

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Наталья Толстошеина  
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин  
d.chepragin@zenit.ru

#### СИБУР (-/Ba1/BB+) объявил о росте выручке и небольшом увеличении долговой нагрузки в 1K16

Вчера СИБУР опубликовал операционные и отдельные финансовые результаты за 1K16, которые мы оцениваем как нейтральные. В 1K16 выручка СИБУРа выросла на 12.5% г/г до 101.4 млрд руб. В то же время, на конец 1K16 по сравнению с началом 2016 г. немного увеличился чистый долг СИБУРа, при этом долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA LTM достигла 2.2x против 2.1x на начало года.

Основным драйвером роста выручки СИБУРа за 1K16 г/г стали сильные результаты нефтехимического направления бизнеса, выручка которого выросла на 15.7% г/г до 48.6 млрд руб. Росту выручки данного направления способствовало увеличение натурального объема продаж нефтехимической продукции на 9.8% г/г до 709.9 тыс. тонн, а также средних рублевых цен реализации на фоне девальвации рубля. Кроме того, умеренную поддержку результатам СИБУРа оказал рост выручки от продаж топливно-сырьевых продуктов в 1K16 на 4.9% г/г до 47.1 млрд руб. на фоне увеличения натурального объема продаж природного газа на 8.8% г/г, СУГ на 12.3% г/г, МТБЭ, прочего топлива и топливных добавок на 20.8% г/г, а также индексации цен на газ на 7.5%. В то же время, давление на динамику выручки от реализации топливно-сырьевых продуктов в 1K16 г/г оказало снижение средних рублевых цен на СУГ, нефть и МТБЭ.

На конец 1K16 совокупный долг СИБУРа сократился к началу 2016 г. на 14.2% до 392.3 млрд руб., в то время как чистый долг вырос на 4.3% до 297.4 млрд руб. Увеличение чистого долга, по данным компании, было обусловлено финансированием инвестиционного проекта «ЗапСибНефтехим» за счет кредитных средств ФНБ. Долговая нагрузка компании в терминах net debt/EBITDA LTM выросла на конец 1K16 до 2.2x против 2.1x на начало 2016 г. По состоянию на 31.03.2016 подушка ликвидности СИБУРа в виде денежных средств и депозитов сократилась к началу года на 44.9%, однако осталась весьма существенной, в размере 94.9 млрд руб. Кроме того, по состоянию на 31.03.2016 компании были доступны гарантированные кредитные линии в размере 164.1 млрд руб.

По нашим оценкам, опубликованные данные являются нейтральными для рейтингов компании, учитывая отсутствие полной отчетности за 1K16, незначительное изменение долговой нагрузки за 1K16 и сохранение значительной подушки ликвидности.

Как рублевые бумаги СИБУРа, так и евробонды, на наш взгляд, имеют ограниченный потенциал собственного роста. Выпуск SIBUR'18 предлагает премию к выпуску GAZPRU'18 в размере 29 бп., при этом СИБУР, 10 торгуется с доходностью ниже 10% годовых, на уровне 9.9% годовых при дюрации 3.8 г.

#### Отдельные финансовые показатели СИБУРа за 1K16

млн руб.	1K16	1K15	%г
Выручка	101 382	90 119	12.5%

  

млн руб.	1K16	2015	%г
Денежные средства и депозит	94 894	172 083	-44.9%
Долг	392 267	457 149	-14.2%
доля краткосрочного долга	-	10.4%	
Чистый долг	297 373	285 066	4.3%
Чистый долг/EBITDA LTM	2.2x	2.1x	

Источник: данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир YTP/YTM, %	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ЛенСпецСМУ, БО-001Р-01	V+ / - / -	да	5 000	12.38-12.55	15.06.2016	23.06.2016	нет / 3.60 г	нет / 5 лет
БК Евразия, БО-001Р-01	BB / BB / -	да	5 000	10.51	10.06.2016	21.06.2016	нет / 2.65 г	нет / 3 г.

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир YTP/YTM, % годовых	Фактическая YTP/YTM.	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Сбербанк, БО-42	- / Ba2 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	10.25	20.06.2016	нет / 1.86
ФПК, 01	BB+ / - / -	да	5 000	3.7 / 100%	н/д	10.2	16.06.2016	нет / 2.66
УОМЗ, БО-02	B-/-/-	да	1 500	н/д / 100%	н/д	13.53	10.06.2016	нет / 2.57
Транснефть, БО-001Р-01	BB+ / Va1 / -	да	20 000	н/д / 100%	н/д	10.15	10.06.2016	нет / 4.05
ОДК, 01	NR	нет	6 642	н/д / 100%	н/д	11.04	10.06.2016	нет / 6.35
ГК Пионер, БО-02	B-/-/-	да	3 000	н/д / 100%	н/д	14.20	09.06.2016	нет / 1.78
Газпром нефть, БО-07	BB+ / Va1 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	н/д	10.04	09.06.2016	нет / 2.66
Еврофинанс Моснарбанк, 01	- / B1 / B+	да	2 000	н/д / 100%	н/д	12.10	09.06.2016	нет / 1.41
МОЭСК, БО-05	BB- / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	07.06.2016	нет / 2.66
РЖД, БО-17	BB+ / Va2 / BBB-	да	25 000	н/д / 100%	н/д	10.09	27.05.2016	нет / 8.12
Росбанк, БО-14	- / Ba2 / BBB-	да	10 000	1.7 / 100%	10.67-10.88	10.67	27.05.2016	нет / 2.26
Башнефть БО-02	- / Va1 / BB+	да	10 000	н/д / 100%	н/д	10.78	24.05.2016	нет / 5.12
Сбербанк, БО-18	- / Ba2 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	10.15-10.25%	10.15	24.05.2016	нет / 2.66
ДОМО, БО-03	NR	нет	2 500	н/д / 100%	н/д	14.49	20.05.2016	нет / 1 г
Почта России, БО-02	- / - / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	10.78-11.20	10.25	19.05.2016	нет / 2.66
Банк ДельтаКредит, БО-20	- / Ba2 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	11.04-11.30	11.30	18.05.2016	нет / 2.64
МегаФон, БО-001Р-01	BB+ / Va1 / BB+	да	10 000	3 / 100%	10.46-10.67	10.2	12.05.2016	нет / 2.66
Башнефть, БО-06	- / Va1 / BB+	да	10 000	н/д / 100%	н/д	11.20	11.05.2016	нет / 5.94
Башнефть, БО-08	- / Va1 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.20	11.05.2016	нет / 5.94

# 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>
<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.