

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Наталья Толстошеина  
n.tolstosheina@zenit.ru

#### СИБУР (-/Ba1/BB+): нейтральные финансовые результаты за 1П15

Вчера СИБУР опубликовал финансовые результаты по МСФО за 1П15, которые мы оцениваем как нейтральные. В отчетном периоде рублевая выручка компании выросла на 5.6% г/г, EBITDA – на 30.6% г/г, EBITDA margin – на 6.8 пп. Выплата 61.4 млрд руб. в 1П15 в рамках сделки по приобретению у Роснефти 49%-ной доли в ООО «Юграгазпереработка» привела к существенному увеличению долга СИБУРа. В то же время, долговая нагрузка компании осталась невысокой: отношение net debt/EBITDA LTM составило 2.0x по состоянию на 30 июня 2015 г. против 1.7x на 31 декабря 2014 г.

В 1П15 выручка СИБУРа выросла на 5.6% г/г до 181.4 млрд руб., EBITDA – на 30.6% г/г до 64.6 млрд руб. Рост совокупной выручки и EBITDA был полностью обеспечен сильными финансовыми результатами нефтехимического направления бизнеса компании. В 1П15 выручка данного сегмента выросла на 44.9% г/г до 86.8 млрд руб. на фоне заметного увеличения объема продаж и средних рублевых цен реализации пластиков и продукции органического синтеза, базовых полимеров и синтетических каучуков. В свою очередь, поддержку сильным операционным результатам нефтехимического направления бизнеса компании оказали выход комплекса «ТобольскПолимер» на полную мощность, расширение производственных мощностей по выпуску пластиков и продукции органического синтеза, а также увеличение загрузки мощностей по производству синтетических каучуков. В 1П15 EBITDA сегмента выросла в 4.9 раза до 28.9 млрд руб. в результате существенного увеличения объемов выпуска нефтехимической продукции и уменьшения цен на сырье. За аналогичный период выручка топливно-энергетического сегмента бизнеса компании уменьшилась на 18.6% г/г до 87.5 млрд руб., EBITDA – на 19.6% г/г до 38.1 млрд руб., что стало следствием снижения средних рублевых цен реализации на сжиженные углеводороды и нефть, а также уменьшения объема продаж нефти.

В 1П15 операционный денежный поток до изменений в оборотном капитале вырос на 28.8% г/г до 63.5 млрд руб., чистый операционный денежный поток – на 48.1% г/г до 51 млрд руб. В 1П15 расходы на CAPEX (с учетом НМА) остались умеренными, в размере 32.2 млрд руб., в результате отчетный период СИБУР завершил с положительным свободным денежным потоком на уровне 18.8 млрд руб. В 1П15 СИБУР перечислил оставшиеся 61.4 млрд руб. в рамках сделки по приобретению у Роснефти 49%-ной доли в ООО «Юграгазпереработка», а также выплатил дивиденды на 9.6 млрд руб. Эти выплаты СИБУР осуществлял с привлечением кредитного плеча, поэтому в 1П15 совокупный долг компании вырос на 23.2% до 254.1 млрд руб., чистый долг – на 31.7% до 235.2 млрд руб. В то же время, заметный рост EBITDA позволил в значительной степени сдержать повышение долговой нагрузки: отношение net debt/EBITDA LTM составило 2.0x по состоянию на 30 июня 2015 г. против 1.7x на 31 декабря 2014 г. Риски рефинансирования долга СИБУРа мы оцениваем как незначительные, учитывая крепкий кредитный профиль компании и достаточность подтвержденных кредитных линий (136.1 млрд руб. на 1 сентября 2015) для одновременного погашения всего краткосрочного долга в размере 93.4 млрд руб. Воздействие опубликованных данных на рейтинги СИБУРа мы оцениваем как нейтральное, поскольку в качестве негативных рейтинговых факторов агентства рассматривают устойчиво отрицательный свободный денежный поток и леверидж существенно выше уровня 2.0x в 2015-2016 гг.

На долгом рынке компания представлена единственным выпуском SIBUR'18, который в настоящий момент торгуется по цене 96.50% от номинала, что соответствует доходности 5.53% годовых. В последние два месяца спред к UST сокращался опережающими темпами над средней динамикой рынка и сейчас составляет 477 бп. На наш взгляд, текущий прайсинг выглядит адекватно, но не предоставляет новых торговых идей.

#### Ключевые финансовые показатели СИБУРа по МСФО за 1П15

млн руб.	1П15	1П14	% %
Выручка	181 397	171 712	5,6%
EBITDA	64 622	49 486	30,6%
Операционная прибыль	36 712	30 330	21,0%
Чистая прибыль	21 331	75 691	-71,8%
Рентабельность по EBITDA	35,6%	28,8%	6,8 пп
Операционная рентабельность	20,2%	17,7%	2,6 пп
Чистая рентабельность	11,8%	44,1%	-32,3 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	63 460	49 281	28,8%
Чистый операцион. ден. поток*	50 967	34 424	48,1%
CAPEX (включая НМА)	32 191	27 772	15,9%
Свободный денежный поток	18 776	6 652	182,3%
млн руб.	1П15	2014	% %
Активы	665 709	647 930	2,7%
в т.ч. денежные средства	18 864	27 667	-31,8%
Долг	254 067	206 294	23,2%
доля краткосрочного долга	36,6%	27,3%	9,3 пп
Чистый долг	235 203	178 627	31,7%
Капитал	282 698	257 981	9,6%
CAPEX/EBITDA	0,5	0,7	-
(CAPEX+M&A)/EBITDA	1,5	1,0	-
Долг/EBITDA LTM	2,2	2,0	-
Чистый долг/EBITDA LTM	2,0	1,7	-
Долг/Капитал	0,9	0,8	-

\*-после уплаты процентных расходов

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

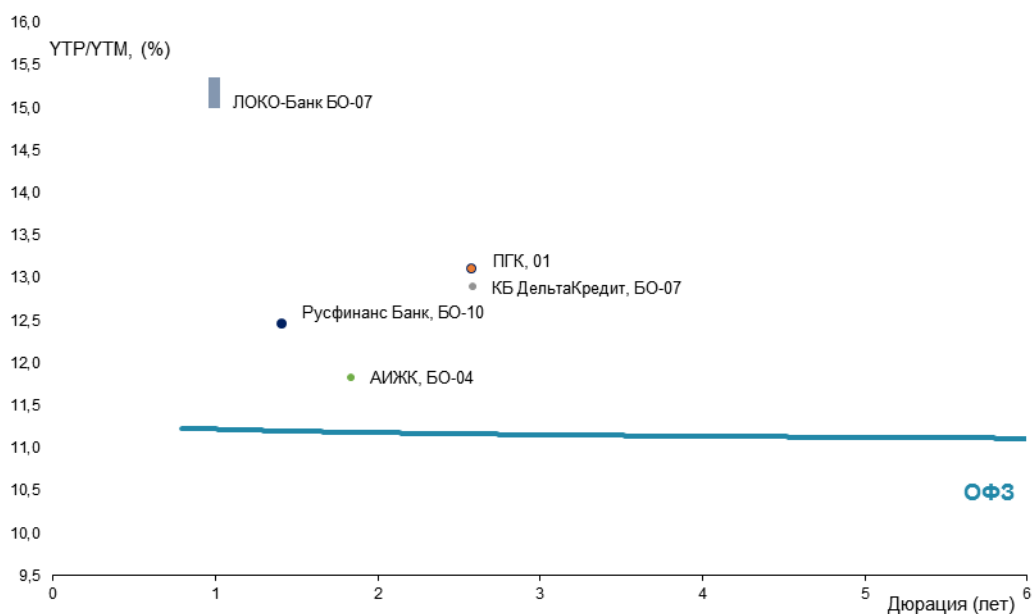
## Первичный рынок: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ПГК, 01	- / - / BB+	да	5 000	13.10	22.09.2015	29.09.2015	нет / 2.57 г	3 г / 10 лет
Русфинанс Банк, БО-10	BB+/ Ba2 / BBB-	да	4 000	12.47	23.09.2015	29.09.2015	нет / 1.41 г	1.5 г / 5 лет
АИЖК, БО-04	BB+ / Ba1 / -	да	5 000	11.83	24.09.2015	29.09.2015	нет / 1.84 г	2 г / 3 г
КБ ДельтаКредит, БО-07	- / Ba2 / BBB-	да	5 000	12.89	17.09.2015	30.09.2015	нет / 2.59 г	3 г / 10 лет
ЛОКО-Банк, БО-07	- / B2 / B+	да	3 000	15.03-15.31	01.10.2015	05.10.2015	нет / 1 г	1 г / 10 лет

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
РСГ-Финанс, БО-02	B- / - / -	да	3 000	н/д / 100%	15.56-16.1	15.56	22.09.2015	нет / 1.39 г
Росбанк, А8	- / Ba2 / -	да	10 000	2.0 / 100%	12.26-12.52	12.15	22.09.2015	нет / 1 г
СУЭК-Финанс, 07	BB+ / Ba1 / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.89	01.09.2015	нет / 3.42 г
СУЭК-Финанс, 08	BB+ / Ba1 / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.89	01.09.2015	нет / 3.42 г
ВЭБ-Лизинг, БО-09	BB+ / - / BBB- BB+ / Ba1 /	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.89	31.08.2015	нет / 1 г
Внешэкономбанк, БО-05	BBB-	да	5 000	н/д / 100%	11.95-12.06	12.01	27.08.2015	нет / 1.40 г
ГК ПИК, БО-04	B / - / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	14.76	21.08.2015	нет / 2.54 г
ГК ПИК, БО-05	B / - / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	14.76	21.08.2015	нет / 2.54 г
ГК ПИК, БО-06	B / - / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	14.76	21.08.2015	нет / 2.54 г
Лента, БО-03	B+ / B1 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	12.57-13.10	12.79	06.08.2015	нет / 2.22 г
Открытие Холдинг, БО-05	NR	нет	3 000	н/д / 100%	н/д	12.89	06.08.2015	нет / 1 г
Разгуляй-Маркет, 01	NR	нет	4 000	н/д / 100%	н/д	11.62	06.08.2015	нет / 1 г
Камаз, БО-12	- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.56	06.08.2015	нет / 7.57 г
ГТЛК, БО-01 (допвыпуск)	B+ / - / -	да	6 250	н/д / 100%	15.61-16.41	16.04	04.08.2015	да / 1.58 г
ВЭБ-Лизинг, 001-P01	BB+ / - / BBB-	да	200 млн. USD	1.5 / 100%	5.32-5.83	5.58	30.07.2015	нет / 1.45 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>

<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>		<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
	Акции	<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	<a href="mailto:n.tolstosheina@zenit.ru">n.tolstosheina@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	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>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
<b>Департамент доверительного управления активами</b>		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	<a href="mailto:t.mukhametshin@zenit.ru">t.mukhametshin@zenit.ru</a>
	Иван Рыжиков	<a href="mailto:i.ryzhikov@zenit.ru">i.ryzhikov@zenit.ru</a>
Доверительное управление активами	Яков Петров	<a href="mailto:y.petrov@zenit.ru">y.petrov@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. © 2015 Банк ЗЕНИТ.