

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

 Евгений Чердаков  
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев  
 k.sychev@zenit.ru

#### Мечел (Moody's: Caa1/Neg): нейтральный операционный отчет за 1К14 на фоне действия сезонных факторов и сохранения низкого спроса и цен

Вчера под конец дня Мечел опубликовал операционные результаты по итогам 1К14. Раскрытые данные выглядят, в целом, нейтрально. Общая добыча рядового угля в 1К14 «просела» на 21.5% кв/кв (до 5.57 млн. т), тогда как выплавка чугуна выросла на 12% кв/кв (до 0.94 млн. т), стали – на 2.9% кв/кв (до 1.03 млн. т). В то же время, по итогам 1К14 компании удалось нарастить продажи ключевой продукции – коксующегося концентрата – на 5.7% кв/кв (до 2.18 млн. т), при этом продажи кокса также выросли – на 12.1% кв/кв (до 278 тыс. т), а отгрузка энергетических углей сохранилась примерно на уровне 4К13, составив 968 тыс. т (-1.5% кв/кв). Вместе с тем, заметное снижение в рамках горнорудного сегмента показали в 1К14 продажи PCI-углей (на 20.4% кв/кв, до 590 тыс. т), железорудного концентрата (на 16.8% кв/кв, до 521 тыс. т) и антрацитов (на 16.5% кв/кв, до 481 тыс. т). Отметим, что, в соответствии с данными Мечела, в 1К14 спотовые цены на коксующийся уголь приблизились к минимальным значениям с 2007 г., тогда как спрос со стороны основных потребителей оставался слабым. Вследствие этого, компания вынуждена была почти приостановить производство североамериканском Mechel Bluestone. В то же время, рост продаж коксующегося угля был обеспечен, в основном, за счет увеличения экспортных отгрузок со стороны «Якутуголя» и «Южного Кузбасса». Сокращение продаж пылеугольного топлива и антрацитов было обусловлено, в том числе, сезонным снижением объемов перевалки через морские порты на Дальнем Востоке, тогда как уровень отгрузок энергетического угля поддержал стабильный спрос со стороны генерирующих компаний.

В рамках металлургического сегмента Мечелу удалось в 1К14 сохранить продажи сортового проката на уровне 4К13: объем реализации основной металлургической продукции составил 782 тыс. т (-1.4% кв/кв), – тогда как продажи плоского проката и метизов снизились не сильно, составив соответственно 112 тыс. т (-5.1% кв/кв) и 177 тыс. т (-11.1% кв/кв). Надо также отметить, что по итогам 1К14 Мечел заметно сократил объемы сторонних производителей в структуре продаж плоского проката: доля собственных поставок компании выросла до 82.2% против 71.6% в 4К13. В части перспектив развития металлургического сегмента Мечела позитивной новостью является недавнее решение РЖД отказаться от закупки импортных рельсовых балок, что, после сертификации продукции нового рельсобалочного стана, позволит компании (в среднесрочной перспективе) стать заметным для монополии поставщиком.

Операционные результаты Мечела за 1К14 по сравнению с тем же кварталом прошлого года выглядят заметно хуже квартальной динамики, что, впрочем, вполне ожидаемо и объяснимо, учитывая, что какие-то улучшения ценовой конъюнктуры (по крайней мере, на внутреннем рынке) случился только во 2К14. Так, добыча угля Мечелом в 1К14 снизилась на 13.1% г/г, а выплавка стали сократилась и вовсе на 20.7% г/г. В рамках горнорудного сегмента относительно стабильно выглядели продажи коксующегося концентрата (снизились на 2.2% г/г) и кокса (рост на 0.4% г/г), тогда как сильнее всего упали отгрузки железорудного концентрата (почти в 2 раза г/г) и пылеугольной смеси (на 27.8% г/г). В металлургическом сегменте объем продаж сортового проката снизился весьма умеренно (на 7% г/г), а наибольшее сокращение продемонстрировали отгрузки плоского проката (сократились почти в 1.5 раза г/г) и товарной заготовки (падение более чем в 10 раз г/г).

Мечел весьма широко представлен на рублевом рынке, при этом его выпуски

#### Динамика операционных результатов Мечела

тыс. тонн	1К14	1К13	%
<b>Производство</b>			
Уголь	5 565	6 406	-13.1%
Чугун	935	972	-3.8%
Сталь	1 031	1 300	-20.7%
<b>Продажи сырья внеш. покупателям</b>			
Железорудный концентрат	521	1 034	-49.6%
Концентрат коксующегося угля	2 181	2 230	-2.2%
Антрациты	481	537	-10.4%
Угли PCI	590	817	-27.8%
Энергетические угли	968	1 124	-13.9%
Кокс	278	277	0.4%
<b>Общие продажи металлопродукции*</b>			
Сортовой прокат	782	841	-7.0%
Плоский прокат	112	185	-39.5%
Товарная заготовка	34	355	-90.4%
Метизы и сварная сетка	177	204	-13.2%
Поковки и штамповки	34	44	-22.7%

\* включает продукцию сторонних производителей

тыс. тонн	1К14	4К13	%
<b>Производство</b>			
Уголь	5 565	7 086	-21.5%
Чугун	935	835	12.0%
Сталь	1 031	1 002	2.9%
<b>Продажи сырья внеш. покупателям</b>			
Железорудный концентрат	521	626	-16.8%
Концентрат коксующегося угля	2 181	2 063	5.7%
Антрациты	481	576	-16.5%
Угли PCI	590	741	-20.4%
Энергетические угли	968	983	-1.5%
Кокс	278	248	12.1%
<b>Общие продажи металлопродукции*</b>			
Сортовой прокат	782	793	-1.4%
Плоский прокат	112	118	-5.1%
Товарная заготовка	34	40	-15.0%
Метизы и сварная сетка	177	199	-11.1%
Поковки и штамповки	34	41	-17.1%

\* включает продукцию сторонних производителей

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

уже достаточно давно малоликвидны и торгуются на distress-уровнях (индикативная доходность по бумагам превышает 40% годовых). Доходность по бондам отражает слабые и продолжающие ухудшаться кредитные метрики компании (даже недавняя продажа ферросплавных активов не сможет заметно улучшить ситуацию с крайне высокой долговой нагрузкой), а также высокие риски рефинансирования и все еще туманные перспективы восстановления спроса и цен на уголь, что стало базой для произошедшего в конце марта снижения Moody's кредитного рейтинга Мечела до уровня Сaa1.

## Первичный рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

Евгений Чердаков  
e.cherdakov@zenit.ru

### Мегафон (BBB-/Ваа3): солидная премия за размещения в условиях неопределенной рыночной ситуации

Вчера была открыта книга в выпуске Мегафон БО-04. Компания намерена протестировать состояние спроса на качественный корпоративный риск на ближнем участке кривой, предлагая инвесторам выпуск Мегафон БО-4 номинальным объемом 15 млрд руб. По выпуску предусмотрена годовая оферта, а заявленный организаторами ориентир ставки купона составляет 9.8-10.0%, что трансформируется в спред к кривой ОФЗ на уровне 240-260 бп. Заявленные уровни доходности предлагают не менее 20 бп премии к текущим индикативным бидам в выпусках Вымпелкома, также расположенных в районе годовой дюрации, при том, что разница в рейтинговых комбинациях компаний составляет 2 ступени. Предложенный компанией прайсинг также как минимум на фигуру выше тех спредов, которые предлагала компания инвесторам на размещениях в прошлом году (+130-150 бп к ОФЗ). Таким образом, премия за намерение разместиться в условиях неопределенной рыночной ситуации, на наш взгляд, выглядит довольно солидно.

Напомним, что доходности ОФЗ снижаются уже в течение недели по мере укрепления надежд на уменьшение напряженности вокруг Украины. Наиболее заметно снижение ставок было на дальнем участке кривой ОФЗ: -50 бп в течение последней недели. Вместе с тем корпоративный сектор пока не показал сопоставимых изменений в уровнях доходности, оставаясь на сегодняшний день лишенным активности, и поэтому пока вряд ли может рассматриваться в качестве ценового ориентира. По-видимому, инвесторы рассчитывают получить более надежные сигналы стабилизации ставок ОФЗ, прежде чем вернуть спрос в корпоративные выпуски. В этой связи, на наш взгляд, дополнительным фактором принятия решения относительно участия в предлагаемом выпуске Мегафона могут стать итоги сегодняшнего аукциона в ОФЗ. Интерес к размещаемому 10-летнему выпуску по доходности ниже кривой и/или широкий спрос могут поддержать спрос в выпуске Мегафона.

### Мегафон БО-04

#### Основные параметры

Эмитент	ОАО «МегаФон»
Рейтинг эмитента (S&P/M/F)	BBB- / Ваа3 / -
Ломбардный список ЦБ	Соответствует требованиям
Объем выпуска	15 000 млн. руб.
Срок обращения	10 лет
Оферта	Через 1 год @ 100%
Купонные выплаты	Полугодовые
Ориентир по купону	9.80-10.00% годовых
Ориентир по УТР	10.04-10.25% годовых
Дюрация	1 год
Тип размещения	Букбилдинг
Заккрытие книги	15 мая 2014 г.
Размещение на ФБ ММВБ	20 мая 2014 г.
Организаторы	ГПБ, Райффайзенбанк, ЮникКредит Банк
Технический андеррайтер	ГПБ

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
Мегафон, БО-04	BBB- / Baa3 / -	да	15 000	10.04-10.25	15.05.2014	20.05.2014	нет / 1 г	1 г / 10 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
ТД Спартак-Казань, БО-01	NR	нет	1 500	н/д / 100%	н/д	14.49	06.05.2014	нет / 1.4 г
ДельтаКредит, БО-06	- / Baa3 / BBB+	да	5 000	н/д / 100%	10.62	10.62	06.05.2014	нет / 6.45 г
Связь-Банк, БО-02 (вторичное)	BB / - / BB	да	до 5 000	н/д / 44%	не более 9.99	9.99	05.05.2014	нет / 0.5 г
УНГП-Финанс, БО-03	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	29.04.2014	нет / 1.86 г
МИБ, 01	- / - / BBB-	да	2 000	3.2 / 100%	10.25-10.51	10.15	29.04.2014	нет / 1.43 г
Национальный капитал, БО-06	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	9.46	28.04.2014	нет / 4.1 г
Национальный капитал, БО-07	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	9.46	28.04.2014	нет / 4.1 г
АИЖК, АЭО	BBB / Baa1 / -	да	6 000	н/д / 100%	10.26-10.69	9.83	28.04.2014	1.5 г / 19 лет
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)	- / Baa3 / 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	- / Baa3 / BB-	да	6 000	н/д / 100%	9.73-9.99	9.99	06.03.2014	нет / 1.43 г
Номос-Банк, БО-04	- / Baa3 / 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

# 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>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	<a href="mailto:v.kiselev@zenit.ru">v.kiselev@zenit.ru</a>

## Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	<a href="mailto:j.shabanova@zenit.ru">j.shabanova@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>

<b>Аналитическое управление</b>	Акции	<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
	Облигации	<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>

Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	<a href="mailto:k.sychev@zenit.ru">k.sychev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	<a href="mailto:e.cherdakov@zenit.ru">e.cherdakov@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
Акции	Евгения Лобачева	<a href="mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru">eugenia.lobacheva@zenit.ru</a>

## Управление рынков долгового капитала

		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Денис Ручкин	<a href="mailto:d.ruchkin@zenit.ru">d.ruchkin@zenit.ru</a>
	Фарида Ахметова	<a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>
	Марина Никишова	<a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>
	Вера Панова	<a href="mailto:vera.panova@zenit.ru">vera.panova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
	Екатерина Гашигуллина	<a href="mailto:e.gashigullina@zenit.ru">e.gashigullina@zenit.ru</a>

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.