

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Наталья Толстошеина  
n.tolstosheina@zenit.ru

#### ФосАгро (BBB-/Ba1/BB+): сильные операционные результаты за 9M15

На прошлой неделе один из ведущих мировых производителей фосфорсодержащих удобрений, ФосАгро, опубликовал операционные показатели за 9M15, которые мы оцениваем как сильные. За 9M15 компания увеличила совокупный объем производства удобрений на 9.7% г/г до 5 034 тыс. тонн вследствие увеличения выпуска фосфорсодержащих удобрений на 12.5% г/г до 4 млн тонн. Рост выпуска был обеспечен модернизацией действующего оборудования ФосАгро и повышением эффективности производства. За 9M15 общий объем производства азотных удобрений остался без изменений г/г, составив 1 034 тыс. тонн. За 9M15 продажи всех удобрений ФосАгро выросли на 10.6% г/г до 5 088 тыс. тонн за счет увеличения объема реализации фосфорсодержащих удобрений на 15.8% г/г до 4 075 тыс. тонн. В то же время, в отчетном периоде реализация азотных удобрений снизилась на 6.2% г/г до 1 013 тыс. тонн, поскольку рост объемов продаж аммиачной селитры на 79% г/г (до 335 тыс. тонн) был полностью нивелирован сокращением продаж карбамида на 12.5% г/г (до 678 тыс. тонн) и прекращением производства и реализации сложного азотно-фосфатного удобрения.

В целом, учитывая девальвацию рубля к бивалютной корзине (более 45% выручки компании приходится на Европу, Северную и Латинскую Америку) и увеличение объема реализации удобрений за 9M15 на 10.6% г/г, по итогам 9M15 мы ожидаем ускорение темпов роста рублевой выручки по сравнению с динамикой за 1П15 до 66-67% г/г и сохранение высокого уровня рентабельности (в 1П15 EBITDA margin ФосАгро составила 44.3%).

Единственный выпуск PHOSAGRO'18 в течение двух месяцев демонстрировал динамику в терминах спрэдов к UST немногим ниже среднего уровня по рынку. Спрэд по PHOSAGRO'18 сузился на 132 бп. до уровня 343 бп. к кривой доходности американских госбумаг, что соответствует дисконту к URKARM'18 и EUROCHEM'18 в размере 40 бп. и 70 бп. соответственно. На наш взгляд, более интересной альтернативой ФосАгро при сопоставимом рейтинге и кредитном качестве могут быть выпуски Роснефти, а именно TMENRU'18, предлагающий порядка 50 бп. премии к PHOSAGRO'18.

#### Ключевые операционные показатели ФосАгро за 9M15

Производство, тыс. тонн	9M15	9M14	%
Апатитовый концентрат	5 731	5 740	-0,2%
Нефелиновый концентрат	682	669	1,9%
<b>Фосфорсодерж. удобрения</b>	<b>4 000</b>	<b>3 556</b>	<b>12,5%</b>
в том числе ДАФ/МАФ	1 995	1 749	14,0%
НPK	1 509	1 392	8,4%
Сульфоаммофос	122	101	21,5%
ЖКУ	78	72	9,1%
КМКФ	193	186	3,7%
PKS	76	37	x2,1
Сульфат калия	28	20	35,3%
<b>Азотные удобрения</b>	<b>1 034</b>	<b>1 034</b>	<b>0,0%</b>
в т.ч. Аммиачная селитра	330	171	92,9%
Карбамид	704	743	-5,2%

Продажи, тыс. тонн	9M15	9M14	%
Апатитовый концентрат*	1 369	1 886	-27,4%
Нефелиновый концентрат	684	671	2,0%
<b>Фосфорсодерж. удобрения</b>	<b>4 075</b>	<b>3 518</b>	<b>15,8%</b>
в том числе ДАФ/МАФ	2 012	1 780	13,1%
НPK	1 560	1 346	15,9%
Сульфоаммофос	143	103	38,5%
ЖКУ	64	61	5,4%
КМКФ	185	181	2,4%
PKS	84	28	x3,0
Сульфат калия	26	21	27,8%
<b>Азотные удобрения</b>	<b>1 013</b>	<b>1 080</b>	<b>-6,2%</b>
Аммиачная селитра	335	187	79,0%
Карбамид	678	775	-12,5%
<b>ВСЕГО УДОБРЕНИЙ</b>	<b>5 088</b>	<b>4 598</b>	<b>10,6%</b>
в т.ч. пр-во ОАО «Апатит»	2 053	2 557	-19,7%
доля пр-ва ОАО «Апатит»	40,4%	55,6%	-15,3 пп

\* реализация внешним покупателям

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

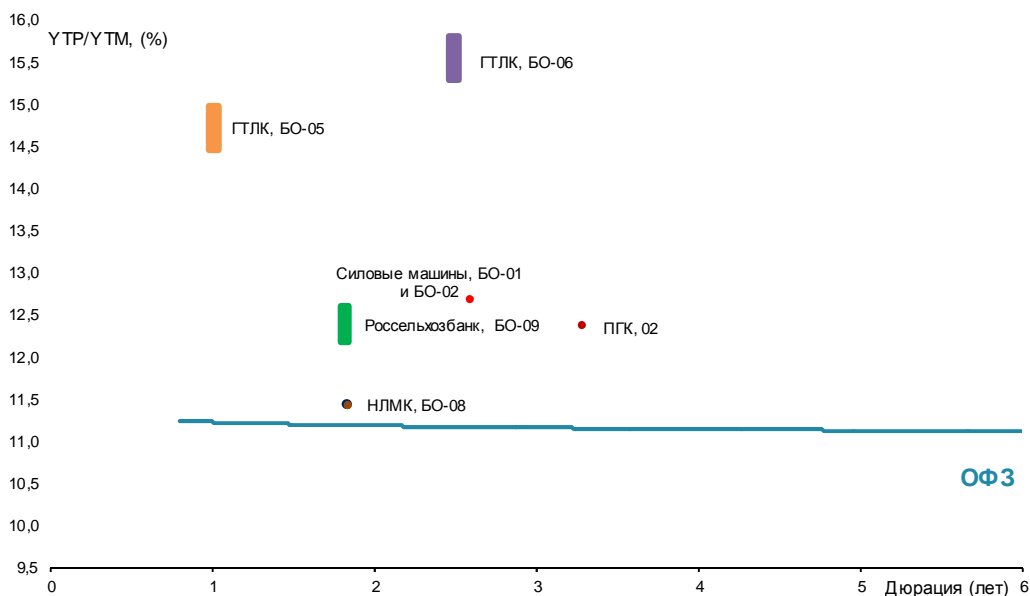
## Первичный рынок

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	Оферт Погашен
Россельхозбанк, БО-09	- / Ba2 / BB+	да	10 000	12.22-12.55	27.10.2015	30.10.2015	нет / 1.81 г	2 г / 10 л
ВЭБ-Лизинг, 08 (вторичное)	BB+ / - / BBB-	да	до 5 000	не более 12.79	30.10.2015	30.10.2015	нет / 1 г	1 г / 6 л
ВЭБ-Лизинг, 09 (вторичное)	BB+ / - / BBB-	да	до 5 000	не более 12.79	02.11.2015	02.11.2015	нет / 1 г	1 г / 6 л
ГТЛК, БО-05	B+ / - / -	да	4 000	14.48-14.92	28.10.2015	30.10.2015	нет / 1 г	1 г / 10 л
ГТЛК, БО-06	B+ / - / -	да	4 000	15.31-15.76	28.10.2015	30.10.2015	нет / 2.48 г	3 г / 10 л
НЛМК, БО-08	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	11.41	22.10.2015	29.10.2015	нет / 1.84 г	2 г / 10 л
Силовые машины, БО-01 и БО-02	- / Ba2 / -	да	по 5 000 каждый	12.68	23.10.2015	28.10.2015	нет / 2.59 г	3 г / 10 л
ПГК, 02	- / - / BB+	да	5 000	12.36	21.10.2015	28.10.2015	нет / 3.28 г	4 г / 10 л

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	Амортиза Дюрац
АКБ Пересвет, БО-П02	B+ / - / B+	да	3 500	н/д / 100%	н/д	14.2	23.10.2015	нет / 2.5
Мегафон, БО-05	BB+ / Ba1 / BB+	да	15 000	3 / 100%	11.72-11.99	11.73	23.10.2015	нет / 1.8
Открытие Холдинг, БО-04 (допвыпуск N 1)	NR	нет	10 000	н/д / 100%	н/д	13.40	23.10.2015	нет / 0.4
РОСНАНО, 06	BB- / - / -	да	9 000	2.5 / 100%	12.05-12.31	12.89	22.10.2015	нет / 4.8
Бинбанк, БО-03 (допвыпуски NN 7-10)	B- / - / -	да	8 000	н/д / 100%	13.74-14.52	14.13	21.10.2015	нет / 0.7
Магнит, БО-11	BB+ / - / -	да	10 000	2.5 / 100%	12.05-12.31	12.05	20.10.2015	нет / 1.4
ИКС 5 Финанс, БО-04	BB- / Ba3 / BB	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.26	20.10.2015	нет / 2.9
Альфа-Банк, БО-05	BB / Ba2 / -	да	10 000	н/д / 100%	12.36-12.63	12.36	20.10.2015	нет / 1.8
КБ ДельтаКредит, БО-08	- / Ba2 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	12.52-12.78	12.70	20.10.2015	нет / 2.9
Внешэкономбанк, 19 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBB-	да	706	8.5 / 100%	Не более 12.25	11.90	19.10.2015	нет / 1
Кредит Европа Банк, БО-10	- / B1 / BB-	да	4 000	н/д / 100%	14.49-15.03	15.03	19.10.2015	нет / 1
РЕСО-Лизинг, БО-03	BB- / - / -	да	3 000	н/д / 100%	14.22-14.76	14.22	16.10.2015	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>		<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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.