

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

Евраз (В+/Ва3/ВВ-): нейтральный операционный отчет по итогам 3К14, евробонды компании могут представлять интерес

Вчера Евраз опубликовал операционный отчет за 3К14, который мы оцениваем, в целом, нейтрально. По итогам 3К14 объем выплавки стали снизился на 1.5% кв/кв и составил около 3.86 млн. тонн, тогда как выпуск стальной продукции сократился уже на 4.2% кв/кв – до 3.4 млн. тонн. Сокращение было обусловлено, в основном, снижением производства ж/д-продукции на 23.2% кв/кв (до 411 тыс. тн) и плоского проката на 5.7% кв/кв (до 215 тыс. тонн). В горнодобывающем сегменте динамика оказалась чуть получше. Так, снижение производства ж/р-агломерата на 6.3% кв/кв (до 2.7 млн. тонн) было частично компенсировано ростом отгрузок более дорогих окатышей на 3.9% кв/кв (до 1.6 млн. тонн), тогда как добыча коксующегося угля в прошлом квартале выросла на 5.8% кв/кв (до 5.3 млн. тонн), а выпуск концентрата – на 3.7% кв/кв (до 3.5 млн. тонн).

Результаты же по итогам 9М14 в целом выглядят достаточно неоднозначно. Так, выплавка стали снизилась на 3.9% г/г (до 11.7 млн. тонн), а стальной продукции – на 5.6% г/г (до 10.3 млн. тонн). Это снижение было обусловлено тем, что по итогам 9М14 произошла заметная просадка по выпуску плоского проката – на 55% г/г (до 785 тыс. тонн) из-за ремонта мощностей и остановки нерентабельных производств. Это снижение было в какой-то мере компенсировано ростом отгрузок трубных изделий (на 19.6% г/г, до 782 тыс. тонн) и полуфабрикатов (на 11.2% г/г, до 2.99 млн. тонн). На этом фоне результаты горнорудного сегмента выглядят куда лучше. По итогам 9М14 производство ж/р-агломерата выросло в 2.4 раза г/г (до 8.5 млн. тонн), тогда как выпуск окатышей сохранился на уровне прошлого года, составив около 4.8 млн. тонн (+1.2% г/г). Добыча коксующегося угля выросла за 9М14 на 8.7% г/г (до 15.1 млн. тонн), а выпуск концентрата незначительно сократился (на 1.3% г/г) и составил 10.2 млн. тонн. В условиях низких цен на уголь продолжилось сокращение объемов добычи энергетического угля, которое снизилось на 22.4% г/г (до 757 тыс. тонн).

В относительно ликвидных рублевых бумагах Евраза с дюрацией около 1.5 лет последние крупные сделки проходили со средним спрэдом 540 бп на фоне более быстрого роста доходностей вдоль суверенной кривой и невысокой ликвидности рублевых корпоративных бумаг. Отметим, что вчера Евраз досрочно погасил два бонда на 20 млрд. руб. (Сибметинвест 01 и 02), установив нулевой купон. Выпуски были погашены за счет средств от PXF-кредита на 425 млн. долл., привлеченного компанией в августе. В любом случае, рублевые бумаги Евраза выглядят заметно менее привлекательно по сравнению с евробондами компании. Отметим, что в рамках последней волны коррекции, проходившей в течение последней недели сентября, евробонды Евраза, как и металлургов в целом, выглядели хуже рынка в терминах динамики спрэдов. Так, средний спрэд бумаг Евраза с дюрацией около 3-х лет и более расширился на 130-160 бп к кривой UST, достигнув 760-770 бп, что является локальным максимумом. Отметим, что за тот же период спрэд бумаг НЛМК (ВВ+/Ваа3/ВВВ-) и Северстали (ВВ+/Ва1/ВВ+) к UST расширился примерно на 100 бп и составил около 470 бп и 490 бп соответственно. Таким образом, евробонды Евраза торгуются сейчас с достаточно широкой премией к выпускам качественных металлургов, которая составляет 280-290 бп, что, на наш взгляд, является щедрой компенсацией за риски Евраза, в том числе более слабый кредитный профиль.

Динамика операционных показатели Евраза

тыс. тонн	9М14	9М13	%
Металлургический сегмент			
Кокс (товарная продукция)	833	1 097	-24.1%
Чугун	9 229	12 434	-25.8%
Сталь	11 652	12 120	-3.9%
Стальная продукция*, в т.ч.			
Полуфабрикаты	2 989	2 688	11.2%
Строительный прокат	3 853	3 936	-2.1%
Ж/д-продукция	1 457	1 393	4.6%
Плоский прокат	785	1 743	-55.0%
Трубные изделия	782	654	19.6%
Прочее	462	531	-13.0%
Горнорудный сегмент			
Ж/р-агломерат (Россия)	8 461	3 492	x2.4
Окатыши (Россия)	4 783	4 726	1.2%
Куковская руда (Украина)	2 155	2 177	-1.0%
Прочее ЖРС	1 698	1 639	3.6%
Коксующийся уголь (добыча)	15 089	13 885	8.7%
Конц. коксующегося угля (пр-во)	10 179	10 316	-1.3%
Энергетический уголь (добыча)	757	976	-22.4%
Энергетический концентрат (пр-во)	33	83	-60.2%

*за исключением внутригрупповых поставок

тыс. тонн	3К14	2К14	%
Металлургический сегмент			
Кокс (товарная продукция)	305	273	11.7%
Чугун	3 107	3 131	-0.8%
Сталь	3 859	3 918	-1.5%
Стальная продукция*, в т.ч.			
Полуфабрикаты	1 066	1 054	1.1%
Строительный прокат	1 301	1 336	-2.6%
Ж/д-продукция	411	535	-23.2%
Плоский прокат	215	228	-5.7%
Трубные изделия	261	252	3.6%
Прочее	152	151	0.7%
Горнорудный сегмент			
Ж/р-агломерат (Россия)	2 744	2 929	-6.3%
Окатыши (Россия)	1 636	1 575	3.9%
Куковская руда (Украина)	705	714	-1.3%
Прочее ЖРС	664	602	10.3%
Коксующийся уголь (добыча)	5 329	5 036	5.8%
Конц. коксующегося угля (пр-во)	3 510	3 384	3.7%
Энергетический уголь (добыча)	0	290	-
Энергетический концентрат (пр-во)	5	15	-66.7%

*за исключением внутригрупповых поставок

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdaikov@zenit.ruКирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru**Лента (S&P: B+/Stable): хорошая динамика в операционном отчете за 9М14, бумаги компании малоинтересны**

Вчера Лента опубликовала операционные результаты за 3К14 и 9М14. Компания сохранила в 3К14 высокие темпы роста, которые, впрочем, несколько замедлились по сравнению с первыми двумя кварталами этого года. Так, общая выручка за 3К14 выросла на 32.9% г/г (до 48.5 млрд. руб.), при этом рост выручки гипермаркетов составил 29.9% г/г (до 47.2 млрд. руб.). Сопоставимые продажи по итогам 3К14 также показали более скромный рост по сравнению с предыдущими кварталами и увеличились на 8.9% г/г. Как отмечает компания, в июле-августе рост продаж был на уровне прошлого года, тогда как просадка в сентябре произошла из-за высокой базы прошлого года, когда Лента отмечала 20-летие компании, сопровождавшееся масштабной промо-кампанией, в результате которой продажи за сентябрь 2013 г. выросли на 44.4% г/г, а LFL-выручка – на 20.3% г/г.

Вместе с тем, по итогам 9М14 Лента по-прежнему демонстрирует высокие темпы роста: общая выручка компании выросла на 36.3% г/г (до 134.4 млрд. руб.), в том числе выручка гипермаркетов – на 33.1% г/г (до 130.9 млрд. руб.). Выручка выросла благодаря как увеличению торговых площадей, которые расширились на 37% г/г (до 570 тыс. кв. м), так и хорошей динамике сопоставимых продаж. По итогам 9М14 рост LFL-выручки составил 12% г/г, при этом средний чек показал рост на 6.3% г/г, а количество покупок выросло на 5.4% г/г на фоне хорошего притока покупателей в магазины сети (трафик в гипермаркетах вырос на 29.3% г/г). Отметим, что после более сильных результатов Магнита (S&P: BB/Pos) за 3К14, Лента подрастеряла свое преимущество по темпам роста сопоставимых продаж (за 9М14 показатель Магнита составил 13.1% г/г против 12% г/г у Ленты), но все еще обгоняет Магнит по темпам роста выручки (36.3% г/г за 9М14 против 30% г/г у Магнита). Одновременно с публикацией операционного отчета Лента подтвердила и прогнозы на 2014 г. Так, планы по расширению сети предполагают рост торговых площадей не менее чем на 30% по итогам 2014 г. Рост выручки в текущем году по-прежнему ожидается в диапазоне 34-38% г/г, при этом по нашей оценке, в качестве нижней планки роста стоит ориентироваться, скорее, на середину этого диапазона. В то же время, мы ожидаем, что рентабельность по EBITDA по итогам 2014 г, вероятно, сохранится на уровне прошлого года.

Бумаги продуктовых ритейлеров характеризуются невысокой ликвидностью в текущих условиях. Последние крупные сделки в относительно ликвидном выпуске Лента 03 проходили со спрэдом более 230 бп к кривой ОФЗ. Вместе с тем, чуть более короткий бонд Магнит БО-07 торгуется с премией около 220 бп к суверенной кривой, что заметно снижает даже гипотетическую привлекательность бумаг Ленты на текущих уровнях доходностей.

Ключевые операционные показатели Ленты за 9М14

	9М14	9М13	%г
Выручка, млн. руб.	134 447	98 671	36.3%
в том числе гипермаркеты	130 945	98 381	33.1%
Торговая площадь, тыс. кв. м	570	416	37.0%
в том числе гипермаркеты	551	410	34.4%
Средн. чек (гипермаркеты), руб.	1 091	1 059	3.0%
Трафик (гипермаркеты), млн.	120.1	92.9	29.3%
Количество магазинов, в т.ч.	103	68	-
Гипермаркеты	87	63	38.1%
Супермаркеты	16	5	x3.2

	Выручка	Ср.чек	Трафик
LFL-прирост 9М14 к 9М13	12.0%	6.3%	5.4%
Гипермаркеты	12.0%	6.4%	5.3%
Супермаркеты	23.1%	0.7%	22.3%

Источник: Данные Компании,
расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

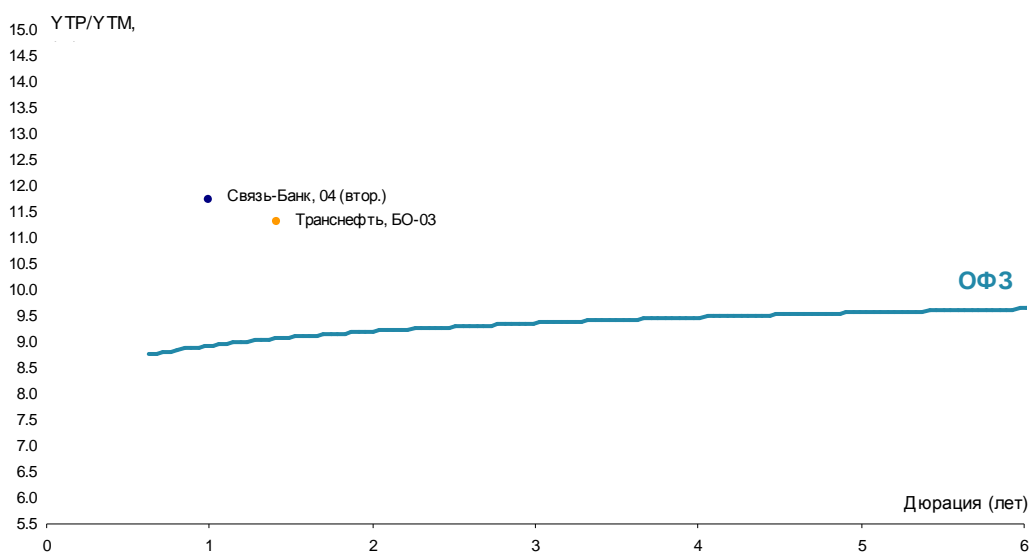
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашения
Трансфин-М, БО-33	NR	нет	2 500	н/д	17.10.2014	21.10.2014	н/д	н/д / 10 лет
Транснефть, БО-03	BBB- / Baa1 / -	да	15 000	11.30	15.10.2014	22.10.2014	нет / 1.42 г	1.5 г / 10 лет
Русфинанс Банк, БО-11	BBB- / Ba1 / BBB	да	5 000	н/д	20.10.2014	23.10.2014	нет / 1 г	1 г / 5 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

Цвета 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
Открытие Холдинг, БО-04	NR	нет	5 000	н/д / 100%	12.89-13.42	13.42	16.10.2014	нет / 1.41 г
Фольксваген Банк Рус, 09	BBB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	11.30-11.73	11.62	16.10.2014	нет / 1.84 г
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
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



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	Облигации	research@zenit.ru 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

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.