

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков *e.cherdakov@zenit.ru* Кирилл Сычев *k.sychev@zenit.ru*

Северсталь (ВВ+/Ва1/ВВ): неплохие показатели в операционном отчете за 9М13, у евробондов компании есть более привлекательные альтернативы

Вчера Северсталь опубликовала операционный отчет за 3К13 и 9М13. В целом, мы позитивно оцениваем раскрытые показатели. Так, по итогам 3К13 компания сохранила объемы выплавки стали на уровне 2К13 (около 4 044 тыс. тонн), при этом отгрузка проката сократилась на 2.8% кв/кв (до 3 181 тыс. тонн), а продукции конечного передела – на 2.6% кв/кв (до 478 тыс. тонн). В рамках горнорудного дивизиона объемы продаж железорудного сырья сократились на 11.3% кв/кв (до 1 418 тыс. тонн), а совокупные отгрузки угля продемонстрировали небольшой рост (на 1.9% кв/кв) и составили 1 575 тыс. тонн. Отметим, что рост поставок энергетического угля (на 19.1% кв/кв – до 616 тыс. тонн) и сырого коксующегося угля (на 7.3% кв/кв – до 192 тыс. тонн) компенсировали сокращение объемов реализации коксующегося концентрата (на 9.5% кв/кв – до 768 тыс. тонн).

Несмотря на более слабые результаты 3К13 по сравнению с первыми 2-мя кварталами 2013 г., результаты 1П13 создали достаточный запас прочности, а итоги 9М13 в целом выглядят достаточно неплохо. Так, производство стали выросло на 3.1% г/г (до 11 911 тыс. тонн), а продажи проката росли чуть более быстрыми темпами – на 3.9% г/г (до 9 569 тыс. тонн), при этом увеличение отгрузок произошло практически по всей ассортиментной линейке (кроме толстолистового проката, продажи которого снизились на 7.2% г/г). Реализация продукции конечного передела по итогам 9М13 выросла на 4.5% г/г (до 1 414 тыс. тонн) – здесь выросли общие продажи труб (за исключением ТБД) на 16.5% г/г (до 550 тыс. тонн), в то же время отгрузки труб большого диаметра снизились на 8.3% г/г (до 222 тыс. тонн). В рамках горнорудного сегмента реализации железорудного сырья по итогам 9М13 снизилась на 3.2% г/г (до 4 429 тыс. тонн), в то время как отгрузки угля сократились на 3.4% г/г (до 4 951 тыс. тонн). По итогам 9М13 рост продаж сырого коксующегося угля (на 8.4% г/г – до 516 тыс. тонн) и энергетического угля (на 9.8% г/г – до 1 779 тыс. тонн) уже не смог компенсировать сокращение отгрузок коксующегося концентрата (на 12.3% г/г – до 2 656 тыс. тонн).

Вместе с тем, несмотря на сохранение неплохой динамики продаж по итогам 9М13, ценовая конъюнктура на рынках металлургического сырья и конечной продукции по-прежнему остается слабой. Так, средние цены реализации на различные виды проката и продукцию конечного передела российского дивизиона снизились по итогам 9М13 на 10-15% г/г. В то же время, снижение цен на прокат американских предприятий по итогам 9М13 было более умеренным и составило, в среднем, всего 6% г/г. В рамках горнорудного сегмента сокращение цен на железорудные окатыши составило 8% г/г, на коксующийся концентрат – на 22% г/г. С учетом операционных показателей за 3К13 и финансовых результатов 1П13, мы ожидаем, что по итогам 9М13 сокращение выручки Северстали составит 10-12% г/г, тогда как тогда темпы сокращения EBITDA г/г, вероятно, не превысят 30%.

Длинный евробонд CHMFRU'22 (YTM 6.16/D 7.07) торгуется со спрэдом около 220 бп к суверенной кривой, тогда как средний спрэд по более коротким бумагам компании (в пределах 4-х летнего отрезка дюрации) составляет чуть более 180 бп. Отметим, что премия CHMFRU'22 к выпускам НЛМК (ВВ+/Ваа3/ВВВ-) с 4-5-летней дюрацией составляет 40-50 бп, которыми, на наш взгляд, и исчерпывается потенциал дальнейшего сужения спрэдов по бумагам компаний. В качестве более интересной альтернативы выпускам Северстали мы по-прежнему выделяем бумаги Евраз (В+/Ва3/ВВ-). Так, средний спрэд по выпускам Евраз с дюрацией свыше 3-х лет составляет 400-430 бп к суверенной кривой, что, на наш взгляд, обеспечивает этим бумагам достаточно высокую привлекательность, на текущий момент, и лучший (по сравнению с Северсталью) потенциал дальнейшего роста котировок, в том числе благодаря реализации позитивной синергии от интеграция бизнеса Распадской.

Динамика операционных показатели Северстали за 9М13

| тыс. тонн | 9М13 | 9М12 | % |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Производство чугуна, в т.ч. | 8 037 | 7 785 | 3.2% |
| "Северная Америка" | 1 460 | 1 451 | 0.6% |
| "Российская сталь" | 6 577 | 6 334 | 3.8% |
| Производство стали, в т.ч. | 11 911 | 11 556 | 3.1% |
| "Северная Америка" | 3 708 | 3 545 | 4.6% |
| "Российская сталь" | 8 203 | 8 011 | 2.4% |
| Реализация угля, в т.ч. | 4 951 | 5 125 | -3.4% |
| Концентрат коксующегося угля | 2 656 | 3 029 | -12.3% |
| Сырой коксующийся уголь | 516 | 476 | 8.4% |
| Энергетический уголь | 1 779 | 1 620 | 9.8% |
| Реализац. железорудн. сырья | 4 429 | 4 577 | -3.2% |
| Реализация полуфабрикатов | 324 | 774 | -58.1% |
| Реализация проката, в т.ч. | 9 569 | 9 207 | 3.9% |
| Горячекатаный лист | 5 212 | 4 983 | 4.6% |
| Толстолистовой прокат | 322 | 347 | -7.2% |
| Холоднокатаный лист | 1 410 | 1 393 | 1.2% |
| Оцинкованный лист и др. мет. покрыт. | 1 620 | 1 603 | 1.1% |
| Сортной | 674 | 597 | 12.9% |
| С полимерным покрытием | 331 | 284 | 16.5% |
| Реализ. конеч. передела, в т.ч. | 1 414 | 1 353 | 4.5% |
| Метизная продукция | 642 | 640 | 0.3% |
| Трубы большого диаметра | 222 | 242 | -8.3% |
| Прочие трубные изделия, профили | 550 | 472 | 16.5% |

| тыс. тонн | 3К13 | 2К13 | % |
|--|--------------|--------------|---------------|
| Производство чугуна, в т.ч. | 2 712 | 2 694 | 0.7% |
| "Северная Америка" | 461 | 510 | -9.6% |
| "Российская сталь" | 2 251 | 2 183 | 3.1% |
| Производство стали, в т.ч. | 4 044 | 4 032 | 0.3% |
| "Северная Америка" | 1 246 | 1 284 | -3.0% |
| "Российская сталь" | 2 798 | 2 748 | 1.8% |
| Реализация угля, в т.ч. | 1 575 | 1 545 | 1.9% |
| Концентрат коксующегося угля | 768 | 849 | -9.5% |
| Сырой коксующийся уголь | 192 | 179 | 7.3% |
| Энергетический уголь | 616 | 517 | 19.1% |
| Реализац. железорудн. сырья | 1 418 | 1 598 | -11.3% |
| Реализация полуфабрикатов | 83 | 118 | -29.7% |
| Реализация проката, в т.ч. | 3 181 | 3 273 | -2.8% |
| Горячекатаная полоса | 1 696 | 1 770 | -4.2% |
| Толстолистовой прокат | 82 | 137 | -40.1% |
| Холоднокатаный лист | 476 | 457 | 4.2% |
| Оцинкованный лист и др. мет. покрыт. | 576 | 540 | 6.7% |
| Сортной | 237 | 250 | -5.2% |
| С полимерным покрытием | 114 | 119 | -4.2% |
| Реализ. конеч. передела, в т.ч. | 478 | 491 | -2.6% |
| Метизная продукция | 218 | 223 | -2.2% |
| Трубы большого диаметра | 59 | 82 | -28.0% |
| Прочие трубные изделия, профили | 202 | 186 | 8.6% |

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

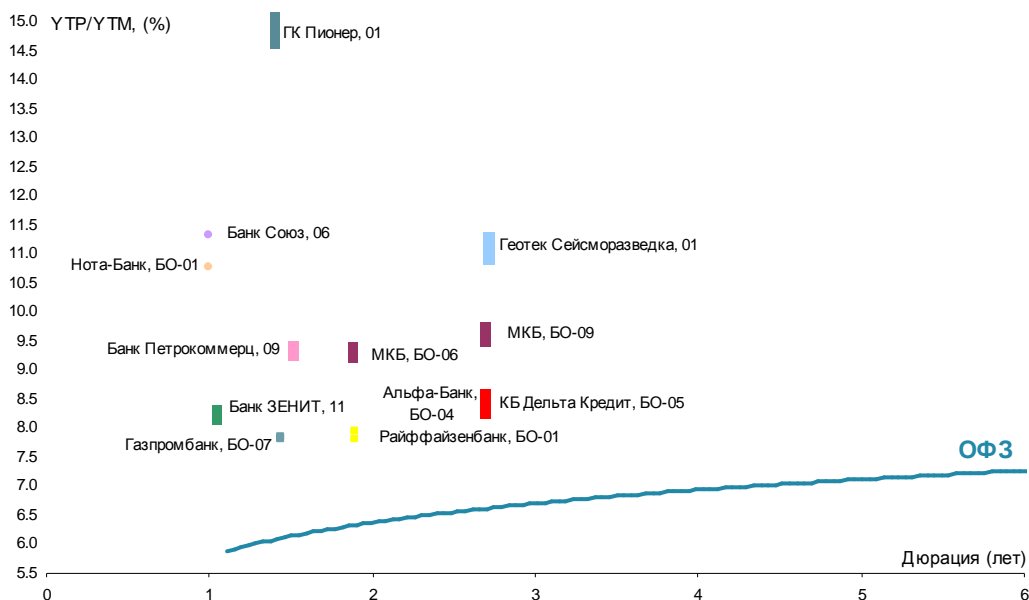
| Выпуск | Рейтинг, S&P/M/F | Возможность включения в Ломбард ЦБ | Объем размещения, млн. руб. | Ориентир УТР/УТМ, % годовых | Заккрытие книги | Дата размещения | Амортизация/Дюрация | Оферта/Погашение |
|---------------------------|--------------------|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------|-----------------|---------------------|------------------|
| Банк Союз, 06 | B / - / - | да | 2 000 | 11.30 | 15.10.2013 | 17.10.2013 | нет / 1 г. | 1 г. / 5 лет |
| Нота-Банк, БО-01 | B / B2 / - | да | 1 500 | 10.78 | 15.10.2013 | 17.10.2013 | нет / 1 г. | 1 г. / 3 г. |
| КБ Дельта Кредит, БО-05 | BBB+ / Baa3 / - | да | 5 000 | 8.58 | 15.10.2013 | 21.10.2013 | нет / 2.71 г. | 3 г. / 10 лет |
| ФСК ЕЭС, 29 | BBB / Baa3 / - | да | 20 000 | н/д | 17.10.2013 | 21.10.2013 | н/д | н/д / 35 лет |
| Газпромбанк, БО-07 | BBB- / Baa3 / BBB- | да | 10 000 | 7.79-7.85 | 16.10.2013 | 22.10.2013 | нет / 1.44 г. | 1.5 г. / 3 г. |
| Банк ЗЕНИТ, 11 | - / Ba3 / B+ | да | 5 000 | 8.16-8.42 | 18.10.2013 | 22.10.2013 | нет / 1 г. | 1 г. / 5 лет |
| Инвестпро, 03 | NR | нет | 5 000 | н/д | 18.10.2013 | 22.10.2013 | н/д | н/д / 5 лет |
| Геотек Сейсморазведка, 01 | B / - / - | да | 3 000 | 10.78-11.30 | 17.10.2013 | 23.10.2013 | нет / 2.64 г. | 3 г. / 5 лет |
| Банк Петрокоммерц, 09 | B+ / B1 / - | да | 5 000 | 9.15-9.46 | 21.10.2013 | 24.10.2013 | нет / 1.43 г. | 1.5 г. / 5 лет |
| МКБ, БО-06 | BB- / B1 / BB- | да | 5 000 | 9.10-9.41 | 22.10.2013 | 24.10.2013 | нет / 1.87 г. | 2 г. / 5 лет |
| МКБ, БО-09 | BB- / B1 / BB- | да | 3 000 | 9.41-9.73 | 22.10.2013 | 24.10.2013 | нет / 2.68 г. | 3 г. / 5 лет |
| Альфа-Банк, БО-04 | BB+ / Ba1 / BBB- | да | 10 000 | 8.16-8.68 | 22.10.2013 | 24.10.2013 | нет / 2.71 г. | нет / 3 г. |
| Домашние деньги, БО-01 | NR | нет | 1 000 | 18.81-19.91 | 25.10.2013 | 29.10.2013 | нет / 1 г. | 1 г. / 3 г. |
| УК Квартстрой, 01 | B- / - / - | да | 1 500 | 15.56-16.64 | 25.10.2013 | 29.10.2013 | нет / 2.51 г. | нет / 3 г. |
| Райффайзенбанк, БО-01 | BBB / Baa3 / BBB+ | да | 10 000 | 7.80-7.95 | 25.10.2013 | 29.10.2013 | нет / 1.89 г. | 2 г. / 5 лет |
| ГК Пионер, 01 | B- / - / - | да | 2 000 | 14.49-15.03 | XX.10.2013 | XX.10.2013 | нет / 1.40 г. | 1.5 г. / 3 г. |

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

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 |
|-----------------|-------------------|------------------------------------|------------------------------|-------------------------|-----------------------------|--------------------------------|-----------------|---------------------|
| ЕАБР, 08 | BBB / A3 / - | да | 5 000 | 1.7 / 100% | 7.85-8.00 | 7.80 | 16.10.2013 | нет / 1.89 г. |
| СБ Банк, БО-02 | - / B3 / - | да | 2 000 | н/д / 100% | 11.30-11.83 | 11.30 | 15.10.2013 | нет / 1 г. |
| О'Кей, БО-04 | - / - / B+ | да | 5 000 | 2.7 / 100% | 9.46-9.73 | 9.10 | 15.10.2013 | нет / 2.69 г. |
| НЛМК, БО-13 | BB+ / Baa3 / BBB- | да | 5 000 | 3.0 / 100% | 8.42-8.68 | 8.21 | 14.10.2013 | нет / 3.49 г. |
| Банк НФК, БО-02 | B / B3 / - | да | 2 000 | н/д / 100% | 11.57-12.10 | 11.83 | 14.10.2013 | нет / 1 г. |



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

| Выпуск | Рейтинг, S&P/M/F | Цена послед. сделки | УТР/УТМ | Дюрация | Комментарий |
|--------------------------------|------------------------------|---------------------|---------|---------|--|
| НПК, БО-01 | Globaltrans: - / Ba3 / BB | 102.00 | 8.63 | 1.31 | Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании |
| НПК, БО-02 | | 102.10 | 8.63 | 1.31 | |
| Газпром нефть, 08 | BBB- / Baa3 / - | 102.00 | 7.72 | 2.10 | Наиболее интересное предложение в рамках сектора среди заемщиков инвестиционного качества с учетом предлагаемой доходности и дюрации - спрэд к ОФЗ на уровне 170-180 бп |
| Газпром нефть, 09 | | 102.00 | 7.78 | 2.10 | |
| ГТЛК, 01 | BB- / - / - | 101.82 | 9.28 | 2.05 | Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке |
| ГТЛК, 02 | | 101.82 | 7.06 | 2.07 | |
| Русский Стандарт, БО-02 | В+ / Ba3 / В+ | 100.39 | 9.12 | 1.37 | Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка |
| Русский Стандарт, БО-03 | | 100.95 | 10.04 | 0.84 | |
| Восточный Экспресс Банк, БО-07 | - / B1 / - | 100.50 | 10.19 | 1.19 | Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию как к собственным бумагам сопоставимой дюрации (около 30 бп к выпуску БО-10), так и к выпускам основных игроков в рамках сегмента. Спрэд к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет около 40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 120-200 бп |
| Мираторг-Финанс БО-03 | - / - / В | 100.74 | 11.21 | 2.14 | Дополнительные 150 бп к спрэду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 210 бп при аналогичных кредитных рейтингах |

Данные в таблице по состоянию на 16.10.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

| Выпуск | Рейтинг, S&P/M/F | Цена послед. сделки | УТW | Дюрация | Комментарий |
|----------------|------------------|---------------------|-------|---------|--|
| VTB'17 | BBB / Baa1 / BBB | 106.29 | 4.04 | 3.19 | Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах |
| VTB'18 (6.315) | | 107.07 | 4.50 | 3.84 | |
| VTB'18 (6.875) | | 109.35 | 4.60 | 3.95 | |
| VTB'20 | | 106.20 | 5.47 | 5.74 | |
| RCCF'17 | В+ / B2 / В | 98.59 | 8.36 | 2.34 | Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности |
| GPBRU'19 (sub) | BB+ / Ba1 / - | 106.22 | 5.91 | 4.54 | Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 30-40 бп |
| RSHB'21 (sub) | - / Baa2 / BBB- | 101.67 | 5.31 | 2.41 | Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией |
| FESHRU'18 | BB- / - / В+ | 87.95 | 11.48 | 3.68 | Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом свыше 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 250 бп премии к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит слишком широко |
| FESHRU'20 | | 87.81 | 11.45 | 4.77 | |
| EVRAZ'17 | В+ / B1 / ВВ- | 103.63 | 6.23 | 3.05 | Спрэды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 100 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали |
| EVRAZ'18 | | 109.53 | 7.00 | 3.65 | |

Данные в таблице по состоянию на 16.10.2013

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 |

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.