

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

СИБУР (-/Ba1/BB+) объявил о росте выручки в 3К15 и увеличении долга вследствие девальвации рубля

Вчера СИБУР опубликовал операционные и отдельные финансовые результаты за 3К15, которые мы оцениваем как неоднозначные. С одной стороны, в 3К15 заметно выросла выручка СИБУРа, скорректированная на доходы от прекращенных трейдинговых операций. С другой стороны, девальвация рубля привела к переоценке валютной части кредитного портфеля и росту долга в рублевом выражении на 9.5% на конец 3К15 по сравнению с уровнем на начало квартала.

В 3К15 выручка СИБУРа выросла на 3.2% г/г до 95.1 млрд руб. В 3К15 наиболее сильные результаты показало нефтехимическое направление бизнеса, выручка которого выросла на 33.3% г/г до 43.9 млрд руб. Росту выручки этого направления способствовало увеличение натурального объема продаж нефтехимической продукции в 3К15 на 8.8% г/г до 608.8 тыс. тонн и средних рублевых цен реализации (за счет девальвации рубля). Негативное воздействие на динамику общей выручки компании в 3К15 оказало снижение выручки от реализации топливно-сырьевых продуктов на 16.3% г/г до 46.9 млрд руб. в связи с прекращением в 2015 году трейдинговых операций через морской терминал в порту Усть-Луга. В результате прекращения торговых операций объемы реализации нефти сократились на 52.3% г/г до 318 тыс. тонн, выручка от ее реализации – на 59% г/г до 8.1 млрд руб. В 3К15 компания также сократила продажи ШФЛУ на 45.7% г/г и МТБЭ на 8.9% г/г, но при этом увеличила объемы реализации ключевых топливно-сырьевых продуктов: СУГ (на 36.8% г/г) и природного газа (на 6.6% г/г). Без учета трейдинговых операций выручка от продаж нефти в 3К15 увеличилась на 34.5% г/г, выручка СИБУРа от реализации топливно-сырьевых продуктов – на 10.8% г/г, а совокупная выручка – на 21.3% г/г.

Кроме операционных результатов и размера выручки, СИБУР раскрыл информацию по кредитному портфелю, согласно которой на конец 3К15 совокупный долг компании вырос к началу квартала на 9.5% до 278.2 млрд руб., чистый долг – на 11.9% до 263.3 млрд руб. Учитывая преобладание в структуре кредитного портфеля долга, номинированного в долларах и евро (78.7% на 30.09.2015), основной причиной роста выраженного в рублях долга в 3К15 стала девальвация рубля. Долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA LTM выросла на конец 3К15 до 2.2x (EBITDA – с 01.07.2014 по 30.06.2015) с 2.0x на начало квартала. По состоянию на 30.09.2015 сумма денежных средств на счетах и банковских депозитов составила 14.9 млрд руб., объем подтвержденных неиспользованных кредитных линий – 150.9 млрд руб., что достаточно для единовременного погашения всего краткосрочного долга на 85.7 млрд руб. В целом, несмотря на повышение долговой нагрузки, мы не ожидаем пересмотра рейтингов компании в ближайшее время, поскольку полная отчетность за 9М15 отсутствует, а агентства в качестве негативных рейтинговых факторов рассматривают устойчиво отрицательный свободный денежный поток и левверидж существенно выше уровня 2.0x в 2015-2016 гг.

Несмотря на то, что текущий прайсинг SIBUR'18 выглядит справедливым (80 бп. премии к GAZPRU'18), на наш взгляд, бумаги СИБУРа, предлагая одну из самых высоких доходностей среди еврообондов компаний с рейтингом «BB+», могут быть интересны определенному кругу инвесторов.

Отдельные финансовые показатели СИБУРа за 3К15

млн руб.	3К15	3К14	%г
Выручка	95 134	92 140	3,2%
Скорректированная выручка*	95 134	78 413	21,3%
млн руб.	3К15	2К15	%г
Денежные средства и депозит	14 897	18 864	-21,0%
Долг	278 174	254 067	9,5%
доля краткосрочного долга	30,8%	36,6%	-5,8 пп
Чистый долг	263 277	235 203	11,9%
Чистый долг/EBITDA LTM	2,2x**	2,0x	

*-выручка скорректирована на доходы от трейдинговых операций

**-EBITDA рассчитана с 01.07.2014 по 30.06.2015

Источник: данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

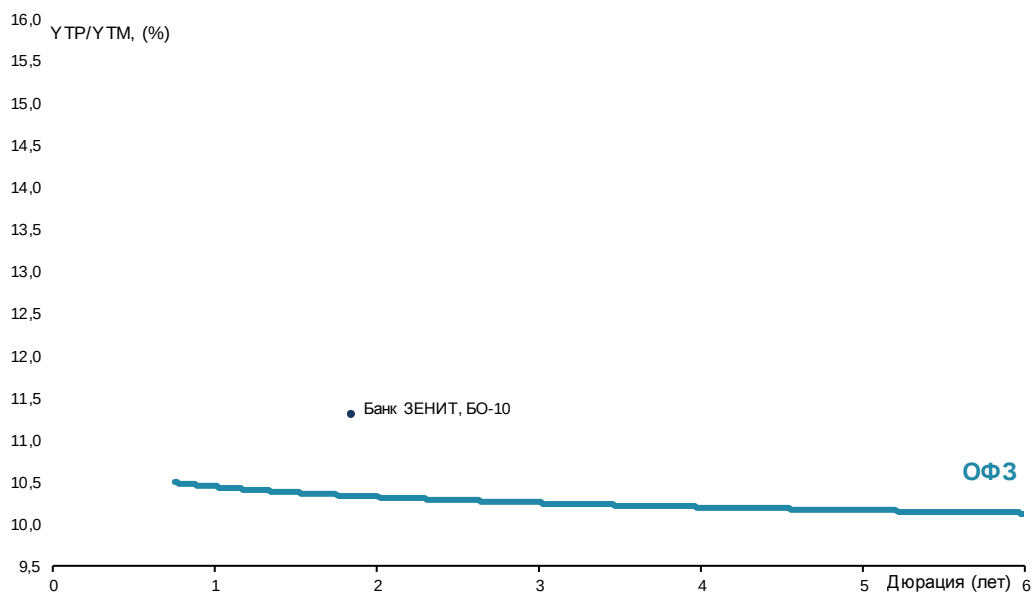
Первичный рынок

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/Погашение
Кубаньэнерго, 001P-01	NR	нет	3 600	10.71	02.12.2015	04.12.2015	нет / 6.42 г	нет / 10 лет
Банк ЗЕНИТ, БО-10	- / B1 / BB-	да	5 000	11.30	01.12.2015	03.12.2015	нет / 1.84 г	2 г / 10 лет

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность	Размещенный	Bid cover/	Ориентир	Фактическая	Дата	Амортизация/
КАМАЗ, БО-04	- / Ba3/ -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.47	30.11.2015	нет / 2.6 г
Внешэкономбанк, БО-02 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBB-	да	до 9 000	н/д / 100%	н/д	11.68	30.11.2015	нет / 1 г
Металлинвестбанк, БО-02 (вторичное)	- / B2/ -	да	до 1 500	н/д / 100%	н/д	13.96	30.11.2015	нет / 1 г
Россети, БО-05	BB+ / Ba2 / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	11.57	27.11.2015	нет / 5.02 г
ДелоПортс, 01	- / - / BB-	да	3 000	н/д / 100%	н/д	14.28	27.11.2015	нет / 2.55 г.
Кубаньэнерго, 001P-02	NR	нет	3 400	н/д / 100%	н/д	13.03	24.11.2015	нет / 3.25 г
МРСК Урала, БО-02	BB- / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	11.92	24.11.2015	нет / 3.30 г
МРСК Центра БО-04	BB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.92	24.11.2015	нет / 3.30 г
МРСК Центра БО-03	BB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.15	24.11.2015	нет / 3.91 г
Русфинанс Банк, БО-04	BB+ / Ba2 / BBB-	да	3 000	н/д / 100%	12.10-12.25	12.15	24.11.2015	нет / 1 г
Росэксимбанк, 01	- / Ba2/ -	да	5 000	1.6 / 100%	12.36-12.63	12.47	24.11.2015	нет / 1 г
ОГК-2, 001P-01R	- / - / BB	да	5 000	2.8 / 100%	12.36-12.63	11.83	24.11.2015	нет / 2.24 г
ОГК-2, 001P-02R	- / - / BB	да	5 000	2.8 / 100%	12.36-12.63	11.83	24.11.2015	нет / 2.24 г
Акрон, БО-02	- / Ba3 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	12.10-12.63	11.94	24.11.2015	1.5 г / 3 г
Акрон, БО-03	- / Ba3 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	12.10-12.63	11.94	24.11.2015	1.5 г / 3 г
МИБ, 04	- / Baa1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	12.15-12.36	12.26	19.11.2015	нет / 1.83 г
Республика Коми, 35012 (доразмещение)	- / B1 / BB	да	5 000	2.6 / 100%	12.73-12.93	12.29	17.11.2015	да / 2.79 г
ФинИнвест, 01	NR	нет	500	н/д / 100%	н/д	15.56	13.11.2015	нет / 1 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
Зам.начальника Департамента
Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
Константин Поспелов
Виталий Киселев

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru
v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации

Максим Симагин
Александр Валканов
Юлия Паршина

bondsales@zenit.ru
m.simagin@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Макроэкономика
Кредитный анализ
Кредитный анализ
Акции

Владимир Евстифеев
Наталья Толстошеина
Дмитрий Чепрагин
Евгения Лобачева

v.evstifeev@zenit.ru
n.tolstosheina@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru
eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации

Фарида Ахметова
Марина Никишова
Алексей Басов

ibcm@zenit.ru
f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание

Тимур Мухаметшин
Иван Рыжиков

t.mukhametshin@zenit.ru
i.ryzhikov@zenit.ru

Доверительное управление активами

Яков Петров

y.petrov@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.