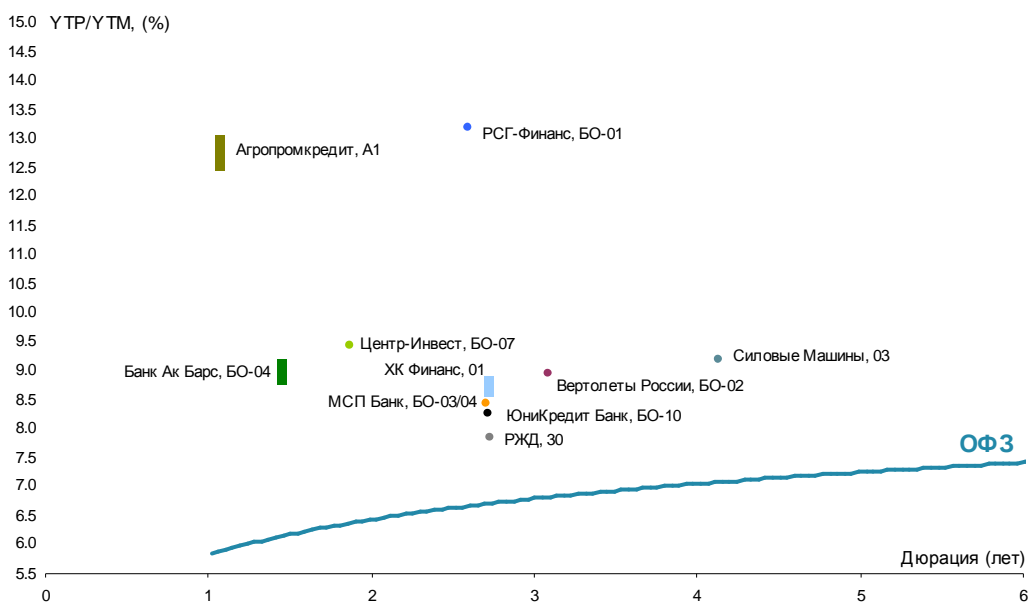
| Выпуск | Рейтинг, S&P/M/F | Возможность включения в Ломбард ЦБ | Объем размещения, млн. руб. | Ориентир УТР/УТМ, % годовых | Закрытие книги | Дата размещения | Амортизация/Дюрация | Оферта/Погашение |
|-------------------------|------------------|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|----------------|-----------------|---------------------|------------------|
| РСГ-Финанс, БО-01 | B- / - / - | да | 3 000 | 13.16 | 20.11.2013 | 26.11.2013 | нет / 2.59 г. | нет / 3 г. |
| МСП Банк, БО-03 | BBB / Baa2 / - | да | 4 000 | 8.42 | 20.11.2013 | 26.11.2013 | нет / 2.71 г. | нет / 3 г. |
| МСП Банк, БО-04 | BBB / Baa2 / - | да | 5 000 | 8.42 | 20.11.2013 | 26.11.2013 | нет / 2.71 г. | нет / 3 г. |
| РЖД, 30 | BBB / Aaa1 / BBB | да | 15 000 | 7.85 | 21.11.2013 | 26.11.2013 | нет / 2.73 г. | 3 г. / 15 лет |
| Юникредит Банк, БО-10 | BBB / - / BBB | да | 10 000 | 8.26 | 21.11.2013 | 26.11.2013 | нет / 2.72 г. | 3 г. / 5 лет |
| ХК Финанс, 01 | - / Ba3 / BB | да | 5 000 | 8.57-8.84 | 25.11.2013 | 26.11.2013 | нет / 2.70 г. | 3 г. / 8 лет |
| Газпром, БО-19 | BBB / Aaa1 / BBB | да | 15 000 | 1-й купон: 7.30 | 25.11.2013 | 27.11.2013 | н/д | нет / 30 лет |
| Газпром, БО-20 | BBB / Aaa1 / BBB | да | 15 000 | 1-й купон: 7.30 | 25.11.2013 | 27.11.2013 | н/д | нет / 30 лет |
| Вертолеты России, БО-02 | - / Ba2 / BB | да | 5 000 | 8.94 | 22.11.2013 | 28.11.2013 | нет / 3.08 г. | 3.5 г. / 10 лет |
| Альфа-Банк, БО-05 | BB+ / Ba1 / BBB- | да | 10 000 | 8.16-8.42 | 27.11.2013 | 29.11.2013 | нет / 2.72 г. | нет / 3 г. |
| Банк Ак Барс, БО-04 | - / B2 / BB- | да | 5 000 | 8.79-9.10 | 26.11.2013 | 03.12.2013 | нет / 1.44 г. | 1.5 г. / 3 г. |
| Агропромкредит, А1 | - / B2 / - | да | 1 500 | 12.36-12.89 | XX.11.2013 | XX.11.2013 | нет / 1 г. | 1 г. / 3 г. |
| Силловые Машины, 03 | - / Ba1 / - | да | 5 000 | не более 9.20 | XX.12.2013 | XX.12.2013 | нет / 4.13 г. | 5 лет / 10 лет |

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 |
|----------------------------|------------------|------------------------------------|------------------------------|-------------------------|-----------------------------|--------------------------------|-----------------|---------------------|
| Россельхозбанк, 23 | - / Baa3 / BBB- | да | 5 000 | н/д / 100% | 8.16-8.37 | 8.26 | 22.11.2013 | нет / 2.72 г. |
| РВК-Финанс, 03 (вторичное) | - / - / BB- | да | 1 834 | 1.0 / 100% | не более 9.83 | 9.83 | 21.11.2013 | нет / 1.83 г. |
| ЛК Уралсиб, БО-11 | - / - / B+ | да | 2 000 | н/д / 100% | 11.73-12.28 | 12.01 | 19.11.2013 | да / 1.47 г. |
| Центр-Инвест, БО-07 | - / Ba3 / - | да | 2 000 | 2.8 / 100% | 9.41-9.73 | 9.41 | 19.11.2013 | нет / 1.87 г. |
| Иркут, БО-04 | - / Ba2 / - | да | 5 000 | 1.8 / 100% | 9.46-9.73 | 9.20 | 18.11.2013 | нет / 4.13 г. |
| РМБ, БО-01 | - / B3 / - | да | 1 500 | 1.1 / 100% | 11.57-12.10 | 11.83 | 14.11.2013 | нет / 1 г. |
| ВЭБ-Лизинг, 12 | BBB / - / BBB | да | 5 000 | 1.9 / 100% | 8.42-8.68 | 8.42 | 12.11.2013 | да / 2.87 г. |
| ВЭБ-Лизинг, 13 | BBB / - / BBB | да | 5 000 | 1.9 / 100% | 8.42-8.68 | 8.42 | 12.11.2013 | да / 2.87 г. |
| РЖД, БО-15 | BBB / Aaa1 / BBB | да | 25 000 | н/д / 100% | н/д | 1-й купон: 7.30 | 11.11.2013 | н/д |
| КБ МИА, БО-01 | - / Ba2 / - | да | 1 500 | н/д / 100% | 8.68-9.20 | 8.79 | 06.11.2013 | нет / 1.44 г. |
| Номос-Банк, 12 (вторичное) | - / Ba3 / BB- | да | до 2 200 | н/д / 100% | 8.70-8.90 | н/д | 06.11.2013 | нет / 1.23 г. |



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

| Выпуск | Рейтинг, S&P/M/F | Цена послед. сделки | УТР/УТМ | Дюрация | Комментарий |
|--------------------------------|------------------|---------------------|---------|---------|---|
| НПК, БО-01 | - / B1 / - | 102.30 | 8.37 | 1.20 | Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании |
| НПК, БО-02 | | 102.17 | 8.41 | 1.20 | |
| ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01 | В / - / - | 99.61 | 10.88 | 2.55 | Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия |
| ГТЛК, 01 | ВВ- / - / - | 101.40 | 13.70 | 1.93 | Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке |
| ГТЛК, 02 | | 101.40 | 13.69 | 1.94 | |
| Русский Стандарт, БО-02 | В+ / B2 / В+ | 100.62 | 11.17 | 1.25 | Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка |
| Русский Стандарт, БО-04 | | 100.69 | 9.63 | 1.18 | |
| Восточный Экспресс Банк, БО-07 | - / B1 / - | 100.12 | 10.57 | 1.08 | Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет 30-40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 80-180 бп |
| Мираторг-Финанс БО-03 | - / - / В | 100.21 | 11.58 | 2.15 | Дополнительные 80 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 180 бп при аналогичных кредитных рейтингах |

Данные в таблице по состоянию на 25.11.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

| Выпуск | Рейтинг, S&P/M/F | Цена послед. сделки | УТW | Дюрация | Комментарий |
|----------------|------------------|---------------------|-------|---------|--|
| VTB'17 | BBB / Baa2 / BBB | 106.61 | 3.89 | 3.09 | Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая 70-100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах |
| VTB'18 (6.315) | | 107.41 | 4.38 | 3.74 | |
| VTB'18 (6.875) | | 109.71 | 4.48 | 3.98 | |
| VTB'20 | | 105.99 | 5.49 | 5.64 | |
| RCCF'17 | В+ / B2 / В | 97.80 | 8.75 | 2.23 | Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности |
| GPBRU'19 (sub) | ВВ+ / Ba3 / ВВ+ | 106.63 | 5.81 | 4.59 | Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию около 140 бп к старшему и более короткому выпуску GPBRU'17 и имеет потенциал сужения спреда на уровне не менее 50 бп |
| RSNB'21 (sub) | - / Ba3 / ВВ+ | 102.63 | 4.87 | 2.30 | Выпуск интересен за счет относительно небольшой дюрации и широкой премии (порядка 200 бп) к собственным старшим выпускам |
| FESHRU'18 | ВВ- / - / В+ | 90.10 | 10.88 | 3.74 | Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спредом свыше 800 бп к суверенной кривой |
| FESHRU'20 | | 89.72 | 11.02 | 4.92 | |
| EVRAZ'18 | В+ / B1 / ВВ- | 100.32 | 6.66 | 3.87 | Спреды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 120 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали |
| EVRAZ'18 (9.5) | | 110.27 | 6.76 | 3.71 | |

Данные в таблице по состоянию на 25.11.2013

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 Поспелов | 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.