

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Евгений Чердаков  
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

#### РУСАЛ (NR): слабый отчет за 2К15 на фоне дальнейшего снижения цен и отгрузок, бумаги компании малоликвидны

Вчера РУСАЛ опубликовал данные по производству и продажам за 2К15, мы оцениваем раскрытые показатели как слабые. Так, хотя выпуск алюминия остался на уровне 1К15, составив 908 тыс. тонн (+0.9% кв/кв), объемы отгрузки покупателям в прошлом квартале упали сразу на 5.1% кв/кв (до 880 тыс. тонн). Падение продаж во 2К15 сопровождалось и сокращением цен, которые снизились на 7.6% кв/кв (до 2 124 долл./тонна). В отчете компании отмечается, что отгрузки во 2К15 снизились на фоне сильных результатов 1К15, когда РУСАЛ компенсировал существовавшее отставание в отгрузках 4К14, возникшее из-за неблагоприятных погодных условий, затруднявших работу морских портов. Снижение же средней цены реализации по итогам 2К15 было вызвано как падением биржевых цен алюминия, так и премий за физическую поставку металла на ключевых экспортных рынках.

Результаты за 1П15 в целом и в сопоставлении г/г выглядят заметно лучше. Так, производство алюминия выросло по итогам первого полугодия на 1.4% г/г (до 1 808 тыс. тонн), тогда как отгрузки увеличились на 3.9% г/г (до 1 815 тыс. тонн), а цены – на 8.5% г/г (до 2 279 долл./тонна). Рост этих показателей был во многом обусловлен эффектом низкой базы: объемы реализации алюминия устойчиво сокращался на протяжении последних 2-х лет, при этом цены начали восстанавливаться лишь во 2П14, в основном за счет увеличения премий. Впрочем, как видно из квартальной динамики этого года, восстановления цен носили краткосрочный характер. В этой связи производство алюминия в 2015 г пока предполагается сохранить на уровне прошлого года (около 3.6 млн. тонн), а, в случае дальнейшего ухудшения ценовой конъюнктуры, выпуск может быть снижен на 200 тыс. тонн (на 5.6% к уровню 2014 г). Напомним, РУСАЛ сокращает производство на протяжении последних 2-х лет, в 2014 г снижение составило 6.6% г/г (на 256 тыс. тонн), а в 2013 г – 7.6% г/г (на 316 тыс. тонн).

С учетом финансовых результатов за 1К15 и операционных данных за 1П15, мы полагаем, что рост выручки РУСАЛа по итогам первого полугодия составит 8-10% г/г, тогда как показатель EBITDA увеличится более чем в 3 раза г/г благодаря росту выручки и девальвации рубля (основная часть издержек компании номинирована в национальной валюте), а также эффекту низкой базы 1П14.

Облигации РУСАЛа индикативно торгуются в достаточно широком диапазоне – с премией 300-450 бп к кривой ОФЗ. Однако реальный уровень цен определить достаточно сложно из-за исторически низкой ликвидности этих бумаг.

#### Динамика операционных показателей РУСАЛа

	2К15	1К15	%%
Продажи алюминия, тыс. тонн	880	935	-5.1%
Средняя цена продажи, \$/тонн:	2 124	2 299	-7.6%

тыс. тонн	2К15	1К15	%%
Производство алюминия	908	900	0.9%
Производство глинозема	1 818	1 808	0.6%
Производство нефелинов. руд	1 040	1 066	-2.4%
Производство бокситов	3 223	3 124	3.2%

	1П15	1П14	%%
Продажи алюминия, тыс. тонн	1 815	1 747	3.9%
Средняя цена продажи, \$/тонн:	2 279	2 100	8.5%

тыс. тонн	1П15	1П14	%%
Производство алюминия	1 808	1 783	1.4%
Производство глинозема	3 626	3 618	0.2%
Производство бокситов	6 347	5 885	7.9%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

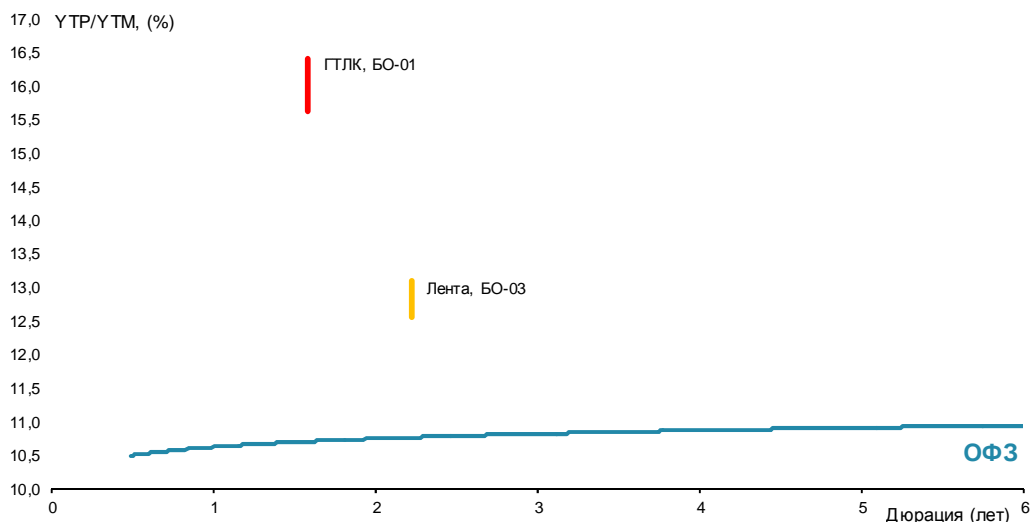
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погаши
ВЭБ-Лизинг, 001-P01	BB+ / - / BBB-	да	200 млн. USD	5.58	20.07.2015	30.07.2015	нет / 1.45 г	1.5 г / 10
ГТЛК, БО-01 (допвыпуск)	B+ / - / -	да	6 250	15.61-16.41	29.07.2015	31.07.2015	да / 1.58 г	нет / 3
Лента, БО-03	B+ / B1 / -	да	5 000	12.57-13.10	04.08.2015	06.08.2015	нет / 2.22 г	2.5 г / 10

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	Амортиз. Дюрация
Внешпромбанк, БО-03 (допвыпуск)	B+ / B2 / -	да	1 000	н/д / 100%	н/д	14.45	28.07.2015	нет / 0
Регион-Инвест, БО-01	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	14.22	28.07.2015	нет / 0
Банк ДельтаКредит, БО-25	- / Ba2 / BBB-	да	6 000	1.5 / 100%	12.36-12.63	12.47	28.07.2015	нет / 2
ВЭБ-Лизинг, 01 (вторичное)	BB+ / - / BBB-	да	4 670	н/д / 100%	12.72-12.88	12.81	23.07.2015	нет / 1.
НДК, 01	NR	нет	1 500	н/д / 100%	н/д	15.56	23.07.2015	нет / 1.
Магнит, БО-10	BB+ / - / -	да	10 000	1.1 / 100%	11.94-12.20	11.94	22.07.2015	нет / 1.
Ленэнерго, БО-05	- / Ba2 / -	да	4 000	н/д / 100%	13.42	13.42	22.07.2015	нет / 1.
Внешэкономбанк, БО-01 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBB-	да	281	н/д / 100%	не более 12.33	12.25	21.07.2015	нет / 1.
Полус Золото, БО-01	BB+ / - / BBB-	да	5 000	2.0 / 100%	12.73-13.00	12.47	16.07.2015	нет / 4.
Полус Золото, БО-02	BB+ / - / BBB-	да	5 000	2.0 / 100%	12.73-13.00	12.47	16.07.2015	нет / 4.
Полус Золото, БО-03	BB+ / - / BBB-	да	5 000	2.0 / 100%	12.73-13.00	12.47	16.07.2015	нет / 4.
Банк Пересвет, БО-03	B+ / - / B+	да	2 000	н/д / 100%	н/д	14.75	16.07.2015	нет / 1.
Транснефть, БО-04	BB+ / Ba1 / -	да	10 000	0.6 / 59%	н/д	11.83	16.07.2015	нет / 1.
Внешэкономбанк, БО-03	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	0.5 / 50%	н/д	12.33	14.07.2015	нет / 1.
Регион Капитал, БО-04	NR	нет	2 000	н/д / 100%	14.49-15.56	15.03	14.07.2015	нет / 1
Регион Капитал, БО-05	NR	нет	2 000	н/д / 100%	14.49-15.56	15.03	14.07.2015	нет / 1



# 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>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	<a href="mailto:v.kiselev@zenit.ru">v.kiselev@zenit.ru</a>
<b>Управление продаж</b>		<a href="mailto:bondsales@zenit.ru">bondsales@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>
<b>Аналитическое управление</b>	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	Наталья Толстошеина	<a href="mailto:n.tolstosheina@zenit.ru">n.tolstosheina@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	<a href="mailto:e.cherdakov@zenit.ru">e.cherdakov@zenit.ru</a>
Кредитный 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>
<b>Управление рынков долгового капитала</b>		<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>
	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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.