

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Евраз (В+/Ва3/ВВ-): неплохой операционный отчет по итогам 1К15, евробонды компании торгуются на справедливых уровнях

Вчера Евраз опубликовал достаточно неплохой операционный отчет по итогам 1К15. В прошлом квартале выплавка стали сохранилась на стабильном уровне г/г, составив около 3.9 млн. тонн (+1.1% к 1К14), тогда как выпуск стальной продукции вырос на 8.7% г/г и достиг 3.66 млн. тонн. Впрочем, этот рост был обеспечен лишь за счет увеличения отгрузок полуфабрикатов более чем в 1.5 раза г/г (до 1.4 млн. тонн), в то время как производство более маржинальных ж/д-продукции и плоского проката снизилось соответственно на 21.1% г/г (до 0.4 млн. тонн) и 39.2% г/г (до 0.2 млн. тонн). Заметный рост продаж полуфабрикатов, который начался еще в 4К14, был обусловлен их возросшей ценовой привлекательностью на фоне ослабления рубля и украинской гривны для зарубежных покупателей. В рамках горнорудного сегмента отметим рост выпуска ЖРС на российских мощностях (ж/р-агломерата на 1.8% г/г, окатышей – на 3.8% г/г), тогда как производство украинской руды упало на 9.4% г/г. В то же время, производство коксующегося концентрата выросло на 3.7% г/г (до 3.4 млн. тонн) на фоне увеличения добычи коксующегося угля на 15.7% г/г (до 5.5 млн. тонн), тогда как добыча менее рентабельных энергетических углей и вовсе была полностью прекращена.

В квартальном сопоставлении объемы выплавки стали также немного выросли (на 1.4% кв/кв), тогда как выпуск металлургической продукции остался, в целом, на уровне прошлого квартала. По отдельным категориям выросло производство все тех же полуфабрикатов (на 5.1% кв/кв), а также ж/д-продукции (на 6.6% кв/кв), что компенсировало снижение выпуска проката (строительного на 5.5% кв/кв, плоского – на 10.7% кв/кв) и трубных изделий (на 4.7% кв/кв) из-за сезонного сжатия спроса. В горнорудном сегменте кв/кв выросло только производство ж/р-агломерата (на 6.1%), хотя общий выпуск ЖРС упал на 2%. В 1К15 добыча коксующегося угля и производство концентрата падали сопоставимыми темпами (на 8.5% кв/кв и 9.6% кв/кв соответственно) вследствие планового ремонта лав на одной из шахт Распадской.

Рублевые бумаги Евраз с дюрацией в рамках 1 г торгуются сейчас со средним спрэдом к кривой ОФЗ около 180 бп, что означает минимальную премию порядка 60 бп к годовому выпуску ММК (-/Ва3/ВВ+). В то же время, на рынке евробондов бумаги российских металлургов на протяжении последних двух месяцев были в числе явных аутсайдеров по динамике спрэдов к UST, накапливая коррекционный потенциал. Так, евробонды Евраз с дюрацией более 2-х лет сузили спрэды к UST лишь на 30-80 бп и торгуются сейчас со спрэдом 770-800 бп к UST. На этих уровнях выпуски Евраз предлагают премию около 250-260 бп к евробондам Северстали (ВВ+/Ва1/ВВ+) и НЛМК (ВВ+/Ва1/ВВВ-), что, на наш взгляд, близко к справедливым уровням с учетом заметно лучшего кредитного качества этих компаний.

Динамика операционных показатели Евраз

тыс. тонн	1К15	1К14	%
Металлургический сегмент			
Кокс (товарная продукция)	285	255	11.8%
Чугун	3 131	2 991	4.7%
Сталь	3 917	3 875	1.1%
Стальная продукция*, в т.ч.	3 659	3 366	8.7%
Полуфабрикаты	1 440	867	66.1%
Строительный прокат	1 183	1 217	-2.8%
Ж/д-продукция	401	508	-21.1%
Плоский прокат	209	344	-39.2%
Трубные изделия	264	271	-2.6%
Прочее	162	159	1.9%
Горнорудный сегмент			
Ж/р-агломерат (Россия)	2 837	2 788	1.8%
Окатыши (Россия)	1 631	1 572	3.8%
Кусковая руда (Украина)	667	736	-9.4%
Прочее ЖРС	425	432	-1.6%
Коксующийся уголь (добыча)	5 467	4 724	15.7%
Конц. коксующегося угля (пр-во)	3 407	3 285	3.7%

* за исключением внутригрупповых поставок

тыс. тонн	1К15	4К14	%
Металлургический сегмент			
Кокс (товарная продукция)	285	304	-6.3%
Чугун	3 131	3 143	-0.4%
Сталь	3 917	3 864	1.4%
Стальная продукция*, в т.ч.	3 659	3 665	-0.2%
Полуфабрикаты	1 440	1 370	5.1%
Строительный прокат	1 183	1 252	-5.5%
Ж/д-продукция	401	376	6.6%
Плоский прокат	209	234	-10.7%
Трубные изделия	264	277	-4.7%
Прочее	162	156	3.8%
Горнорудный сегмент			
Ж/р-агломерат (Россия)	2 837	2 673	6.1%
Окатыши (Россия)	1 631	1 660	-1.7%
Кусковая руда (Украина)	667	735	-9.3%
Прочее ЖРС	425	607	-30.0%
Коксующийся уголь (добыча)	5 467	5 972	-8.5%
Конц. коксующегося угля (пр-во)	3 407	3 770	-9.6%

* за исключением внутригрупповых поставок

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

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

О'КЕЙ БО-05: новые облигации ритейлера предлагают весьма щедрую премию за риск

Сегодня книгу заявок на новый облигационный выпуск объемом 5 млрд. руб. открывает крупный продуктовый ритейлер О'Кей, основу торговой сети которого составляют гипермаркеты. Сбор заявок продлится до конца сегодняшнего дня, размещение на московской бирже запланировано на 28 апреля. Срок обращения нового выпуска составляет 5 лет, по бумаге предусмотрена годовая оферта, тогда как ориентир по купону составляет 15.50-16.00% годовых. Структура этого выпуска, в целом, соответствует предыдущим размещениям группы и является достаточно сильной. Так, в качестве эмитента выступает операционная компания группы, а в качестве поручителя балансодержатель торговой недвижимости и арендных прав. Кроме того, по выпуску предоставляется оферта материнской компании группы. По выпуску ожидается присвоение рейтинга от Fitch на уровне B+, после чего бумага может быть включена в ломбард ЦБ.

Маркетингуемый диапазон доходности по бумаге находится в пределах 16.10-16.64% годовых (к годовой оферте), что транслируется в премию 470-530 бп к ОФЗ аналогичной дюрации. Предлагаемая премия выглядит весьма щедро. Так, бумаги компании на рынке индикативно торгуются сейчас со спрэдом 230-250 бп к кривой ОФЗ, однако, в силу низкой ликвидности, являются плохим ориентиром. В то же время, выпуск Х5 Финанс БО-03 (ВВ-/ВВ-) с немного более длинной дюрацией торгуется с премией 90-110 бп к ОФЗ, а текущие биды по коротким облигациям (с дюрацией 0.7 г) наиболее близкой к О'Кей по операционному профилю Ленты (В+/В1-) дают премию около 230 бп к ОФЗ. Стоит отметить, что О'Кей, на наш взгляд, является сейчас самой слабой компанией сектора с точки зрения динамики как финансовых, так и операционных показателей. Так, Лента в течение последних 2-х лет демонстрирует стабильно высокий рост выручки (не ниже 30% в год) и высокую рентабельность по EBITDA (11% и выше), при этом компания обладает и высокой долей собственных торговых площадей (более 80%), что отчасти компенсирует ее долговую нагрузку (2.8x чистый долг / EBITDA на конец 4К14). В то же время, О'Кей в течение того же периода шла по нисходящей: по итогам 2014 г прирост выручки замедлился до всего лишь 9% г/г, рентабельность по EBITDA составила 7.4%, тогда как долговую нагрузку в 2.3x чистый долг / EBITDA на конец прошлого года также нельзя назвать самой низкой в секторе. Наконец, Лента, на наш взгляд, обладает куда более сильными акционерами, которые могут предоставить компании доступ к фондированию в случае необходимости. Тем не менее, премия к Ленте в 230-300 бп нам представляется все же избыточной, ее справедливый уровень, на наш взгляд, не должен превышать 150 бп, то есть в спрэд к ОФЗ на уровне 380 бп (УТР 15.16% годовых). О'Кей, очевидно, стремится привлечь максимальное количество инвесторов в условиях ограниченного спроса на третий (пусть даже качественный) эшелон со стороны банков в условиях ухудшения их балансов. В то же время, интерес к новому выпуску должно повысить то, что это одно из весьма редких новых размещений в корпоративном секторе с начала этого года, предлагающих щедрую премию за риск накануне ожидаемого снижения базовых ставок.

О'КЕЙ БО-05

Основные параметры выпуска

Эмитент	ООО «ОКЕЙ»
Ожидаем. рейтинг эмиссии	Fitch: B+ (Стабильный)
Обеспечение	Оферта от О'КЕЙ Group S.A. Поручительство ЗАО «ДОРИНДА»
Ломбардный список ЦБ	Соответствует требованиям
Объем выпуска	5 000 млн. руб.
Срок обращения	5 лет
Оферта	Через 1 год @ 100%
Купонный период	182 дня
Ориентир по купону	15.50-16.00% годовых
Ориентир по УТР	16.10-16.64% годовых
Дюрация	1 г
Тип размещения	Конкурс по ставке 1-го купона
Заккрытие книги	21 апреля 2015 г
Размещение на ФБ ММВБ	28 апреля 2015 г
Организаторы	Газпромбанк, Райффайзенбанк, Росбанк
Агент по размещению	Райффайзенбанк

Первичный рынок

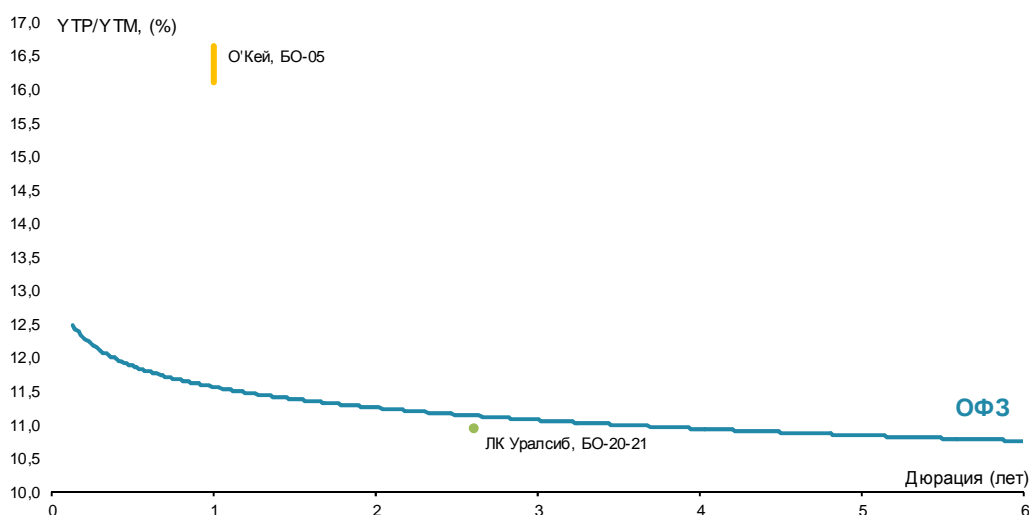
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Офер Погаше
ЛК Уралсиб, БО-20	NR	нет	1 500	10.92	17.04.2015	21.04.2016	нет / 2.61 г	нет / :
ЛК Уралсиб, БО-21	NR	нет	2 000	10.92	17.04.2016	21.04.2017	нет / 2.61 г	нет / :
ОКей, БО-05	- / - / B+	да	5 000	16.10-16.64	21.04.2015	28.04.2015	нет / 1 г	1 г / 5.

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	Амортиз Дюрац
АИЖК, БО-03	BB+ / Ba1 / -	да	5 000	н/д / 100%	13.92-14.48	13.10	20.04.2015	нет / 1.
Банк Пересвет, БО-04	B+ / - / B+	да	3 000	н/д / 100%	18.11-18.68	18.11	17.04.2015	нет / 0
Банк ФК Открытие, БО-П02	BB- / Ba3 / -	да	2 000	н/д / 100%	16.37-16.91	16.39	14.04.2015	нет / :
Банк ФК Открытие, БО-П01	BB- / Ba3 / -	да	2 000	н/д / 100%	15.75-16.25	16.00	14.04.2015	нет / 0
Локо-Банк, БО-06	- / B2 / B+	да	3 000	1.5 / 100%	18.11-18.68	18.11	09.04.2015	нет / 0
Банк ЗЕНИТ, БО-09	- / Ba3 / BB-	да	5 000	2.2 / 100%	17.18-17.45	16.75	09.04.2015	нет / :
Кредит Европа Банк, БО-08	- / B1 / BB	да	3 000	н/д / 100%	15.56-16.64	15.56	03.04.2015	нет / :
Татфонбанк, БО-13	B / B2 / -	да	2 000	н/д / 100%	16.09-17.71	15.56	03.04.2015	нет / :
МКБ, БО-09	BB- / B1 / BB-	да	3 000	н/д / 100%	15.56	15.56	25.03.2015	нет / :
Связь-Банк, БО-04	B+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	15.56	15.56	24.03.2015	нет / :
Россельхозбанк, БО-17	- / Ba1 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	15.87-16.43	16.15	26.02.2015	нет / :
Связь-Банк, БО-03	BB / - / BB	да	5 000	н/д / 100%	16.10-16.64	16.10	26.02.2015	нет / :
АФК Система, БО-01	BB / B1 / BB-	да	10 000	н/д / 100%	17.72-18.27	17.72	19.02.2015	нет / 1.
Газпромбанк, БО-20	BBB-/Ba1/BB+	да	5 000	2.7 / 100%	16.50-16.75	15.90	09.02.2015	нет / 0
Бинбанк, БО-07	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	18.81	26.01.2015	нет / :
Бинбанк, БО-06	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	18.81	26.01.2015	нет / :
Российский Капитал, БО-03	- / - / B+	да	3 000	н/д / 100%	18.81	18.81	22.01.2015	нет / :
Банк ФК Открытие, БО-07	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	17.72-18.27	17.72	22.01.2015	нет / 0



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	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.