

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

ТрансКонтейнер (-/Ba3/BV+): нейтральный операционный отчет по итогам 1П14 г, бумаги компании малоликвидны

В конце прошлой недели ТрансКонтейнер, крупнейший железнодорожный контейнерный оператор, опубликовал операционные результаты за 2К14 и 1П14. Мы оцениваем раскрытые данные нейтрально. По итогам 2К14 общий грузооборот компании показал рост на 2.5% г/г (до 367.9 тыс. TEU), при этом рост показали все направления, кроме импортных перевозок, грузооборот которых снизился на 23.6% г/г (до 51.8 тыс. TEU). Что касается показателей эффективности, отметим, что во 2К14 достаточно заметно выросли сроки оборачиваемости контейнеров – на 20.8% г/г (до 30.2 дн), что было связано с сокращением импортных перевозок в прошлом квартале. Аналогичный показатель для ж/д-платформ также вырос во 2К14, но не так существенно – на 3.8% г/г (до 13.8 дн). Показатели порожнего пробега флота во 2К14 чуть снизились, составив 30.5% (-0.3 пп г/г) для контейнеров, и 6.3% (-0.4 пп г/г) – для платформ.

По итогам 1П14 в целом грузооборот ТрансКонтейнера вырос на 2.2% г/г (до 716.9 тыс. TEU), отыграв потери прошлого года. Рост грузооборота произошел по всем направлениям, кроме импортных перевозок, которые снизились на 20.3% г/г (до 105.3 тыс. TEU) из-за удорожания импорта на фоне ослабления рубля. Падение импортных перевозок привело к удлинению сроков оборачиваемости контейнеров на 21.6% г/г (до 31 дня), тогда как оборачиваемость ж/д-платформ выросла только на 3.6% г/г (до 14.2 дня). В то же время, порожний пробег контейнеров и платформ в 1П14 сохранился на уровне прошлого года, составив 29.1% (-0.9 пп г/г) и 6.5% (+0.1 пп г/г) соответственно. Объем доходных перевозок ТрансКонтейнера в 1П14 вырос на 4.5% г/г (до 557 тыс. TEU), доля компании в общем объеме контейнерных перевозок железнодорожным транспортом по сети РЖД немного сократилась по сравнению с прошлым годом и составила 45.6% (-2.1 пп г/г).

Облигации ТрансКонтейнера никогда не отличались особой ликвидностью, что лишь усугубилось в текущих условиях. Короткий выпуск компании (с дюрацией 0.6 г.) торгуется сейчас со спрэдом 100-110 бп к ОФЗ, то есть чуть шире близких по дюрации бумаг АЛРОСА (BV-/Ba3/BV), что выглядит справедливо. Длинный выпуск компании (с дюрацией 2.4 г) характеризуется достаточно невысокой ликвидностью, индикативно торгуясь со спрэдом около 140 бп к ОФЗ, что примерно соответствует докризисным уровням конца 1К14.

Динамика основных операционных показателей ТрансКонтейнера

	1П14	1П13	%г
Грузооборот (тыс. TEU), в т.ч.	716.9	701.3	2.2%
внутренние перевозки	356.9	343.1	4.0%
экспортные перевозки	193.2	180.3	7.2%
импортные перевозки	105.3	132.2	-20.3%
транзитные перевозки	61.5	45.8	34.3%
Оборачиваемость контейнеров, дн.	31.0	25.5	21.6%
Оборачиваемость ж/д-платформ, дн.	14.2	13.7	3.6%
Порожний пробег контейнеров	29.1%	30.0%	-0.9 пп.
Порожний пробег ж/д-платформ	6.5%	6.4%	0.1 пп.

	2К14	2К13	%г
Грузооборот (тыс. TEU), в т.ч.	367.9	359.0	2.5%
внутренние перевозки	189.7	175.9	7.8%
экспортные перевозки	93.3	89.6	4.1%
импортные перевозки	51.8	67.8	-23.6%
транзитные перевозки	33.1	25.7	28.8%
Оборачиваемость контейнеров, дн.	30.2	25.0	20.8%
Оборачиваемость ж/д-платформ, дн.	13.8	13.3	3.8%
Порожний пробег контейнеров	30.5%	30.8%	-0.3 пп
Порожний пробег ж/д-платформ	6.3%	6.7%	-0.4 пп

Источник: Данные Компании,
расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

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

Акрон (-B1/B+): позитивные операционные результаты в отчете за 1П14, бумаги компании выглядят не очень интересно

В прошлую пятницу Акрон, являющийся одним из крупнейших производителей азотных и сложных удобрений, опубликовал операционный отчет за 1П14. Мы позитивно оцениваем раскрытые показатели. По итогам прошлого года компания увеличила товарное производство в сегменте азотных удобрений на 7.5% г/г (до 1 331.5 тыс. тонн), что было обусловлено увеличением объемов выпуска карбамидо-аммиачной смеси на четверть г/г (до 476.3 тыс. тонн) на фоне сокращения отгрузок карбамида на 11.8% г/г (до 123.4 тыс. тонн) и сохранения производства аммиачной селитры на уровне прошлого года. В то же время, по итогам 1П14 объем выпуска сложных удобрений вырос на 2.8% г/г (до 1 372.1 тыс. тонн), в основном благодаря увеличению производства NPK на 2.3% г/г (до 1 320.4 тыс. тонн). Объем выпуска продукции неорганической химии вырос в 1П14 на 17.7% г/г (до 401.9 тыс. тонн), при этом опережающими темпами росло производство карбоната кальция (рост в 1.5 раза г/г, до 186.9 тыс. тонн), которое перекрыло падение объемов производства аммиачной селитры и жидкой углекислоты. Сегмент органического синтеза Акрона оказался единственным, показавшим сокращение объемов выпуска, которое, в то же время, было небольшим: снижение составило 3.5% г/г (до 90.8 тыс. тонн).

Отметим, что рост объемов выпуска Акрона в 1П14 был поддержан увеличением мощностей по выпуску КАС до 1 млн. тонн в год в начале 2014 г, а также ростом производства собственного сырья: по итогам 1П14 объем выпуска апатитового концентрата на ГОК «Олений Ручей» вырос на 58% г/г (до 420.1 тыс. тонн). В отчете Акрона сообщается, что мировой рынок минеральных удобрений сейчас выглядит сбалансированным, а объемы мировой торговли находятся на высоком уровне. В 1П14 наиболее активный спрос наблюдался со стороны потребителей из Европы, США и стран СНГ, тогда как начиная со 2П14 на первый план выходят покупатели из Латинской Америки и Индии. Снижение цен в 1П14 по сравнению с прошлым годом было частично компенсировано сокращением себестоимости у основных игроков, к тому же, наблюдавшийся рост цен на фосфорные удобрения оказал определенную поддержку и ценам на азотные удобрения, которые снижались уже более умеренно. Так, средние индикативные цены (FOB Балтика/Черное море) на NPK снизились в 1П14 на 15.5% г/г, для аммиачной селитры падение составило 7.5% г/г, для КАС – 11.1% г/г, для карбамида – 13.6% г/г. С учетом динамики объемов выпуска и цен, а также влияния изменения валютных курсов (девальвация рубля сыграет здесь компании на руку, учитывая, что в денежном выражении около 80% выручки формируется за счет экспорта) мы полагаем, что по итогам 1П14 выручка Акрона может увеличиться на 5-10% г/г, а EBITDA – сохраниться на уровне прошлого года.

Последние крупные сделки в коротких бумагах Акрона с дюрацией менее года проходили со спрэдом 170-180 бп к ОФЗ, тогда как более длинный выпуск Акрон БО-01 на небольших оборотах индикативно торгуется со спрэдом около 120 бп, что не добавляет ему привлекательности.

Динамика операционных результатов Акрона за 1П14

тыс. тонн	1П14	1П13	%г
Аммиак	952.1	954.6	-0.3%
Апатитовый концентрат	420.1	265.9	58.0%
Азотные удобрения*, в т.ч.	1 331.5	1 238.7	7.5%
Аммиачная селитра	731.9	717.2	2.0%
Карбамид	123.4	139.9	-11.8%
КАС	476.3	381.6	24.8%
Сложные удобрения*, в т.ч.	1 372.1	1 334.5	2.8%
NPK (Азофоска)	1 320.4	1 290.4	2.3%
Смешанные удобрения	51.7	44.1	17.2%
Органический синтез*, в т.ч.	90.8	94.1	-3.5%
Метанол	8.0	5.5	45.5%
Формалин	4.3	5.0	-14.0%
КФС	79.0	84.1	-6.1%
Неорганическая химия*, в т.ч.	401.9	341.6	17.7%
Аммиачная селитра	101.2	118.1	-14.3%
Карбонат кальция	186.9	121.8	53.4%
Жидкая углекислота	27.3	28.3	-3.5%
Аргон	3.1	3.1	0.0%
Соляная кислота	83.5	70.3	18.8%

* товарное произв. (за вычетом внутр. потребления)

Источник: Данные Компании,
расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

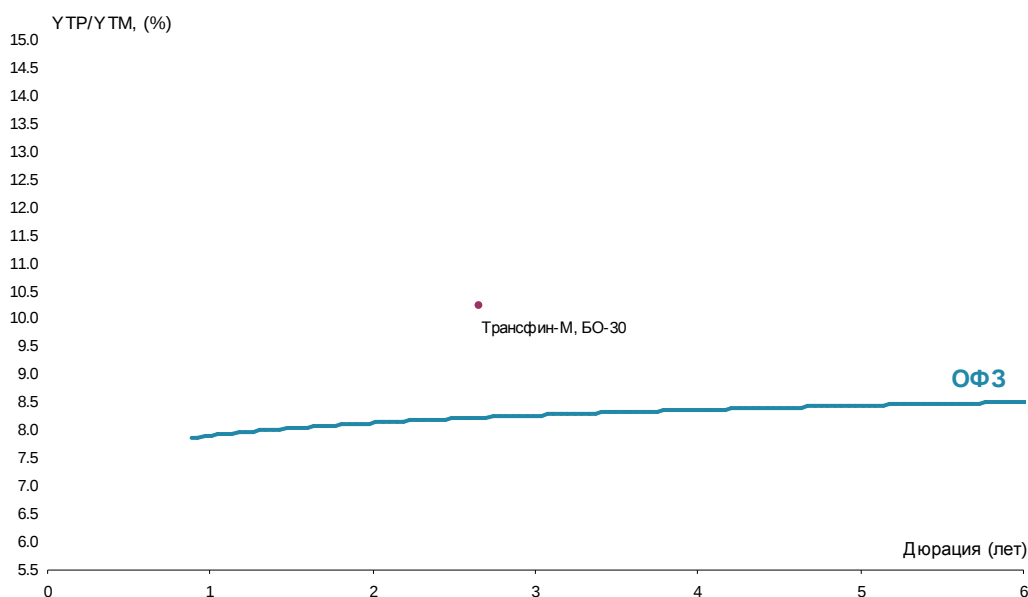
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
--------	---------------------	--	------------------------------------	-----------------------------------	-------------------	--------------------	-------------------------	----------------------

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
Трансфин-М, БО-30	NR	нет	2 500	н/д / 100%	10.25-10.51	10.25	18.07.2014	нет / 2.66 г
Банк ФК Открытие, БО-05 (допразм.)	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	10.67-10.79	10.79	16.07.2014	нет / 1 г
Стройжилинвест, 01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	н/д	9.20	16.07.2014	нет / 1 г
МКБ, БО-11	BB- / B1 / BB	да	5 000	н/д / 100%	10.99-11.41	11.20	10.07.2014	нет / 1.42 г
МКБ, БО-10	BB- / B1 / BB	да	5 000	н/д / 100%	10.78-11.20	10.78	10.07.2014	нет / 1 г
ВТБ, БО-26	BBB- / Baa2 / -	да	10 000	н/д / 100%	10.00-10.22	9.90	01.07.2014	нет / 1.84 г
Ашинский метзавод, БО-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	9.99	30.06.2014	нет / 6.59 г
Трансфин-М, БО-29	NR	нет	2 500	н/д / 100%	н/д	10.78	30.06.2014	нет / 4 г
Альфа-Банк, БО-11	BB+/Ba1/BBB-	да	5 000	н/д / 100%	10.78-11.04	10.51	30.06.2014	нет / 2.65 г
Банк ЗЕНИТ, БО-14	- / Ba3 / BB-	да	6 000	0.3 / 29.2%	н/д	8.68	27.06.2014	нет / 2.7 г
Оборонпром, 03	NR	да	2 927	н/д / 100%	н/д	11.83	27.06.2014	нет / 6.18 г
Балтийский лизинг, 01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	12.35	27.06.2014	нет / 2.56 г
Балтийский лизинг, 02	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	12.35	27.06.2014	нет / 2.56 г
Газпромбанк, БО-09	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	9.83-10.04	9.83	27.06.2014	нет / 1.43 г
Банк ЗЕНИТ, БО-13	- / Ba3 / BB-	да	5 000	1.3 / 100%	10.78-11.04	10.78	26.06.2014	нет / 1 г
Абсолют Банк, БО-01 (вторичное)	- / B1 / B+	да	до 5 000	1.0 / 100%	не более 11.04	11.04	25.06.2014	нет / 1.42 г
Фольксваген Банк РУС, 07	BBB- / - / -	да	5 000	7.0 / 100%	10.20-10.46	9.57	25.06.2014	нет / 1.87 г
Россельхозбанк, БО-04	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	9.78	9.78	25.06.2014	нет / 1 г
Россельхозбанк, БО-07	- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	9.83-10.04	9.78	25.06.2014	нет / 1 г
Кредит Европа Банк, БО-18	- / Ba3 / BB-	да	5 000	1.5 / 100%	11.83-12.36	11.73	23.06.2014	нет / 1 г
АКБ Пересвет, 03	B+ / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.63-12.89	12.68	20.06.2014	нет / 0.5 г
Т-Генерация, 01	NR	нет	1 150	н/д / 100%	н/д	12.36	20.06.2014	нет / 3.89 г
Трансфин-М, БО-24	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	16.06.2014	нет / 2.64 г



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

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Макроэкономика
Макроэкономика/кредитный анализ
Кредитный анализ
Кредитный 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

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации

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

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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.