

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Кирилл Сычев *k.sychev@zenit.ru* Евгений Чердаков *e.cherdaikov@zenit.ru*

Башнефть (-/Ва2/ВВ): сильный операционный отчет за 9М14, бумаги могут быть интересны инвесторам с высокой толерантностью к риску

Вчера Башнефть опубликовала операционные итоги 3К14 и 9М14 в целом. Мы оцениваем раскрытые показатели как сильные. В 3К14 компания нарастила объем нефтедобычи на 11.2% г/г (до 4 596 тыс. тонн), сохранив высокие темпы роста, достигнутые во 2К14 (рост добычи на 11.5% г/г). Рост добычи нефти по итогам 9М14 составил 10% г/г (до 13 085 тыс. тонн). Как сообщается в отчете Башнефти, столь заметный рост был обеспечен как увеличением добычи на зрелых месторождениях Урало-Поволжья (рост на 3.6% г/г за 9М14), так и на новых месторождениях Тимано-Печоры и Западной Сибири (рост объемов добычи в 2.5 – 5 раз г/г). В то же время, первичная переработка нефти за 9М14 выросла на 1.7% г/г (до 16 323 тыс. тонн), а производство нефтепродуктов – на 1.6% г/г (до 15 015 тыс. тонн). Средний выход светлых нефтепродуктов и показатель глубины переработки нефти по итогам 9М14 существенно не изменились, составив соответственно 60.1% (-0.3 пп г/г) и 84.9% (-0.5 пп г/г). Вместе с тем, в течение этого года компания продолжила наращивать выпуск более качественного топлива стандарта Евро-5, одновременно сокращая производство бензинов стандарта Евро-4. Так, объемы выпуска бензинов Евро-5 по итогам 9М14 показали опережающий рост (на 34.1% г/г), тогда как производство Евро-4 было практически прекращено. Такая же ситуация была характерна и для дизеля: производство топлива Евро-4 было остановлено (впрочем, производство за 9М13 также составило всего 168 тыс. тонн), а выпуск дизеля Евро-5 за 9М14 вырос на 21.7% г/г. С учетом того, что компания публикует отчетность в рублях, сильные операционные показатели, а также девальвация рубля и рост цен на внутреннем рынке в течение года, на наш взгляд, переключают фактор снижения цен на нефть и обеспечат сохранение темпов роста выручки и EBITDA на уровне 20% г/г.

Биды по бондам Башнефти, на фоне неопределенности по дальнейшей судьбе компании, сейчас стоят в очень широком диапазоне, и, в среднем, транслируются в спрэд к суверенной кривой в 400-440 бп. На фоне прошедшего вчера первичного размещения Газпрома (ВВВ-/Ваа1/ВВВ), который закрыл книгу по верхней границе диапазона, предложив инвесторам спрэд в 220 бп к ОФЗ на однолетней дюрации, премия к Газпрому около 200 бп для 2-хлетних бумаг Башнефти выглядит привлекательно, на наш взгляд, для инвесторов готовых нести повышенные риски. Вместе с тем, риски компании сейчас связаны, в большей степени, с неопределенностью, поскольку с операционной и финансовой точек зрения Башнефть выглядит достаточно сильно. Кроме того, существующая неопределенность вокруг компании, как мы считаем, не затронет существенно именно долговых инвесторов. Текущая платежеспособность Башнефти не вызывает сомнений, при этом, даже если события в дальнейшем будут развиваться по экстремальному сценарию, предполагающему возвращение компании в государственность, вряд ли государство будет заинтересовано в том, чтобы Башнефть не платила по долгам.

Динамика операционных результатов Башнефти за 9М14

тыс. тонн	9М14	9М13	%г
Добыча нефти	13 085	11 900	10.0%
Первичная переработка нефти	16 323	16 053	1.7%
Производство нефтепродуктов	15 015	14 773	1.6%
Глубина переработки нефти	84.9%	85.4%	-0.5 пп
Выход светлых нефтепродуктов	60.1%	60.4%	-0.3 пп

Источник: Данные Компании

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

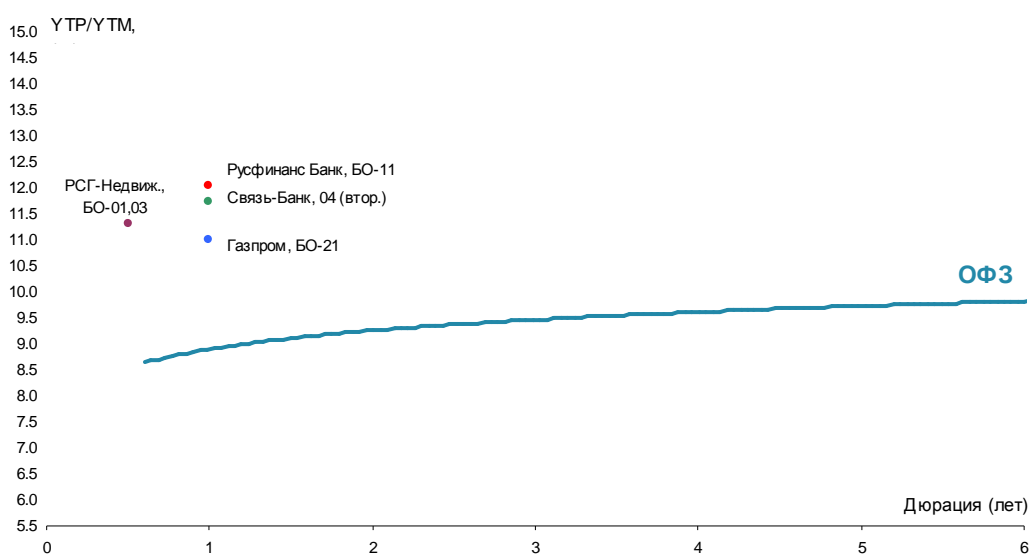
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашения
РГС-Недвижимость, БО-03	NR	нет	3 000	11.30	н/д	23.10.2014	нет / 0.5 г	0.5 г / 3 г
Русфинанс Банк, БО-11	BBB- / Ba1 / BBB	да	5 000	12.04	20.10.2014	23.10.2014	нет / 1 г	1 г / 5 лет
Связь-Банк, 04 (вторичное)	BB / - / BB	да	до 5 000	не более 11.72	23.10.2014	24.10.2014	нет / 1 г	1 г / 6.5 лет
Регион Капитал, 01	NR	нет	2 000	н/д	23.10.2014	27.10.2014	н/д	н/д / 3 г
Газпром, БО-21	BBB- / Baa1 / BBB	да	15 000	10.99	21.10.2014	28.10.2014	н/д	1 г / 30 лет

Цветом выделены в 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
РГС-Недвижимость, БО-01	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	11.30	22.10.2014	нет / 0.5 г
Транснефть, БО-03	BBB- / Baa1 / -	да	15 000	н/д / 100%	11.09-11.30	11.30	22.10.2014	нет / 1.42 г
Открытие Холдинг, БО-04	NR	нет	5 000	н/д / 100%	12.89-13.42	13.42	16.10.2014	нет / 1.41 г
Фольксваген Банк Рус, 09	BBB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	11.30-11.73	11.62	16.10.2014	нет / 1.84 г
Трансфин-М, БО-25	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	15.10.2014	нет / 1 г
Фольксваген Банк Рус, 08	BBB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	11.30-11.73	11.62	15.10.2014	нет / 1.84 г
Авангард-Агро, 01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	12.10-12.63	12.36	14.10.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-34	NR	нет	2 500	н/д / 100%	н/д	10.25	13.10.2014	нет / 3.39 г
Россельхозбанк, БО-14	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.41	13.10.2014	нет / 6.27 г
Россельхозбанк, БО-13	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.41	10.10.2014	нет / 6.27 г
Русфинанс Банк, 14	BBB- / Ba1 / BBB	да	4 000	1.5 / 100%	11.51-11.73	11.73	08.10.2014	нет / 1.42 г
Татфондбанк, БО-11 (допвыпуск)	B / B2 / -	да	1 000	н/д / 100%	12.66	12.66	07.10.2014	нет / 0.91 г
Промсвязьбанк, БО-06	BB- / Baa3 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	12.04-12.68	12.36	02.10.2014	нет / 1 г
Росбанк, А7	- / Baa3 / BBB	да	3 000	2.4 / 100%	11.04-11.57	11.09	30.09.2014	нет / 1 г
АКБ Пересвет, БО-01	B+ / - / -	да	3 000	н/д / 100%	13.37-13.92	13.65	29.09.2014	нет / 0.72 г
Российский Капитал, БО-01 (вторич.)	- / - / B+	да	2 385	н/д / 100%	н/д	12.34	29.09.2014	0.93 г / 2 г
Газпромбанк, БО-10	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	11.30-11.57	11.09	26.09.2014	нет / 1 г
МОЭСК, БО-04	BB / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.30	25.09.2014	нет / 2.62 г
Трансфин-М, БО-28	BBB- / Baa3 / BBB	да	5 000	н/д / 100%	н/д	10.78	23.09.2014	нет / 4.01 г



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
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@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	Облигации	research@zenit.ru firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	evgenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@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

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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.