

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdaikov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Мираторг (Fitch: B/Stable): сильный операционный отчет по итогам 2013 г., бумаги компании по-прежнему предлагают щедрую премию к выпуску Черкизово

Вчера АПХ Мираторг, крупнейший производитель комбикормов и свинины на внутреннем рынке, опубликовал операционный отчет за 2013 г. Раскрытые данные, на наш взгляд, выглядят весьма сильно. Компания отразила в отчете двузначный рост производства в рамках ключевых операционных сегментов. Так, по итогам 2013 г. Мираторг увеличил производство свинины в живом весе на 31.5% г/г (до 356 тыс. тонн), упрочив лидирующие позиции на рынке. Рост выпуска был обеспечен выходом на полную мощность в течение прошлого года четырех свиноводческих комплексов в Курской области (общей мощностью 50 тыс. тонн в год), запущенных компанией в 2012 г. Отметим, что в течение 4К13 Мираторг запустил в регионе еще четыре комплекса и довел производственные мощности до 80 тыс. тонн свинины в живом весе.

В сегменте мясопереработки Мираторг по итогам 2013 г. показал еще более впечатляющий рост, увеличив выпуск на 41.1% (до 275 тыс. тонн). Добавим, что в 4К13 был запущен новый комплекс по производству продукции в потребительской упаковке мощностью 72 тыс. тонн в год. Новые мощности уже в течение 2014 г. позволят компании в несколько раз нарастить объемы продаж ориентированной на конечного потребителя высокомаржинальной продукции и внесут заметный вклад в рост уровня операционной рентабельности. В этом же ключе можно рассматривать постепенный рост производства полуфабрикатов: в 2013 г. объем произведенной продукции достиг 23 тыс. тонн. Сопоставимые темпы роста показали также растениеводство и производство комбикормов. Так, в 2013 г. компания увеличила сбор сельхозкультур более чем в 1.5 раза г/г (до 512 тыс. тонн), а производство комбикормов выросло на 40% г/г и составило более 1 млн. тонн. Отметим, что мощности по выпуску комбикормов Мираторга в 2013 г. выросли на четверть и достигли 1.46 млн. тонн. Наличие собственной сырьевой базы и профицитных комбикормовых мощностей, а также элеваторных мощностей позволяет Мираторгу сохранять высокий уровень вертикальной интеграции, сглаживая негативное влияние неблагоприятной ценовой конъюнктуры на рынке зерна, а также обеспечивая возможности для ценового арбитража по зерну.

Согласно прогнозу Мираторга, консолидированная выручка компании по итогам 2013 г. превысит 54 млрд. руб., что означает рост на 12% по сравнению с 2012 г. Нужно отметить, что прошлый год был достаточно непростым для производителей свинины. Так, 1П13 прошло еще под знаком ценовых шоков, спровоцированных, в основном, отменой ряда ограничений на импорт живых свиней в связи с вступлением России в ВТО в августе 2012 г. Во 2П13 ценовой маятник качнулся в обратную сторону и, начиная с конца 3К13, цены на свинину приблизились к докризисным уровням. Необходимо отметить, что для Мираторга фактор снижения цен был в значительной степени ослаблен тем, что компания реализует, главным образом не живых свиней, где снижение цен достигало 30-35%, а полутуши и продукцию в промышленной и потребительской упаковке, где снижение цен было более умеренным (в среднем, на 10%), но, все же, привело к замедлению темпов роста выручки. В то же время, учитывая результаты Мираторга за 9М13 (рост выручки на 11.8% г/г, рентабельность по EBITDA составила 30%), а также динамику цен на свинину в 4К12 и 4К13, мы полагаем, что и в 2013 г. компания сохранит рекордный для отрасли уровень рентабельности по EBITDA.

Доходность короткого выпуска Мираторг БО-01 составляет сейчас около 10% годовых к погашению в июле этого года, что дает спрэд около 450 бп к кривой ОФЗ, тогда как спрэд длинного выпуска Мираторг БО-03 составляет около 490 бп. Длинные бумаги Мираторга, на наш взгляд, выглядят достаточно привлекательно на фоне близкого по дюрации выпуска Черкизово БО-04, предлагая к ним весьма щедрую премию (не менее 150 бп), притом что кредитный рейтинг и у Мираторга, и Черкизово (Moody's: B2/Stable) находится на одном уровне.

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Рисланд, 01	NR	нет	6 100	9.46	14.01.2014	16.01.2014	нет / 4.10 г.	нет / 5 лет
Финстон, 01	NR	нет	6 200	9.46	14.01.2014	16.01.2014	нет / 4.10 г.	нет / 5 лет

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

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
Прямые инвестиции Финанс, БО-01	NR	нет	3 327	0.7 / 67%	н/д	10.25	27.12.2013	нет / 1 г.
КИТ Финанс Капитал, БО-02	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 2.66 г.
ЛР-Инвест, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 1 г.
ГХК Бор, 01	NR	нет	4 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 4.04 г.
ВЭБ, БО-04	BBB / Baa1 / BBB	да	до 10 000	н/д / 100%	8.62-8.88	8.67	26.12.2013	нет / 4.12 г.
Глобэкс, БО-09	BB- / - / BB	да	1 000	н/д / 100%	н/д	8.25	25.12.2013	нет / 0.5 г.
Трансаэро, БО-02	NR	нет	2 500	н/д / 100%	12.63-12.89	12.89	24.12.2013	нет / 1.83 г.
Роснефть, БО-05	BBB / Baa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
Роснефть, БО-06	BBB / Baa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
РЖД, БО-10	BBB / Baa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	18.12.2013	н/д
ЛК Уралсиб, БО-14	- / - / B+	да	1 000	н/д / 100%	Конкурс	9.31	16.12.2013	нет / 2.66 г.
ФСК, 30	BBB / Baa3 / BBB	да	10 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	13.12.2013	н/д
ФСК, 34	BBB / Baa3 / BBB	да	15 000	0.9 / 93.3%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	13.12.2013	н/д
ОВК Финанс, 01	NR	нет	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 8.70	04.12.2013	н/д
Внешэкономбанк, 31	BBB / Baa1 / BBB	да	20 000	0.4 / 37.5%	8.62	8.62	03.12.2013	нет / 5.36 г.
Вертолеты России, БО-02	- / Baa2 / BB	да	5 000	1.4 / 100%	8.78-9.10	8.94	28.11.2013	нет / 3.08 г.
ХК Финанс, 01	BBB / Baa3 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.57-8.84	8.57	28.11.2013	нет / 2.70 г.
Газпром, БО-19	BBB / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д
Газпром, БО-20	BBB / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д
РСГ-Финанс, БО-01	B- / - / -	да	3 000	н/д / 100%	12.63-13.16	13.16	26.11.2013	нет / 2.59 г.
МСП Банк, БО-03	BBB / Baa2 / -	да	4 000	н/д / 100%	8.42-8.68	8.42	26.11.2013	нет / 2.71 г.
МСП Банк, БО-04	BBB / Baa2 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.42-8.68	8.42	26.11.2013	нет / 2.71 г.

Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
ОФЗ, 25081		97.42	7.06	3.54	
ОФЗ, 26204	BBB+ / Baa1 / BBB	102.05	7.01	3.58	Относительно небольшая дюрация обеспечивает невысокую чувствительность к валютному риску, что позволит получить дополнительный доход по мере снижения ставок ЦБ
ОФЗ, 26208		101.90	7.20	4.24	
НПК, БО-01	- / B1 / -	101.82	8.67	1.06	
НПК, БО-02		101.73	8.67	1.06	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	B / - / -	99.90	10.83	2.41	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	BB- / - / -	100.30	10.03	1.80	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		100.70	9.67	1.81	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / B2 / B+	99.69	11.28	1.12	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		100.66	17.32	1.04	
Восточный Экспресс Банк, БО-04	- / B1 / -	99.55	11.29	0.94	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	- / - / B	100.04	11.76	2.01	Дополнительные 80 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 180 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 14.01.2014

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17		106.78	3.75	2.95	
VTB'18 (6.315)	BBB / Baa2 / BBB	107.51	4.29	3.60	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 (6.875)		109.52	4.45	3.83	
VTB'20		106.68	5.35	5.50	
GAZPRU'18	BBB / Baa1 / BBB	118.64	3.37	3.64	Подходящие бумаги для использования в качестве источника дохода наклона кривой на участке 2-5 лет. Выпуски имеют небольшой риск расширения спредов, а 2-3-летние ставки имеют ограниченный потенциал роста в связи с обещанием ФРС мягкой процентной политики до середины 2015 г.
SBERRU'19	- / Baa1 / BBB	105.87	3.97	4.81	
RCCF'17	B+ / B2 / B	96.26	9.55	2.17	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
RSHB'21 (sub)	- / Baa3 / BB+	102.93	4.67	2.23	Умеренный процентный риск, щедрая премия "старого" суборда к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	92.36	10.24	3.62	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом 550-600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 140 бп к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит избыточно.
FESHRU'20		92.40	10.42	4.81	

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
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@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.