

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Металлоинвест (BB/Ba2/BB): нейтральный операционный отчет за 4K14 и 2014 г в целом, евробонды компании оценены справедливо

Вчера крупнейшая российская горнорудная компания раскрыла операционные результаты за 4K14 и весь 2014 г. Представленные данные мы оцениваем, в целом, нейтрально, как в разрезе квартальной, так и годовой динамики. Так, в последнем квартале прошлого года отгрузки окатышей продолжали расти, увеличившись на 1.8% кв/кв (до 3.5 млн. тонн), в то же время, отгрузки железной руды в 4K14 упали на 5.6% кв/кв (до 2.8 млн. тонн), скорректировавшись до уровней 2K14. Хорошую динамику в 4K14 показали продажи ГБЖ/ПВЖ, которые выросли почти на четверть кв/кв (до 554 тыс. тонн), что было обусловлено восстановлением объемов поставок после их резкого снижения в 3K14 (на 30.7% кв/кв) из-за сокращения производства в связи с капитальным ремонтом производственных мощностей. Объемы продаж чугуна в 4K14 сохранились на уровне предыдущего квартала (479 тыс. тонн), тогда как отгрузки стальной продукции выросли на 4% кв/кв (до 1 042 тыс. тонн). За весь 2014 г отгрузки основных видов продукции, в основном, мало изменились: продажи окатышей выросли на 1.1% г/г (до 13.9 млн. тонн), стальной продукции – на 1.8% г/г (до 4.2 млн. тонн), тогда как отгрузки железной руды снизились на 0.8% г/г (до 4.2 млн. тонн). Исключением стали объемы реализации ГБЖ/ПВЖ, которые снизились на 5.7% г/г (до 2.3 млн. тонн) из-за слабого 3K14, и продажи чугуна, которые в 2014 г выросли на четверть г/г (до 1.8 млн. тонн).

В условиях не столь значительных изменений физических объемов и структуры отгрузок, основное влияние динамику финансовых результатовMetalloinvesta, на наш взгляд, по-прежнему будет оказывать ценовой фактор. И в этой части весьма мало поводов для оптимизма: цены на металлургическое сырье продолжили падать и в 4K14, обновляя минимумы, а по итогам 2014 г в целом снижение цен как внутри страны, так и на внешних рынках составило 25-30% г/г. Таким образом, с учетом динамики цен и объемов продаж, а также финансовых результатов компании за 9M14, мы полагаем, что по итогам 2014 г снижение выручкиMetalloinvesta может составить около 10% г/г, в то же время, рентабельности по EBITDA, сохранится на прежнем уровне – поддержку компании окажет существенное ослабление рубля, в котором номинирована значительная часть ее издержек.

Рублевые выпускиMetalloinvesta малоликвидны в текущих условиях, тогда как евробонды с начала года показали неплохую динамику. Так, короткий METINR'16 обогнал рынок, сузив спрэд к кривой UST на 10 бп, и торгуется сейчас с премией около 940 бп к американским госбумагам. Выпуск METINR'20 показал динамику чуть лучше рынка, расширив спрэд к UST примерно на 60 бп, текущее значение спрэда составляет около 1 000 бп. METINR'20 торгуется с премией около 250 бп к NLMKRU'19, что, на наш взгляд, близко к справедливым уровням, поскольку, в том числе, отражает потенциальные риски, связанные с акционерами компании, равно как и объективное ухудшение кредитных метрикMetalloinvesta из-за затяжного падения цен на металлургическое сырье.

Динамика операционных показателейMetalloinvesta

тыс. тонн	2014	2013	%г
Объемы производства			
Железная руда	38 747	38 371	1.0%
Окатыши	22 650	22 556	0.4%
Чугун	2 291	2 186	4.8%
ГБЖ/ПВЖ	5 275	5 332	-1.1%
Сталь	4 505	4 679	-3.7%

Объемы отгрузок			
Окатыши	13 891	13 737	1.1%
Железная руда	11 021	11 109	-0.8%
Стальная продукция	4 153	4 079	1.8%
ГБЖ/ПВЖ	2 299	2 438	-5.7%
Чугун	1 767	1 414	25.0%
Прочее	242	39	x6.2

тыс. тонн	4K14	3K14	%г
Объемы производства			
Железная руда	9 686	9 734	-0.5%
Окатыши	5 655	5 511	2.6%
Чугун	627	591	6.1%
ГБЖ/ПВЖ	1 325	1 172	13.1%
Сталь	1 147	1 071	7.1%

Объемы отгрузок			
Окатыши	3 502	3 441	1.8%
Железная руда	2 829	2 996	-5.6%
Стальная продукция	1 042	1 002	4.0%
ГБЖ/ПВЖ	554	449	23.4%
Чугун	479	478	0.2%
Прочее	24	83	-71.1%

Источник: Данные Компании,
расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

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

Акрон (-B1/B+): слабые операционные результаты за 4K14, на этом фоне позитивный эффект на динамику рублевой выручки компании за 2014 год окажет девальвация рубля

Вчера один из крупнейших производителей азотных и сложных удобрений – Акрон – опубликовал операционные результаты за 4K14 и за весь 2014 год, которые мы оцениваем как довольно слабые. В 4K14 компания сократила объем производства азотных удобрений (за вычетом внутреннего потребления) на 19.8% г/г до 519 тыс. тонн, сложных удобрений – на 19.4% г/г до 516 тыс. тонн, продукции органического синтеза – на 24.4% г/г до 48 тыс. тонн. В то же время, в 4K14 положительная динамика была отмечена в производстве продукции неорганической химии (+19.2% г/г до 198 тыс. тонн) и апатитового концентрата (+31.8% г/г до 261 тыс. тонн), чему способствовал постепенный выход на производственную мощность ГОКа «Олений Ручей».

В целом по итогам 2014 года глубина падения производства азотных, сложных удобрений и продукции органического синтеза была не столь значительной по сравнению с 4K14, чему способствовали хорошие результаты Акрона за 9M14. В частности, по итогам 2014 года выпуск азотных удобрений снизился на 1.9% г/г до 2 481 тыс. тонн, сложных удобрений – на 3.1% г/г до 2 495 тыс. тонн, продукции органического синтеза – на 5.8% г/г до 194 тыс. тонн. Рост выпуска карбоната кальция в 2014 году на 51.4% г/г до 383 тыс. тонн привел к увеличению совокупного объема производства продукции органической химии на 20.4% г/г до 808 тыс. тонн. Кроме того, в прошлом году Акрон нарастил объемы выпуска апатитового концентрата на 38.8% г/г до 891 тыс. тонн.

В 4K14 на основную продукцию Акрона наблюдался умеренный рост долларовых цен по сравнению с 4K13 и с 3K14: в 4K14 долларовые цены на NPK, аммиачную селитру, КАС и карбамид выросли в пределах 4.4%-13.3% г/г. В результате, по итогам 2014 года снижение цен на продукцию компании г/г в основном было менее существенным по сравнению с 9M14 г/г и находилось в зависимости от наименования продукции в пределах 1.8%-7.7% против 3.7%-13% за 9M14. Учитывая операционные результаты Акрона за 4K14 и в целом за 2014 год, положительную динамику долларовых цен на продукцию компании в 4K14 по сравнению с 4K13, а также девальвацию рубля в 4K14, мы ожидаем увеличения темпов роста рублевой выручки и EBITDA Акрона за 2014 год по сравнению с их динамикой за 9M14 до 5-10%.

Торгующиеся на долгом рынке облигации Акрона отличаются низкой ликвидностью. Доходность облигаций Акрон БО-01 с дюрацией 0.68 года по последним сделкам составляет около 20%, более коротких облигаций Акрон 04 и 05 с дюрацией 0.32 года – 18%-19% годовых.

Динамика операционных результатов Акрона за 2014 год

тыс. тонн	2014	2013	%г
Аммиак*	115	155	-25.8%
Азотные удобрения*, в т.ч.	2 481	2 528	-1.9%
Аммиачная селитра	1 315	1 429	-8.0%
Карбамид	229	292	-21.6%
КАС	937	807	16.1%
Сложные удобрения*, в т.ч.	2 495	2 574	-3.1%
NPK (Азофоска)	2 407	2 475	-2.7%
Смешанные удобрения	88	99	-11.1%
Органический синтез*, в т.ч.	194	206	-5.8%
Метанол	12	21	-42.9%
Формалин	9	22	-59.1%
КФС	173	163	6.1%
Неорганическая химия, в т.ч.	808	671	20.4%
Аммиачная селитра	230	227	1.3%
Карбонат кальция	383	253	51.4%
Жидкая углекислота	53	56	-5.4%
Аргон	7	7	-
Соляная кислота	136	129	5.4%
Пр-во апатитового концентр.	891	642	38.8%

* за вычетом внутреннего потребления

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Евгений Чердаков e.cherdakov@zenit.ru
Кирилл Сычев k.sychev@zenit.ru

Черкизово (Moody's: B2/Stable): сильные операционные результаты и восстановление цен на свинину в 2014 г обеспечат быстрый рост долларовой выручки, несмотря на девальвацию рубля

Вчера Группа «Черкизово» также опубликовала операционные результаты за 2014 г, которые мы оцениваем как сильные. Продажи в сегменте птицеводства выросли на 21.6% г/г (до 416.6 тыс. тонн), в сегменте свиноводства – на 8% г/г (до 170.2 тыс. тонн), а продукции мясопереработки – на 7.2% г/г (до 144.2 тыс. тонн). Рублевые цены реализации выросли по итогам года во всех сегментах, наиболее значительное увеличение произошло в сегменте свиноводства (на 46.5% г/г), где первые полгода наблюдался восстановительный рост после падения цен в 2013 г, а во 2П14 добавился эффект от ограничений Роспотребнадзора, а затем и эмбарго на импортное сырье и продукцию. В сегментах птицеводства и мясопереработки рост рублевых цен был более скромным и составил, соответственно, 17.6% г/г и 12.4% г/г. Таким образом, основными драйверами роста выручки Черкизово в 2014 г стали рост цен в свиноводческом сегменте и рост цен и объемов реализации в птицеводстве. Что касается динамики показателей финансовой отчетности Группы, мы ожидаем роста выручки в долларах на 22-24% г/г, тогда как показатель EBITDA может увеличиться примерно в 3 раза на фоне низкой базы 2013 г. Впечатляющие темпы роста показателей в долларах обусловлены, помимо роста объемов продаж, и тем, что средние долларовые цены реализации в 2014 г показали умеренное снижение в сегментах птицеводства и мясопереработки, а в сегменте свиноводства и вовсе выросли на 21.8% г/г, поскольку основной эффект от быстрого ослабления рубля Черкизово почувствовало лишь в последнем квартале прошлого года.

На рублевом долговом рынке обращается единственный выпуск облигаций компании Черкизово БО-04, который являются малоликвидным.

Динамика операционных показателей Группы «Черкизово» в 2014 г

	2014	2013	%г
Птицеводство			
Объем продаж, тыс. тонн	416.6	342.6	21.6%
Ср. цена реализации, руб./кг*	90.70	77.12	17.6%
Ср. цена реализации, долл./кг*	2.36	2.42	-2.5%
Свиноводство			
Объем продаж, тыс. тонн	170.2	157.6	8.0%
Ср. цена реализации, руб./кг*	96.25	65.68	46.5%
Ср. цена реализации, долл./кг*	2.51	2.06	21.8%
Мясопереработка			
Объем продаж, тыс. тонн	144.2	134.5	7.2%
Ср. цена реализации, руб./кг*	167.29	148.78	12.4%
Ср. цена реализации, долл./кг*	4.35	4.67	-6.9%

* - цены без учета НДС

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

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
--------	---------------------	--	------------------------------------	-----------------------------------	-------------------	--------------------	-------------------------	----------------------

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	Амортизации Дюрация
Бинбанк, БО-07	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	18.81	26.01.2015	нет / 1 г
Бинбанк, БО-06	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	18.81	26.01.2015	нет / 1 г
Российский Капитал, БО-03	- / - / B+	да	3 000	н/д / 100%	18.81	18.81	22.01.2015	нет / 1 г
Банк ФК Открытие, БО-07	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	17.72-18.27	17.72	22.01.2015	нет / 0.5 г
Бинбанк, БО-05	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	14.49	10.12.2014	нет / 1 г
Бинбанк, БО-04 (допвыпуск)	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.12	10.12.2014	нет / 0.18 г
Бинбанк, БО-02 (допвыпуск)	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.56	10.12.2014	нет / 0.76 г
ВТБ Лизинг Финанс, БО-08	BBB- / - / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	13.37	04.12.2014	да / 1 г
Банк ФК Открытие, БО-04 (допвып.)	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	12.00	12.00	04.12.2014	нет / 0.25 г
Банк МИБ, 03	- / A3 / -	да	4 000	1.2 / 100%	12.63	12.63	02.12.2014	нет / 1 г
Альфа-Банк, БО-15	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.69	02.12.2014	нет / 1.41 г
Банк Союз, БО-06	B / - / -	да	1 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1 г
Банк Союз, БО-01	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1 г
Внешэкономбанк, БО-02	BBB- / Baa2 / BBB	да	10 000	1.0 / 100%	12.55-12.82	12.55	27.11.2014	нет / 1 г
ЮниКредит Банк, БО-11	BBB- / - / BBB	да	5 000	н/д / 100%	12.15-12.47	12.36	26.11.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-36	NR	нет	7 000	н/д / 100%	н/д	10.25	05.11.2014	нет / 5.19 г
ГСС, 01 (вторичное)	- / - / BB	да	4 000	1.0 / 100%	12.56-13.44	13.00	30.10.2014	нет / 0.38 г
Газпром, БО-21	BBB- / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	10.78-10.99	10.99	28.10.2014	нет / 1 г
Регион Капитал, 01	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	12.36	27.10.2014	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>

Начальник Департамента
Зам.начальника Департамента
Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
Константин Поспелов
Виталий Киселев

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru
v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации

Юлия Шабанова
Максим Симагин
Александр Валканов
Юлия Паршина

j.shabanova@zenit.ru
m.simagin@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Макроэкономика
Макроэкономика/кредитный анализ
Кредитный анализ
Кредитный анализ
Кредитный анализ
Акции

Владимир Евстифеев
Кирилл Сычев
Наталья Толстошеина
Евгений Чердаков
Дмитрий Чепрагин
Евгения Лобачева

v.evstifeev@zenit.ru
k.sychev@zenit.ru
n.tolstosheina@zenit.ru
e.cherdakov@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru
eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации

Денис Ручкин
Фарида Ахметова
Марина Никишова
Вера Панова
Алексей Басов

d.ruchkin@zenit.ru
f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
vera.panova@zenit.ru
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.