

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

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

ФосАгро (BBB-/Baa3/BB+): нейтральные операционные результаты за 2014 год, еврооблигации компании имеют более доходные альтернативы для инвесторов

Вчера один из ведущих мировых производителей фосфорсодержащих удобрений - ФосАгро – опубликовал операционные показатели за 2014 год, которые мы в целом оцениваем как нейтральные. В прошлом году совокупный объем производства удобрений вырос на 3.7% г/г до 6 148 тыс. тонн, что стало следствием увеличения выпуска фосфорсодержащих и азотных удобрений соответственно на 3.2% г/г до 4 770 тыс. тонн и 5.2% г/г до 1 378 тыс. тонн. За аналогичный период объем реализации удобрений увеличился на 2.7% г/г до 6 092 тыс. тонн, что, в основном, было обусловлено ростом продаж азотных удобрений на 9.7% г/г до 1 385 тыс. тонн. В 2014 году реализация фосфорсодержащих удобрений сохранилась на уровне 2013 года (+0.8% г/г до 4 708 тыс. тонн), поскольку сокращение объема продаж сульфаммофоса практически в 2 раза до 250 тыс. тонн почти полностью нивелировало позитивный эффект от увеличения продаж большинства других фосфорсодержащих удобрений. Кроме того, в 2014 году ФосАгро сократил объем продаж апатитового и нефелинового концентрата на 18.1% г/г до 2 392 тыс. тонн и на 5.6% г/г до 936 тыс. тонн соответственно.

По итогам 2014 года по сравнению с 9M14 снизились темпы роста продаж фосфорсодержащих (до 0.8% г/г против 1.1% г/г за 9M14) и азотных удобрений (до 9.7% г/г против 16.1% г/г за 9M14), что стало следствием снижения общего объема реализации минеральных удобрений в 4K14 по сравнению с 4K13 на 2%. В то же время, учитывая заметную девальвацию рубля в последнем квартале 2014 года, мы полагаем, что по итогам 2014 года ФосАгро сможет отразить темпы роста рублевой выручки на уровне не ниже 9M14 (+7% г/г).

По данным пресс-релизов ФосАгро, в прошлом году на рынках минеральных удобрений наблюдался высокий спрос на продукцию компании и более благоприятная ценовая конъюнктура по сравнению с 2013 годом. В 2015 году компания ожидает сохранения большого спроса на минеральные удобрения, что, вероятно, окажет поддержку ценам на продукцию компании.

Единственный выпуск еврооблигаций компании, PHORRU'18, в настоящее время торгуется по 86.8%-87.5% от номинала, что соответствует спреда к UST на уровне 825-850 бп. Еврооблигации ФосАгро имеют более доходные альтернативы для инвесторов: на рынке еврооблигаций можно приобрести бумаги эмитентов с хорошим кредитным качеством и более широкими спредами к UST (RURAIL'17, TMENRU'17, SIBUR'18).

Ключевые операционные показатели ФосАгро за 2014

Производство, тыс. тонн	2014	2013	%г
Апатитовый концентрат	7 501	7 713	-2.8%
Нефелиновый концентрат	940	991	-5.1%
Фосфорсодерж. удобрения	4 770	4 620	3.2%
в том числе ДАФ/МАФ	2 367	2 134	10.9%
НРК	1 725	1 628	5.9%
Сульфаммофос	248	459	-45.9%
ЖКУ	90	99	-9.0%
КМКФ	252	247	2.0%
РКС	59	0	
Сульфат калия	30	53	-43.8%
Азотные удобрения	1 378	1 310	5.2%
в том числе САФУ	121	109	10.4%
Аммиачная селитра	291	297	-2.0%
Карбамид	966	903	7.0%

Продажи, тыс. тонн	2014	2014	%г
Апатитовый концентрат*	2 392	2 921	-18.1%
Нефелиновый концентрат	936	992	-5.6%
Фосфорсодерж. удобрения	4 708	4 672	0.8%
в том числе ДАФ/МАФ	2 364	2 139	10.5%
НРК	1 680	1 667	0.8%
Сульфаммофос	250	487	-48.6%
ЖКУ	90	80	12.9%
КМКФ	250	245	2.1%
РКС	46	0	
Сульфат калия	28	55	-49.8%
Азотные удобрения	1 385	1 262	9.7%
в том числе САФУ	120	110	9.4%
Аммиачная селитра	248	280	-11.5%
Карбамид	1 017	873	16.5%
ВСЕГО УДОБРЕНИЙ	6 092	5 934	2.7%
в т.ч. пр-во ОАО «Апатит»	3 329	3 912	-14.9%
для пр-ва ОАО «Апатит»	54.6%	65.9%	-11.3 пп

* реализация внешним покупателям

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Чепрагин Дмитрий
d.chepragin@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Газпромбанк БО-20 (BBB-/Ba1/BB+): новый выпуск предлагает неплохую премию к кривой ОФЗ

После понижения ключевой процентной ставки Газпромбанк решил первым протестировать спрос на первичном рынке, планируя провести book building нового выпуска серии БО-20 на сумму 5 млрд руб. в первой половине текущей недели. Маркетингуемый ориентир доходности к полугодовой оферте находится в диапазоне 16.50-16.75% на дюреции 0.5 г. Точная дата открытия и закрытия книги заявок, как и дата размещения выпуска на бирже, эмитентом не определена.

На текущий момент довольно сложно найти справедливые ориентиры для нового размещения, учитывая отсутствие какого-либо рода предложений на первичном рынке и сохраняющийся восстановительный рост на вторичном рынке после пятничных действий ЦБ РФ. Большинство собственных выпусков Газпромбанка также, на наш взгляд, мало репрезентативны, так как характеризуется низкой ликвидностью. Все же в качестве наиболее подходящего ориентира для нового выпуска можно рассмотреть обращающийся на рынке Газпромбанк БО-05, который при схожей дюреции все-таки проявляет признаки жизни. Так доходность по выпуску на дюреции 0.5 г. по последним бидам составляла на уровне 16.88% годовых, что практически на 25 бп. выше верхней границы объявленных ориентиров. Несмотря на это, мы считаем, что ориентиры доходности по выпуску Газпромбанк, БО-20, соответствующие спреду к кривой ОФЗ в диапазоне 300-325 бп., могут быть интересны для инвесторов уже по нижней границе, так как спред в районе 300 бп. выглядит внушительно даже на таком рынке и способен в значительной мере компенсировать риски возросшей волатильности нефтяных цен и ожидаемого роста инфляционного давления.

Газпромбанк, БО-20

Основные параметры выпусков

Эмитент	ОАО "Газпромбанк"
Рейтинги (S&P/M/F)	BBB- / Ba1 / BB+
Люмбардный список ЦБ	да
Серия БО-20	5 000 млн. руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	Через полгода @ 100%
Ориентир по купону	16.50-16.75% годовых
Ориентир по УТР	16.50-16.75% годовых
Дюрация	0.5 года
Организаторы	ОАО "Газпромбанк"

Первичный рынок

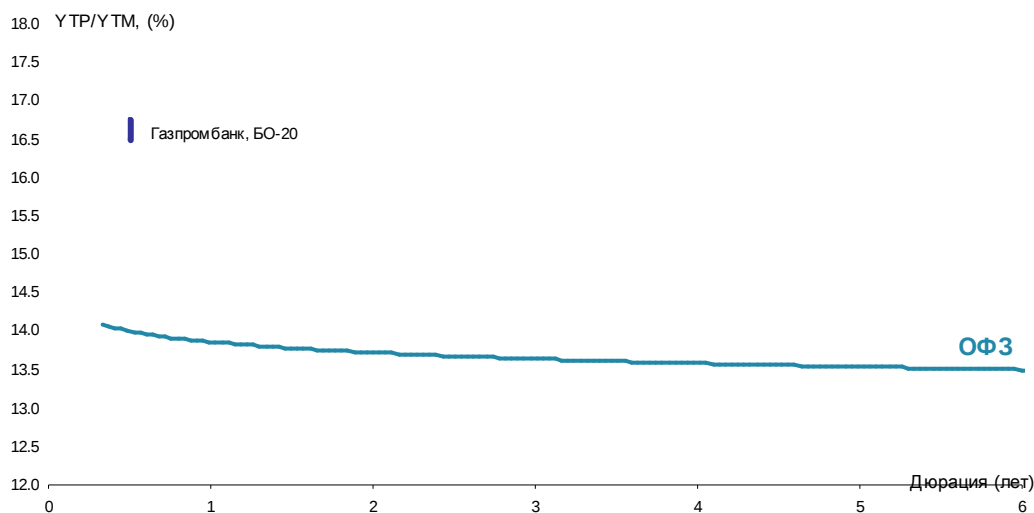
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Газпромбанк, БО-20	BBB-/Ba1/BB+	да	5 000	16.50-16.75	Перв. пол. тек. недели	Перв. пол. тек. недели	нет / 0.5 г	0.5 г / 3 г

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
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
 Наталия 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.