

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Новатэк: позитивные результаты в операционном отчете за 2К13, евробонды могут быть интересны в рамках диверсификации портфеля

Вчера крупнейший независимый производитель газа Новатэк (BBB-/Baa3/BBB-) раскрыл предварительные операционные результаты за 2К13 и 1П13 в целом. По итогам 2К13 компания увеличила добычу природного газа на 8.2% г/г (до 15.2 млрд. кубометров), жидких углеводородов (газовый конденсат и нефть) – на 14.6% г/г (до 1.2 млн. тонн). В то же время, по итогам 1П13 в целом добыча компанией газа выросла на 9% г/г (до 31.3 млрд. кубометров), жидких углеводородов – на 11.9% г/г (до 1.2 млн. тонн). Мы позитивно оцениваем раскрытые показатели: темпы роста добычи пока сохраняются на более высоком уровне по сравнению с прогнозом компании на 2013 г. Напомним, что текущий прогноз Новатэка предполагает по итогам текущего года увеличения добычи газа на 7.5-8% по сравнению с 2012 г., а рост добычи жидких углеводородов – на 5% к 2012 г. Вместе с тем, менеджмент компании не исключает более высоких темпов роста добычи жидких углеводородов в 2013 г. за счет ускорения ввода месторождений Нортгаза (Новатэк приобрел 49% акций компании в ноябре 2012 г.).

Спрэд рублевых выпусков Новатэка составляет сейчас около 130 бп к ОФЗ, что, на наш взгляд, делает их не очень привлекательной покупкой на фоне куда более ликвидных выпусков Роснефти (BBB-/Baa1/BBB), предлагающих 20-30 бп премии к бумагам Новатэка за большую дюрацию. В то же время, длинные евробонды компании (NVTKRM'21 и NVTKRM'22) потенциально выглядят более интересно и могут представлять интерес в рамках диверсификации портфеля, торгуясь со спрэдом около 140 бп к суверенной кривой и предлагая минимальную премию (10-15 бп) к близким по дюрации выпускам Газпром Нефти (BBB-/Baa3/-) и Роснефти (BBB/Baa1/BBB).

Корпоративные события

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

Мираторг: компания продолжает демонстрировать высокие темпы роста в операционном отчете за 1П13, при этом бумаги по-прежнему предлагают солидную премию к Черкизово

Вчера Мираторг (Fitch: B/Stable), крупнейший производитель комбикормов и свинины на внутреннем рынке, опубликовал операционные результаты за 1П13. Мы оцениваем раскрытые показатели как сильные. Так, по итогам 1П13 компания увеличила производство свинины в живом весе на 43.4% г/г (до 175.5 тыс. тонн), что было обусловлено постепенным выходом на полную загрузку мощностей новых свинокомплексов и улучшением показателей действующих предприятий. При этом объем выпуска в сегменте мясопереработки компании рос еще более быстрыми темпами, увеличившись в 1П13 на 56.9% г/г (до 120 тыс. тонн). Принимая во внимание начавшееся ближе к концу 1К13 восстановление цен свинину, мы ожидаем, что во 2К13 Мираторг сохранит темпы роста выручки близко к уровню 1К13, при этом компании удастся замедлить темпы падения EBITDA.

Кроме того отметим, что Мираторг продолжает наращивать собственное производство комбикормов: в течение первых шести месяцев этого года компания увеличила выпуск на 85.1% г/г (до 509.5 тыс. тонн). Напомним, что на июль 2013 г. запланирован запуск 4-го комбикормового завода с элеватором в Брянской области, мощность которого составляет 360 тыс. тонн продукции в год. В результате общий потенциал Мираторга по выпуску комбикормов составит 1.46 млн. тонн в год и превысит собственные потребности свиноводческих и птицеводческих комплексов компании. В целом по итогам 2013 г. производство комбикормов запланировано на уровне 1.12 млн. тонн, что на 45.7% превышает показатель 2012 г. (0.77 млн. тонн).

Короткий биржевой выпуск Мираторг БО-01 (YTM 10.00/D 0.99) характеризуется относительно невысокой ликвидностью и индикативно торгуется со спрэдом около 400 бп к ОФЗ, предлагая одну из самых высоких доходностей среди компаний, ориентированных на конечный спрос. В то же время, более длинный и ликвидный Мираторг БО-03 (YTM 11.82/D 2.41) торгуется со спрэдом порядка 540 бп к суверенной кривой, что обеспечивает около 150 бп премии к выпуску серии БО-01 за 1.5-летнее удлинение дюрации и более 200 бп премии – к близкому по дюрации Черкизово БО-04 (YTM 9.63/D 2.44), притом что Мираторг и Черкизово (Moody's: B2/Stable) обладают сопоставимыми кредитными рейтингами. На наш взгляд, выпуск Мираторг БО-03, наряду с бумагами Ленты (В+/В1/-), является, на текущий момент, наиболее интересной идеей в сегменте потребительских компаний.

Первичный рынок

Первичный рынок

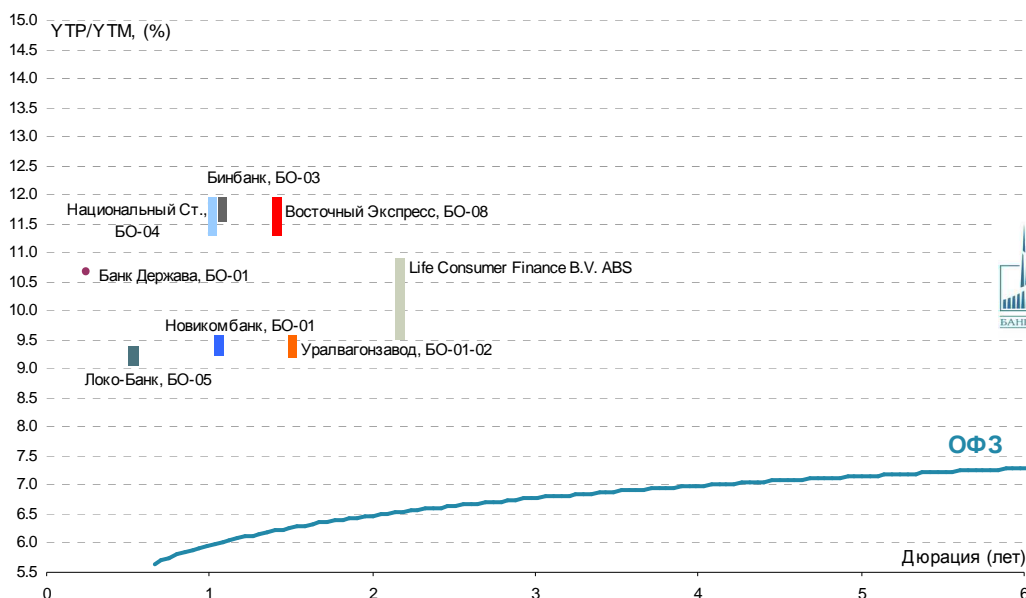
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Банк Держава, БО-01	- / B3 / -	да	1 000	10.65	08.07.2013	10.07.2013	нет / 0.25 г.	3 мес. / 10 лет
Новикомбанк, БО-01 (вторичное)	- / B2 / -	да	до 3 000	9.24-9.51	12.07.2013	16.07.2013	нет / 1 г.	нет / 1 г.
Бинбанк, БО-03	B / Caa1 / Wd	да	2 000	11.57-11.83	12.07.2013	16.07.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Уралвагонзавод, БО-01	NR	нет	3 000	9.20-9.46	16.07.2013	18.07.2013	нет / 1.43 г.	1.5 г. / 7 лет
Уралвагонзавод, БО-02	NR	нет	3 000	9.20-9.46	16.07.2013	18.07.2013	нет / 1.43 г.	1.5 г. / 7 лет
Восточный Экспресс Банк, БО-08	- / B1 / -	да	4 000	11.30-11.83	19.07.2013	23.07.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 5 лет
Локо-Банк, БО-05	- / B2 / B+	да	3 000	9.05-9.31	19.07.2013	23.07.2013	нет / 0.5 г.	6 мес. / 5 лет
Банк Национальный Стандарт, БО-04	- / B3 / -	да	2 500	11.30-11.83	XX.07.2013	XX.07.2013	нет / 1 г.	1 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	Размерный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Номос-Банк, БО-05	- / B3 / BB	да	7 000	н/д / 100%	8.68-9.20	9.20	02.07.2013	нет / 1 г.
Внешпромбанк, БО-03	B+ / B2 / -	да	3 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.57	28.06.2013	нет / 1.42 г.
РЖД, БО-09	BBB / Aaa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	Купон: 8.40	27.06.2013	н/д
Аптеничная сеть 36.6, БО-02	NR	нет	1 000	н/д / 100%	Конкурс	14.49	25.06.2013	нет / 1 г.
Экспобанк, 03	- / - / B	да	1 500	н/д / 100%	11.30-11.83	11.83	25.06.2013	нет / 1 г.
ЮТэйр-Финанс, БО-11	NR	нет	1 500	1.2 / 100%	12.28-12.82	12.55	21.06.2013	нет / 1 г.
ЮТэйр-Финанс, БО-12	NR	нет	1 500	1.2 / 100%	12.28-12.82	12.55	21.06.2013	нет / 1 г.
ЮТэйр-Финанс, БО-13	NR	нет	1 500	1.2 / 100%	12.28-12.82	12.55	21.06.2013	нет / 1 г.
МБА-Москва, 01	- / B3 / -	да	3 000	1.0 / 100%	не выше 11.04	11.04	20.06.2013	нет / 1.42 г.
Совкомбанк, 02	B / B2 / -	да	2 000	1.9 / 100%	11.30-11.83	11.57	18.06.2013	нет / 1 г.
Связной Банк, БО-01	- / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.63-13.16	12.89	14.06.2013	нет / 1 г.
Ростелеком, 16	BBB+ / - / BBB-	да	5 000	2.0 / 100%	7.54-7.85	7.64	13.06.2013	да / 1 г.
Транскапиталбанк, БО-02	- / B1 / -	да	2 000	н/д / 100%	9.99-10.25	9.94	11.06.2013	нет / 1 г.
Роснефть, 06	BBB / Aaa1 / BBB	да	10 000	1.5 / 100%	8.00-8.16	8.11	11.06.2013	нет / 4.21 г.
Роснефть, 09	BBB / Aaa1 / BBB	да	15 000	1.5 / 100%	8.00-8.16	8.11	11.06.2013	нет / 4.21 г.
Роснефть, 10	BBB / Aaa1 / BBB	да	15 000	1.5 / 100%	8.00-8.16	8.11	11.06.2013	нет / 4.21 г.
ФСК ЕЭС, 23	BBB / Aaa3 / -	да	10 000	н/д / 100%	1-й купон	Купон: 8.40	10.06.2013	н/д



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	YTR/YTM	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.05	9.48	1.51	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.38	9.20	1.51	
Лента, 03	В+ / - / -	101.40	9.62	2.31	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия более 50 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	В / - / -	107.30	10.77	2.84	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	102.00	8.05	3.63	Наиболее ликвидное предложение среди качественных корпоративных заемщиков с госучастием: спрэд к ОФЗ на уровне 120 бп
Роснефть, 05		102.00	8.02	3.63	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.35	9.54	2.22	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
Русский Стандарт, БО-03	В+ / Ba3 / В+	101.30	9.00	1.06	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 50 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		100.73	9.63	1.50	
Русфинанс Банк, БО-03	- / Ba1 / BBB+	102.35	8.20	1.25	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	- / - / В	99.40	11.80	2.41	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 09.07.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	YTM	Дюрация	Комментарий
VTB'17		104.52	4.67	3.37	
VTB'18 (6.315)	BBB / Baa1 / BBB	104.52	5.20	3.99	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 (6.875)		105.91	5.48	4.21	
VTB'20		103.05	6.02	5.81	
RUSB'17	В+ / Ba3 / В+	104.24	7.99	3.44	Старший выпуск предлагает достаточно высокую доходность, торгуясь близко к уровням субординированного выпуска HCFBRU'20
CRBKMO'14	- / B1 / BB-	103.88	4.44	1.00	Выпуск интересен для buy&hold с учетом короткой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	104.59	6.29	4.80	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 130 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 50 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	98.84	6.44	2.67	Очень широкая премия около 250 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	90.91	10.45	3.97	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		91.06	10.62	5.08	
EVRAZ'17	В+ / B1 / BB-	98.55	7.85	3.31	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 ВКМОСC'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	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	evgenia.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

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.