

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

НорНикель (BBB-/Baa2/BB+): нейтральный операционный отчет за 2К14, евробонды компании попали в число наименее пострадавших в ходе последних распродаж

На прошлой неделе крупнейший производитель цветных металлов НорНикель опубликовал операционные результаты за 2К14 и 1П14. Мы оцениваем результаты 2К14 нейтрально: компания продолжила сокращать объемы производства никеля, в прошлом квартале снижение выпуска составило 10.2% кв/кв (до 60.9 тыс. тонн), в то же время производство меди выросло на 3.7% кв/кв (до 93.7 тыс. тонн), тогда как объемы выпуска металлов платиновой группы показали заметный рост – на 19.5% кв/кв для палладия (до 729 тыс. oz) и на 18% кв/кв для платины (до 177 тыс. oz). По итогам 1П14 в целом результаты НорНикеля выглядят слабее: за первое полугодие у компании производство никеля снизилось на 7.7% г/г (до 128.7 тыс. тонн), а объем выпуска по остальным металлам стагнировал г/г. Так, производство меди осталось на уровне прошлого года, составив 184.1 тыс. тонн (-0.8% г/г), та же ситуация была характерна для платиноидов: объем выпуска палладия составил около 1 339 тыс. oz (-0.2% г/г), платины – 327 тыс.oz (-0.3% г/г). Снижение объемов выпуска никеля в 1П14 было обусловлено консервацией австралийских мощностей (Lake Johnston), а также сокращением объемов выпуска на Кольской ГМК и Tati Nickel в Африке.

Динамика цен на производимые металлы была разнонаправленной в 1П14: так, средняя цена на медь снизилась на 8.2% г/г, а средняя цена на никель выросла на 2.7% г/г, средняя цена на платину снизилась на 7% г/г, тогда как для палладия рост цен составил 7.4% г/г. Исходя из такой динамики цен и объемов производства, мы полагаем, что по итогам 1П14 снижение выручки НорНикеля составит около 5% г/г, тогда как сокращение EBITDA может составить 5-10% г/г.

Евробонды НорНикеля GMKNRM'18 и GMKNRM'20 находятся в числе наименее пострадавших бумаг в ходе последних волн распродаж, стартовавших во второй половине июля на фоне ужесточения западных санкций. За последние две недели спреды евробондов НорНикеля к кривой UST расширились лишь на 40 бп, показав едва ли не лучший результат. Сейчас GMKNRM'18 торгуется со спрэдом около 320 бп к UST, а GMKNRM'20 – около 360 бп, что означает минимальный дисконт (10-20 бп) к аналогичным по дюрациям бумагам Лукойла (BBB-/Baa2/BBB). Рублевый бумаги НорНикеля малоликвидны и торгуются по последним крупным сделкам на уровне +90-100 бп к кривой ОФЗ.

Динамика операционных результатов НорНикеля

Пр-во товарных металлов	1П14	1П13	%
Никель, тыс. тонн	128.7	139.4	-7.7%
в том числе Россия	110.4	112.0	-1.4%
Финляндия	16.6	20.5	-18.8%
Австралия	-	2.8	-
Африка	1.7	4.1	-59.4%
Медь, тыс. тонн	184.1	185.6	-0.8%
в том числе Россия	179.3	178.5	0.5%
Финляндия	3.5	3.7	-6.8%
Африка	1.3	3.4	-63.2%
Палладий, тыс. oz	1 339	1 342	-0.2%
в том числе Россия	1 306	1 297	0.7%
Финляндия	24	19	26.3%
Африка	10	26	-62.8%
Платина, тыс. oz	327	328	-0.3%
в том числе Россия	313	315	-0.6%
Финляндия	12	9	33.3%
Африка	2	4	-61.4%

Пр-во товарных металлов	2К14	1К14	%
Никель, тыс. тонн	60.9	67.8	-10.2%
в том числе Россия	54.7	55.7	-1.8%
Финляндия	5.4	11.2	-52.2%
Австралия	-	-	-
Африка	0.8	0.9	-7.7%
Медь, тыс. тонн	93.7	90.4	3.7%
в том числе Россия	90.4	88.9	1.7%
Финляндия	2.7	0.8	x3.3
Африка	0.6	0.7	-10.7%
Палладий, тыс. oz	729	610	19.5%
в том числе Россия	708	597	18.6%
Финляндия	17	7	x2.4
Африка	4	6	-26.8%
Платина, тыс. oz	177	150	18.0%
в том числе Россия	168	146	15.1%
Финляндия	9	3	x3.0
Африка	0.7	1	-30.0%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

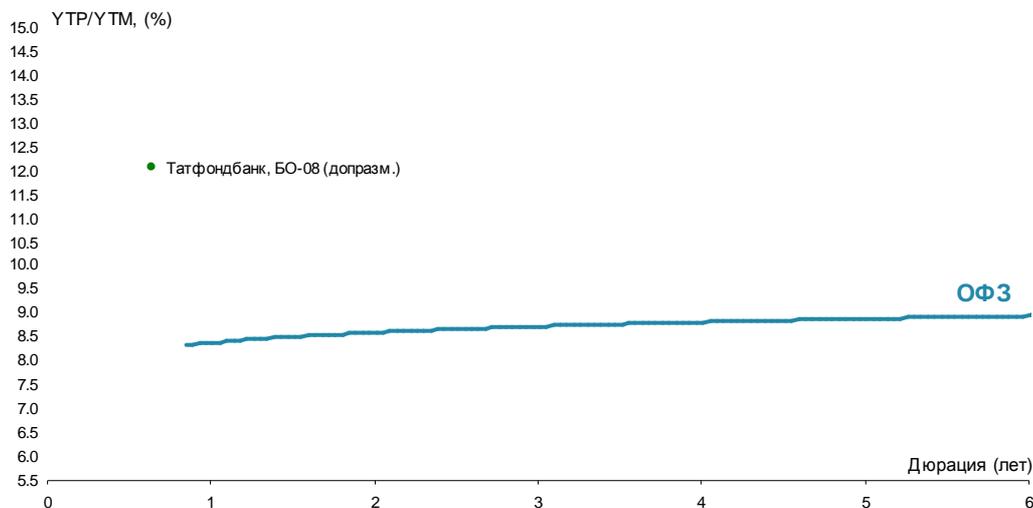
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Татфондбанк, БО-08 (допвыпуск)	B / B2 / -	да	1 000	12.09	н/д	08.08.2014	нет / 0.64 г	8 мес. / 2.21

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	Размещаемый объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация
Внешпромбанк, БО-03 (допвыпуск)	B+ / B2 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.60	12.60	31.07.2014	нет / 0.88 г
ВТБ Лизинг Финанс, БО-04	BBB- / - / -	да	8 000	н/д / 100%	н/д	10.22	30.07.2014	да / 0.73 г
Открытие Холдинг, БО-03	NR	нет	5 000	н/д / 100%	12.89-13.42	12.89	30.07.2014	нет / 2.58 г
Трансфин-М, БО-30	NR	нет	2 500	0.8 / 80.1%	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



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
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@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
Кредитный 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
	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

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.