

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

Мечел: довольно слабый операционный отчет по итогам 1П13 увеличивает шансы на ускорение темпов снижения выручки

В прошлую пятницу Мечел (Moody's: B3/Stable) опубликовал операционные результаты за 2К13 и 1П13. Несмотря на рост продаж кв/кв по отдельным позициям во 2К13 (увеличились отгрузки коксующегося концентрата, антрацитов и сортового проката), результаты 1П13 в целом выглядят довольно слабо. Так, по итогам 1П13 Мечел сохранил общее производство угля на уровне прошлого года (13.4 млн. тонн, рост на 0.2% г/г), выпуск чугуна немного снизился – на 1% г/г (до 2 млн. тонн), а стали – упал на 24.8% г/г (до 2.55 млн. тонн). В части продаж компания отразила в отчете минимальный рост в горнодобывающем сегменте относительно уровней 1П12 и заметное снижение в сегменте металлургической продукции. В частности, в рамках горнодобывающего сегмента объемы продаж металлургических углей внешним покупателям в целом по продуктовой линейке снизились на 3.8% г/г (до 7.1 млн. тонн). Однако этот рост был полностью обеспечен увеличением продаж относительно дешевыми марками углей PCI (рост на 34.4% г/г, до 1.44 млн. тонн), тогда как продажи более дорогого концентрата коксующегося угля снизились на 8.7% г/г (до 4.5 млн. тонн), а отгрузки антрацитов снизились на 16.3% г/г (до 1.1 млн. тонн). Отметим также, что реализация компанией энергетических углей сократилась на 2.9% г/г (до 2.1 млн. тонн), тогда как отгрузки железорудного концентрата выросли на 3% г/г (до 2 млн. тонн). В сегменте металлургической продукции компания снизила объемы продаж практически по всей продуктовой линейке: отгрузки сортового проката уменьшились на 8.4% г/г (до 1.8 млн. тонн), листового проката – на 21% г/г (до 309 тыс. тонн), товарной заготовки – на 54.2% г/г (до 560 тыс. тонн), метизов – на 8% г/г (до 426 тыс. тонн). Согласно отчету, сокращение отгрузок коксующегося концентрата в 1П13 было обусловлено, в первую очередь, корректировкой производственных планов американских предприятий Мечела в ответ на ухудшение ценовой конъюнктуры на локальном рынке, тогда как снижение объемов производства стали и реализации металлургической продукции было обусловлено принимаемыми мерами по оптимизации производства, продажей румынских сталелитейных заводов, а также остановкой производства на Донецком электрометаллургическом заводе.

Относительно динамики выручки Мечела отметим, что, с учетом слабых данных по продажам на фоне продолжающегося падения цен (так, средние цены на коксующийся уголь в 1П13 снизились на 20-30% г/г, железорудное сырье и стальной прокат – на 7-15% г/г), по итогам 1П13 в целом, на наш взгляд, можно ожидать ускорения темпов падения выручки относительно уровня 1К13 (снизилась на 15.9% г/г). По нашим оценкам, выручка компании за 1П13 может снизиться более чем на 20% г/г, тогда как темпы снижения EBITDA могут достигнуть 60-80% г/г.

Мечел достаточно широко представлен на рублевом рынке, при этом выпуски компании характеризуются относительно невысокой ликвидностью. Бумаги компании торгуются на distress-уровнях, предлагая спрэд 750-1350 бп к ОФЗ в зависимости от дюраций. На наш взгляд, это является справедливой компенсацией за слабые и продолжающиеся ухудшаться показатели кредитоспособности (недавняя продажа ферросплавных активов не сможет радикально изменить ситуацию с крайне высокой долговой нагрузкой компании), а также все еще туманные перспективы восстановления на рынках угля и металлургической продукции.

Операционные результаты Мечела по итогам 1П13

тыс. тонн	1П13	1П12	%
Производство			
Уголь	13 403	13 380	0.2%
Чугун	1 995	2 015	-1.0%
Сталь	2 550	3 392	-24.8%

Продажи сырья внеш. покупателям			
Железорудный концентрат	1 973	1 915	3.0%
Концентрат коксующегося угля	4 510	4 941	-8.7%
Антрациты	1 130	1 350	-16.3%
Угли PCI	1 443	1 074	34.4%
Энергетические угли	2 115	2 178	-2.9%
Кокс	512	514	-0.4%

Общие продажи металлопродукции*			
Сортовой прокат	1 811	1 978	-8.4%
Листовой прокат	309	391	-21.0%
Товарная заготовка	560	1 224	-54.2%
Метизы и сварная сетка	426	463	-8.0%
Поковки и штамповки	88	84	4.8%

* включая продукцию сторонних производителей

тыс. тонн	2К13	1К13	%
Производство			
Уголь	6 997	6 406	9.2%
Чугун	1 023	972	5.2%
Сталь	1 249	1 300	-3.9%

Продажи сырья внеш. покупателям			
Железорудный концентрат	939	1 034	-9.2%
Концентрат коксующегося угля	2 280	2 230	2.2%
Антрациты	548	537	2.0%
Угли PCI	626	817	-23.4%
Энергетические угли	992	1 124	-11.7%
Кокс	235	277	-15.2%

Общие продажи металлопродукции*			
Сортовой прокат	970	841	15.3%
Плоский прокат	124	185	-33.0%
Товарная заготовка	205	355	-42.3%
Метизы и сварная сетка	222	204	8.8%
Поковки и штамповки	44	44	0.0%

* включая продукцию сторонних производителей

Источник: Мечел

Первичный рынок

Первичный рынок

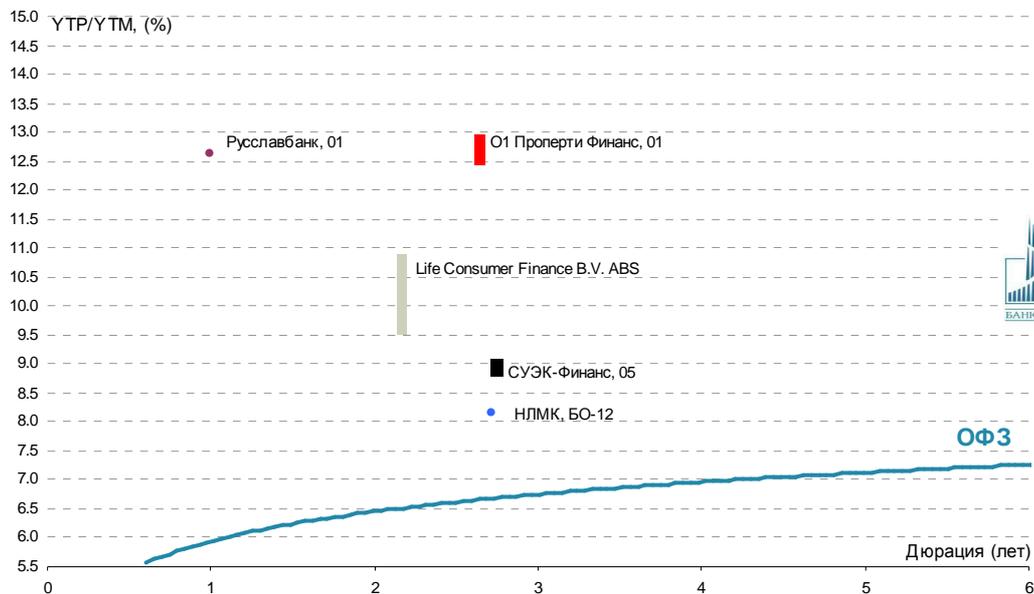
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Русславбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.63	01.08.2013	05.08.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
НЛМК, БО-12	BB+ / Baa3 / BBB-	да	5 000	8.16	29.07.2013	06.08.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 10 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
СУЭК-Финанс, 05	NR	нет	10 000	8.79-8.99	08.08.2013	12.08.2013	нет / 2.70 г.	3 г. / 10 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
НЛМК, БО-11	BB+ / Baa3 / BBB-	да	5 000	2.5 / 100%	8.68-8.94	8.16	01.08.2013	нет / 2.72 г.
Газпромбанк, БО-05	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	8.00-8.11	8.00	01.08.2013	нет / 1.88 г.
ТКС-Банк, БО-06 (вторичное)	- / B2 / B+	да	846	2.2 / 100%	10.47-10.62	10.45	01.08.2013	нет / 1.85 г.
Национальный Капитал, 03	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	9.73	31.07.2013	нет / 4.08 г.
РСХБ, 21	- / Baa3 / BBB	да	10 000	н/д / 100%	8.06-8.21	8.00	30.07.2013	нет / 1.88 г.
Ренессанс Кредит, БО-05	B+ / B2 / B	да	3 000	н/д / 100%	11.67-12.20	11.67	30.07.2013	нет / 1.42 г.
ММК, 19	- / Baa3 / BB+	да	5 000	2.8 / 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.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.75	9.06	1.44	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.80	9.00	1.44	
Лента, 03	B+ / - / -	102.02	9.17	2.24	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия около 20-30 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	B / - / -	107.30	10.71	2.76	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
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	101.55	7.96	2.21	Наиболее интересное предложение в рамках сектора среди заемщиков инвестиционного качества с учетом предлагаемой доходности и дюрации - спред к ОФЗ на уровне 170-180 бп
Газпром нефть, 09		101.90	7.79	2.21	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.20	9.51	2.25	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.00	9.29	2.26	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / Ba3 / B+	101.00	9.06	1.50	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.15	8.80	0.99	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.45	10.57	3.98	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию как к собственным бумагам сопоставимой дюрации (около 30 бп к выпуску БО-10), так и к выпускам основных игроков в рамках сегмента. Спред к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет около 40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 120-200 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / B	100.05	11.57	2.34	Дополнительные 150 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 210 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 02.08.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.56	4.35	3.31	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		105.46	4.96	3.93	
VTB'18 (6.875)		107.55	5.08	4.15	
VTB'20		104.51	5.77	5.76	
RCCF'17	B+ / B2 / B	98.72	8.26	2.54	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.83	5.83	4.75	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к старшему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 30-40 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	100.87	5.66	2.61	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	95.58	9.16	3.93	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спредом свыше 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 250 бп премии к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит слишком широко
FESHRU'20		95.82	9.60	5.07	
EVRAZ'17	B+ / B1 / BB-	101.05	7.07	3.25	Спреды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 100 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения

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	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Андрей Пашкевич	a.pashkevich@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@zenit.ru

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	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.