

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

ТМК: нейтральный операционный отчет за 1П13, бумаги компании выглядят не очень интересно

На этой неделе ТМК (В+/В1/-), крупнейший российский производитель труб для нефтегазовой промышленности, опубликовала операционные результаты за 2К13 и 1П13. Мы, в целом, нейтрально оцениваем раскрытые по итогам 1П13 данные. Так, в 1П13 компания увеличила общие отгрузки трубной продукции на 1.7% г/г (до 2 140 тыс. тонн), при этом отгрузки бесшовных труб сократились на 1.2% г/г (до 1 244 тыс. тонн), что было компенсировано за счет увеличения поставок сварных труб на 5.9% г/г (до 896 тыс. тонн). Отгрузки ключевой для ТМК продукции – труб нефтегазового сортамента (ОСТГ) в 1П13 сохранились на уровне прошлого года и составили 898 тыс. тонн (+0.7% к 1П12). Отметим также, что в части ОСТГ-труб итоги 1П13 стали следствием хорошего спроса во 2К13 (отгрузки выросли на 4% г/г) после некоторой просадки в 1К13 (отгрузки снизились на 2.5% г/г). С учетом продемонстрированной компанией динамики финансовых результатов в 1К13 мы ожидаем, что по итогам 1П13 рост выручки ТМК может составить 5-6% г/г, тогда как темпы снижения EBITDA сохранятся в пределах 10%.

Евробонды компании (TRUBRU'18, TRUBRU'20) торгуются сейчас на одинаковом уровне – со спрэдом около 380 бп к суверенной кривой, что означает дисконт 60-70 бп к сопоставимым по дюрации выпускам Евраза (В+/Вa3/ВВ-), что, на наш взгляд, делает бумаги последнего более интересной покупкой с учетом сопоставимых кредитных метрик компаний, более высокого рейтинга у Евраза, а также наличия перспектив реализации позитивных синергий от интеграции бизнеса Распадской. Для инвесторов, готовых принимать более высокий уровень кредитного риска, бумаги ТМК имеют весьма неплохую альтернативу в верхнем сегменте доходности в виде долга украинского Метинвеста (-/В3/В). Так, премия METINV'18 (YTW 9.43/D 3.68) к выпускам ТМК вернулась на рекордный уровень начала года и составляет сейчас около 300 бп при сопоставимых кредитных рейтингах компаний.

Динамика операционных показателей ТМК

тыс. тонн	1П13	1П12	%г
Бесшовные трубы	1 244	1 259	-1.2%
Сварные трубы	896	846	5.9%
Всего труб	2 140	2 105	1.7%
в т.ч. ОСТГ	898	892	0.7%
тыс. тонн	2К13	1К13	%к
Бесшовные трубы	619	625	-1.0%
Сварные трубы	464	433	7.2%
Всего труб	1 083	1 058	2.4%
в т.ч. ОСТГ	464	434	6.9%

Источник: Данные Компании,
расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Чепрагин Дмитрий Кирилл Сычев
d.chepragin@zenit.ru k.sychev@zenit.ru

Газпромбанк БО-05: новый выпуск оценен справедливо

В понедельник Газпромбанк (BBB-/Baa3/BBB-) начнет сбор заявок на участие в размещении выпуска трехлетних облигаций серии БО-05 объемом 10 млрд руб. Маркетингуемый организаторами ориентир купона составляет 7.85-7.95% годовых, что соответствует доходности к двухлетней оферте в диапазоне 8.00-8.11% годовых на дюреции 1.88 г.

Заявленный прайсинг соответствует спреду к кривой ОФЗ на уровне 185-195 бп., предлагая при этом небольшую премию (20 бп) по верхней границе диапазона к текущей кривой эмитента. Вместе с тем, учитывая сохраняющийся высокий спрос на качественный долг, что подтвердило недавнее успешное размещение ВЭБ, БО-1 (при объеме 20 млрд руб. bid cover составил 2.6), новый выпуск, на наш взгляд, будет размещен по нижней границе доходности – на уровне обращающихся выпусков банка.

Газпромбанк

Основные параметры выпусков

Эмитент	ОАО "Газпромбанк"
Рейтинги (S&P/M/F)	BBB- / Baa3 / BBB-
Ломбардный список ЦБ	да
Серия БО-05	10 000 млн. руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	Через 2 года @ 100%
Купонный период	182 день
Ориентир по купону	7.85 - 7.95% годовых
Ориентир по УТР	8.00 - 8.11% годовых
Дюрация	1.88 года
Организаторы	ОАО "Газпромбанк"

Первичный рынок

Первичный рынок

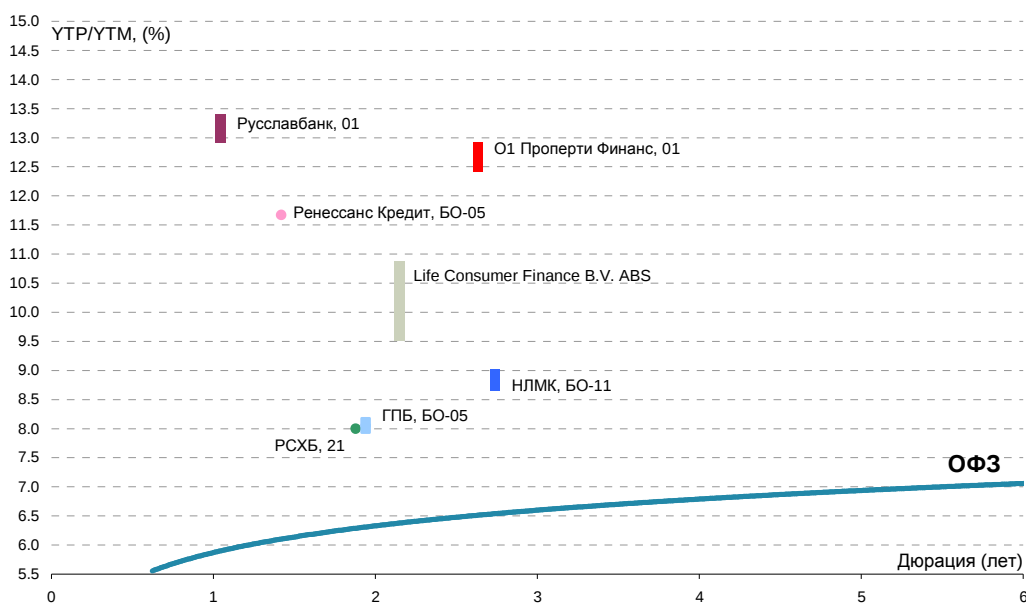
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
РСХБ, 21	- / Baa3 / BBB	да	10 000	8.00	24.07.2013	30.07.2013	нет / 1.88 г.	2 г. / 10 лет
Ренессанс Кредит, БО-05	B+ / B2 / B	да	3 000	11.67	25.07.2013	30.07.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 5 лет
Национальный Капитал, 03	NR	нет	5 000	н/д	26.07.2013	31.07.2013	н/д	н/д / 5 лет
НЛМК, БО-11	BB+ / Baa3 / BBB-	да	5 000	8.68-8.94	26.07.2013	01.08.2013	нет / 2.70 г.	3 г. / 10 лет
Газпромбанк, БО-05	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	8.00-8.11	29.07.2013	01.08.2013	нет / 1.88 г.	2 г. / 3 г.
Русславбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.89-13.32	01.08.2013	05.08.2013	нет / 1 г.	1 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
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
ММК, 19	- / Ba3 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	8.84-9.05	8.68	25.07.2013	нет / 2.70 г
Русфинанс Банк, 13	- / Baa1 / BBB+	да	4 000	3.2 / 100%	8.52-8.84	8.26	24.07.2013	нет / 1.44 г
Инвестпро, 01	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	13.42	24.07.2013	нет / 3.82 г
ЕАБР, 05	BBB / A3 / -	да	5 000	2.2 / 100%	7.74-7.90	7.85	24.07.2013	нет / 1.89 г
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	да	5 000	4.2 / 100%	11.30-11.83	10.67	23.07.2013	нет / 1.42 г
Локо-Банк, БО-05	- / B2 / B+	да	3 000	1.4 / 100%	9.05-9.31	9.20	23.07.2013	нет / 0.5 г.
Прайм Финанс, 01	NR	нет	11 750	н/д / 100%	12.89-13.96	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	н/д / 100%	н/д	10.78	17.07.2013	нет / 2.64 г



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Baa3 / BB	101.60	9.16	1.47	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.36	8.99	1.47	
Лента, 03	B+ / - / -	101.70	9.50	2.27	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия около 30 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	B / - / -	107.25	10.72	2.79	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	8.05	3.59	Наиболее ликвидное предложение среди качественных корпоративных заемщиков с госучастием: спрэд к ОФЗ на уровне 150-160 бп
Роснефть, 05		102.75	8.07	3.58	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.20	9.48	2.17	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		101.50	9.35	2.18	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / Baa3 / B+	101.20	8.63	1.53	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 40-60 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.30	9.10	1.02	
Русфинанс Банк, БО-03	- / Baa1 / BBB+	102.45	8.08	1.20	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	99.70	11.70	2.36	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 25.07.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТМ	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.76	4.30	3.33	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)		106.03	4.83	3.95	
VTB'18 (6.875)		108.05	4.98	4.18	
VTB'20		105.40	5.63	5.79	
CRBKMO'14	- / B1 / BB-	104.50	3.69	0.96	Выпуск интересен для buy&hold с учетом короткой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Baa1 / -	106.46	5.91	4.77	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к старшему выпуску GPBRU'17 около 130 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 50 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	101.24	5.52	2.63	Очень широкая премия около 250 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	95.20	9.26	3.95	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.
FESHRU'20		95.46	9.68	5.09	
EVRAZ'17	B+ / B1 / BB-	101.08	7.06	3.27	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 ВКМОСЦ'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: В+/Стабильный) предлагают лучшую доходность по сравнению с бумагами О'Кей (Fitch: В+/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.