

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

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

НорНикель (BBB-/Ba1/BBB-): неплохой операционный отчет за 1K15, бумаги компании оценены справедливо

В конце прошлой недели крупнейший производитель цветных металлов раскрыл операционные результаты за 1K15, которые выглядят, на наш взгляд, умеренно позитивно. В 1K15 компания сохранила выпуск никеля и меди примерно на уровне прошлого года, производство этих металлов составило, соответственно, 67.4 тыс. тонн (-0.6% г/г) и 89.6 тыс. тонн (-0.3% г/г). В то время, НорНикель увеличил выпуск платиноидов в прошлом квартале: для палладия рост составил 4.3% г/г (до 631 тыс. оз), для платины – 11.6% г/г (до 164 тыс. оз). Отметим, что на результаты компании в 1K15, в частности на объемы производства никеля и меди повлияло проведение реконфигурации производственных мощностей, а также сокращение масштабов низкорентабельных толлинговых операций на Кольской ГМК, что почти полностью было компенсировано увеличением переработки собственного сырья. Увеличение объемов переработки собственного сырья, наряду с сокращением незавершенного производства, также привело к росту выпуска металлов платиновой группы.

Евробонды НорНикеля GMKNRM'18 и GMKNRM'20 в терминах динамики спрэдов к кривой UST в течение последних 2-х месяцев выглядели заметно хуже средних показателей бумаг российских эмитентов в целом, впрочем, как и евробонды всех металлургов. За этот период GMKNRM'18 сузила спрэд к UST на 130 бп и торгуется сейчас со спрэдом около 360 бп, тогда как GMKNRM'20 сузила спрэд на 90-100 бп, а текущий спрэд бумаги к UST составляет 430 бп. Отметим, что бумаги НорНикеля торгуются с самым узким спрэдом среди всех российских компаний: дисконт более короткого GMKNRM'18 к близким по дюрации евробондам Газпрома (BB+/Ba1/BBB-) достигает 120 бп, тогда как GMKNRM'20 предлагает сопоставимый с Газпромом спрэд к UST. На наш взгляд, бумаги НорНикеля оценены справедливо, учитывая сильные кредитные метрики и генерируемый компанией денежный поток, а также тот факт, что ей, одной из немногих, среди российских корпоративных заемщиков, удалось сохранить кредитный рейтинг на инвестиционном уровне. Рублевые бумаги НорНикеля характеризуются невысокой ликвидностью, последние крупные сделки проходили со спрэдом 180-190 бп к ОФЗ, что, в целом, близко к спрэдам прочих заемщиков первого эшелона.

Динамика операционных результатов НорНикеля

Пр-во товарных металлов	1K15	1K14	%
Никель, тыс. тонн	67.4	67.8	-0.6%
в том числе Россия	55.1	55.7	-1.1%
Финляндия	11.4	11.2	1.8%
Африка	0.9	0.9	5.2%
Медь, тыс. тонн	89.6	89.8	-0.3%
в том числе Россия	86.3	88.9	-2.9%
Финляндия	2.5	0.3	x9.5
Африка	0.7	0.7	0.7%
Палладий, тыс. оз	631	605	4.3%
в том числе Россия	610	597	2.2%
Финляндия	16	2	x8.0
Африка	5	6	-16.7%
Платина, тыс. оз	164	147	11.6%
в том числе Россия	156	145	7.6%
Финляндия	7	1	x7.0
Африка	1	1	-

Пр-во товарных металлов	1K15	4K14	%
Никель, тыс. тонн	67.4	74.4	-9.4%
в том числе Россия	55.1	60.5	-9.0%
Финляндия	11.4	12.7	-9.8%
Африка	0.9	0.9	5.6%
Медь, тыс. тонн	89.6	94.7	-5.5%
в том числе Россия	86.3	89.4	-3.4%
Финляндия	2.5	4.7	-46.0%
Африка	0.7	0.6	8.7%
Палладий, тыс. оз	631	640	-1.4%
в том числе Россия	610	609	0.2%
Финляндия	16	26	-38.5%
Африка	5	5	-
Платина, тыс. оз	164	148	10.8%
в том числе Россия	156	136	14.7%
Финляндия	7	11	-36.4%
Африка	1	1	-

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

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

Металлоинвест (ВВ/Ва2/ВВ): нейтральный операционный отчет за 1К15, евробонды компании торгуются на справедливых уровнях

В прошлую пятницу крупнейшая российская горнорудная компания раскрыла операционные результаты по итогам 1К15. Представленные данные мы оцениваем, в целом, нейтрально. Производство окатышей и железной руды в 1К15 осталось на уровне прошлого года, составив соответственно 5.8 млн. тонн (+1.1% г/г) и 9.7 млн. тонн (+1.4% г/г). Не изменились существенно и объемы производства ГБЖ/ПВЖ, составившие 1.4 млн. тонн (+0.4% г/г). В то же время, производство чугуна выросло на 18.7% г/г (до 0.62 млн. тонн), тогда как выплавка стали сократилась на 5.9% г/г (до 1.1 млн. тонн). Что касается динамики отгрузок, то за 1К15 поставки окатышей сократились на 4.4% г/г (до 3.4 млн. тонн), тогда как отгрузки руды выросли почти на тот же объем (на 4.9% г/г, до 2.55 млн. тонн). Продажи ГБЖ/ПВЖ сохранились на уровне прошлого года, составив 0.65 млн. тонн (-0.4% г/г). Следуя за динамикой производства, отгрузки чугуна в 1К15 выросли на 26.1% г/г (до 0.47 млн. тонн), в то время как продажи сальной продукции сократились на 7% г/г (до 1 млн. тонн).

В условиях не столь значительных изменений физических объемов и структуры отгрузок, основное влияние динамику финансовых результатовMetalloinvestа за 1К15 окажет существенное ослабление рубля и сохранение низких цен на сырье для металлургии. Мы полагаем, что снижение выручки в долларовом выражении по итогам 1К15 может составить 30-40% г/г, в то же время как EBITDA сохранится на уровне прошлого года, либо даже покажет умеренный рост, поскольку основной объем издержекMetalloinvestа номинирован в рублях.

Рублевые выпускиMetalloinvestа малоликвидны, тогда как его евробонды за последние пару месяцев показали среднюю для выпусков российских заемщиков динамику. Так, METINR'20 сузил спрэд к кривой UST примерно на 180 бп и сейчас торгуется с премией около 630 бп к американским госбумагам, что дает премию 90 бп к близким по дюрации бумагам НЛМК (ВВ+/Ва1/ВВВ-) и почти такой же дисконт к евробондам Евраза (ВВ-/Ва3/ВВ-), что, на наш взгляд, справедливо.

Динамика операционных показателейMetalloinvestа

тыс. тонн	1К15	1К14	%
Объемы производства			
Железная руда	9 670	9 538	1.4%
Окатыши	5 816	5 753	1.1%
Чугун	622	524	18.7%
ГБЖ/ПВЖ	1 409	1 403	0.4%
Сталь	1 125	1 196	-5.9%

Объемы отгрузок			
Окатыши	3 401	3 557	-4.4%
Железная руда	2 554	2 435	4.9%
Стальная продукция	1 044	1 123	-7.0%
ГБЖ/ПВЖ	645	649	-0.6%
Чугун	468	371	26.1%
Прочее	4	58	-93.1%

тыс. тонн	1К15	4К14	%
Объемы производства			
Железная руда	9 670	9 686	-0.2%
Окатыши	5 816	5 655	2.8%
Чугун	622	627	-0.8%
ГБЖ/ПВЖ	1 409	1 325	6.3%
Сталь	1 125	1 147	-1.9%

Объемы отгрузок			
Окатыши	3 401	3 502	-2.9%
Железная руда	2 554	2 829	-9.7%
Стальная продукция	1 044	1 042	0.2%
ГБЖ/ПВЖ	645	554	16.4%
Чугун	468	479	-2.3%
Прочее	4	24	-83.3%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

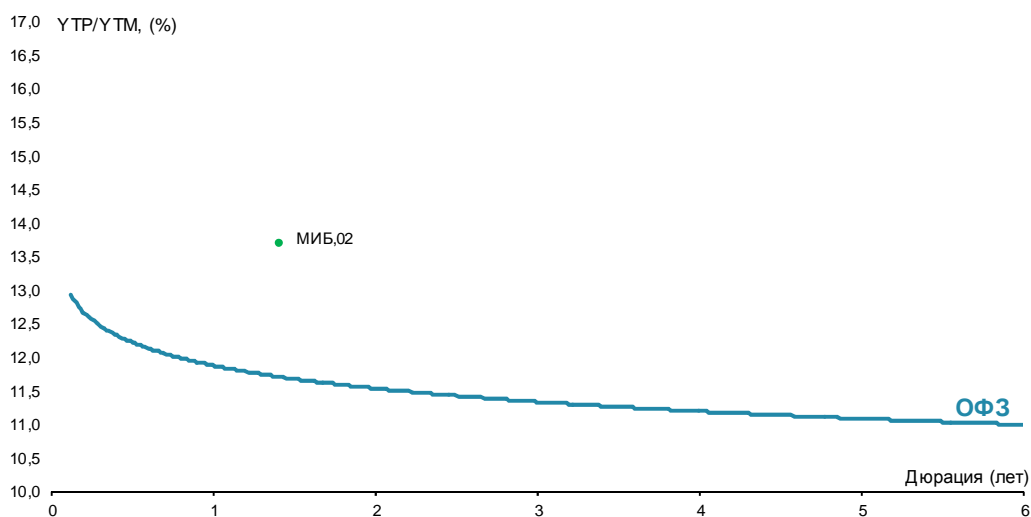
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Офер Погаше
--------	------------------	------------------------------------	------------------------------	-----------------------------	----------------	-----------------	---------------------	-------------

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 Дюра
МИБ, 02	- / Ваа1 / BBB-	да	3 000	н/д	13.96-14.49	13.69	29.04.2015	нет / 1.
Русгидро, БО-09	BB / Ва2 / BB+	да	10 000	3.0 / 100%	13.42-13.69	13.16	28.04.2015	нет / 2.
О'Кей, БО-05	- / - / B+	да	5 000	н/д / 100%	16.10-16.64	16.37	28.04.2015	нет / 2.
ЛК Уралсиб, БО-20	NR	нет	1 500	н/д / 100%	н/д	10.92	21.04.2016	нет / 2.
ЛК Уралсиб, БО-21	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	10.92	21.04.2016	нет / 2.
АИЖК, БО-03	BB+ / Ва1 / -	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- / Ва3 / -	да	2 000	н/д / 100%	16.37-16.91	16.39	14.04.2015	нет / 1.
Банк ФК Открытие, БО-П01	BB- / Ва3 / -	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	- / Ва3 / BB-	да	5 000	2.2 / 100%	17.18-17.45	16.75	09.04.2015	нет / 1.
Кредит Европа Банк, БО-08	- / B1 / BB	да	3 000	н/д / 100%	15.56-16.64	15.56	03.04.2015	нет / 1.
Татфонбанк, БО-13	B / B2 / -	да	2 000	н/д / 100%	16.09-17.71	15.56	03.04.2015	нет / 1.
МКБ, БО-09	BB- / B1 / BB-	да	3 000	н/д / 100%	15.56	15.56	25.03.2015	нет / 1.
Связь-Банк, БО-04	B+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	15.56	15.56	24.03.2015	нет / 1.
Россельхозбанк, БО-17	- / Ва1 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	15.87-16.43	16.15	26.02.2015	нет / 1.
Связь-Банк, БО-03	BB / - / BB	да	5 000	н/д / 100%	16.10-16.64	16.10	26.02.2015	нет / 1.
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-/Ва1/BB+	да	5 000	2.7 / 100%	16.50-16.75	15.90	09.02.2015	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.