

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков
 e.cherdaikov@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

Евраз (В+/Ва3/ВВ-): нейтральный операционный отчет за 1П14, еврообонды компании близки к справедливым уровням

Вчера Евраз опубликовал операционные результаты по итогам 1П14. Раскрытые показатели мы оцениваем нейтрально. С одной стороны, результаты за 2К14 дают поводы для оптимизма. Объем отгрузок стальной продукции вырос на 5.4% кв/кв (до 3 556 тыс. тонн), в составе которой наибольший рост показали полуфабрикаты (+21.8% кв/кв, до 1 056 тыс. тонн) и строительный прокат (+9.7% кв/кв, до 1 335 тыс. тонн), вместе с тем, достаточно сильно просели продажи плоского проката (-34.3% кв/кв, до 226 тыс. тонн). Неплохие результаты показал и горнорудный сегмент: во 2К14 отгрузка ж/р-агломерата выросла на 5.1% кв/кв (до 2 929 тыс. тонн), а объемы отгрузок окатышей сохранились на уровне 1К14, составив 1 575 тыс. тонн. Объемы производства коксующегося концентрата выросли на 3% кв/кв (до 3 384 тыс. тонн). Кроме того, еще в конце марта крупнейшие металлурги начали поднимать цены на металлургическую продукцию внутри страны на фоне резкого падения поставок с Украины, роста привлекательности экспорта и ослабления рубля.

С другой стороны, результаты за 1П14 в целом выглядят уже не так позитивно. Так, отгрузки металлургической продукции снизились на 5.1% г/г, составив 6 922 тыс. тонн. Основным фактором стало снижение продаж плоского проката более чем в 2 раза г/г (до 570 тыс. тонн), что было частично компенсировано увеличением объемов отгрузок полуфабрикатов (+8.9% г/г, до 1 923 тыс. тонн), ж/д-продукции (+19.3%, до 1 046 тыс. тонн) и трубных изделий (+22.6%, до 521 тыс. тонн). На этом фоне результаты горнорудного сегмента выглядят гораздо лучше в сопоставлении г/г: производство ж/р-агломерата выросло на 18.7% г/г (до 5 717 тыс. тонн), тогда как выпуск коксующегося концентрата чуть снизилось по сравнению с прошлым годом (-2.7% г/г, до 6 669 тыс. тонн). Вместе с тем, по итогам 1П14 средние цены реализации в долларах в основном продолжали демонстрировать понижающую динамику в годовом сопоставлении, что отчасти усугублялось слабым рублем. Так, средние цены для американских предприятий Евразы остались примерно на уровне прошлого года, за исключением строительного проката, где рост составил около 5% г/г. Средние долларовые цены на российском рынке в 1П14 снизились на 4-5% г/г по основным продуктовым группам, кроме полуфабрикатов, для которых рост цен составил 6-7% г/г. В рамках горнорудного сегмента по-прежнему наблюдается заметное снижение цен, которое в 1П14 для ж/р-продукции составило 15-20% г/г, а для коксующегося концентрата – около 20% г/г. Учитывая такую ценовую динамику и сокращение продаж стальной продукции, мы ожидаем, что снижение выручки Евразы по итогам 1П14 может составить более 10% г/г, а сокращение EBITDA – около 15% г/г.

Средний спрэд кривой Евразы к ОФЗ за последние несколько месяцев хоть и сузился более чем на 100 бп, по-прежнему превышает 500 бп, что означает премию около 400 бп к бумагам ММК (-/Ва3/ВВ+) и НЛМК (ВВ+/Ваа3/ВВВ-), что, на наш взгляд, выглядит слишком широко, даже с учетом более слабых кредитных метрик Евразы, и обусловлено, прежде всего, низкой ликвидностью рублевых бумаг. В этих условиях можно ожидать и дальнейшего сужения спреда Евразы к ОФЗ, которое будет носить пассивный характер в условиях роста доходностей суверенных бумаг, которое следует за ужесточением санкций против России. Еврообонды Евразы торгуются сейчас со средним спрэдом около 400 бп к суверенной кривой, сузив в течение последних пары месяцев премию к бумагам Северстали (ВВ+/Ва1/ВВ+) и НЛМК примерно на 100 бп (до 240-250 бп), что, на наш взгляд, уже близко к справедливым уровням. Опять же, в ближайшее время, вероятно, стоит ожидать сужения спредов по выпускам российских эмитентов, которое произойдет на фоне опережающего репрайсинга суверенной кривой.

Динамика операционных показателей Евразы

тыс. тонн	1П14	1П13	%
Металлургический сегмент			
Кокс (товарная продукция)	528	754	-30.0%
Чугун	6 122	6 259	-2.2%
Сталь	7 793	8 148	-4.4%
Стальная продукция*, в т.ч.	6 922	7 291	-5.1%
Полуфабрикаты	1 923	1 766	8.9%
Строительный прокат	2 552	2 572	-0.8%
Ж/д-продукция	1 046	877	19.3%
Плоский прокат	570	1 285	-55.6%
Трубные изделия	521	425	22.6%
Прочее	310	367	-15.5%
Горнорудный сегмент			
Ж/р-агломерат (Россия)	5 717	4 815	18.7%
Окатыши (Россия)	3 147	3 119	0.9%
Кусковая руда (Украина)	1 450	1 461	-0.8%
Прочее ЖРС	1 034	1 107	-6.6%
Коксующийся уголь (добыча)	9 760	9 083	7.5%
Конц. коксующегося угля (пр-во)	6 669	6 851	-2.7%
Энергетический уголь (добыча)	757	495	52.9%
Энергетический концентрат (пр-во)	28	63	-55.6%

* за исключением внутригрупповых поставок

тыс. тонн	2К14	1К14	%
Металлургический сегмент			
Кокс (товарная продукция)	273	255	7.1%
Чугун	3 131	2 991	4.7%
Сталь	3 918	3 693	6.1%
Стальная продукция*, в т.ч.	3 556	3 374	5.4%
Полуфабрикаты	1 056	867	21.8%
Строительный прокат	1 335	1 217	9.7%
Ж/д-продукция	538	508	5.9%
Плоский прокат	226	344	-34.3%
Трубные изделия	250	271	-7.7%
Прочее	151	159	-5.0%
Горнорудный сегмент			
Ж/р-агломерат (Россия)	2 929	2 788	5.1%
Окатыши (Россия)	1 575	1 572	0.2%
Кусковая руда (Украина)	714	736	-3.0%
Прочее ЖРС	602	432	39.4%
Коксующийся уголь (добыча)	5 036	4 724	6.6%
Конц. коксующегося угля (пр-во)	3 384	3 285	3.0%
Энергетический уголь (добыча)	290	467	-37.9%
Энергетический концентрат (пр-во)	15	13	15.4%

* за исключением внутригрупповых поставок

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

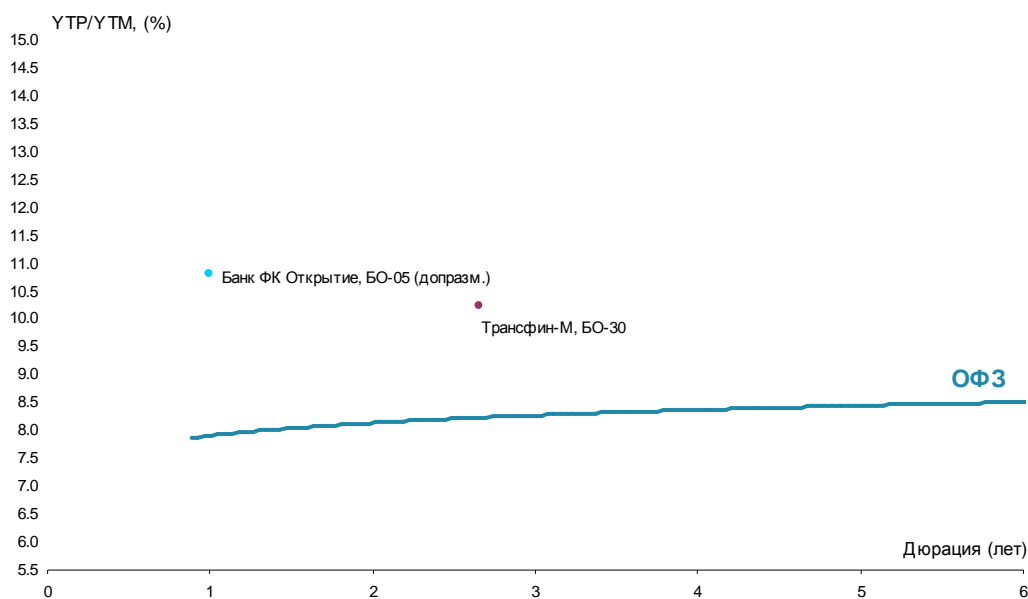
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Трансфин-М, БО-30	NR	нет	2 500	10.25	16.07.2014	18.07.2014	нет / 2.66 г	3 г / 10 лет

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
Банк ФК Открытие, БО-05 (допразм.)	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	10.67-10.79	10.79	16.07.2014	нет / 1 г
Стройжилинвест, 01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	н/д	9.20	16.07.2014	нет / 1 г
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



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.