

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

Евраз: неплохие результаты в операционном отчете за 2К13 на фоне дальнейшего ослабления ценовой конъюнктуры, евробонды компании выглядят привлекательно в рамках сегмента

Вчера Евраз (В+/Ва3/ВВ-) опубликовал операционный отчет за 2К13. Мы позитивно оцениваем раскрытые показатели. Несмотря на сохранение неблагоприятной ценовой конъюнктуры, компания отчиталась об увеличении производства стали и стальной продукции во 2К13, улучшив результаты как по сравнению с более слабой динамикой в 1К13, так и г/г. Так, во 2К13 выпуск стали вырос на 1.1% г/г – до 4 079 тыс. тонн (в 1К13 выпуск сократился сразу на 6% г/г), при этом производство товарного кокса снизилось на 3.2% г/г – до 398 тыс. тонн (в 1К13 был рост на 17.1% г/г). Общий выпуск стальной продукции увеличился во 2К13 на 3% г/г – до 3 690 тыс. тонн (по итогам 1К13 снизилось на 2.6% г/г), при этом в структуре выпуска опережающими темпами росло производство строительного проката – на 6.8% г/г (до 1 334 тыс. тонн), и полуфабрикатов – 4.4% г/г (до 838 тыс. тонн). Производство плоского проката и ж/д-продукции сохранилось, в целом, на уровне прошлого года и составило 642 тыс. тонн (-0.9% г/г) и 496 тыс. тонн (+1.2% г/г) соответственно.

Отметим также, что по итогам 2К13 компания продолжает демонстрировать высокие темпы роста добычи коксующегося угля и производства концентрата, благодаря приобретению Распадской. Так, во 2К13 добыча коксующегося угля увеличилась на 14.7% г/г – до 4 332 тыс. тонн (в 1К13 рост добычи и вовсе составил 29.5% г/г), а производство концентрата выросло на 27.9% – до 3 469 тыс. тонн (в 1К13 – на 26.3% г/г). В то же время, производство товарного железорудного концентрата в прошлом квартале снизилось на 14.8% г/г (до 1 216 тыс. тонн). Подводя итог, можно отметить, что по итогам 2К13 стоит ожидать дальнейшего сокращения квартальной выручки и EBITDA Евраза, учитывая сохранение общего тренда на снижение цен, который компенсирует рост производства по отдельным товарным группам и географическим рынкам и все еще не очень оптимистичных ожиданий относительно перспектив восстановления спроса. Например, рост производства полуфабрикатов в России на 16.6% г/г сопровождался снижением цен на 19.6% г/г, а увеличение выпуска строительного проката на 29.9% г/г и плоского проката на 5.9% г/г происходило на фоне падения цен на эту продукцию на 12.9% г/г и 19.7% г/г соответственно.

Ликвидные рублевые выпуски Евраза (Сибметинвест 01/02) торгуются сейчас с премией около 70-80 к наиболее ликвидному ММК 18 (УТР 8.58/D 2.18) с более длинной дюрацией, что, на наш взгляд, делает их более интересной покупкой. Средний спред длинных евробондов компании в последнее время продолжал расширяться и сейчас находится на уровне около 460 бп к суверенной кривой, обеспечивая 220-240 бп премии к близким по дюрации бумагам Северстали (ВВ+/Ва1/ВВ) и НЛМК (ВВ+/Ваа3/ВВВ-), что, на наш взгляд, выглядит достаточно широко с учетом разницы в кредитном этих компаний. Мы считаем, что евробонды Евраза по-прежнему являются достаточно интересной покупкой, сохраняя, в среднесрочной перспективе, потенциал сужения премии к выпускам Северстали и НЛМК, в том числе в результате полной реализации позитивных синергий от интеграция бизнеса Распадской.

Динамика операционных показатели Евраза во 2К13

тыс. тонн	2К13	2К12	%
Металлургический сегмент			
Сталь	4 079	4 035	1.1%
Чугун	3 106	2 889	7.5%
Кокс (товарная продукция)	398	411	-3.2%
Стальная продукция*, в т.ч.			
Полуфабрикаты	838	803	4.4%
Строительный прокат	1 334	1 249	6.8%
Ж/д-продукция	496	490	1.2%
Плоский прокат	642	648	-0.9%
Трубные изделия	199	211	-5.7%
Прочее	181	183	-1.1%
Горнорудный сегмент			
Ж/р-концентрат (товарный, Россия)	1 216	1 427	-14.8%
Ж/р-агломерат (Россия)	1 171	1 130	3.6%
Окатыши (Россия)	1 575	1 528	3.1%
Кусковая руда (Украина)	770	735	4.8%
Прочее ЖРС	567	439	29.2%
Коксующийся уголь (добыча)**	4 332	3 778	14.7%
Конц. коксующегося угля (пр-во)**	3 469	2 712	27.9%
Энергетический уголь (добыча)	476	700	-32.0%
Энергетический концентрат (пр-во)	53	190	-72.1%

*за исклю чением внутри групповых поставок
 **включает 100% производства Распадской,
 данные за 2К12 приведены в сопоставимый вид

Источник: Данные Компании,
 расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок

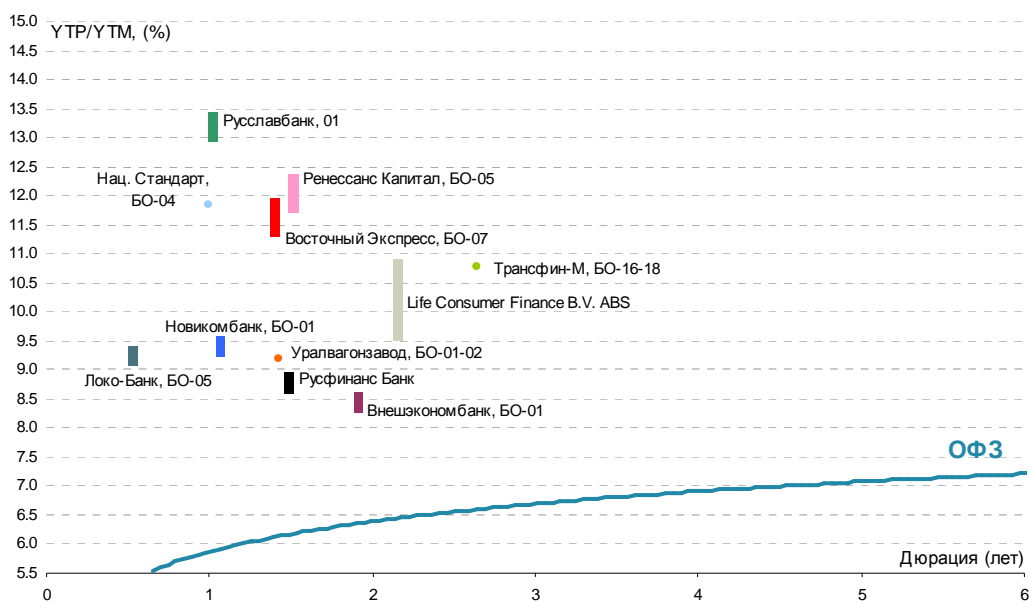
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Трансфин-М, БО-16	NR	нет	1 000	10.78	12.07.2013	17.07.2013	нет / 2.64 г.	нет / 3 г.
Трансфин-М, БО-17	NR	нет	1 000	10.78	12.07.2013	17.07.2013	нет / 2.64 г.	нет / 3 г.
Трансфин-М, БО-18	NR	нет	1 000	10.78	12.07.2013	17.07.2013	нет / 2.64 г.	нет / 3 г.
Банк Национальный Стандарт, БО-02	- / B3 / -	да	2 000	11.83	15.07.2013	18.07.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Уралвагонзавод, БО-01	NR	нет	3 000	9.20	16.07.2013	18.07.2013	нет / 1.43 г.	1.5 г. / 7 лет
Уралвагонзавод, БО-02	NR	нет	3 000	9.20	16.07.2013	18.07.2013	нет / 1.43 г.	1.5 г. / 7 лет
Внешэкономбанк, БО-01	BBB / Aaa1 / BBB	да	не менее 10 000	8.24-8.51	17.07.2013	19.07.2013	нет / 1.86 г.	2 г. / 3 г.
Газпромбанк, БО-02 (вторичное)	BBB- / Aaa3 / BBB-	да	не более 10 000	н/д	19.07.2013	22.07.2013	нет / 1 г.	нет / 1 г.
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	да	5 000	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
Русфинанс Банк	- / Aaa1 / BBB+	да	от 3 000 до 4 000	8.52-8.84	19.07.2013	24.07.2013	нет / 1.44 г.	1.5 г. / 5 лет
Ренессанс Капитал, БО-05	B+ / B2 / B	да	3 000	11.67-12.20	26.07.2013	2X.07.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 5 лет
Русславбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.89-13.32	2X.07.2013	XX.08.2013	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	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Бинбанк, БО-03	B / Caa1 / Wd	да	2 000	н/д / 100%	11.57-11.83	11.57	16.07.2013	нет / 1 г.
Банк Держава, БО-01	- / B3 / -	да	1 000	н/д / 100%	10.11-10.65	10.65	10.07.2013	нет / 0.25 г.
Номос-Банк, БО-05	- / Aa3 / 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
Аптечная 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.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	YTP/YTM	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.15	9.18	1.49	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.72	9.06	1.49	
Лента, 03	B+ / - / -	101.80	9.44	2.30	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия более 50 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	B / - / -	107.33	10.71	2.82	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	102.24	7.73	3.62	Наиболее ликвидное предложение среди качественных корпоративных заемщиков с госучастием: спрэд к ОФЗ на уровне 120 бп
Роснефть, 05		102.45	8.06	3.61	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.45	9.60	2.20	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
Русский Стандарт, БО-03	B+ / Ba3 / B+	100.61	8.69	1.05	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 50 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		101.82	8.60	1.48	
Русфинанс Банк, БО-03	- / Ba1 / BBB+	102.33	8.16	1.23	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	- / - / B	100.15	11.53	2.39	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 15.07.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	YTM	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.14	4.49	3.36	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 130 бп над спредами и ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		105.45	4.97	3.98	
VTB'18 (6.875)		107.20	5.18	4.20	
VTB'20		104.40	5.80	5.81	
RUSB'17	B+ / Ba3 / B+	105.45	7.63	3.43	Старший выпуск предлагает достаточно высокую доходность, торгуясь близко к уровням субординированного выпуска HCFBRU'20
CRBKMO'14	- / B1 / BB-	104.39	3.91	0.99	Выпуск интересен для buy&hold с учетом короткой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	105.68	6.07	4.79	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-	99.49	6.19	2.66	Очень широкая премия около 250 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	92.55	9.99	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		93.03	10.19	5.09	
EVRAZ'17	B+ / B1 / BB-	99.76	7.47	3.30	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 ВКМОСЦ'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 CRBKMO'14 (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	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

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.