

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

 Евгений Чердаков *e.cherdaikov@zenit.ru* Кирилл Сычев *k.sychev@zenit.ru*

#### Северсталь (BB+/Ba1/BB+): позитивные операционные результаты во 2К14, еврообонды компании оценены справедливо

Вчера Северсталь опубликовала операционный отчет по итогам 2К14, которые мы оцениваем умеренно-позитивно. Результаты 2К14 свидетельствуют о сезонном оживлении спроса на прокат и прочую металлургическую продукцию в России, восстановлении экспортных рынков, а также увеличении отгрузок американских предприятий Северстали местным потребителям. Вместе с тем, конъюнктура на рынках металлургического сырья по-прежнему остается слабой на фоне падения продаж и продолжающегося снижения цен. Так, продажи проката во 2К14 выросли на 7.4% кв/кв (до 3 332 тыс. тонн), опережающими темпами росли отгрузки проката с полимерным покрытием (на 42.3% кв/кв) и сортового проката (на 27% кв/кв), в то же время, реализация толстолистного проката снизились на 16.1% кв/кв. Рост цен на горячекатаный прокат и оцинкованный прокат во 2К14 составил около 7% кв/кв, тогда как повышение цен на полуфабрикаты составило 10% кв/кв, на сортовой прокат – 15% кв/кв, на прокат с полимерным покрытием – 18% кв/кв. Неплохую динамику показал и сегмент продукции конечного передела: продажи метизной продукции выросли на 21.4% кв/кв, трубных изделий и профилей – на 22.3% кв/кв. Исключением стали ТБД, отгрузка которых снизилась на 28% кв/кв. Что касается ценовых изменений, то здесь они были незначительны: цены на метизы и ТБД снизились на 2-3% кв/кв, а на прочие трубные изделия и профили – выросли на 4% кв/кв. Рост продаж Северстали был обусловлен благоприятной конъюнктурой экспортных рынков, а также сезонным повышением спроса на российском рынке, которое происходило на фоне почти полного прекращения поставок украинской металлургической продукции (особенного строительного проката) в Россию, вызвавшее появление локальных дефицитов уже в начале строительного сезона. К повышению цен на внутреннем рынке металлургов подталкивала и необходимость сохранения экспортного паритета в условиях повышения привлекательности экспорта как за счет роста цен, так и заметного ослабления рубля в 1К14, которое также вызвало удорожание импорта. В этой связи российские металлурги, в том числе и Северсталь, начали повышать цены на локальном рынке еще в конце 1К14. На американском рынке цены на прокат предприятий Северстали во 2К14 мало изменились по сравнению с 1К14.

В рамках сырьевого дивизиона ситуация продолжала оставаться достаточно сложной: по итогам 2К14 продажи угля снизились на 9.2% кв/кв (до 862 тыс. тонн), в том числе коксующегося концентрата – на 21.4% кв/кв (до 370 тыс. тонн), тогда как отгрузки энергетического угля выросли на 4.5% кв/кв (до 466 тыс. тонн). В то же время, средневзвешенная цена реализации коксующегося концентрата во 2К14 снизилась на 4% кв/кв, тогда как для энергетического угля цена сохранилась на уровне 1К14. Ситуация с железорудным сырьем выглядела еще хуже: продажи окатышей упали на 13.3% кв/кв (до 1 286 тыс. тонн), цены – на 17% кв/кв. Подводя итог, мы полагаем, что рост отгрузок и цен на металлургическую продукцию Северстали по итогам 2К14 перевесит негатив со стороны горнорудного сегмента (снижение цен отчасти транслируется в рост операционной рентабельности металлургического сегмента) и может привести к росту выручки и EBITDA компании на 10-15% кв/кв.

К текущему моменту все длинные бумаги Северстали (CHMFRU'17, CHMFRU'18 и CHMFRU'22) не только отыграли ценовые потери второй волны распродаж в конце апреля, но и достигли (либо даже превысили) локальных максимумов перед первой волной распродаж в конце февраля. Сейчас выпуск CHMFRU'18 торгуется с премией 15-20 бп к близкому по дюрации NLMKRU'18, тогда как с середины и до конца июня наблюдалась обратная картина – NLMKRU'18 торговался с премией 10-15 бп к бумагам Северстали. За последние 2 недели инвесторы отыграли эту идею, вернув все на круги своя, когда Северсталь торгуется хоть и с минимальной, но, все же, с премией к более высоко рейтингованному НЛМК (BB+/Baa3/BBB-).

#### Динамика операционных показателей Северстали по итогам 2К14

Тыс. тонн	2К14	1К14	%
<b>Производство чугуна, в т.ч.</b>	<b>2 696</b>	<b>2 697</b>	<b>0.0%</b>
"Северная Америка"	470	451	4.2%
"Российская сталь"	2 226	2 246	-0.9%
<b>Производство стали, в т.ч.</b>	<b>4 148</b>	<b>3 933</b>	<b>5.5%</b>
"Северная Америка"	1 314	1 219	7.8%
"Российская сталь"	2 834	2 714	4.4%
<b>Реализация угля, в т.ч.</b>	<b>862</b>	<b>949</b>	<b>-9.2%</b>
Концентрат коксующегося угля	370	471	-21.4%
Сырой коксующийся уголь	26	32	-18.8%
Энергетический уголь	466	446	4.5%
<b>Реализац. железорудн. сырья</b>	<b>1 373</b>	<b>1 528</b>	<b>-10.1%</b>
Окатыши	1 286	1 483	-13.3%
Концентрат	87	45	93.3%
<b>Реализация полуфабрикатов</b>	<b>174</b>	<b>90</b>	<b>93.3%</b>
<b>Реализация проката, в т.ч.</b>	<b>3 332</b>	<b>3 103</b>	<b>7.4%</b>
Горячекатаный	1 665	1 569	6.1%
Толстолистовой	193	230	-16.1%
Холоднокатаный	521	480	8.5%
Оцинкованный лист и др. мет. покрыт.	555	519	6.9%
Сортовой	287	226	27.0%
С полимерным покрытием	111	78	42.3%
<b>Реализ. конеч. передела, в т.ч.</b>	<b>444</b>	<b>396</b>	<b>12.1%</b>
Метизная продукция	176	145	21.4%
Трубы большого диаметра	54	75	-28.0%
Прочие трубные изделия, профили	214	175	22.3%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

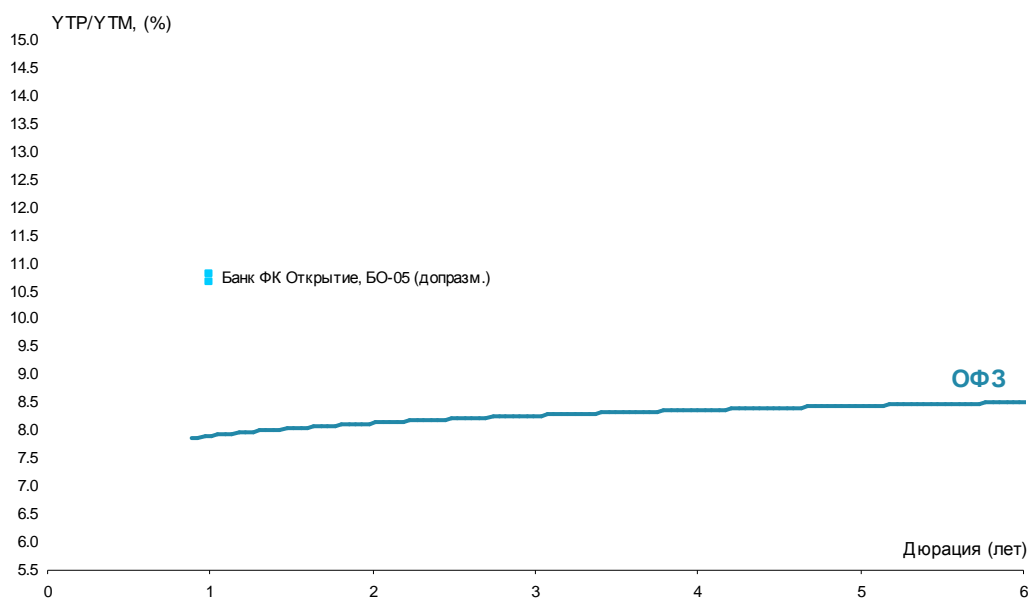
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Стройжилинвест, 01	NR	нет	3 000	н/д	14.07.2014	16.07.2014	н/д	н/д / 5 лет
Банк ФК Открытие, БО-05 (допразм.)	BB- / Ba3 / -	да	5 000	10.67-10.79	14.07.2014	16.07.2014	нет / 1 г	1 г / 2 г
Трансфин-М, БО-30	NR	нет	2 500	н/д	16.07.2014	18.07.2014	н/д	н/д / 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
МКБ, БО-11	BB- / B1 / BB	да	5 000	н/д / 100%	10.99-11.41	11.20	10.07.2014	нет / 1.42 г
МКБ, БО-10	BB- / B1 / BB	да	5 000	н/д / 100%	10.78-11.20	10.78	10.07.2014	нет / 1 г
ВТБ, БО-26	BBB- / Baa2 / -	да	10 000	н/д / 100%	10.00-10.22	9.90	01.07.2014	нет / 1.84 г
Ашинский метзавод, БО-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	9.99	30.06.2014	нет / 6.59 г
Трансфин-М, БО-29	NR	нет	2 500	н/д / 100%	н/д	10.78	30.06.2014	нет / 4 г
Альфа-Банк, БО-11	BB+/Ba1/BBB-	да	5 000	н/д / 100%	10.78-11.04	10.51	30.06.2014	нет / 2.65 г
Банк ЗЕНИТ, БО-14	- / Ba3 / BB-	да	6 000	0.3 / 29.2%	н/д	8.68	27.06.2014	нет / 2.7 г
Оборонпром, 03	NR	да	2 927	н/д / 100%	н/д	11.83	27.06.2014	нет / 6.18 г
Балтийский лизинг, 01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	12.35	27.06.2014	нет / 2.56 г
Балтийский лизинг, 02	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	12.35	27.06.2014	нет / 2.56 г
Газпромбанк, БО-09	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	9.83-10.04	9.83	27.06.2014	нет / 1.43 г
Банк ЗЕНИТ, БО-13	- / Ba3 / BB-	да	5 000	1.3 / 100%	10.78-11.04	10.78	26.06.2014	нет / 1 г
Абсолют Банк, БО-01 (вторичное)	- / B1 / B+	да	до 5 000	1.0 / 100%	не более 11.04	11.04	25.06.2014	нет / 1.42 г
Фольксваген Банк РУС, 07	BBB- / - / -	да	5 000	7.0 / 100%	10.20-10.46	9.57	25.06.2014	нет / 1.87 г
Россельхозбанк, БО-04	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	9.78	9.78	25.06.2014	нет / 1 г
Россельхозбанк, БО-07	- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	9.83-10.04	9.78	25.06.2014	нет / 1 г
Кредит Европа Банк, БО-18	- / Ba3 / BB-	да	5 000	1.5 / 100%	11.83-12.36	11.73	23.06.2014	нет / 1 г
АКБ Пересвет, 03	B+ / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.63-12.89	12.68	20.06.2014	нет / 0.5 г
Т-Генерация, 01	NR	нет	1 150	н/д / 100%	н/д	12.36	20.06.2014	нет / 3.89 г
Трансфин-М, БО-24	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	16.06.2014	нет / 2.64 г
Альфа-Банк, БО-10	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	10.51-10.78	9.99	11.06.2014	нет / 1.86 г
Русфинанс Банк, БО-08	BBB- / Ba1 / BBB+	да	4 000	4.4 / 100%	10.14-10.41	9.94	10.06.2014	нет / 1 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

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.