

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

 Кирилл Сычев  
 k.sychev@zenit.ru

 Евгений Чердаков  
 e.cherdakov@zenit.ru

#### Банк Санкт-Петербург (ВВ-/Ваз/-): умеренно позитивные результаты в отчетности за 3К13 г., бумаги не предлагают особых идей

Вчера ОАО «Банк Санкт-Петербург» (далее СПб), занимающий 14 место в списке рейтингов банков по активам, раскрыл промежуточную отчетность по МСФО за 3к13 г., которая произвела на нас умеренно позитивное впечатление. На фоне вполне приемлемых показателей роста, с точки зрения качества, СПб удалось избежать общерыночных негативных тенденций, что в конечном итоге позитивно отразилось на показателях прибыльности и рентабельности банка.

В структуре активов наибольшие изменения коснулись кредитного портфеля. Так по итогам 3к13 г. валовый кредитный портфель вырос на 5.6% (на уровне 2к13 г.), что в целом по итогам 9 месяцев уже соответствует плановым значениям на 2013 г. (15-16%). Статус флагманского сегмента (с общей долей в структуре портфеля порядка 87%) и ключевого драйвера роста, продемонстрировавшего рост в 4.5% кв/кв, по-прежнему сохраняет за собой корпоративный сегмент, при этом розница также поддержала увеличение портфеля 14% ростом. Ключевым позитивным моментом отчетности является улучшение качества портфеля, снижения NPL 90+ до 4.4% (-0.3% п.п.), что выглядит абсолютно несвойственно для банковского сектора на текущий момент. Отметим, что NPL 90+ с учетом списаний плохих долгов также не превысил 5%, что позволяет сделать вывод о качественном подходе банка к оценке кредитоспособности заемщиков. При этом СПб продолжает сохранять консервативный подход к резервированию просрочки: коэффициент покрытия резервами не опускается ниже 2х. Стабилизация резервов на одном уровне в совокупности с эффектом от разовой продажи инвестиционных ценных бумаг на 0.6 млрд руб. позволили СПб по итогам 3к13 г. зафиксировать чистую прибыль в размере 1.6 млрд руб. и как следствие увеличить рентабельность капитала до 14.8% (+5.8 п.п. кв/кв). К сильным сторонам банка также можно отнести традиционно комфортный уровень достаточности капитала как совокупного, так и 1 уровня, которые составили 13% и 9.9% соответственно. В 3к13 г. достаточность капитал первого уровня была поддержана размещением выпуск акций на 3 млрд руб., в 4к13 г. также ожидается улучшение показателя за счет октябрьского размещения выпуска субординированных евробондов на сумму 3.2 млрд руб., что в пересчете даст порядка 0.8 п.п к Tier 1 Ratio. В качестве негативных моментов отчетности можно традиционно выделить довольно низкий показатель чистой процентной маржи по сравнению с другими банками 3.7%, который в тоже время находится в рамках прогноза банка (3.7-3.8% в 2013 г.), а также не самую комфортную ликвидную позицию, на горизонте до года совокупный разрыв ликвидности составляет около 85 млрд руб. (21% активов).

Стоит сказать, что в ноябре СПб опубликовал новую стратегию на 2014-2017 г. с указанием основных плановых метрик (ежегодный рост кредитного портфеля 10-11%, розница - 30%, ROaE -15%, NIM - 4+%, Cost-to-Income - 0.4x, Tier 1 - 10%), которая, наш взгляд, с учетом предоставленной отчетности за 3к13 г. выглядит вполне реализуемой и позволяет СПб укрепить свои позиции в банковском секторе. Также к значимым событиям начала 4к13 г. можно отнести присвоение Fitch Ratings СПб долгосрочного рейтинга дефолта эмитента на уровне «ВВ-» со стабильным прогнозом. Но все же оба этих события, по нашему мнению, вряд ли окажут какое-либо влияние на торгующиеся выпуски.

На рублевом рынке СПб представлен тремя выпусками, наиболее ликвидный из которых недавно размещенный серии БО-08 (УТР 8.89%, D 1.73 г.), торгующийся со спредом к кривой ОФЗ в размере 240 бп. На наш взгляд, бумаги СПб смотрятся малоинтересно и не предлагают особых идей, тем более что в качестве более доходных и ликвидных аналогов можно выделить выпуски схожего по рейтингам МКБ.

#### Финансовые показатели ОАО «Банк Санкт-Петербург» по МСФО

млн. руб.	3К13	2К13
Процентные доходы	7 939	7 537
Чист. % доходы	3 405	3 162
Чистый комиссионный доход	652	632
<b>Чистая прибыль</b>	<b>1 613</b>	<b>924</b>
Ликвидная позиция и размещенные депозиты	47 899	37 895
Вложения в ценные бумаги	57 623	57 436
Чист. ссудная задолженность	257 483	243 727
<b>ВСЕГО АКТИВЫ</b>	<b>403 357</b>	<b>374 247</b>
<b>Капитал</b>	<b>46 005</b>	<b>41 386</b>
Оптовое фондирование	95 959	82 494
Средства клиентов	252 859	242 238
Достаточность капитала 1 уровня	9.9%	9.3%
Достаточность капитала	13.0%	13.3%
Чистая %, маржа	3.7%	3.8%
Опт. Фондир.(Долг+МКБ) / Активы	0.24	0.22
Cost-to-income	0.38	0.44
NPL 90+/Валовый кред. портфель	4.4%	4.7%
Резервы/Кредитный портфель	9.3%	9.4%
Резервы/NPL 90+	210.7%	202.0%
ROaE	14.8%	9.0%

Источник: Данные компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Корпоративные события

Евгений Чердаков  
e.cherdakov@zenit.ruКирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru**Fesco (BB-/B+): слабый финансовый отчет за 9M13, евробонды компании все еще дают наибольшую доходность среди российских бумаг**

Вчера группа Fesco, крупный частный логистический оператор, опубликовал финансовую отчетность по МСФО за 9M13. Мы оцениваем раскрытые показатели как достаточно слабые. По итогам 9M13 компания продемонстрировала умеренное сокращение выручки на 4.7% г/г (до 850 млн. долл.), тогда как EBITDA снижалась более быстрыми темпами – на 13.6% г/г (до 152 млн.), что вызвало достаточно небольшое снижение рентабельности по EBITDA, которая составила 17.9% (-1.8 пп г/г). Отметим, что на консолидированные показатели Fesco по-прежнему оказывают давление слабые результаты сегментов морских грузоперевозок (выручка за 9M13 снизилась на 38% г/г, на уровне EBITDA был отражен убыток) и контейнерных ж/д-перевозок (выручка снизилась на 26% г/г, EBITDA – на 45% г/г), что с точки зрения выручки было частично компенсировано результатами ДВМП (выручка портового сегмента за 9M13 выросла на 25% г/г) и линейно-логистического дивизиона, выручка которого выросла на 9% г/г. В то же время, EBITDA портового сегмента и линейно-логистического дивизиона за 9M13 также сократилась по сравнению с прошлым годом, просто масштабы снижения были более умеренными (на 4% г/г и 19% г/г соответственно). С точки зрения динамики консолидированного показателя EBITDA, отметим, что его динамика была обусловлена сохранением операционных и административных расходов (учитываются отдельно) на уровне прошлого года на фоне сокращения выручки г/г.

Свободный денежный поток компании по итогам 9M13 оказался на близком к нулю уровне и составил всего 2 млн. долл. (против 48 млн. долл. за 9M12), что было обусловлено более быстрым сжатием чистого операционного денежного потока (с учетом процентных выплат сократился более чем в 2 раза г/г – до 43 млн. долл.), по сравнению с темпами сокращения CAPEX. Объем капитальных расходов Fesco за 9M13 снизился на 26.8% г/г и составил 41 млн. долл. или 0.3x EBITDA. В то же время, с точки зрения динамики денежных потоков, вся активность группы была сосредоточена вокруг весьма масштабных выплат акционерам. Так, сумма изъятий составила 824 млн. долл., компания отдала акционерам почти все поступления от 2-х траншей евробондов на общую сумму 875 млн. долл., размещенных в апреле-мае 2013 г. Вместе с тем, чистый отток в сторону акционеров, вероятно, имел меньшие масштабы (около 401 млн. долл.), поскольку одновременно Fesco отразила в отчете о движении денежных средств приток по статье “Возврат выданных займов” на 423 млн. долл. Изъятие средств акционерами было обусловлено, в первую очередь, их желанием рефинансировать собственные долговые обязательства, привлеченные на покупку Fesco, переведя долг на саму компанию. Как бы то ни было, все эти действия привели к достаточно заметному повышению долговой нагрузки Fesco. Так, величина чистого долга на конец 3К13 выросла более чем в 1.5 раза по сравнению с началом года (до 1 096 млн. долл.), что, вместе с сокращением EBITDA за 9M13, привело к росту отношения чистого долга к EBITDA LTM до 4.3x, тогда как на начало года показатель составлял еще только 2.5x. Отметим, что выплаты акционерам привели и к значительному ухудшению отношения долга к капиталу, которое выросло до 1.9x на конец 3К13 против 0.6x на начало года, поскольку эти изъятия трактовались практически как дивидендные выплаты, осуществленные за счет нераспределенной прибыли, что резко снизило капитал. Подводя итог, отметим, что, с одной стороны, вряд ли стоит ожидать дальнейшего существенного увеличения долга Fesco, с другой – уже достигнутых уровней долговой нагрузки может быть потенциально достаточно для снижения компании рейтинга от S&P.

На текущий момент котировки обоих выпусков Fesco сохраняются на уровне 89.8-89.9% от номинала, а спрэд к суверенной кривой составляет 760-810 бп (самый, наверное, широкий среди российских корпоративных заемщиков), что отражает очевидное ухудшение кредитных метрик группы, не очень дружественную по отношению к кредиторам финансовую политику акционеров, а также высокую вероятность негативного рейтингового действия. На рублевом рынке единственный бонд ДВМП БО-02 (YTM 9.65/D 2.17) индикативно торгуется со спрэдом 290-330 бп к ОФЗ, что транслируется в премию более 100 бп к более коротким бумагам НМТП (BB-/Ba3/-). Покупка рублевых бумаг Fesco, на наш взгляд, не представляет особого смысла с учетом куда более широких спрэдов по евробондам группы.

**Ключевые финансовые показатели Fesco по МСФО за 9M13**

млн. долл.	9M13	9M12	%
Выручка	850	892	-4.7%
EBITDA	152	176	-13.6%
Операционная прибыль	82	16	x5.1
Чистый прибыль/(убыток)	28	(17)	-
Рентабельность по EBITDA	17.9%	19.7%	-1.8 пп
Операционная рентабельность	9.6%	1.8%	7.9 пп
Чистая рентабельность	3.3%	-	-
Операц. ден.поток до изм. ОК	149	178	-16.3%
Чистый операцион. ден. поток*	43	104	-58.7%
CAPEX	41	56	-26.8%
Свободный денежный поток	2	48	-95.8%

млн. долл.	9M13	2012	%
Активы	2 162	2 680	-19.3%
в т.ч. ден. средства и депозиты	155	232	-33.2%
Долг	1 251	920	36.0%
доля краткосрочного долга	13.9%	23.8%	-9.9 пп
Чистый долг	1 096	688	58.3%
Капитал	668	1 532	-56.4%
CAPEX/EBITDA	0.3x	0.2x	-
Долг/EBITDA LTM	4.9x	3.3x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	4.3x	2.5x	-
EBITDA/процентные выплаты	2.3x	5.3x	-
Долг/Капитал	1.9x	0.6x	-

\* за вычетом процентных платежей

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Корпоративные события

Евгений Чердаков  
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

## НМТП (ВВ-/ВаЗ/-): нейтральный финансовый отчет за 9М13, бумаги компании по-прежнему имеют альтернативы

Вчера НМТП, крупнейший российский стивидорный оператор, опубликовал финансовую отчетность за 9М13. В целом, мы нейтрально оцениваем раскрытые показатели. Так, выручка компании по итогам 9М13 снизилась на 12% г/г (до 692 млн. долл.), EBITDA – на 19% г/г (380 млн. долл.), в результате рентабельность по EBITDA хоть и сократилась до 54.9% (-4.8 пп г/г), но все же осталась на достаточно высоком уровне.

Снижение выручки было обусловлено сопоставимым снижением грузооборота (на 12.2% г/г за 9М13) компании, основной причиной чего, в свою очередь, стало сокращение объемов перевалки наливных грузов на 11% г/г (до 89 млн. тонн), а также сокращение объемов перевалки навалочных грузов на 37.3% г/г (до 5.9 млн. тонн). В структуре наливных грузов перераспределение экспортных потоков привело к сильному снижению объемов перевалки сырой нефти – на 18.7% г/г (до 69.4 млн. тонн), – которое рост объемов перевалки нефтепродуктов на 36.3% г/г (до 19 млн. тонн) смог компенсировать лишь частично. В свою очередь, сокращение перевалки навалочных грузов было вызвано, в основном, значительным снижением (на 64.2% г/г – до 2.3 млн. тонн) объемов отправляемого на экспорт зерна после неурожая в 2012 г. Впрочем, с появлением зерна нового урожая объемы экспорта в 3К13 быстро восстановились до прошлогоднего уровня. Так, из общего объема в 2.3 млн. тонн зерна, направленного за 9М13 на экспорт, вклад 3К13 составил около 1.8 млн. тонн. Помимо зерна, в составе навалочных грузов по итогам 9М13 упали объемы перегрузки минеральных удобрений, снижение составило 22.3% г/г (до 0.6 млн. тонн). В то же время, в рамках сегмента за 9М13 более чем в 10 раз выросли объемы перевалки угля (до 0.7 млн. тонн), неплохую динамику показали и цифры по перевалки руды и ЖРС, которые выросли на 10.6% г/г (до 1.5 млн. тонн). Перевалка генеральных грузов НМТП по итогам 9М13 сохранилась на уровне прошлого года. Отметим, что снижение EBITDA компании г/г было обусловлено, главным образом, сохранением себестоимости услуг и SG&A-расходов за 9М13 на уровне прошлого года в условиях снижения выручки.

Негативная динамика операционных результатов НМТП отразилась и на чистом операционном денежном потоке компании, который за 9М13 снизился более чем на треть г/г и составил 222 млн. долл. Это снижение, а также увеличение капитальных расходов за 9М13 на 46.3% г/г (до 60 млн. долл. или 0.2x EBITDA) стало причиной сокращения свободного денежного потока НМТП на 46.5% г/г (до 162 млн. долл.). Примерно половина свободных средств была использована для финансирования лизинговых платежей и небольшого погашения долга (в сумме около 70 млн. долл.), а также на выплату дивидендов (14 млн. долл.), остальное компания направила на пополнение собственной ликвидности, нарастив денежные остатки на балансе и увеличив вложения в ликвидные финансовые активы. В свою очередь, увеличение объемов запасенной ликвидности на фоне небольшого сокращения объема долга (на конец 3К13 снизился на 2.9% к 2012 г.) повлекло более заметное снижение чистого долга – на конец 3К13 показатель снизился на 7.6% к началу года (до 1 827 млн. долл.). Впрочем, это не сильно помогло в сдерживании долговой нагрузки НМТП, которая выросла на конец 3К13 до 3.6x в терминах чистый долг/EBITDA LTM, тогда как на начало года показатель составлял 3.3x. Рост долговой нагрузки компании был обусловлен, прежде всего, заметным снижением EBITDA за 9М13. В качестве позитивного для НМТП момента отметим, что на днях компании удалось согласовать со Сбербанком реструктуризацию долгосрочного кредита на 1.95 млрд. долл. с погашением в январе 2018 г. Изменения коснулись, прежде всего, порядка определения процентной ставки, которая с 19 января 2014 г. будет рассчитываться как LIBOR 3M + 5% годовых вместо фиксированной ставки 7.48% годовых. Кроме того, с июня 2014 г. будет действовать новый график погашения долга, который предусматривает сдвиг основного объема выплат ближе к дате погашения кредита. Также, стороны согласовали более комфортные для НМТП ковенанты по кредиту, включая увеличение предельных ограничений по отношению чистого долга к EBITDA и прекращение тестирования уровня покрытия процентных платежей EBITDA.

Единственный обращающийся на рынке выпуск компании – НМТП БО-02 (YTM 8.40/D 1.36) характеризуется невысокой ликвидностью и индикативно торгуется со спрэдом 200-220 бп к ОФЗ, то есть примерно на уровне сопоставимых по дюрации выпусков НПК БО-01/02, которые нам видятся более интересной покупкой в силу того, что материнская компания НПК (Globaltrans) характеризуется куда меньшей долговой нагрузкой, при этом не так уж и уступая по операционной рентабельности НЛМК, а также обладает чуть лучшими кредитными рейтингами.

## Ключевые финансовые показатели НМТП по МСФО за 9М13

млн. долл.	9М13	9М12	%г
Выручка	692	786	-12.0%
<i>в т.ч. числе стивидорные услуги</i>	88.1%	88.9%	-0.8 пп
ЕВITDA	380	469	-19.0%
Операционная прибыль	316	410	-22.9%
Чистая прибыль	102	320	-68.1%
Рентабельность по EBITDA	54.9%	59.7%	-4.8 пп
Операционная рентабельность	45.7%	52.2%	-6.5 пп
Чистая рентабельность	14.7%	40.7%	-26.0 пп
Чистый операционный ден. поток	222	344	-35.5%
CAPEX	60	41	46.3%
Свободный денежный поток	162	303	-46.5%

млн. долл.	9М13	2012	%г
Активы	3 878	3 981	-2.6%
<i>в т.ч. денеж. ср-ва и депозиты</i>	379	293	29.4%
Долг*	2 206	2 271	-2.9%
<i>доля краткосрочного долга</i>	21.1%	4.1%	17.0 пп
Чистый долг*	1 827	1 978	-7.6%
Капитал	1 334	1 328	0.5%
CAPEX/EBITDA	0.2x	0.1x	-
Долг/EBITDA LTM	4.4x	3.8x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	3.6x	3.3x	-
EBITDA/Процентные платежи	4.2x	4.3x	-
Долг/Капитал	1.7x	1.7x	-

\* включая обязательства по финансовому лизингу

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Корпоративные события

Евгений Чердаков  
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

## Черкизово (Moody's: B2/Stable): слабые финансовые результаты по итогам 9М13, бумаги компании не представляют особого интереса

Вчера Группа «Черкизово» опубликовала отдельные финансовые показатели за 9М13, мы оцениваем раскрытые показатели как слабые. Так, компания увеличила выручку на 5.1% г/г (до 1 195 млн. долл.), что оказалась несколько ниже наших ожиданий (на уровне 7% г/г), тогда как темпы снижения EBITDA соответствовали нашим прогнозам и составили 51.5% г/г (до 116 млн. долл.). В результате снижения показателя рентабельность по EBITDA Черкизово по итогам 9М13 сократилась до 9.7% (-11.3 пп г/г). Столь значительное снижение показателя EBITDA было вызвано, во-первых, более низкими ценами в сегменте свиноводства, которые хоть и начали восстанавливаться после провала в конце 2К12 (с мая по октябрь 2013 г. рост составил около 40%), однако в годовом сопоставлении все же снизились по итогам 9М13 на 24% в долларовом выражении (до 2 долл. за кг без НДС). В результате, на фоне роста продаж в сегменте свиноводства на 59.3% г/г (до 111.7 тыс. тонн), которым группа пыталась компенсировать снижение цен, EBITDA сегмента упала на 63.5% г/г (до 27 млн. долл.). Негативное влияние на динамику консолидированной EBITDA группы оказали результаты сегмента птицеводства. На фоне относительно стабильных в годовом сопоставлении цен на продукцию и результатов по выручке, EBITDA сегмента также продемонстрировала заметное снижение – на 61% г/г (до 53 млн. долл.), что, стало следствием опережающих темпов роста операционных расходов сегмента (на 20.9% г/г), насколько мы понимаем, обусловленных быстрым удорожанием зерна (а далее и комбикормов) после неурожая 2012 г. В этой связи отметим, что уже поступившее на рынок зерно нового урожая должно постепенно привести к улучшению ситуации. Неплохие результаты показала мясопереработка, став единственным сегментом, увеличившим EBITDA в годовом сопоставлении на 24.3% (до 46 млн. долл.).

В то же время стоит отметить, что квартальная динамика показателей компании выглядела более позитивно на фоне эффекта роста цен на свинину и снижения стоимости зерна. Новый урожай и восходящий ценовой тренд на рынке свинины, вероятно, окажут поддержку рентабельности компании в перспективе ближайших кварталов. При этом начиная с 4К13, эффект низкой базы также окажет позитивное влияние на показатели компании.

Масштабное снижение консолидированной EBITDA привело также к быстрому повышению долговой нагрузки группы, которая на конец 3К13 достигла уровня 4.6x в терминах чистый долг/EBITDA LTM (против 2.7x на начало года), при том, что величина чистого долга Черкизово не сильно изменилась по сравнению с началом года. Стоит также добавить, что определенное давление на ликвидность группы продолжает оказывать сохранявшаяся на протяжении всех 9М13 относительно высокая доля краткосрочных обязательств в структуре долга, которая на конец 3К13 составила 39.3% (против 40.8% на начало года). Согласно комментариям менеджмента, группа намерена сосредоточить основные усилия на корректировке уровня долговой нагрузки: на конец 4К13 ожидается ее снижение до 4x в терминах чистый долг/EBITDA LTM, чему должно способствовать как рост рентабельности в сегментах птицеводства и свиноводства, так и снижение объема капитальных расходов. Группа заявила о масштабном сокращении CAPEX на 2013 г., которые теперь должны составить всего 6.3 млрд. руб. (из них за 9М13 профинансировано 3.6 млрд. руб.), что почти в 2 раза меньше называвшейся в начале 2013 г. цифры в 12 млрд. руб. Основным пострадавшим от сокращения капвложений оказался птицеводческий проект в Ельце, объем инвестиций в который был снижен до 1.5 млрд. руб. вместо запланированных ранее 7 млрд. руб.

Размещенный в этом году 3-хлетний выпуск Черкизово БО-04 (УТМ 9.06/D 2.15) торгуется сейчас со спрэдом 230-240 бп к ОФЗ – практически на уровне чуть более длинного Х5 Финанс БО-02 (УТМ 9.21/D 2.52), что, на наш взгляд, делает покупку бумаг Черкизово малоинтересной идеей. В качестве возможной альтернативы для инвесторов, готовых принимать более высокие риски, мы также отмечаем выпуск Мираторг-Финанс БО-03 (УТМ 11.13/D 2.14), который, при сопоставимых рейтингах (у Миратора есть B/Stable от Fitch), предлагает около 220 бп премии к близкому по дораации Черкизово БО-04. На наш взгляд, потенциал сужения спрэдов по выпуску Мираторга БО-03 по-прежнему составляет не менее 50 бп.

## Ключевые финансовые показатели Черкизово по US GAAP за 9М13

млн. долл.	9М13	9М12	%
<b>Выручка</b>	<b>1 195</b>	<b>1 137</b>	<b>5.1%</b>
в том числе Мясопереработка	417	417	-
Птицеводство	623	609	2.3%
Свиноводство	230	181	27.1%
Пр. сегменты и межсег. расчеты	(75)	(70)	7.1%
<b>EBITDA</b>	<b>116</b>	<b>239</b>	<b>-51.5%</b>
в том числе Мясопереработка	46	37	24.3%
Птицеводство	53	136	-61.0%
Свиноводство	27	74	-63.5%
Прочие сегменты	(10)	(8)	25.0%
Операционная прибыль	48	180	-73.3%
Чистый (убыток)/прибыль	23	159	-85.5%
Рентабельность по EBITDA	9.7%	21.0%	-11.3 пп
Операционная рентабельность	4.0%	15.8%	-11.8 пп
Чистая рентабельность	1.9%	14.0%	-12.1 пп

млн. долл.	9М13	2012	%
Долг	944	902	4.7%
доля краткосрочного долга	39.3%	40.8%	-1.5 пп
Денежные средства и эквиваленты	64	41	56.1%
Чистый долг	880	859	2.4%
CAPEX	115	186	-
CAPEX/EBITDA	1.0x	0.6x	-
Долг/EBITDA LTM	4.9x	2.9x	-
Ч. Долг/EBITDA LTM	4.6x	2.7x	-

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Динамика операционных показателей Группы «Черкизово» за 9М13

	9М13	9М12	%
<b>Птицеводство</b>			
Объем продаж, тыс. тонн	251.4	236.1	6.5%
Ср. цена реализации, руб./кг*	76.78	76.43	0.5%
Ср. цена реализации, долл./кг*	2.43	2.46	-1.2%
<b>Свиноводство</b>			
Объем продаж, тыс. тонн	111.7	70.1	59.3%
Ср. цена реализации, руб./кг*	63.36	81.85	-22.6%
Ср. цена реализации, долл./кг*	2.00	2.63	-24.0%
<b>Мясопереработка</b>			
Объем продаж, тыс. тонн	99.4	94.0	5.7%
Ср. цена реализации, руб./кг*	146.10	146.49	-0.3%
Ср. цена реализации, долл./кг*	4.62	4.71	-1.9%

\* - цены без учета НДС

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

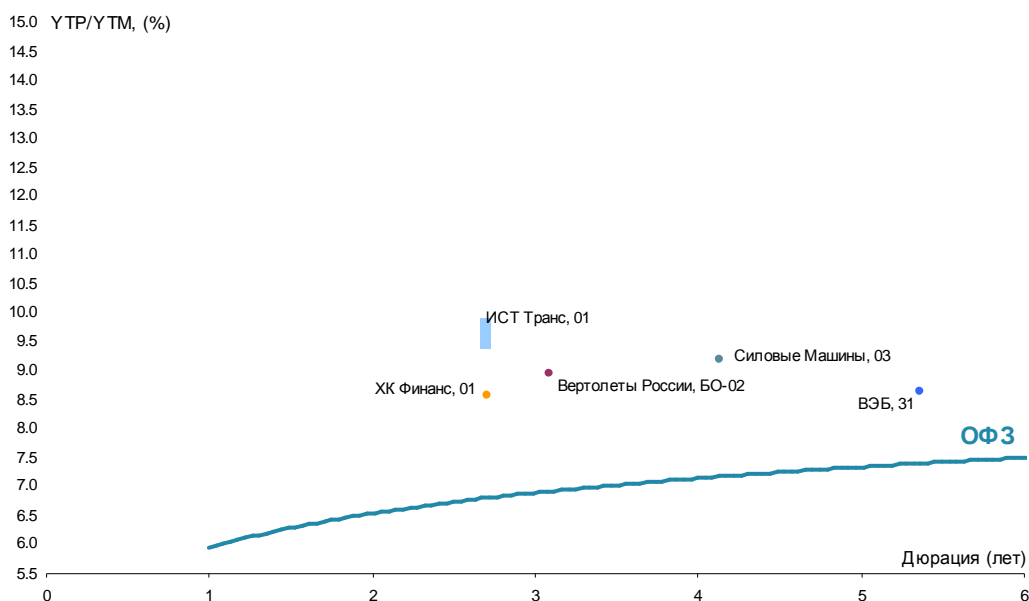
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Вертолеты России, БО-02	- / Ва2 / ВВ	да	5 000	8.94	22.11.2013	28.11.2013	нет / 3.08 г.	3.5 г. / 10 лет
ХК Финанс, 01	- / Ва3 / ВВ	да	5 000	8.57	26.11.2013	28.11.2013	нет / 2.70 г.	3 г. / 8 лет
Внешэкономбанк, 31	BBB / Ваa1 / BBB	да	20 000	8.62	29.11.2013	03.12.2013	нет / 5.36 г.	нет / 7 лет
ОВК Финанс, 01	NR	нет	15 000	н/д	29.11.2013	04.12.2013	н/д	н/д / 3 г.
ИСР Транс, 01	- / В3 / -	да	5 000	9.31-9.84	17.12.2013	19.12.2013	нет / 2.65 г.	3 г. / 5 лет
Силовые Машины, 03	- / Ва1 / -	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, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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
Газпром, БО-19	BBB / Ваa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д
Газпром, БО-20	BBB / Ваa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д
РСГ-Финанс, БО-01	B- / - / -	да	3 000	н/д / 100%	12.63-13.16	13.16	26.11.2013	нет / 2.59 г.
МСП Банк, БО-03	BBB / Ваa2 / -	да	4 000	н/д / 100%	8.42-8.68	8.42	26.11.2013	нет / 2.71 г.
МСП Банк, БО-04	BBB / Ваa2 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.42-8.68	8.42	26.11.2013	нет / 2.71 г.
РЖД, 30	BBB / Ваa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	7.74-7.90	7.85	26.11.2013	нет / 2.73 г.
ЮниКредит Банк, БО-10	BBB / - / BBB	да	10 000	н/д / 100%	8.16-8.42	8.26	26.11.2013	нет / 2.72 г.
Россельхозбанк, 23	- / Ваa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	8.16-8.37	8.26	22.11.2013	нет / 2.72 г.
РВК-Финанс, 03 (вторичное)	- / - / ВВ-	да	1 834	1.1 / 100%	не более 9.83	9.83	21.11.2013	нет / 1.83 г.
ЛК Уралсиб, БО-11	- / - / В+	да	2 000	н/д / 100%	11.73-12.28	12.01	19.11.2013	да / 1.47 г.
Центр-Инвест, БО-07	- / Ва3 / -	да	2 000	2.8 / 100%	9.41-9.73	9.41	19.11.2013	нет / 1.87 г.
Иркут, БО-04	- / Ва2 / -	да	5 000	1.8 / 100%	9.46-9.73	9.20	18.11.2013	нет / 4.13 г.
РМБ, БО-01	- / В3 / -	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 / Ваa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.30	11.11.2013	н/д
КБ МИА, БО-01	- / Ва2 / -	да	1 500	н/д / 100%	8.68-9.20	8.79	06.11.2013	нет / 1.44 г.
Номос-Банк, 12 (вторичное)	- / Ва3 / ВВ-	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 / -	101.80	8.97	1.19	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	8.46	1.19	
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	В / - / -	99.65	14.25	2.53	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	ВВ- / - / -	101.10	13.89	1.92	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		101.20	13.86	1.93	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / B2 / В+	100.46	9.60	1.25	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		101.02	9.38	1.18	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	100.00	10.84	1.07	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	100.49	11.55	2.14	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 28.11.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa2 / BBB	106.73	3.84	3.08	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)		107.25	4.41	3.73	
VTB'18 (6.875)		109.43	4.53	3.96	
VTB'20		105.92	5.50	5.63	
RCCF'17	В+ / B2 / В	98.48	8.44	2.31	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	ВВ+ / Ba3 / ВВ+	106.66	5.80	4.58	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
RSHB'21 (sub)	- / Ba3 / ВВ+	102.62	4.87	2.36	Выпуск интересен за счет относительно небольшой дюрации и широкой премии (порядка 200 бп) к собственным старшим выпускам
FESHRU'18	ВВ- / - / В+	89.99	10.91	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		89.88	10.99	4.91	
EVRAZ'18	В+ / B1 / ВВ-	100.42	6.64	3.86	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)		110.28	6.75	3.70	

Данные в таблице по состоянию на 28.11.2013

# 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>

<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>

## 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.