

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

Черкизово (Moody's: B2/Stable): хорошие операционные данные в 1K14, а также восстановление докризисных цен на свинину внушают оптимизм, однако в бумагах компании практически нет ликвидности

В конце прошлой недели Группа «Черкизово» опубликовала операционные результаты за 1K14. Мы позитивно оцениваем раскрытые показатели. Так, по итогам 1K14 Группа продемонстрировала весьма неплохие результаты в сегменте птицеводства, нарастив продажи на 12.6% г/г (до 90.5 тыс. т). Средняя рублевая отпускная цена (здесь и далее – без НДС) на продукцию птицеводства, при этом, практически не изменилась и составила 77.9 руб./кг (рост на 1.3% г/г), тогда как в пересчете на доллары цена снизилась на 11.9% г/г (до 2.23 долл./кг) – это снижение обусловлено значительным ослаблением курса рубля в 1K14 (на 12.7% г/г). Результаты сегмента мясопереработки не принесли каких-либо существенных изменений: объем продаж сохранился на уровне прошлого года и составил в 1K14 около 29.7 тыс. т, при этом средняя рублевая цена выросла на 3.6% г/г (до 152.5 руб./кг), а цена в долларах – снизилась на 9.9% г/г (до 4.36 долл./кг).

Основным драйвером изменений в финансах Группы остается свиноводческий сегмент, в рамках которого Черкизово показало достаточно умеренное (по меркам прошлого года) увеличение продаж – на 17.2% г/г (до 40.4 тыс. т). Вместе с тем, продемонстрированные темпы роста продаж сегмента являются, тем не менее, хорошим результатом, поскольку этот рост происходил на фоне высокой базы прошлого года. По итогам 2013 г. в целом, напомним, объемы реализации свинины выросли на 51.7% г/г, а для 1K13 рост продаж г/г и вовсе составил 58.4%. Высокие темпы роста продаж в 2013 г. были обусловлены, с одной стороны, выходом свиноводческих комплексов на полную мощность, а с другой – желанием Группы компенсировать потерю выручки и повысить маржу на фоне сильного сокращения цен на живых свиней, триггером для которого стало вступление России в ВТО в августе 2012 г. В то же время, еще более значимым поводом для оптимизма стала динамика цен на свинину. Так, устойчивый рост цен на живых свиней начался еще во 2П13, а с начала 2014 г. оптовые цены на живых свиней уже выросли на 40% к началу года, превысив 100 руб./кг. Восстановление цен подстегнул введенный Роспотребнадзором в конце января запрет на импорт живых свиней и свиноводческой продукции из всех стран ЕС в ответ на вспышки африканской чумы свиней, зафиксированный в Литве и Польше. Если обратиться к статистике Черкизово, то в 1K14 средняя рублевая цена реализации для сегмента выросла на 28.2% г/г (до 73.55 руб./кг без НДС), а долларовая цена – на 11.1% г/г (до 2.1 долл./кг). Согласно нашим оценкам, рост продаж и повышение отпускных цен в сегменте свиноводства обеспечат темпы роста долларовой выручки сегмента на уровне более 19% г/г. В целом по Группе мы ожидаем роста выручки в долларах на уровне 1-2% г/г (с учетом негативной динамики цен в сегментах птицеводства и мясопереработки), тогда как поддержку операционной рентабельности Черкизово должно оказать удешевление стоимости кормов ввиду неплохого урожая в 2013 г., что, вероятно, позволяет рассчитывать на умеренный рост EBITDA г/г в 1K14.

Внутренний долговой рынок находится под давлением очередного обострения украинского кризиса, в связи с чем во многих бумагах потребительского сектора ликвидность сейчас практически отсутствует. Это в полной мере относится и к Черкизово БО-04, спрэд которого индикативно составляет 130-140 бп к ОФЗ, что достаточно близко к котировкам бумаг X5 (S&P: B+/B2/-) и Ленты (S&P: B+/Stable), и, в первую очередь, является следствием опережающего роста доходностей ОФЗ – докризисный спрэд к суверенной кривой Черкизово БО-04 составлял около 200 бп.

Динамика операционных показателей Группы «Черкизово» в 1K14

	1K14	1K13	%г
Птицеводство			
Объем продаж, тыс. тонн	90.5	80.4	12.6%
Ср. цена реализации, руб./кг*	77.90	76.92	1.3%
Ср. цена реализации, долл./кг*	2.23	2.53	-11.9%
Свиноводство			
Объем продаж, тыс. тонн	40.4	34.4	17.2%
Ср. цена реализации, руб./кг*	73.55	57.36	28.2%
Ср. цена реализации, долл./кг*	2.10	1.89	11.1%
Мясопереработка			
Объем продаж, тыс. тонн	29.7	29.4	0.8%
Ср. цена реализации, руб./кг*	152.52	147.16	3.6%
Ср. цена реализации, долл./кг*	4.36	4.84	-9.9%

* - цены без учета НДС

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

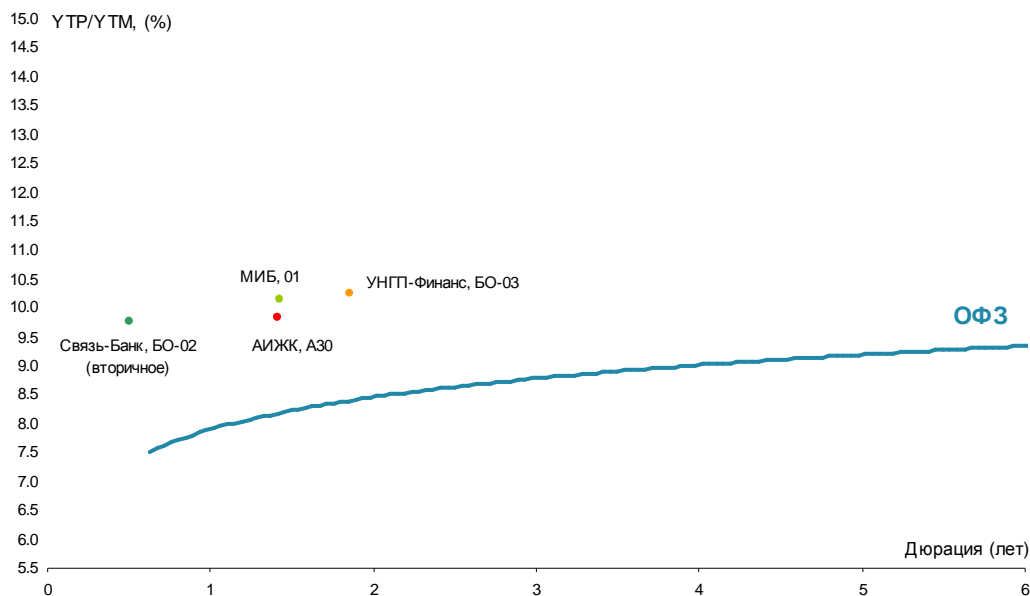
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
АИЖК, АЗО	BBB / Baa1 / -	да	6 000	9.83	22.04.2014	28.04.2014	нет / 1.41 г	1.5 г / 19 лет
Национальный капитал, БО-06	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
МИБ, 01	- / - / BBB-	да	2 000	10.15	24.04.2014	29.04.2014	нет / 1.43 г	1.5 г / 10 лет
УНГП-Финанс, БО-03	NR	нет	5 000	10.25	28.04.2014	29.04.2014	нет / 1.86 г	2 г. / 7 лет
Связь-Банк, БО-02 (вторичное)	BB / - / BB	да	до 5 000	не более 9.75	30.04.2014	05.05.2014	нет / 0.5 г	0.5 г / 2 г

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
Связь-Банк, 04 (вторичное)	BB / - / BB	да	2 600	н/д / 100%	не более 9.99	9.99	25.04.2014	0.5 г / 8 лет
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.



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.