

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

Мечел (Moody's: B3/Stable): отгрузки в 3К13 вернулись на уровни 1К13, а результаты за 9М13 отражают сохраняющуюся слабую рыночную конъюнктуру

Вчера Мечел опубликовал операционные результаты за 3К13 и 9М13. Данные за 3К13 не преподнесли особых сюрпризов: производство угля удалось сохранить на уровне 2К13 (рост добычи составил 0.4% кв/кв – до 7 028 тыс. тонн), тогда как производство чугуна скорректировалось до уровня 1К13 и составило 913 тыс. тонн (-10.8% кв/кв), а объемы выпуска продолжили сокращаться по сравнению с пиковыми уровнями 1К13 (в 3К13 выплавка снизилась на 12.1% кв/кв – до 1 098 тыс. тонн). В то же время, продажи, как сырья, так и металлургической продукции показали по итогам 3К13 обратную по сравнению со 2К13 динамику и, за редким исключением, вернулись по объемам на уровень 1К13. Так, отгрузки коксующегося концентрата внешним покупателям в 3К13 снизились на 6.1% кв/кв (до 2 140 тыс. тонн), антрацитов – на 23.9% кв/кв (до 417 тыс. тонн), тогда как продажи PCI-углей выросли на 79.6% кв/кв (до 1 124 тыс. тонн), железорудного концентрата – на 16% кв/кв (до 1 089 тыс. тонн), энергетических углей – на 7.5% кв/кв (до 1 066 тыс. тонн). Отметим, что снижение объемов реализации коксующегося угля было обусловлено сокращением спроса на внутреннем рынке, которое компании удалось частично компенсировано за счет увеличения экспорта. Кроме того, на динамику продаж угля повлияла задержка отгрузок на азиатском направлении из-за наводнения на Дальнем Востоке. В рамках металлургического сегмента объемы отгрузок сортового проката и метизов в 3К13, в целом, сохранились на уровне 2К13, составив соответственно 936 тыс. тонн (-3.5% кв/кв) и 227 тыс. тонн (+2.3% кв/кв). В то же время, продажи плоского проката выросли на 28.2% кв/кв (до 159 тыс. тонн), тогда как реализация товарной заготовки упала более чем в 2 раза по сравнению со 2К13 (до 91 тыс. тонн). Отметим, что заметный рост продаж плоского проката в 3К13 стало следствием реализацией складских запасов в ходе предпродажной подготовки подразделений трейдера «Мечел Сервис Глобал», тогда как снижение объемов реализации товарной заготовки было обусловлено сокращением реализации продукции из-за прекращения партнерства с Группой «Эстар».

Результаты за 9М13, в целом, выглядят слабо в годовом сопоставлении, что неудивительно, учитывая отсутствие значимых изменений в рыночной конъюнктуре. Так, производство угля по итогам 9М13 сохранилось на уровне прошлого года и составило 20 430 тыс. тонн (-1.8% г/г), тогда как выпуск чугуна снизился на 6.4% г/г (до 2 908 тыс. тонн), стали – на 28.5% г/г (до 3 648 тыс. тонн). Заметное снижение объемов выпуска стали по итогам 9М13 в годовом сопоставлении было обусловлено продажей металлургических активов в Румынии и остановкой работы убыточного в текущих условиях Донецкого электрометаллургического завода. Продажи коксующегося концентрата внешним покупателям по итогам 9М13 сократились на 6.1% г/г (до 6 650 тыс. тонн), антрацитов – на 11.1% г/г (до 1 504 тыс. тонн), энергетических углей – на 5.6% г/г (до 3 181 тыс. тонн). В то же время, отгрузки PCI-углей за 9М13 выросли сразу в 1.5 раза г/г (до 2 567 тыс. тонн) благодаря увеличению поставок в Европу и страны АТР. Объемы реализации железорудного концентрата выросли по итогам 9М13 на 3.8% г/г (до 3 062 тыс. тонн) благодаря заметному увеличению поставок в Китай в 3К13. Продажи в рамках металлургического сегмента за 9М13 снизились г/г практически по всем основным продуктовым группам. Так, отгрузки сортового проката сократились на 11.6% г/г (до 2 747 тыс. тонн), плоского проката – на 12.4% г/г (до 468 тыс. тонн), метизов – на 11.4% г/г (до 653 тыс. тонн). Отметим, что объемы реализации товарной заготовки

Операционные результаты Мечела по итогам 9М13

тыс. тонн	9М13	9М12	%
Производство			
Уголь	20 430	20 794	-1.8%
Чугун	2 908	3 107	-6.4%
Сталь	3 648	5 101	-28.5%
Продажи сырья внеш. покупателям			
Железорудный концентрат	3 062	2 951	3.8%
Концентрат коксующегося угля	6 650	7 079	-6.1%
Антрациты	1 504	1 691	-11.1%
Угли PCI	2 567	1 703	50.7%
Энергетические угли	3 181	3 370	-5.6%
Кокс	768	804	-4.5%
Общие продажи металлопродукции*			
Сортовой прокат	2 747	3 107	-11.6%
Плоский прокат	468	534	-12.4%
Товарная заготовка	651	1 950	-66.6%
Метизы и сварная сетка	653	737	-11.4%
Поковки и штамповки	128	122	4.9%

* включая продукцию сторонних производителей

тыс. тонн	3К13	2К13	%
Производство			
Уголь	7 028	6 997	0.4%
Чугун	913	1 023	-10.8%
Сталь	1 098	1 249	-12.1%
Продажи сырья внеш. покупателям			
Железорудный концентрат	1 089	939	16.0%
Концентрат коксующегося угля	2 140	2 280	-6.1%
Антрациты	417	548	-23.9%
Угли PCI	1 124	626	79.6%
Энергетические угли	1 066	992	7.5%
Кокс	256	235	8.9%
Общие продажи металлопродукции*			
Сортовой прокат	936	970	-3.5%
Плоский прокат	159	124	28.2%
Товарная заготовка	91	205	-55.6%
Метизы и сварная сетка	227	222	2.3%
Поковки и штамповки	41	44	-6.8%

* включая продукцию сторонних производителей

Источник: Данные Компании

сокращались в течение всех 9M13, составив в итоге всего 91 тыс. тонн – снижение более чем в 2 раза г/г.

Мечел достаточно широко представлен на рублевом рынке, при этом его выпуски характеризуются относительно невысокой ликвидностью. Бумаги Мечела торгуются на distress-уровне с доходностью выше 30% годовых вдоль всей кривой. Высокая доходность отражает слабые и продолжающиеся ухудшаться показатели кредитоспособности компании (недавняя продажа ферросплавных активов не сможет радикально изменить ситуацию с крайне высокой долговой нагрузкой), а также все еще достаточно туманные перспективы восстановления на рынках угля и металлургической продукции.

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

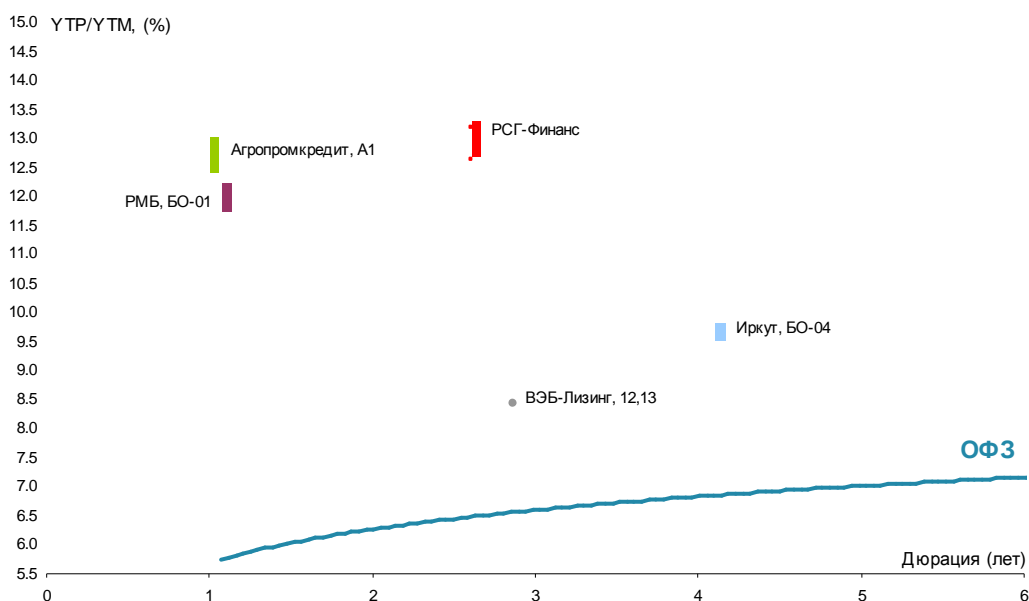
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Управление отходами, 01	NR	нет	2 800	1-й купон: 11.00	н/д	07.11.2013	н/д	5 лет / 10.5 л
РЖД, БО-15	BBB / Baa1 / BBB	да	25 000	1-й купон: 7.30	07.11.2013	11.11.2013	н/д	нет / 25 лет
ВЭБ-Лизинг, 12	BBB / - / BBB	да	5 000	8.42	06.11.2013	12.11.2013	да / 2.87 г.	нет / 5.5 лет
ВЭБ-Лизинг, 13	BBB / - / BBB	да	5 000	8.42	06.11.2013	12.11.2013	да / 2.87 г.	нет / 5.5 лет
РМБ, БО-01	- / B3 / -	да	1 500	11.57-12.10	12.11.2013	14.11.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Иркут, БО-04	- / Ba2 / -	да	5 000	9.46-9.73	12.11.2013	18.11.2013	нет / 4.09 г.	5 лет / 10 лет
РСГ-Финанс	B- / - / -	да	3 000	12.63-13.16	20.11.2013	26.11.2013	нет / 2.59 г.	нет / 3 г.
Агропромкредит, А1	- / B2 / -	да	1 500	12.36-12.89	XX.11.2013	XX.11.2013	нет / 1 г.	1 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
КБ МИА, БО-01	- / Ba2 / -	да	1 500	н/д / 100%	8.68-9.20	8.79	06.11.2013	нет / 1.44 г.
Номос-Банк, 12 (вторичное)	- / Ba3 / BB-	да	до 2 200	н/д / 100%	8.70-8.90	н/д	06.11.2013	нет / 1.23 г.
Трансфин-М, БО-20	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	06.11.2013	нет / 2.64 г.
Трансфин-М, БО-21	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	06.11.2013	нет / 2.64 г.
Трансагро, БО-03	NR	нет	3 000	н/д / 100%	12.12-12.66	12.55	31.10.2013	нет / 1.80 г.
АйМаниБанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	н/д / 100%	13.10-13.65	13.65	31.10.2013	нет / 1 г.
МКБ, БО-07	BB- / B1 / BB-	да	5 000	2.0 / 100%	9.31-9.41	9.31	30.10.2013	нет / 2.68 г.
Икс 5 Финанс, БО-03	B+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	9.10-9.31	9.05	30.10.2013	нет / 2.69 г.
ГК Пионер, 01	B- / - / -	да	2 000	н/д / 100%	14.49-15.03	15.03	30.10.2013	нет / 1.40 г.
Трансфин-М, БО-19	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	30.10.2013	нет / 2.64 г.
КИТ Финанс Капитал, БО-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.25	30.10.2013	нет / 2.66 г.
Домашние деньги, БО-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	18.81-19.91	19.91	29.10.2013	нет / 1 г.
Райффайзенбанк, БО-01	BBB / Baa3 / BBB+	да	10 000	н/д / 100%	7.80-7.95	7.80	29.10.2013	нет / 1.89 г.
РЖД - Развитие вокзалов, 01	NR	нет	250	н/д / 100%	н/д	13.10	25.10.2013	нет / 1 г.
Банк Петрокоммерц, 09	B+ / B1 / -	да	5 000	2.0 / 100%	9.15-9.46	9.15	24.10.2013	нет / 1.43 г.
МКБ, БО-06	BB- / B1 / BB-	да	5 000	2.0 / 100%	9.10-9.41	9.15	24.10.2013	нет / 1.87 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	- / B1 / -	102.20	8.38	1.25	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		102.28	8.68	1.25	
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	В / - / -	100.25	10.70	2.60	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	ВВ- / - / -	101.69	9.41	1.99	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		101.60	10.17	2.00	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / B2 / В+	101.07	9.06	1.30	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		101.08	9.27	1.23	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	100.50	10.17	1.13	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет 30-40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 80-180 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / В	100.20	11.49	2.20	Дополнительные 80 бп к спрэду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 180 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 07.11.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa2 / BBB	106.69	3.89	3.13	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая 70-100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		107.80	4.30	3.78	
VTB'18 (6.875)		109.80	4.47	3.90	
VTB'20		107.09	5.31	5.69	
RCCF'17	В+ / B2 / В	98.86	8.25	2.28	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	ВВ+ / Ba3 / ВВ+	106.53	5.84	4.63	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию около 140 бп к старшему и более короткому выпуску GPBRU'17 и имеет потенциал сужения спреда на уровне не менее 50 бп
RSNB'21 (sub)	- / Ba3 / ВВ+	100.69	5.71	2.34	Выпуск интересен за счет относительно небольшой дюрации и широкой премии (порядка 200 бп) к собственным старшим выпускам
FESHRU'18	ВВ- / - / В+	90.58	10.71	3.79	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом свыше 800 бп к суверенной кривой
FESHRU'20		90.34	10.87	4.97	
EVRAZ'18	В+ / B1 / ВВ-	100.10	6.72	3.91	Спреды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 120 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18 (9.5)		110.09	6.83	3.75	

Данные в таблице по состоянию на 07.11.2013

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.