

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

ФосАгро: позитивные данные в операционном отчете за 1П13, бумаги компании оценены справедливо

Вчера ФосАгро (ВВВ-/Ваа3/ВВ+), один из ведущих мировых производителей фосфорсодержащих удобрений, опубликовал операционный результаты за 1П13, которые мы оцениваем позитивно. В течение 1П13 компании удалось поддерживать загрузку мощностей на близком к 100% уровне и увеличить производство фосфорсодержащих удобрений и кормовых фосфатов на 6.2% г/г (до 2 306 тыс. тонн), азотных удобрений – на 43.9% г/г (до 675 тыс. тонн), тогда как выпуск апатитового концентрата сохранился на уровне прошлого года и составил 3 895 тыс. тонн (+0.5% г/г). Отметим также, что по итогам 1П13 ФосАгро нарастила объемы реализации как азотных, так и фосфорсодержащих удобрений. Так, общие продажи удобрений увеличились на 14% г/г (до 2 967 тыс. тонн), в том числе объемы реализации фосфорсодержащих удобрений выросли на 8.7% г/г (до 2 307 тыс. тонн), азотных удобрений – на 37.5% г/г (до 660 тыс. тонн), тогда как отгрузки апатитового концентрата внешним покупателям снизились на 11.8% г/г (до 1 479 тыс. тонн). Таким образом, по нашим оценкам, ФосАгро сможет компенсировать эффект от снижения цен на удобрения (цены на фосфорсодержащие соединения в 1П13 снизились, в среднем, на 8-9% г/г, на карбамид – примерно на 9% г/г, на аммиачную селитру – на 2% г/г) за счет увеличения объемов отгрузки продукции в 1П13, при этом рост выручки г/г может составить около 10%.

Дебютный евробонд компании – PHORRU'18 (YTM 4.78/D 4.07) – торгуется со спрэдом около 190 бп к суверенной кривой, что примерно соответствует спрэду немного более длинного MOBTEL'20 (YTM 5.34/D 5.43). Отметим, что выпуск PHORRU'18 торгуется сейчас с дисконтом около 70 бп к сопоставимому по дюрации EUROCHEM'17 (YTM 5.42/D 3.92), что, на наш взгляд, является близким к справедливому уровню, при этом бумаги ФосАгро уже не обладают существенным потенциалом роста котировок «выше рынка».

Ключевые операционные показатели ФосАгро за 1П13

Продажи, тыс. тонн	1П13	1П12	%
Апатитовый концентрат*	1 479	1 677	-11.8%
Нефелиновый концентрат	478	511	-6.5%
Фосфоросодерж. удобрения	2 307	2 123	8.7%
в том числе ДАФМАФ	1 062	984	7.9%
НРК	845	862	-2.0%
Сульфат аммофос	199	130	53.1%
ЖКУ	47	25	88.0%
КМКФ	121	123	-1.6%
Сульфат калия	33	-	-
Азотные удобрения	660	480	37.5%
в том числе САФУ	17	-	-
Аммиачная селитра	197	205	-3.9%
Карбамид	446	275	62.2%
ВСЕГО УДОБРЕНИЙ	2 967	2 603	14.0%
в т.ч. про-во ОАО «Апатит»	1 957	2 188	-10.6%
доля пр-ва ОАО «Апатит»	66.0%	84.1%	-18.1 пп

* реализация внешним покупателям

Производство, тыс. тонн	1П13	1П12	%
Апатитовый концентрат	3 895	3 877	0.5%
Нефелиновый концентрат	479	521	-8.1%
Фосфоросодерж. удобрения	2 306	2 171	6.2%
в том числе ДАФМАФ	1 093	1 005	8.8%
НРК	863	857	0.7%
Сульфат аммофос	149	158	-5.7%
ЖКУ	45	29	55.2%
КМКФ	124	122	1.6%
Сульфат калия	31	-	-
Азотные удобрения	675	469	43.9%
в том числе САФУ	33	-	-
Аммиачная селитра	182	218	-16.5%
Карбамид	460	251	83.3%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

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

Металлоинвест: слабые результаты в операционном отчете за 2К13 и 1П13, бумаги компании имеют более привлекательные альтернативы

Вчера Металлоинвест (BB-/Ba2/BB-), крупнейшая российская горнорудная компания, опубликовала операционные результаты за 2К13 и 1П13 в целом, которые мы оцениваем как слабые. Квартальные результаты компании оказались чуть лучше: отгрузки железной руды во 2К13 выросли на 12.9% кв/кв (до 3 027 тыс. тонн), чугуна – на 45.8% кв/кв (до 369 тыс. тонн), тогда как отгрузки окатышей и ГБЖ/ПВЖ сохранились примерно на уровне 1К13, составив 3 286 тыс. тонн (-1.8% кв/кв) и 3 286 тыс. тонн (-2.8% кв/кв) соответственно, а реализация стальной продукции снизилась на 8.1% кв/кв (до 1 052 тыс. тонн). По итогам же 1П13 в целом результаты Металлоинвеста оказались слабее: отгрузки окатышей снизились на 3.5% г/г (до 6 632 тыс. тонн), железной руды – на 5.9% г/г (до 5 707 тыс. тонн), при этом продажи стальной продукции упали на 13.5% г/г (до 2 197 тыс. тонн), отгрузки ГБЖ/ПВЖ сохранились на уровне прошлого года, составив 1 256 тыс. тонн (+0.6% г/г), тогда как поставки чугуна выросли на 14.5% г/г (до 622 тыс. тонн). С учетом сохранения слабой ценовой конъюнктуры на рынках металлургического сырья и продукции, мы предполагаем, что темпы сокращения выручки Металлоинвеста по итогам 1П13 останутся в пределах 10-15% г/г, показателя EBITDA – в пределах 25-30% г/г.

На рынке евробондов длинный выпуск METINR'20 (YTM 6.81/D 5.53) предлагает 80-90 бп премии к бумагам НЛМК (BB+/Baa3/BBB-) и 30-40 бп – к выпускам Северстали (BB+/Ba1/BB), что выглядит близким к справедливым уровням. Более привлекательной покупкой в рамках сектора мы по-прежнему считаем выпуски Евраз (B+/Ba3/BB-), в частности, EVRAZ'18 и EVRAZ'20, средний спрэд которых на 130 бп шире, чем у METINR'20. На кривой Северстали также интересно выглядит дальний выпуск CHMFRU'22, предлагающий дополнительные 50 бп премии к собственной кривой за 3-хлетнее удлинение дюрации.

На рублевом рынке выпуски Металлоинвеста на участке кривой с дюрацией около 1.5 лет торгуются со спрэдом около 220 бп к ОФЗ – примерно на уровне чуть более длинного ММК 18 (+215 бп к ОФЗ; YTP 8.41/D 2.14), – и, на наш взгляд, могут представлять интерес в рамках диверсификации внутри металлургического сектора. Более длинные новые выпуски компании оценены справедливо, торгуясь со средним спрэдом 250 бп к суверенной кривой и предлагая 30-40 бп премии к собственным более коротким бумагам за 2-хлетнее удлинение дюрации. В то же время, весьма интересно, на наш взгляд, выглядят выпуски Сибметинвеста, которые при чуть меньшей дюрации (1.1 г.) торгуются с премией около 50 бп к 1.5-летним бондам Металлоинвеста.

Динамика операционных показателей Металлоинвеста

тыс. тонн	1П13	1П12	%
Объемы производства			
Товарная железная руда	19 198	19 930	-3.7%
Окатыши	11 130	11 460	-2.9%
Чугун	1 066	1 130	-5.7%
ГБЖ/ПВЖ	2 700	2 695	0.2%
Сталь	2 396	2 783	-13.9%

Объемы отгрузок			
Окатыши	6 632	6 875	-3.5%
Товарная железная руда	5 707	6 062	-5.9%
Стальная продукция	2 197	2 540	-13.5%
ГБЖ/ПВЖ	1 256	1 249	0.6%
Чугун	622	543	14.5%
Прочее	28	193	-85.5%

тыс. тонн	2К13	1К13	%
Объемы производства			
Товарная железная руда	9 653	9 545	1.1%
Окатыши	5 486	5 644	-2.8%
Чугун	547	519	5.4%
ГБЖ/ПВЖ	1 308	1 392	-6.0%
Сталь	1 125	1 271	-11.5%

Объемы отгрузок			
Окатыши	3 286	3 346	-1.8%
Товарная железная руда	3 027	2 680	12.9%
Стальная продукция	1 052	1 145	-8.1%
ГБЖ/ПВЖ	619	637	-2.8%
Чугун	369	253	45.8%
Прочее	6	22	-72.7%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок

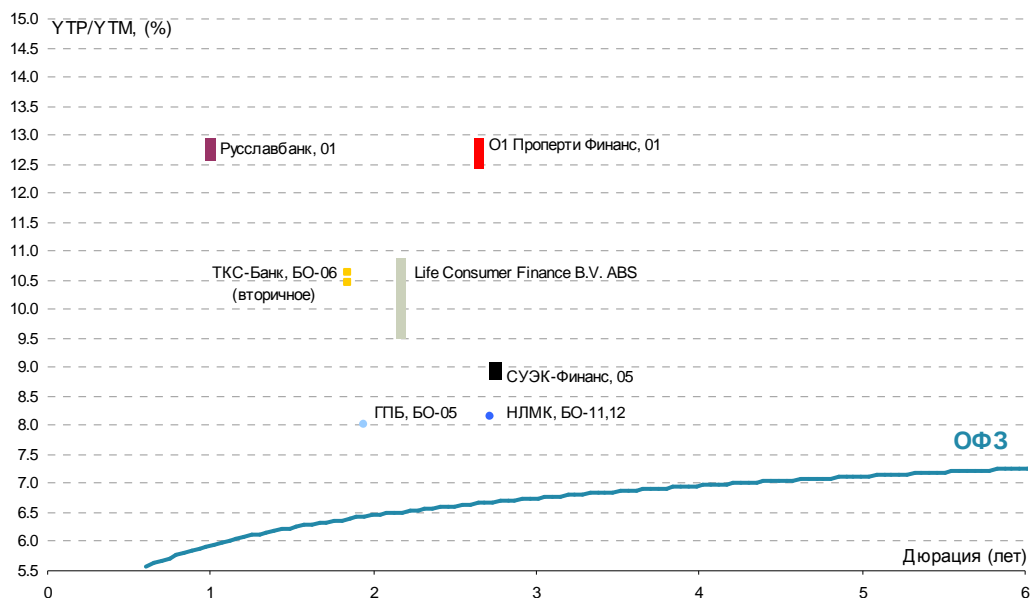
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
НЛМК, БО-11	BB+ / Ваа3 / BBB-	да	5 000	8.16	26.07.2013	01.08.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 10 лет
Газпромбанк, БО-05	BBB- / Ваа3 / BBB-	да	10 000	8.00	29.07.2013	01.08.2013	нет / 1.88 г.	2 г. / 3 г.
ТКС-Банк, БО-06 (вторичное)	- / B2 / B+	да	846	10.47-10.62	31.07.2013	01.08.2013	нет / 1.85 г.	нет / 2 г.
Русславбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.63-12.89	01.08.2013	05.08.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
НЛМК, БО-12	BB+ / Ваа3 / BBB-	да	5 000	8.16	29.07.2013	06.08.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 10 лет
О1 Проперти Финанс, 01	NR	нет	6 000	12.36-12.89	06.08.2013	08.08.2013	нет / 2.60 г.	3 г. / 5 лет
СУЭК-Финанс, 05	NR	нет	10 000	8.79-8.99	08.08.2013	12.08.2013	нет / 2.70 г.	3 г. / 10 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
Национальный Капитал, 03	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	9.73	31.07.2013	нет / 4.08 г.
РСХБ, 21	- / Ваа3 / BBB	да	10 000	н/д / 100%	8.06-8.21	8.00	30.07.2013	нет / 1.88 г.
Ренессанс Кредит, БО-05	B+ / B2 / B	да	3 000	н/д / 100%	11.67-12.20	11.67	30.07.2013	нет / 1.42 г.
ММК, 19	- / Ваа3 / BB+	да	5 000	2.8 / 100%	8.84-9.05	8.68	25.07.2013	нет / 2.70 г.
Русфинанс Банк, 13	- / Ваа1 / BBB+	да	4 000	3.2 / 100%	8.52-8.84	8.26	24.07.2013	нет / 1.44 г.
Инвестпро, 01	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	13.42	24.07.2013	нет / 3.82 г.
ЕАБР, 05	BBB / A3 / -	да	5 000	2.2 / 100%	7.74-7.90	7.85	24.07.2013	нет / 1.89 г.
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	да	5 000	4.2 / 100%	11.30-11.83	10.67	23.07.2013	нет / 1.42 г.
Локо-Банк, БО-05	- / B2 / B+	да	3 000	1.4 / 100%	9.05-9.31	9.20	23.07.2013	нет / 0.5 г.
Прайм Финанс, 01	NR	нет	11 750	н/д / 100%	12.89-13.96	12.36	23.07.2013	нет / 2.60 г.
Внешэкономбанк, БО-01	BBB / Ваа1 / BBB	да	20 000	2.6 / 100%	8.24-8.51	7.87	19.07.2013	нет / 1.87 г.
Банк Национальный Стандарт, БО-02	- / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.83	18.07.2013	нет / 1 г.
Уралвагонзавод, БО-01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	9.20-9.46	9.20	18.07.2013	нет / 1.43 г.
Уралвагонзавод, БО-02	NR	нет	3 000	н/д / 100%	9.20-9.46	9.20	18.07.2013	нет / 1.43 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.73	8.95	1.45	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.55	8.98	1.45	
Лента, 03	B+ / - / -	102.53	9.06	2.26	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия около 30 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	B / - / -	107.30	10.72	2.78	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	102.60	7.99	3.57	Наиболее ликвидное предложение среди качественных корпоративных заемщиков с госучастием: спрэд к ОФЗ на уровне 150-160 бп
Роснефть, 05		102.50	8.00	3.57	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.20	9.87	2.26	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.00	9.06	2.17	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / Ba3 / B+	102.00	9.06	1.51	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 40-60 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.30	8.80	1.00	
Русфинанс Банк, БО-03	- / Ba1 / BBB+	102.40	8.00	1.19	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	100.00	11.57	2.35	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 31.07.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТМ	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.30	4.42	3.31	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 (6.315)		105.28	5.00	3.93	
VTB'18 (6.875)		107.44	5.11	4.16	
VTB'20		104.40	5.79	5.77	
CRBKMO'14	- / B1 / BB-	104.45	3.67	0.98	Выпуск интересен для buy&hold с учетом короткой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.47	5.90	4.75	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-	100.81	5.68	2.62	Очень широкая премия около 250 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	95.04	9.31	3.93	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		95.23	9.73	5.07	
EVRAZ'17	B+ / B1 / BB-	100.78	7.15	3.25	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 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	eugenia.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

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.