

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина n.tolstosheina@zenit.ru Кирилл Сычев k.sychev@zenit.ru

НМТП (ВВ-/ВаЗ/-): слабые операционные результаты за 3К14, короткие бумаги компании имеют более интересные альтернативы

Вчера НМТП, крупнейший российский торговый оператор по объему грузооборота, объявил операционные результаты деятельности за 3К14 и 9М14. За 9М14 грузооборот НМТП сократился на 5.2% г/г до 101 млн тонн, темпы снижения немного увеличились по сравнению с динамикой 1П14 (-4.7% г/г). Причиной снижения совокупного грузооборота НМТП за 9М14 по-прежнему было сокращение перевалки сырой нефти на 17.7% г/г до 57.1 млн тонн. За 9М14 темпы роста перевалки нефтепродуктов немного замедлились относительно 1П14, составив 12.8% г/г. В то же время, хорошую динамику показали навалочные грузы, объемы перевалки которых увеличились на 47.1% г/г до 8.7 млн тонн. Основным драйвером роста оборота навалочных грузов стало увеличение объема перевалки зерна в 2.2 раза до 5 млн тонн вследствие низкой базы прошлого года. За 9М14 объем перевалки генеральных грузов увеличились на 10% г/г до 8.9 млн тонн на фоне увеличения перевалки черных металлов на 10% г/г до 7.2 млн тонн, объем контейнерных перевозок - на 8.5% г/г (до 497.5 тыс. TEU).

Следует отметить, что в 3К14 совокупный грузооборот НМТП снизился на 8,1% кв/кв до 32.3 млн тонн. В 3К14 объемы перевалки наливной нефти сократились на 14.3% кв/кв до 17.4 млн тонн, нефтепродуктов – на 9.6% кв/кв до 6.8 млн тонн. В 3К14 объем перевалки зерна вырос в 2.3 раза до 2.5 млн тонн вследствие действовавших в 2013 году ограничений на экспорт зерна, в результате общий объем перевалки навалочных грузов вырос в 1.5 раза до 3.7 млн тонн. В 3К14 объем перевалки черных металлов уменьшился на 4.5% кв/кв, цветных металлов – на 13.6% кв/кв, прочих генеральных грузов – на 8.5% кв/кв, в результате общий объем перевалки генеральных грузов сократился на 5.9% кв/кв. Кроме того, в 3К14 снизился объем контейнерных перевозок (-22.6% кв/кв до 144.2 тыс. TEU). В целом, операционный отчет НМТП за 3К14 и 9М14 является отражением неблагоприятной экономической конъюнктуры в стране. Тем не менее, учитывая существенный рост тарифов на перевалку наливных грузов в 2014 году, который нивелирует отрицательную динамику их перевалки за 9М14, мы ожидаем рост выручки НМТП за 9М14 в долларовом выражении в пределах 7%-9.5%.

На долговом рынке обращается единственный выпуск компании НМТП БО-02, который отличается невысокой ликвидностью. Доходность НМТП БО-02 по последним сделкам составила 10.7% при дюрации 0.52 года, доходность по ценам bid/ask – 12.7%/10.4%. По нашему мнению, на коротком отрезке кривой доходности более интересно выглядят выпуски дочерней компании Глобалтранса (-/ВаЗ/ВВ), НПК БО-01 и НПК БО-02 (YTM по последним сделкам – 11.05% , YTM по бидам – 12.4% при дюрации 0.38 года) ввиду чуть более короткой дюрации и более низкого уровня долговой нагрузки.

Динамика операционных показателей НМТП за 9М14

млн тонн	9М14	9М13	%
ГРУЗООБОРОТ, ВСЕГО	101.0	106.5	-5.2%
Наливные грузы, всего	79.3	89.0	-10.8%
Сырая нефть	57.1	69.4	-17.7%
Нефтепродукты	21.4	19.0	12.8%
Прочее	0.8	0.6	39.2%
Навалочные грузы, всего	8.7	5.9	47.1%
Зерно	5.0	2.3	119.7%
Руда и ЖРС	1.4	1.5	-7.2%
Минеральные удобрения	0.5	0.6	-17.6%
Сахар	0.8	0.7	27.6%
Уголь	0.9	0.7	30.4%
Прочее	0.0	0.2	-79.9%
Генеральные грузы, всего	8.9	8.1	10.0%
Черные металлы и чугун	7.2	6.6	10.0%
Цветные металлы	0.8	0.8	-5.4%
Прочее	0.9	0.7	29.1%
Контейнеры, тыс. TEU	497.5	458.6	8.5%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Толстошеина Наталия Кирилл Сычев
n.tolstosheina@zenit.ru k.sychev@zenit.ru

Группа ЛСР (-B2/B): замедление темпов роста продаж в 3К14, облигации компании не представляют большого интереса

Вчера Группа ЛСР опубликовала операционные показатели за 3К14 и 9М14. Сильные результаты за 1П14 стали причиной хороших темпов роста операционных результатов за 9М14 по сравнению с 9М13, однако в 3К14 уже прослеживается замедление роста продаж.

За 9М14 объем заключенных Группой ЛСР контрактов в сегменте девелопмента, формирующих предоплаты от продажи площадей, вырос на 35.4% г/г до 665 тыс. кв. м, стоимость заключенных контрактов – на 45% г/г до 56.6 млрд руб., что стало следствием быстрых темпов роста продаж в 1П14. Наилучшую динамику за 9М14 показало московское направление бизнеса: объем заключенных контрактов в Москве вырос на 48.6% г/г до 104 тыс. кв. м, в то время как продажи в Санкт-Петербурге увеличились на 35.3% г/г до 456 тыс. кв. м, в Екатеринбурге – на 25% г/г до 105 тыс. кв. м. Увеличение объема СМР в Москве за 9М14 на 64.3% г/г и Санкт-Петербурге на 19.7% г/г способствовало росту совокупного объема СМР, выполненных компанией, на 22.1% г/г до 774 тыс. кв. м. Кроме того, за 9М14 Группа ЛСР увеличила объем реализации гранитного щебня, товарного бетона, цемента, кирпича и газобетона. Наилучшие результаты в сегменте строительных материалов показало производство кирпича (+61.1% г/г до 240 млн штук) в связи с покупкой Рябовского кирпичного завода в конце 2013 года.

В то же время, высокая база 3К13 и стагнация российской экономики в 2014 году привели к существенному замедлению или сокращению основных операционных показателей компании в 3К14. В частности, в 3К14 объем заключенных Группой ЛСР контрактов на продажу недвижимости увеличился на 1.9% г/г до 212 тыс. кв. м, их стоимость – на 13% г/г до 17.8 млрд руб. Объем строительно-монтажных работ в 3К14 вырос на 3.1% г/г до 262 тыс. кв. м. Кроме того, в завершившемся отчетном квартале Группа ЛСР сократила объем реализации газобетона, гранитного щебня и ЖБИ в пределах 12%-33%.

Облигации Группы ЛСР, как и других компаний строительного сектора, отличаются низкой ликвидностью. В частности, последние крупные сделки в выпуске ЛСР БО-04 проходили в начале октября с доходностью 10.8% при дюрации около 1 года. Спред между последними котировками bid/ask по облигациям ЛСР БО-04 составляет около 300 бп, доходность по бидам составляет 13.2% годовых. Таким образом, облигации компании в текущих рыночных условиях не представляют большого интереса для инвесторов, учитывая цикличность строительной отрасли и возможное ослабление спроса на недвижимость.

Ключевые операционные показатели Группы ЛСР за 9М14

	9М14	9М13	%
Девелопмент (тыс. м2)			
Новые контракты, включая	665	491	35.4%
<i>Санкт-Петербург</i>	456	337	35.3%
<i>Москва</i>	104	70	48.6%
<i>Екатеринбург</i>	105	84	25.0%
Ввод в эксплуатацию, включ.	304	158	92.4%
<i>Санкт-Петербург</i>	167	109	53.2%
<i>Москва</i>	64	0	-
<i>Екатеринбург</i>	73	43	69.8%
Строительство (тыс. м2)			
Объем СМР, включая	774	634	22.1%
<i>Санкт-Петербург</i>	461	385	19.7%
<i>Москва</i>	207	126	64.3%
<i>Екатеринбург</i>	107	123	-13.0%
Строительные материалы			
Гранитный щебень (тыс. м3)	5 599	5 330	5.0%
Песок (тыс. м3)	5 912	6 799	-13.0%
Товарный бетон (тыс. м3)	1 221	1 103	10.7%
ЖБИ (тыс. м3)	233	301	-22.6%
Цемент (тыс. тонн)	1 124	919	22.3%
Кирпич (млн. штук)	240	149	61.1%
Газобетон (тыс. м3)	1 031	934	10.4%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

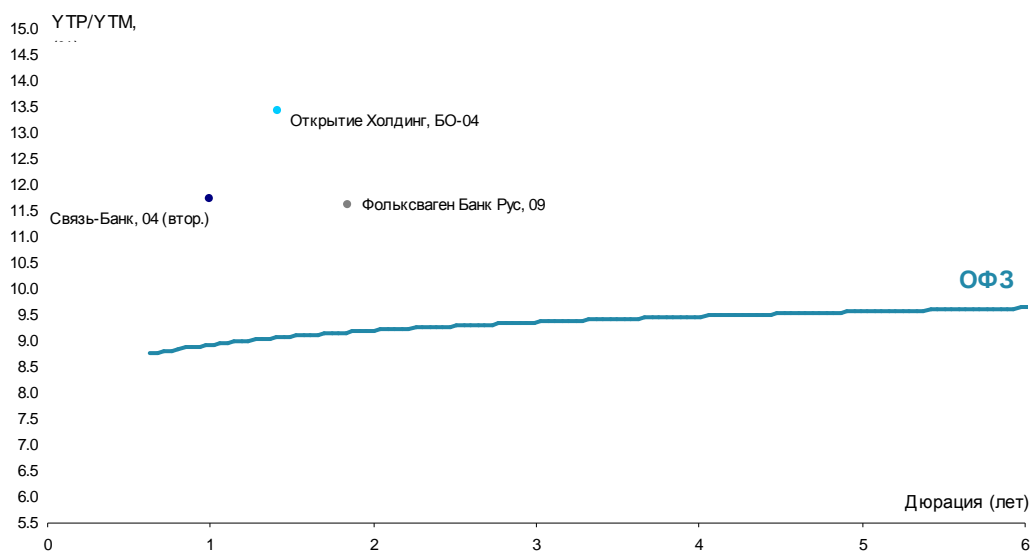
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашения
Фольксваген Банк Рус, 09	BBB- / - / -	да	5 000	11.62	09.10.2014	16.10.2014	нет / 1.84 г	2 г / 5 лет
Открытие Холдинг, БО-04	NR	нет	5 000	13.42	14.10.2014	16.10.2014	нет / 1.41 г	1.5 г / 3 г
Трансфин-М, БО-33	NR	нет	2 500	н/д	17.10.2014	21.10.2014	н/д	н/д / 10 лет
Транснефть, БО-03	BBB- / Baa1 / -	да	20 000	11.09-11.30	15.10.2014	22.10.2014		1.5 г / 10 лет
Связь-Банк, 04 (вторичное)	BB / - / BB	да	до 5 000	не более 11.72	23.10.2014	24.10.2014	нет / 1 г	1 г / 6.5 лет

Цветом выделены в 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
Трансфин-М, БО-25	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	15.10.2014	нет / 1 г
Фольксваген Банк Рус, 08	BBB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	11.30-11.73	11.62	15.10.2014	нет / 1.84 г
ГК ПИК, БО-04	B / - / -	да	5 000	н/д / 100%	13.69-14.22	н/д	15.10.2014	нет / 1 г
Авангард-Агро, 01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	12.10-12.63	12.36	14.10.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-34	NR	нет	2 500	н/д / 100%	н/д	10.25	13.10.2014	нет / 3.39 г
Россельхозбанк, БО-14	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.41	13.10.2014	нет / 6.27 г
Россельхозбанк, БО-13	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.41	10.10.2014	нет / 6.27 г
Русфинанс Банк, 14	BBB- / Ba1 / BBB	да	4 000	1.5 / 100%	11.51-11.73	11.73	08.10.2014	нет / 1.42 г
Татфондбанк, БО-11 (допвыпуск)	B / B2 / -	да	1 000	н/д / 100%	12.66	12.66	07.10.2014	нет / 0.91 г
Промсвязьбанк, БО-06	BB- / Ba3 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	12.04-12.68	12.36	02.10.2014	нет / 1 г
Росбанк, А7	- / Baa3 / BBB	да	3 000	2.4 / 100%	11.04-11.57	11.09	30.09.2014	нет / 1 г
АКБ Пересвет, БО-01	B+ / - / -	да	3 000	н/д / 100%	13.37-13.92	13.65	29.09.2014	нет / 0.72 г
Российский Капитал, БО-01 (вторич.)	- / - / B+	да	2 385	н/д / 100%	н/д	12.34	29.09.2014	0.93 г / 2 г
Газпромбанк, БО-10	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	11.30-11.57	11.09	26.09.2014	нет / 1 г
МОЭСК, БО-04	BB / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.30	25.09.2014	нет / 2.62 г
Трансфин-М, БО-28	BBB- / Baa3 / BBB	да	5 000	н/д / 100%	н/д	10.78	23.09.2014	нет / 4.01 г
Райффайзенбанк, БО-04	BBB- / Baa3 / BBB	да	10 000	н/д / 100%	10.78-11.04	10.78	22.09.2014	нет / 1 г
Альфа-Банк, БО-13	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	11.62-12.04	11.99	18.09.2014	нет / 1.84 г
Альфа-Банк, БО-14	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	12.04-12.36	12.31	18.09.2014	нет / 2.60 г
Обувьрус, БО-04	NR	нет	1 000	н/д / 100%	11.46-12.55	12.01	12.09.2014	нет / 1.81 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	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	evgenia.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

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.