

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

НорНикель (BBB-/Baa2/BB+): нейтральный операционный отчет за 2013 г., бумаги компании оценены справедливо

В прошлую пятницу крупнейший российский производитель цветных металлов НорНикель опубликовал предварительные операционные результаты за 4К13 и весь 2013 г., которые мы оцениваем нейтрально. В 4К13 компания продолжила сокращать производство платиноидов, снизив выпуск платины на 15.5% кв/кв (до 147 тыс. oz), палладия – на 12.7% кв/кв (до 614 тыс. oz), тогда как производство меди (рост на 0.6% кв/кв – до 93 тыс. тонн) и никеля (рост на 1.5% кв/кв – до 73.5 тыс. тонн) сохранилось на уровне 3К13.

В то же время, по итогам 2013 г. снижение производства никеля, как и было запланировано компанией на прошлый год, составило 5% г/г (до 285.3 тыс. тонн) и было обусловлено, главным образом, недопоставками сырья на Кольскую ГМК (импорт и фэйнштейн) и рафинировочный завод Norilsk Nickel Harjavalta, а также консервация австралийского производства Lake Johnston. Кроме того, на снижение производство повлияло и обеднение руд на африканских предприятиях НорНикеля. Объем производства меди вырос по итогам 2013 г. на 2% г/г, превысив ожидания менеджмента компании, и составил 371.1 тыс. тонн. Основной причиной роста производства меди в 2013 г. стало увеличение доли медистых руд в общем объеме сырья, переработанных Заполярным филиалом, а также заключением в 1К13 контракта на продажу 10 тыс. тонн медного кека между Norilsk Nickel Harjavalta и Boliden. Согласно отчету НорНикеля, снижение объемов производства г/г металлов платиновой группы в 2013 г., в том числе платины на 4.7% г/г (до 651 тыс. oz) и палладия на 2.6% г/г (до 2 661 тыс. oz) стало следствием накопления запасов на стадии незавершенного производства.

Средний спрэд биржевых выпусков НорНикеля к кривой ОФЗ составляет сейчас около 80 бп. Выпуски компании, на наш взгляд, оценены справедливо и не предлагают идей, торгуясь на уровне других бумаг высококачественных заемщиков с инвестиционным рейтингом, таких как, например, РЖД (BBB-/Baa1/BBB), ФСК (BBB-/Baa3/BBB) и Газпром Нефть (BBB-/Baa2/BBB).

Динамика операционных результатов НорНикеля

Пр-во товарных металлов	2013	2012	%г
Никель, тыс. тонн	285.3	300.3	-5.0%
в том числе Россия	231.8	233.6	-0.8%
Финляндия	44.3	45.5	-2.6%
Австралия	2.8	9.0	-68.9%
Африка	6.4	12.2	-47.5%
Медь, тыс. тонн	371.1	363.8	2.0%
в том числе Россия	359.1	352.5	1.9%
Финляндия	6.5	1.0	x6.5
Африка	5.4	10.3	-47.6%
Палладий, тыс. oz	2 661	2 732	-2.6%
в том числе Россия	2 580	2 628	-1.8%
Финляндия	39	21	85.7%
Африка	43	83	-48.2%
Платина, тыс. oz	651	683	-4.7%
в том числе Россия	628	660	-4.8%
Финляндия	16	9	77.8%
Африка	7	14	-50.0%

Пр-во товарных металлов	4К13	3К13	%г
Никель, тыс. тонн	73.5	72.4	1.5%
в том числе Россия	61.4	58.4	5.1%
Финляндия	11.0	12.8	-14.1%
Австралия	-	-	-
Африка	1.1	1.2	-8.3%
Медь, тыс. тонн	93.0	92.4	0.6%
в том числе Россия	90.3	90.3	-
Финляндия	1.6	1.3	23.1%
Африка	1.1	0.9	22.2%
Палладий, тыс. oz	614	703	-12.7%
в том числе Россия	602	682	-11.7%
Финляндия	8	8	-
Африка	4	12	-66.7%
Платина, тыс. oz	147	174	-15.5%
в том числе Россия	143	169	-15.4%
Финляндия	3	3	-
Африка	1	2	-50.0%

 Источник: Данные Компании,
 расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdaikov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Металлоинвест (BB-/Ba2/BV-): нейтральный операционный отчет за 2013 г., бумаги компании оценены справедливо и имеют более привлекательные альтернативы

В конце прошлой недели Металлоинвест, крупнейшая российская горнорудная компания, опубликовала операционные результаты за 4К13 и 2013 г. в целом. Мы позитивно оцениваем результаты за 4К13, итоги же всего 2013 г., на наш взгляд, выглядят нейтрально. Так, в 4К13 Металлоинвест продемонстрировал как рост производства, так и объема отгрузок. Выпуск стали увеличился на 5.3% кв/кв (до 1 172 тыс. тонн), чугуна – на 3.6% кв/кв (до 570 тыс. тонн), ГБЖ/ПВЖ – кв/кв на 6.7% (до 1 358 тыс. тонн), тогда как производство окатышей и товарной железной руды сохранилось на уровне 3К13, составив соответственно 5 709 тыс. тонн и 9 622 тыс. тонн. В то же время, отгрузки стальной продукции в 4К13 выросли на 6.4% кв/кв (до 1 087 тыс. тонн), чугуна – на 5.7% кв/кв (до 407 тыс. тонн), окатышей – на 3.3% кв/кв (до 3 610 тыс. тонн), железной руды – на 3.9% г/г (до 2 753 тыс. тонн). Сократились только продажи ГБЖ/ПВЖ, которые в 4К13 составили 586 тыс. тонн (-1.8% кв/кв).

Итоговый же результат за 2013 г. в целом выглядит уже не так позитивно. По итогам прошлого года Металлоинвест снизил производство железной руды на 3.5% г/г (до 38.4 млн. тонн), выплавка стали снизилась на 16.7% г/г (до 4.7 млн. тонн), при этом производство окатышей сохранилось на уровне 2012 г. (22.6 млн. тонн), тогда как производство чугуна выросло на 4.9% г/г (до 2.2 млн. тонн), а ГБЖ/ПВЖ – на 3.1% г/г (до 5.3 млн. тонн). Вместе с тем, отгрузки окатышей в 2013 г. снизились на 2.3% г/г (до 13.7 млн. тонн), железной руды – на 11.3% г/г (до 11.1 млн. тонн), стальной продукции – на 15.6% г/г (до 4.3 млн. тонн). По итогам 2013 г. выросли лишь продажи ГБЖ/ПВЖ – на 6.7% г/г (до 2.4 млн. тонн), и чугуна – на 74.4% г/г (до 1.4 млн. тонн).

На рынке евробондов с начала года более короткий METINR'16 демонстрировал динамику лучше рынка, тем не менее, на текущий момент и METINR'16, и METINR'20 обновили месячные максимумы спредов к UST, который для METINR'16 составил более 360 бп (в среднем за месяц – 330 бп), а для METINR'20 – 440 бп (в среднем за месяц – 400 бп). Выпуски Металлоинвеста торгуются с премией примерно 40 бп к близким по дюрации евробондам Северстали (BB+/Ba1/BV), что, на наш взгляд, выглядит справедливо. На рублевом рынке короткие выпуски Металлоинвеста с годовой дюрацией торгуются в моменте со спредом около 190 бп к ОФЗ, что дает премию 40-70 бп к близким по дюрации бумагам ММК (-/Ba3/BV+) и НЛМК (BB+/Baa3/BVB-), делая бумаги Металлоинвеста интересными для диверсификации портфеля в рамках сектора. В то же время по-прежнему сохраняют свою привлекательность и бумаги Евраз с дюрацией до 2-х лет, которые торгуются со спредом около 330 бп к ОФЗ.

Динамика операционных показателей Металлоинвеста

тыс. тонн	2013	2012	%%
Объемы производства			
Товарная железная руда	38 371	39 782	-3.5%
Окатыши	22 556	22 629	-0.3%
Чугун	2 186	2 084	4.9%
ГБЖ/ПВЖ	5 332	5 174	3.1%
Сталь	4 680	5 618	-16.7%

Объемы отгрузок			
Окатыши	13 737	14 063	-2.3%
Товарная железная руда	11 109	12 526	-11.3%
Стальная продукция	4 307	5 103	-15.6%
ГБЖ/ПВЖ	2 438	2 284	6.7%
Чугун	1 414	811	74.4%
Прочее	39	339	-88.5%

тыс. тонн	4К13	3К13	%%
Объемы производства			
Товарная железная руда	9 622	9 550	0.8%
Окатыши	5 709	5 716	-0.1%
Чугун	570	550	3.6%
ГБЖ/ПВЖ	1 358	1 273	6.7%
Сталь	1 172	1 113	5.3%

Объемы отгрузок			
Окатыши	3 610	3 496	3.3%
Товарная железная руда	2 753	2 649	3.9%
Стальная продукция	1 087	1 022	6.4%
ГБЖ/ПВЖ	586	597	-1.8%
Чугун	407	385	5.7%
Прочее	3	8	-62.5%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

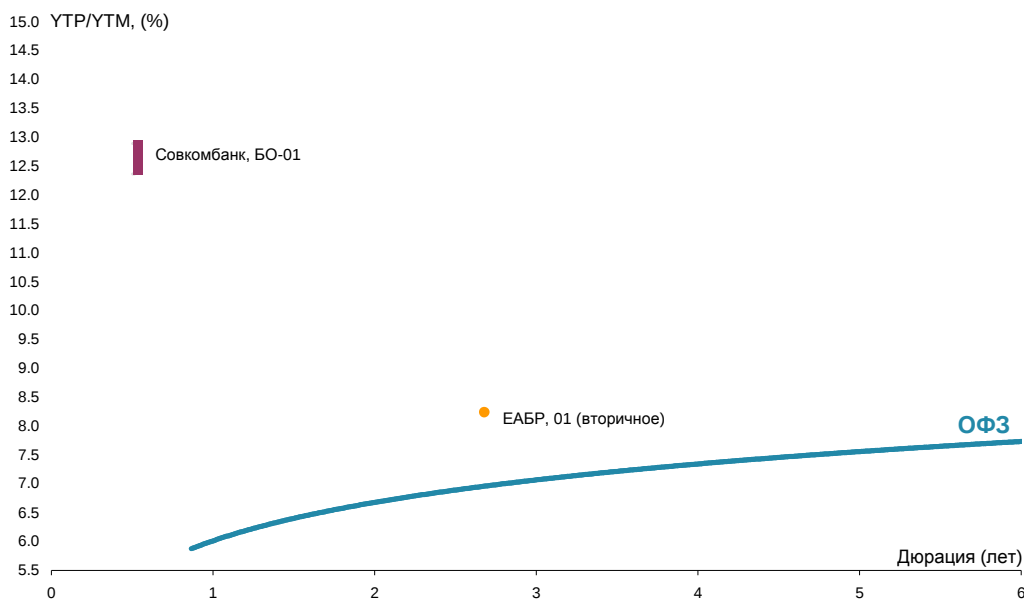
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/ Погашение
ЕАБР, 01 (вторичное)	BBB / A3 / -	да	до 5 000	не более 8.24	04.02.2014	05.02.2014	нет / 2.68 г.	3 г. / 5 лет
Фарго Финанс, 01	NR	нет	6 000	н/д	07.02.2014	12.02.2014	н/д	н/д / 5 лет
Совкомбанк, БО-01	B / B2 / -	да	2 000	12.36-12.89	11.02.2014	13.02.2014	нет / 0.50 г.	0.5 г. / 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
ВЭБ-Лизинг, БО-01	BBB / - / BBB	да	5 000	н/д / 100%	8.84	8.84	28.01.2014	нет / 4.15 г.
Прямые инвестиции Финанс, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	28.01.2014	нет / 2.66 г.
Рислэнд, 01	NR	нет	6 100	н/д / 100%	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
Финстоун, 01	NR	нет	6 200	н/д / 100%	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
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.



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

Зам.начальника Департамента

Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
 Константин Поспелов
 Виталий Киселев

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru
v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
 Валютные и рублевые облигации
 Валютные и рублевые облигации
 Валютные и рублевые облигации

Юлия Шабанова
 Максим Симагин
 Александр Валканов
 Юлия Паршина

j.shabanova@zenit.ru
m.simagin@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции
 Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Макроэкономика
 Макроэкономика/кредитный анализ
 Кредитный анализ
 Количественный анализ
 Акции

Владимир Евстифеев
 Кирилл Сычев
 Евгений Чердаков
 Дмитрий Чепрагин
 Евгения Лобачева

v.evstifeev@zenit.ru
k.sychev@zenit.ru
e.cherdakov@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru
eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации

Денис Ручкин
 Фарида Ахметова
 Марина Никишова
 Вера Панова
 Алексей Басов
 Екатерина Гашигуллина

d.ruchkin@zenit.ru
f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
vera.panova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru
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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.