

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Аэрофлот: позитивные данные в операционном отчете за 1П13, однако в бумагах компании по-прежнему не видим идей

Вчера национальный авиаперевозчик опубликовал неконсолидированные операционные результаты за 1П13, которые мы оцениваем позитивно. По итогам первых 6-ти месяцев этого года Аэрофлот (Fitch: BB-/Stable) нарастил показатель пассажирооборота на 22.8% г/г (до 27 774 млн. пкм), а пассажиропоток компании вырос на 20.2% г/г (до 9.5 млн. пасс.), что отражает наблюдающееся в течение последних лет увеличение объема пассажирских авиаперевозок в стране. Отметим, что темпы роста основных показателей в 1П13 несколько уступают аналогичной динамике прошлого года: так, в 1П12 пассажирооборот также вырос на 20% г/г, при этом пассажиропоток вырос сильнее – на 27.2% г/г. Вместе с тем, в 1П13 улучшилась ситуация с заполняемостью рейсов – занятость пассажирских кресел компании превысила 77%, тогда как в по итогам 1П12 этот показатель находился на уровне около 75%.

Единственный обращающийся на рынке биржевой выпуск компании Аэрофлот БО-01 (УТМ 8.12/D 2.41) является достаточно ликвидным и торгуется сейчас со спрэдом чуть выше 190 бп к ОФЗ, что примерно соответствует уровню других заемщиков с госучастием и рейтингом уровня «ВВ» (ТрансКонтейнер, АЛРОСА, Ростелеком). На наш взгляд, в рамках сектора наиболее интересно по-прежнему выглядят бумаги НПК (Moody's: B1/Positive), предлагающие свыше 120 бп премии к биржевому выпуску Аэрофлота, притом что материнская компания НПК – Глобалтранс (-/Ba3/BB) – характеризуется сопоставимым с Аэрофлотом кредитным рейтингом и более сильными кредитными метриками, а также обладает, на наш взгляд, лучшими перспективами роста бизнеса, особенно в свете достаточно высокой M&A-активности в прошлом году. Кроме того, инвесторам, готовым принять более высокий уровень кредитного риска, может быть интересен рублевый бонд логистического оператора FESCO (BB-/B+) – ДВМП БО-02 (УТМ 9.91/D 2.54), предлагающий 160-170 бп премии к бумагам ТрансКонтейнера.

Динамика операционных показателей ОАО «Аэрофлот» в 1П13

	1П13	1П12	%г
Пассажирооборот, млн. пкм	27 774	22 618	22.8%
Занятость пассажирских кресел	77.1%	74.8%	2.3 пп
Пассажиропоток, тыс. чел.	9 542	7 938	20.2%

Источник: Данные Компании

Первичный рынок

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ruКирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

ММК 19: вторая попытка разместить выпуск, на этот раз с более короткой дюрацией и достаточно щедрой премией к кривой

В этот четверг (25 июля) один из крупнейших российских металлургов ММК (-/Ba3/BB+) намерен разместить на бирже классические облигации 19-й серии, размещение пройдет в форме конкурса по определению ставки 1-го купона. Объем выпуска составляет 5 млрд. руб., срок обращения – 10 лет, структурой выпуска предусмотрена оферта через 3 года.

Напомним, что это уже вторая попытка ММК разместить облигационный выпуск: первоначально компания намеревалась разместить займ более месяца назад (в начале июня), при этом изначально по выпуску предлагалась 5-летняя оферта, ориентир по доходности составлял 9.10-9.31% годовых к оферте. В условиях сложившейся на тот момент неопределенности на долговых рынках и с учетом достаточно длинной дюрации займа ММК, вероятно, не удалось найти достаточный объем спроса по приемлемым для компании ставкам – в результате размещение было отложено.

Теперь ММК вновь предлагает инвесторам принять участие в размещении займа и главное отличие нового предложения – более короткая дюрация, к этому стоит добавить, что компания предлагает, на наш взгляд, достаточно щедрую премию как собственной кривой, так и к бумагам НЛМК (BB+/Baa3/BBB-). Так, ориентир по ставке купона находится в диапазоне 8.65-8.85% годовых, что транслируется в доходность 8.84-9.05% годовых на дюрации 2.7 г. Маркетируемый диапазон доходности предполагает спрэд к ОФЗ на уровне 260-280 бп, притом, что наиболее близкий по дюрации из обращающихся выпусков компании – ММК 18 (УТР 8.31/D 2.16) – является относительно ликвидным и торгуется со спрэдом 210-220 бп к ОФЗ. В то же время, наиболее близкий по дюрации и ликвидный займ Новолипецкого комбината – НЛМК 08 (УТР 8.03/D 2.18) – торгуется сейчас со спрэдом около 190 бп к ОФЗ. Таким образом, новое предложение ММК даже по нижней границе ориентира предлагает премию 40-50 бп к собственной кривой за полугодовое удлинение и дюрации и около 70 бп премии – к более короткому НЛМК 08. На наш взгляд, участие в новом выпуске выглядит достаточно привлекательно уже по нижней границе маркетируемого диапазона доходности, при этом мы не исключаем, что по результатам конкурса ставка купона установится на уровне 8.4-8.5% годовых.

РСХБ 21 (Baa3/BBB): участие в выпуске выглядит интересным, начиная с нижней границы заявленного диапазона доходности

Сегодня запланировано открытие книги заявок в 10-миллиардном выпуске РСХБ 21. В выпуске предусмотрена 2-летняя оферта, а маркетируемый организаторами диапазон доходности составляет 8.06-8.21% (купон 7.90-8.05%), что соответствует спреду к кривой ОФЗ 195-210 бп.

Заявленный прайсинг дает небольшую (20 бп по нижней границе) премию к размещенному в пятницу выпуску ВЭБ БО-01 такой же дюрации. Кроме того, ценовые ориентиры выпуска находятся на 30 бп выше прайсинга 2-летнего выпуска ЕАБР 05, сбор заявок по которому завершился вчера. С точки зрения собственной кривой ориентиры РСХБ 21 даже по нижней границе предлагают не менее 15 бп премии к средним спредам торгуемых выпусков, расположенных на участке полутора – двухлетней дюрации. Таким образом, участие в выпуске, на наш взгляд, выглядит интересно, начиная с нижней границы заявленного организаторами диапазона.

ММК 19

Основные параметры выпуска

Эмитент	ОАО «ММК»
Рейтинги эмитента	(WD/Ba3/BB+)
Ломбардный список ЦБ	Соответствует требованиям
Объем выпуска	5 000 млн. руб.
Срок обращения	10 лет
Оферта	Через 3 года @ 100%
Купонный период	182 дня
Ориентир по купону	8.65-8.85% годовых
Ориентир по УТР	8.84-9.05% годовых
Дюрация	2.70 г.
Тип размещения	Конкурс по ставке 1-го купона
Размещение на ФБ ММВБ	25 июля 2013 г.
Организаторы	ФК «Уралсиб», ЮниКредит Банк
Андеррайтер	ФК «Уралсиб»

Источник: Данные Организаторов, расчеты Банка ЗЕНИТ

Россельхозбанк 21

Основные параметры выпуска

Эмитент	ОАО Россельхозбанк
Рейтинги эмитента	- / Baa3 / BBB
Ломбардный список ЦБ	Соответствует требованиям
Объем выпуска	10 000 млн. руб.
Срок обращения	10 лет
Купонный период	182 дня
Оферта	Через 2 года @ 100%
Ориентир по купону	7.90-8.05% годовых
Ориентир по УТР	8.06-8.21% годовых
Дюрация	1.88 года
Тип размещения	Букбилдинг
Закрытие книги	24 июля 2013 г.
Размещение на ФБ ММВБ	30 июля 2013 г.
Организаторы	ВТБ Капитал

Первичный рынок

Первичный рынок

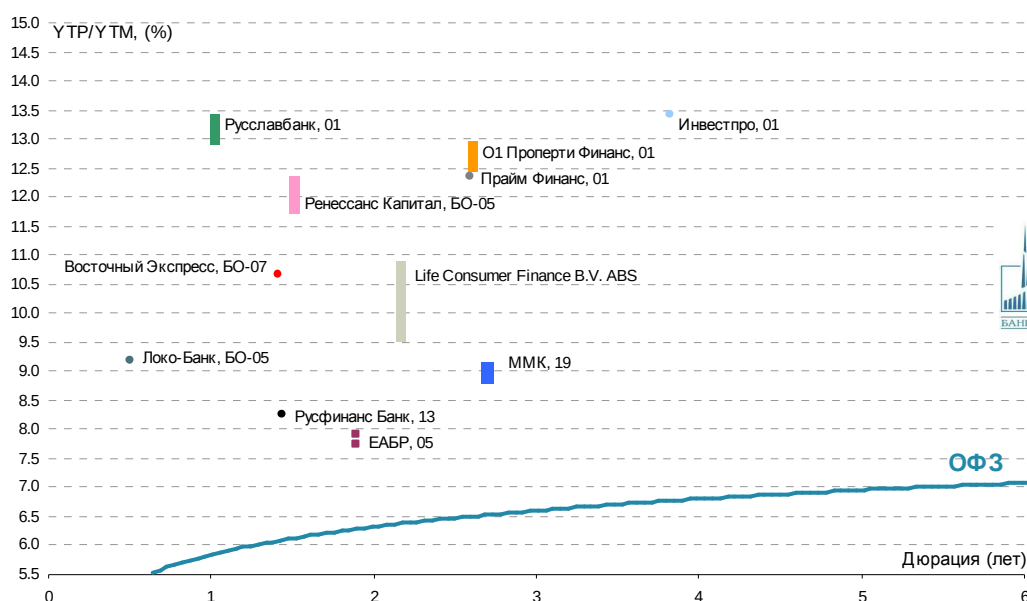
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Локо-Банк, БО-05	- / B2 / B+	да	3 000	9.20	19.07.2013	23.07.2013	нет / 0.5 г.	6 мес. / 5 лет
Прайм Финанс, 01	NR	нет	11 750	12.36	19.07.2013	23.07.2013	нет / 2.60 г.	3 г. / 5 лет
Русфинанс Банк, 13	- / Baa1 / BBB+	да	4 000	8.26	19.07.2013	24.07.2013	нет / 1.44 г.	1.5 г. / 5 лет
Инвестпро, 01	NR	нет	5 000	13.42	19.07.2013	24.07.2013	нет / 3.82 г.	нет / 5 лет
ЕАБР, 05	BBB / A3 / -	да	5 000	7.74-7.90	22.07.2013	24.07.2013	нет / 1.89 г.	2 г. / 7 лет
ММК, 19	- / Baa3 / BB+	да	5 000	8.84-9.05	Конкурс	25.07.2013	нет / 2.70 г.	3 г. / 10 лет
МСП Банк, БО-01	BBB / Baa2 / -	да	3 000	н/д	23.07.2013	26.07.2013	н/д	н/д / 3 г.
МСП Банк, БО-02	BBB / Baa2 / -	да	3 000	н/д	23.07.2013	26.07.2013	н/д	н/д / 3 г.
РСХБ, 21	- / Baa3 / BBB	да	10 000	8.06-8.21	24.07.2013	30.07.2013	нет / 1.88 г.	2 г. / 10 лет
Ренессанс Капитал, БО-05	B+ / B2 / B	да	3 000	11.67-12.20	26.07.2013	2X.07.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 5 лет
О1 Проперти Финанс, 01	NR	нет	6 000	12.36-12.89	06.08.2013	08.08.2013	нет / 2.60 г.	3 г. / 5 лет
Русславбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.89-13.32	2X.07.2013	XX.08.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Life Consumer Finance B.V., 01 (ABS)	BBB / - / -	да	3 200	9.58-10.65	11.09.2013	XX.09.2013	да / 2.15 г.	нет / 4 г.

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

Последние размещения

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
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	да	5 000	н/д / 100%	11.30-11.83	10.67	23.07.2013	нет / 1.42 г.
Локо-Банк, БО-05	- / B2 / B+	да	3 000	н/д / 100%	9.05-9.31	9.20	23.07.2013	нет / 0.5 г.
Прайм Финанс, 01	NR	нет	11 750	н/д / 100%		12.36	23.07.2013	нет / 2.60 г.
Внешэкономбанк, БО-01	BBB / Baa1 / BBB	да	20 000	2.6 / 100%	8.24-8.51	7.87	19.07.2013	нет / 1.87 г.
Банк Национальный Стандарт, БО-02	- / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.83	18.07.2013	нет / 1 г.
Уралвагонзавод, БО-01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	9.20-9.46	9.20	18.07.2013	нет / 1.43 г.
Уралвагонзавод, БО-02	NR	нет	3 000	н/д / 100%	9.20-9.46	9.20	18.07.2013	нет / 1.43 г.
Трансфин-М, БО-16	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	17.07.2013	нет / 2.64 г.
Трансфин-М, БО-17	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	17.07.2013	нет / 2.64 г.
Трансфин-М, БО-18	NR	нет	1 000	0.8 / 78%	н/д	10.78	17.07.2013	нет / 2.64 г.
Бинбанк, БО-03	B / Caa1 / Wd	да	2 000	н/д / 100%	11.57-11.83	11.57	16.07.2013	нет / 1 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Baa3 / BB	101.50	9.18	1.47	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории B+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.60	9.17	1.47	
Лента, 03	B+ / - / -	101.80	9.50	2.28	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия более 50 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	B / - / -	107.50	10.63	2.80	Один из самых доходных выпусков строительного сектора, с учетом сопоставимого кредитного качества премию более 50 бп к кривой ЛСР лишь за более длинную дюрацию считаем избыточной
Роснефть, 04	BBB- / Baa1 / BBB	102.75	8.04	3.59	Наиболее ликвидное предложение среди качественных корпоративных заемщиков с госучастием: спрэд к ОФЗ на уровне 120 бп
Роснефть, 05		102.80	7.89	3.60	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.80	10.38	2.18	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
Русский Стандарт, БО-03	B+ / Baa3 / B+	101.25	8.39	1.03	Доходное предложение среди частных банков категории B+/BB-, более 50 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		101.49	8.67	1.46	
Русфинанс Банк, БО-03	- / Baa1 / BBB+	102.40	8.55	1.21	Спрэд около 250 бп к ОФЗ довольно широкий для рейтинговой категории BBB, премия не менее 50 бп к спредам Росбанка с аналогичным рейтингом
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / B	99.90	11.80	2.37	Дополнительные 150 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 240 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 22.07.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТМ	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	106.57	4.07	3.34	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 130 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		106.76	4.66	3.96	
VTB'18 (6.875)		108.83	4.81	4.19	
VTB'20		106.41	5.46	5.81	
RUSB'17	B+ / Baa3 / B+	106.78	7.25	3.41	Старший выпуск предлагает достаточно высокую доходность, торгуясь близко к уровням субординированного выпуска HCFBRU'20
CRBKMO'14	- / B1 / BB-	104.44	3.79	0.97	Выпуск интересен для buy&hold с учетом короткой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Baa1 / -	106.56	5.89	4.78	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к срршему выпуску GPBRU'17 около 130 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 50 бп
RSNB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	101.92	5.26	2.65	Очень широкая премия около 250 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHURU'18	BB- / - / B+	95.31	9.23	3.96	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом около 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 120 бп к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит избыточно.
FESHURU'20		95.93	9.58	5.11	
EVRAZ'17	B+ / B1 / BB-	101.66	6.88	3.28	Спрэды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 50 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения

Примечание:

23.04.2013 исключен выпуск ВКМОС'17 (sub). С момента включения в список рекомендованных бумаг в декабре 2012 г. выпуск подорожал более чем на 200 бп, сузив спрэд к старшим выпускам материнского ВТБ до 80 бп, и, на наш, взгляд, уже в значительной мере отыграл свой потенциал ценового роста. В то же время, в список рекомендованных бумаг включен субординированный выпуск RSHB'21 (YTW 4.7/D 2.82), предлагающий достаточно щедрую премию к собственным старшим выпускам.

19.03.2013 исключен выпуск О'Кей, 02. С момента включения в список рекомендованных бумаг в середине января выпуск продемонстрировал неплохую динамику котировок, подорожав примерно на 100 бп, и не исчерпал полностью весь потенциал ценового роста. Вместе с тем, вышедшие на вторичные торги дебютные выпуски Ленты (S&P: B+/Стабильный) предлагают лучшую доходность по сравнению с бумагами О'Кей (Fitch: B+/Стабильный) при сопоставимой дюрации, при этом Лента, на наш взгляд, характеризуется более сильным кредитным профилем, а ее бумаги обладают более высоким потенциалом сужения спреда к бенчмарку - выпуску X5 Финанс БО-01. В связи с этим, мы исключили из перечня торговых идей выпуск О'Кей, 02, заменив его на выпуски Лента, 01-03.

05.03.2013 исключен выпуск Промсвязьбанк, БО-7. С конца декабря прошлого года выпуск подорожал примерно на 150 бп (спрэд к ОФЗ сузился на 50-60 бп), что ограничивает потенциал дальнейшего роста котировок с учетом относительно короткой дюрации бумаг. В качестве более доходной альтернативы бумагам Промсвязьбанка рекомендуем обратить внимание на новые выпуски Русский Стандарт, БО-03/БО-04.

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

Кирилл Копелович
Константин Поспелов

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru

Управление продаж

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

Юлия Шабанова
Максим Симагин
Александр Валканов
Юлия Паршина

j.shabanova@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
Макроэкономика/кредитный анализ
Кредитный анализ
Количественный анализ
Акции

Владимир Евстифеев
Кирилл Сычев
Евгений Чердаков
Дмитрий Чепрагин
Евгения Лобачева

v.evstifeev@zenit.ru
k.sychev@zenit.ru
e.cherdakov@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru
eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации

Денис Ручкин
Андрей Пашкевич
Фарида Ахметова
Марина Никишова
Вера Панова
Алексей Басов
Екатерина Гашигуллина

ibcm@zenit.ru
d.ruchkin@zenit.ru
a.pashkevich@zenit.ru
f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
vera.panova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru
e.gashigullina@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. © 2013 Банк ЗЕНИТ.