

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

АЛРОСА (ВВ-/Вa3/ВВ): рост производства в операционном отчете за 2013 г., бумаги компании оценены справедливо

Вчера АЛРОСА, мировой лидер по добыче алмазов, раскрыла данные по добыче алмазов за 4К13 и 2013 г., которые были достаточно успешными для компании. Так, рост добычи в 4К13 составил 9.8% г/г (до 9.9 млн. карат) и был обусловлен, главным образом, за счет расширения добычи на Айхальском ГОКе (на 53.2% г/г – до 4 млн. карат), которое компенсировало снижение добычи на Мирнинском (на 6.8% г/г) и Удачинском (на 23.8% г/г) ГОКах, тогда как добыча на Нюрбинском ГОКе в 4К13 сохранилась на уровне прошлого года. В свою очередь, рост добычи на Айхальском ГОКе произошел благодаря выходу на проектную мощность подземного рудника «Айхал», а также улучшения качества руды на трубке «Юбилейная». Кроме того, свой вклад внесли и новые месторождения приобретенного в начале 2013 г. «Нижне-Ленского». Рост добычи АЛРОСА по итогам 2013 г. составил 7.2% г/г (до 36.9 млн. карат) и, в целом, был обусловлен теми же факторами. Отметим, что согласно данным компании общие продажи алмазов в 2013 г. составили 38 млн. карат (включая 26.7 млн. карат алмазов ювелирного качества), а рост выручки по МСФО составил около 10% г/г (до 165 млрд. руб.).

Евробонд ALRSRU'20 торгуется со спрэдом 360-370 бп к UST, что означает дисконт около 70 бп к выпуску METINR'20 и минимальную премию не более 20 бп к бумагам некоторых госбанков с более высокими рейтингами. Рублевые выпуски компании торгуются со спрэдом около 120-130 бп к ОФЗ – на уровне выпусков прочих заемщиков с госучастием и сопоставимыми рейтингами (ТрансКонтейнер, Аэрофлот, Ростелеком).

Корпоративные события

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

Акрон (-/B1/B+): позитивные операционные результаты за 2013 г., бумаги компании оценены справедливо

Вчера один из крупнейших производителей азотных и сложных удобрений Акрон опубликовал операционные результаты за 2013 г. Мы позитивно оцениваем раскрытые показатели. По итогам прошлого года компания увеличила товарное производство (за вычетом внутреннего потребления) азотных удобрений на 12% г/г (до 2 528 тыс. тонн), рост выпуска наблюдался по всей линейке продукции, однако наиболее весомый вклад внесли увеличение производства аммиачной селитры (на 8% г/г) и КАС (на 17.2% г/г). Рост выпуска азотных удобрений был обусловлен сохранением высокого спроса на мировых рынках, в этих условиях Акрон отказался от проведения расширенного капитального ремонта на мощностях Дорогобужа. Отметим также, что с середины 2013 г. компания перешла на полное самообеспечение апатитовым концентратом за счет поставок с ГОКа «Олений Ручей». В результате Акрон прекратил закупки сырья у Апатита и начал отгрузки небольших партий концентрата сторонним потребителям.

Товарное производство сложных удобрений и NPK в их составе по итогам 2013 г. сохранилось, в целом, на уровне прошлого года и составило соответственно 2 574 тыс. тонн (+1% г/г) и 2 234 тыс. тонн (+1.5% г/г), тогда как выпуск смешанных удобрений составил 340 тыс. тонн (-2.1% г/г). Согласно отчету Акрона, средние мировые цены (базис FOB Балтика/Черное море) в 2013 г. снижались как в сегменте азотных, так и сложных удобрений. Так, средняя цена на NPK снизилась на 14.9% г/г, на аммиачную селитру – на 6.2% г/г, на КАС – на 11.1% г/г, на карбамид – на 18.3% г/г. С учетом динамики объемов выпуска и цен, а последних финансовых результатов компании, мы предполагаем, что по итогам 2013 г. выручка Акрона может снизиться в пределах 5% г/г, а снижение EBITDA составит 10-15% г/г.

На локальном рынке выпуск Акрон БО-01 (YTM 8.83/D 1.57) характеризуется неплохой, по меркам сектора, ликвидностью и торгуется со спрэдом около 200 бп к ОФЗ, что дает премию 40-50 бп к сопоставимым по дюрации бумагам ЕвроХима (BB-/BB) и 70-100 бп – к более длинным бумагам Магнита (S&P: BB/Stable) и МТС (BB+/Ba2/BB+). На наш взгляд, облигации Акрона оценены справедливо, даже с учетом сильных текущих кредитных метрик, и не обладают потенциалом роста котировок «выше рынка».

Динамика операционных результатов Акрона в 2013 г.

тыс. тонн	2013	2012	%
Аммиак	1 916.5	1 783.1	7.5%
Апатитовый концентрат	641.6	21.1	x30.4
Азотные удобрения*, в т.ч.	2 527.5	2 256.8	12.0%
Аммиачная селитра	1 429.2	1 323.0	8.0%
Карбамид	291.3	245.0	18.9%
КАС	807.0	688.7	17.2%
Сложные удобрения*, в т.ч.	2 574.2	2 548.3	1.0%
NPK (Азофоска)	2 234.1	2 200.9	1.5%
Смешанные удобрения	340.1	347.4	-2.1%
Органический синтез*, в т.ч.	206.3	186.8	10.4%
Метанол	20.6	8.1	x2.5
Формалин	22.7	9.4	x2.4
КФС	163.0	169.3	-3.7%
Неорганическая химия*, в т.ч.	671.0	742.5	-9.6%
Аммиачная селитра	226.9	241.9	-6.2%
Карбонат кальция	252.5	304.1	-17.0%
Жидкая улекислота	55.8	55.7	0.2%
Аргон	6.5	7.0	-7.1%
Соляная кислота	129.1	133.9	-3.6%

* товарное произв. (за вычетом внутреннего потребления)

Источник: Данные Компании,
расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ruКирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru**Черкизово (Moody's: B2/Stable): нейтральный операционный отчет за 2013 г., бумаги компании не представляют особого интереса**

Вчера Группа «Черкизово» опубликовала операционные результаты за 2013 г. Мы нейтрально оцениваем раскрытые показатели. Так, по итогам 2013 г. Группа увеличила продажи в сегменте птицеводства в натуральном выражении на 7.3% г/г (до 342.6 тыс. тонн), при этом средние рублевые цены реализации немного снизились (на 1.9% г/г), а цены в долларах снизились на 4.3% г/г, что было вызвано ослаблением рубля. Сегмент мясопереработки показал сходную динамику: объем продаж вырос на 5.6% г/г (до 134.5 тыс. тонн), рублевые цены сохранились на уровне прошлого года (рост на 0.3% г/г), тогда как долларové снизились на 2.1% г/г.

Основные изменения в течение 2013 г. были сосредоточены в рамках сегмента свиноводства, где Группа нарастила объем производства более чем в 1.5 раза г/г, загружая новые мощности и стремясь компенсировать снижение средних рублевых цен реализации на 14.2% г/г (на 16.3% в долларах). Отметим, что если в 1К13 цены на свинину показывали снижение около 30% г/г, то с начала 3К13 ценовая ситуация начала постепенно выправляться, а в 4К13 цены уже приблизились к уровням начала 3К12, зафиксированным перед вступлением России в ВТО. По нашим оценкам, значительный рост продаж в сегменте свиноводства с запасом перекроет снижение отпускных цен и обеспечит темпы роста долларовой выручки сегмента в 2013 г. на уровне около 27% г/г. В целом же по Группе мы ожидаем роста выручки в долларах на уровне 5-6% г/г, тогда как снижения EBITDA г/г, по нашим оценкам, составит около 50%.

Единственный выпуск Черкизово БО-04 (YTM 9.44/D 1.98) индикативно торгуется со спрэдом 240-250 бп к ОФЗ и на этом уровне предлагает премию 20-30 бп к бумагам X5 (S&P: B+/Stable) и O'Кей (Fitch: B+/Positive), что, на наш взгляд, выглядит слишком узко. В качестве альтернативы бумагам Черкизово инвесторам, готовым принимать повышенные кредитные риски, может быть интересен выпуск Мираторг-Финанс БО-03 (YTM 11.55/D 1.97), который предлагает около 200 бп премии к Черкизово БО-04, притом, что и Группа Черкизово, и Мираторг (Fitch: B/Stable) обладают сопоставимыми кредитными рейтингами. На наш взгляд, потенциал сужения спрэдов по выпуску Мираторга БО-03 по-прежнему составляет не менее 50 бп.

Динамика операционных показателей Группы «Черкизово» за 2013 г.

	2013	2012	%г
Птицеводство			
Объем продаж, тыс. тонн	342.6	319.2	7.3%
Ср. цена реализации, руб./кг*	77.12	78.62	-1.9%
Ср. цена реализации, долл./кг*	2.42	2.53	-4.3%
Свиноводство			
Объем продаж, тыс. тонн	157.6	103.9	51.7%
Ср. цена реализации, руб./кг*	65.68	76.52	-14.2%
Ср. цена реализации, долл./кг*	2.06	2.46	-16.3%
Мясопереработка			
Объем продаж, тыс. тонн	134.5	127.4	5.6%
Ср. цена реализации, руб./кг*	148.78	148.39	0.3%
Ср. цена реализации, долл./кг*	4.67	4.77	-2.1%

* - цены без учета НДС

Источник: Данные Компании,
расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

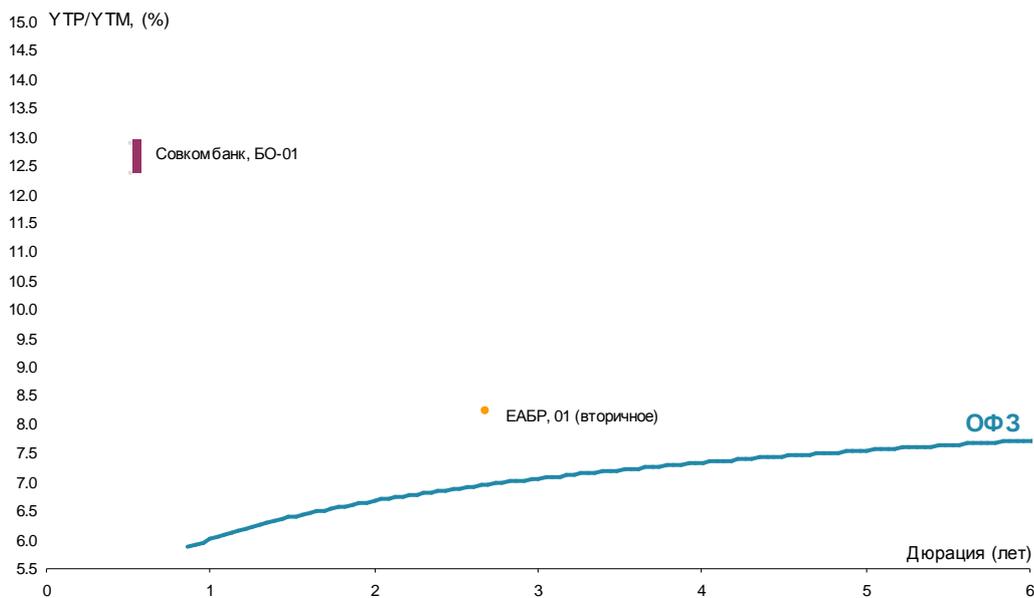
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ЕАБР, 01 (вторичное)	BBB / A3 / -	да	до 5 000	не более 8.24	04.02.2014	05.02.2014	нет / 2.68 г.	3 г. / 5 лет
Совкомбанк, БО-01	B / B2 / -	да	2 000	12.36-12.89	11.02.2014	13.02.2014	нет / 0.50 г.	0.5 г. / 5 лет

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

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
ВЭБ-Лизинг, БО-01	BBB / - / BBB	да	5 000	н/д / 100%	8.84	8.84	28.01.2014	нет / 4.15 г.
Прямые инвестиции Финанс, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	28.01.2014	нет / 2.66 г.
Рисланд, 01	NR	нет	6 100	н/д / 100%	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
Финстоун, 01	NR	нет	6 200	н/д / 100%	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
Прямые инвестиции Финанс, БО-01	NR	нет	3 327	0.7 / 67%	н/д	10.25	27.12.2013	нет / 1 г.
КИТ Финанс Капитал, БО-02	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 2.66 г.
ЛР-Инвест, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 1 г.
ГХК Бор, 01	NR	нет	4 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 4.04 г.
ВЭБ, БО-04	BBB / Aaa1 / BBB	да	до 10 000	н/д / 100%	8.62-8.88	8.67	26.12.2013	нет / 4.12 г.
Глобэкс, БО-09	BB- / - / BB	да	1 000	н/д / 100%	н/д	8.25	25.12.2013	нет / 0.5 г.
Трансаэро, БО-02	NR	нет	2 500	н/д / 100%	12.63-12.89	12.89	24.12.2013	нет / 1.83 г.
Роснефть, БО-05	BBB / Aaa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
Роснефть, БО-06	BBB / Aaa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
РЖД, БО-10	BBB / Aaa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	18.12.2013	н/д
ЛК Уралсиб, БО-14	- / - / B+	да	1 000	н/д / 100%	Конкурс	9.31	16.12.2013	нет / 2.66 г.
ФСК, 30	BBB / Aaa3 / BBB	да	10 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	13.12.2013	н/д
ФСК, 34	BBB / Aaa3 / BBB	да	15 000	0.9 / 93.3%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	13.12.2013	н/д
ОВК Финанс, 01	NR	нет	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 8.70	04.12.2013	н/д
Внешэкономбанк, 31	BBB / Aaa1 / BBB	да	20 000	0.4 / 37.5%	8.62	8.62	03.12.2013	нет / 5.36 г.
Вертолеты России, БО-02	- / Aa2 / BB	да	5 000	1.4 / 100%	8.78-9.10	8.94	28.11.2013	нет / 3.08 г.
ХК Финанс, 01	BBB / Aaa3 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.57-8.84	8.57	28.11.2013	нет / 2.70 г.
Газпром, БО-19	BBB / Aaa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д



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
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

Макроэкономика
Макроэкономика/кредитный анализ
Кредитный анализ
Кредитный анализ
Акции

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

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
Фарида Ахметова
Марина Никишова
Вера Панова
Алексей Басов
Екатерина Гашигуллина

ibcm@zenit.ru
d.ruchkin@zenit.ru
f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
vera.panova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru
e.gashigullina@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.

