

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Акрон (-B1/B+): позитивные операционные результаты в отчете за 1K14, в бумагах компании практически отсутствует ликвидность

Вчера Акрон, входящий в число крупнейших производителей азотных и сложных удобрений, опубликовал операционный отчет за 1K14. Мы позитивно оцениваем раскрытые показатели. По итогам прошлого года компания увеличила товарное производство в сегменте азотных удобрений на 4.8% г/г (до 663.4 тыс. т), что было обусловлено ростом выпуска карбамидо-аммиачной смеси на четверть г/г (до 235 тыс. т). В то же время, в сегменте сложных удобрений товарное производство выросло на 3.7% г/г (до 707.9 тыс. т) за счет увеличения выпуска NPK на 2% г/г (до 598.4 тыс. т) и смешанных удобрений – на 13.8% г/г (до 109.5 тыс. т). Производство продукции органического синтеза сократилось на 7.8% г/г (до 44.7 тыс. т), тогда как выпуск неорганической продукции, наоборот, увеличился на 19.2% г/г (до 193 тыс. т). Отметим, что увеличение производства азотных удобрений было обусловлено расширением мощностей (в 2012 г. компания запустила новый агрегат для выпуска карбамида) и модернизацией всей производственной цепочки карбамида и КАС. В свою очередь, рост производства сложных удобрений был поддержан усилением вертикальной интеграции по собственному фосфатному сырью: в 1K14 выпуск апатитового концентрата на ГОК «Олений Ручей» вырос в 2 раза г/г и достиг 215 тыс. т. Вместе с тем, согласно данным отчета Акрона, средние долларové цены (базис FOB Балтика/Черное море) на удобрения по итогам 1K14 снизились г/г как в сегменте азотных, так и в сегменте сложных удобрений. Так, средняя цена на NPK упала на 17.1%, на аммиачную селитру – на 7.8%, на КАС – на 11.9%, на карбамид – на 14.4%. С учетом динамики объемов выпуска и цен, а также влияния изменения валютных курсов (девальвация рубля сыграет здесь компании на руку, учитывая, что в денежном выражении около 80% выручки формируется за счет экспорта) мы полагаем, что по итогам прошлого квартала выручка Акрона может снизиться в пределах 5% г/г, а снижение EBITDA может составить 10-15% г/г.

С начала распродаж в начале марта выпуск Акрон БО-01 показал весьма умеренную коррекцию, потеряв всего 230 бп в ценах на фоне небольших оборотов. В текущих условиях ликвидность из бумаги и вовсе ушла, выпуск торгуется чуть ниже номинала, а индикативный спред к кривой ОФЗ составляет около 240-250 бп, что соответствует уровню бумаги до начала мартовских распродаж.

Динамика операционных результатов Акрона в 2013 г.

тыс. тонн	1K14	1K13	% г.
Аммиак	472.6	482.4	-2.0%
Апатитовый концентрат	214.9	105.2	x2.0
Азотные удобрения*, в т.ч.	663.4	633.2	4.8%
Аммиачная селитра	364.2	380.7	-4.3%
Карбамид	64.2	65.0	-1.2%
КАС	235.0	187.5	25.3%
Сложные удобрения*, в т.ч.	707.9	682.8	3.7%
NPK (Азофоска)	598.4	586.6	2.0%
Смешанные удобрения	109.5	96.2	13.8%
Органический синтез*, в т.ч.	44.7	48.5	-7.8%
Метанол	5.7	3.4	67.6%
Формалин	1.0	2.7	-63.0%
КФС	38.2	42.6	-10.3%
Неорганическая химия*, в т.ч.	193.0	161.9	19.2%
Аммиачная селитра	53.4	60.3	-11.4%
Карбонат кальция	86.2	52.0	65.8%
Жидкая углекислота	10.8	11.4	-5.3%
Аргон	1.6	1.7	-5.9%
Соляная кислота	41.0	36.5	12.3%

* то варное произв. (за вычетом внутр. потребления)

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

ТМК (В+/В1/-): нейтральный операционный отчет за 1К14, бумаги компании среди аутсайдеров рынка

Вчера крупнейший российский производитель нефтегазовых труб ТМК (В+/В1/-) опубликовал операционные результаты за 1К14. Мы оцениваем раскрытые данные нейтрально. По итогам 1К14 компания снизила общий объем отгрузок труб на 3.4% г/г (до 1 022 тыс. т), при этом сокращение было обусловлено снижением отгрузок сварных труб на 8.5% г/г (до 396 тыс. т), тогда как объем поставок бесшовных труб сохранился на уровне прошлого года, составив 626 тыс. т. В то же время, отметим, что общие продажи труб нефтегазового сортамента выросли сразу на 13.1% г/г (до 491 тыс. т). Результаты компании обусловлены слабыми показателями российского дивизиона, который в 1К14 сократил продажи на 10% г/г (до 682 тыс. т), тогда как рост отгрузок американского дивизиона на 14% г/г (до 298 тыс. т) не смог, в полной мере, компенсировать это снижение. Отметим, что, помимо динамики отгрузок, весьма заметное влияние на финансовые результаты в отчетности ТМК за 1К14 окажет и существенное ослабление рубля г/г. В то же время, рост отгрузок труб нефтегазового сортамента, вероятно, поддержит уровень операционной маржи. В целом, мы полагаем, что в 1К14 снижение выручки будет находиться в пределах 10-15% г/г, а EBITDA может сократиться на 15-18% г/г.

Динамика сокращения отгрузок ТМК относительно уровня 4К13 была еще более резкой. Так, в 1К14 общие продажи снизились на 8.2% кв/кв (до 1 022 тыс. т), в том числе бесшовные трубы на 2.5% кв/кв (до 626 тыс. т), сварных труб – на 15.9% кв/кв (до 396 тыс. т). Отгрузки нефтегазовых труб, вместе с тем, сохранились на уровне 4К13, составив 491 тыс. т. Динамика отгрузок кв/кв обусловлена, в основном, тем, что снижение продаж наблюдалась на всех ключевых рынках сбыта компании: и российском, и американском. Так, российский дивизион сократил продажи на 9% кв/кв, включая снижение отгрузок бесшовных труб на 5% (в том числе бесшовных линейных труб на 22% и бесшовных труб промназначения – на 7%). Кроме того, сократились и продажи труб большого диаметра (ТБД) – сразу на 19% кв/кв. Снижение поставок в рамках российского дивизиона было обусловлено тем, что, с одной стороны, в 4К13 наблюдалось сезонное оживление спроса, в результате которого основные покупатели накопили значительные запасы нефтегазовых и промышленных труб и им не требовались новые объемы в 1К14. С другой стороны, снижение закупок ТБД было вызвано завершением в течение 4К13 ряда трубопроводных проектов. В то же время, американский дивизион ТМК сократил отгрузки в 1К14 на 7% кв/кв, что было вызвано падением объемов продаж сварных нефтегазовых труб и линейных труб, вызванного перебоями железнодорожного и автомобильного сообщения из-за экстремально холодной зимы в США и Канаде. Объем продаж сварных труб нефтегазового сортамента снизились на 13% кв/кв, а сварных линейных труб – на 33% кв/кв. При этом на американский рынок продолжали давить значительные объемы трубного импорта.

В рамках распродаж, спровоцированным обострением кризиса на Украине в начале марта, евробонды ТМК оказались в лидерах падения. Бумаги потеряли по 10-11 фигур в цене и с тех пор все еще пребывают на уровнях, близких к локальным минимумам: TRUBRU'18 торгуется сейчас по 96.93% от номинала, а TRUBRU'20 – по 88.23%. В терминах спреда евробонды компании также выглядели сильно хуже рынка, попав в число аутсайдеров. Так, спред TRUBRU'18 к UST с начала марта расширился на 170 бп и составляет сейчас около 730 бп, находясь не так далеко от максимального уровня в 800 бп, достигнутого на пике распродаж. С TRUBRU'20 схожая история: бумага расширила спред к UST примерно на 230 бп и торгуется сейчас по 740 бп (спред на пике распродаж составлял около 810 бп).

Динамика операционных показателей ТМК

тыс. тонн	1К14	1К13	%%
Бесшовные трубы	626	625	0.2%
Сварные трубы	396	433	-8.5%
Всего труб	1 022	1 058	-3.4%
в т.ч. ОСТГ	491	434	13.1%

тыс. тонн	1К14	4К13	%%
Бесшовные трубы	626	642	-2.5%
Сварные трубы	396	471	-15.9%
Всего труб	1 022	1 113	-8.2%
в т.ч. ОСТГ	491	493	-0.4%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Чепрагин Дмитрий Кирилл Сычев
d.chepragin@zenit.ru k.sychev@zenit.ru

Евразийский Банк Развития (ЕАБР): выпуск выглядит привлекательно, начиная с нижней границы доходности

Сегодня Евразийский Банк Развития (далее ЕАБР) закрывает книгу заявок на участие в размещении выпуска облигаций серии 09 объемом 5 млрд руб. Срок обращения займа составляет семь лет, при этом условиями выпуска предусмотрена двухлетняя оферта. Размещение на ФБ ММВБ запланировано на 30 апреля. Заявленный организаторами ориентир купона составляет 9.75-10.00% годовых, что соответствует доходности к двухлетней оферте в диапазоне 9.99-10.25% годовых на дюрацию 1.86 г.

В связи с сохраняющимися геополитическими рисками первичный рынок по-прежнему находится в закрытом положении для эмитентов. На текущий момент возможность для публичного размещения, на наш взгляд, имеют лишь первоклассные заемщики, к которым непосредственно относится и ЕАБР, но при этом с условием предоставления дополнительной премии к собственной кривой. Заявленный прайсинг ЕАБР соответствует спреду к кривой ОФЗ на уровне 190-220 бп., что заметно выше доходностей собственных обращающихся выпусков. В качестве ориентира для ЕАБР 09 можно рассмотреть дебютный выпуск МИБ серии 01, находящийся в той же рейтинговой группе и имеющий схожие параметры по размещению. Напомним, что вчера МИБ закрыл книгу заявок на выпуск полуторалетних облигаций серии 01, номинальным объемом 2 млрд руб. В ходе размещения МИБ снизил ориентир доходности облигаций до 10,15-10,25% годовых, что соответствует 230-240 бп. к ОФЗ и может быть признаком повышенного спроса со стороны инвесторов на качественный долг. На наш взгляд, новый выпуск ЕАБР 09 даже в текущих условиях выглядит интересно по нижней границе доходности, а дисконт в размере 20-40 бп. к МИБ 01 может объясняться наличием у ЕАБР рейтинга категории «А», а также более высокой известностью на публичном рынке.

Евразийский Банк Развития

Основные параметры выпусков

Эмитент	Евразийский Банк Развития (ЕАБР)
Рейтинг (S&P/M/F)	BBB / A3 / -
Ломбардный список ЦБ	да
Серия 09	5 000 млн. руб.
Срок обращения	7 лет
Оферта	Через 2 года @ 100%
Купонный период	182 день
Ориентир по купону	9.75 - 10.00% годовых
Ориентир по УТР	9.99-10.25% годовых
Дюрация	1.86 года
Размещение на ФБ ММВБ	30 апреля 2013 г.
Организаторы	Газпромбанк, Райффайзенбанк.

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

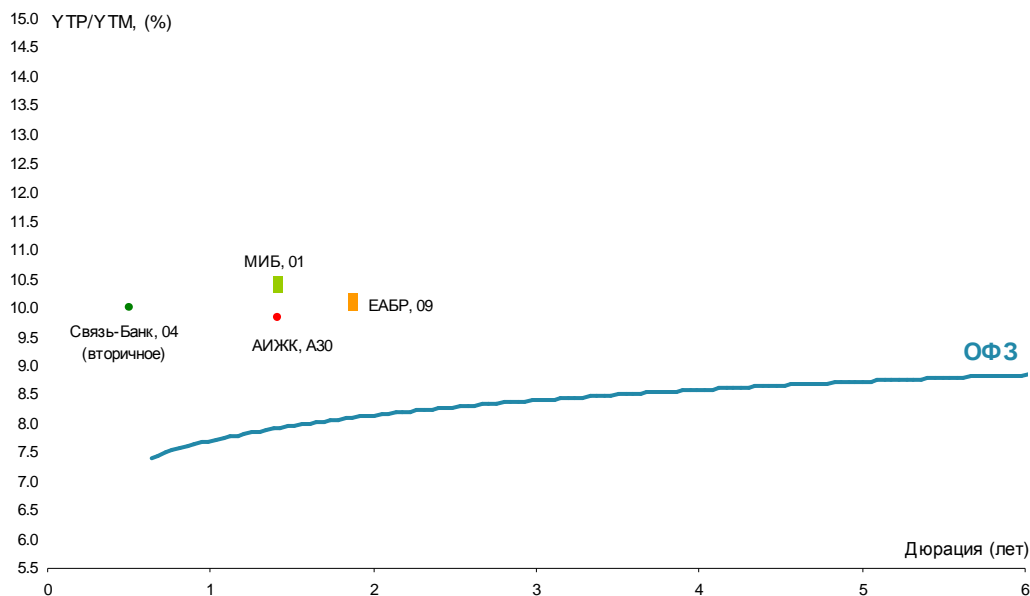
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Связь-Банк, 04 (вторичное)	BB / - / BB	да	до 5 000	не более 9.99	24.04.2014	25.04.2014	нет / 0.5 г	0.5 г / 8 лет
Национальный капитал, БО-06	NR	нет	1 000	н/д	23.04.2014	28.04.2014	н/д	н/д / 5 лет
Национальный капитал, БО-07	NR	нет	1 000	н/д	23.04.2014	28.04.2014	н/д	н/д / 5 лет
АИЖК, АЗ0	BBB / Baa1 / -	да	6 000	9.83	22.04.2014	28.04.2014	нет / 1.41 г	1.5 г / 19 лет
УНГП-Финанс, БО-03	NR	нет	5 000	н/д	24.04.2014	29.04.2014	н/д	н/д / 7 лет
МИБ, 01	- / - / BBB-	да	2 000	10.25-10.51	25.04.2014	29.04.2014	нет / 1.43 г	1.5 г / 10 лет
ЕАБР, 09	BBB / A3 / -	да	5 000	9.99-10.25	25.04.2014	30.04.2014	нет / 1.86 г	2 г / 7 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
Разгуляй-Финанс, БО-03	NR	нет	450	0.45 / 45%	Конкурс	13.00	22.04.2014	нет / 0.5 г
Трансфин-М, БО-26	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.78	17.04.2014	нет / 4 г
Банк ЗЕНИТ, БО-07 (вторичное)	- / Ba3 / BB-	да	1 907	1.4 / 100%	10.51	10.51	16.04.2014	нет / 1 г
ВЭБ-Лизинг, 03 (вторичное)	BBB / - / BBB	да	1 654	4.6 / 100%	не более 9.72	9.56	16.04.2014	нет / 1 г
Полипласт, БО-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	13.69-14.22	13.96	15.04.2014	нет / 1.40 г
Вейл Финанс, 01	NR	нет	8 000	н/д / 100%	н/д	8.94	19.03.2014	нет / 4.15 г.
Хорус Финанс, 01	NR	нет	5 000	н/д / 100%	13.42-14.49	13.42	12.03.2014	нет / 3.82 г
Банк ЗЕНИТ, БО-11	- / Ba3 / BB-	да	6 000	н/д / 100%	9.73-9.99	9.99	06.03.2014	нет / 1.43 г
Номос-Банк, БО-04	- / Ba3 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	9.20-9.62	9.52	28.02.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-22	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.25	25.02.2014	нет / 2.66 г
Трансфин-М, БО-23	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.25	25.02.2014	нет / 2.66 г
Роснефть, БО-01	BBB / Baa1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	9.10	18.02.2014	нет / 4.13 г.
Роснефть, БО-07	BBB / Baa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	н/д	9.10	18.02.2014	нет / 4.13 г.
Бинбанк, БО-04	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	14.02.2014	нет / 1 г.
Совкомбанк, БО-01	B / B2 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	13.02.2014	нет / 0.50 г.
Фарго Финанс, 01	NR	нет	6 000	н/д / 100%	н/д	9.20	12.02.2014	нет / 4.13 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	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
Кредитный 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
	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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.