

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Башнефть (-/Ba1/BB): нейтральные операционные результаты за 3К15 и 9М15

Вчера Башнефть опубликовала операционные данные по итогам 3К15 и в целом 9М15, которые мы оцениваем как нейтральные. В 3К15 компания увеличила общую и среднесуточную добычу нефти на 11.7% г/г. Рост добычи в 3К15 был в основном обеспечен реализацией ООО «Бурнефтегаз» программы эксплуатационного бурения горизонтальных скважин и разработкой ООО «Башнефть-Полюс» месторождения им. Требса и Титова. В частности, добыча ООО «Бурнефтегаз» в 3К15 выросла в 2.4 раза г/г до 546 тыс. тонн нефти, ООО «Башнефть-Полюс» - на 65.4% г/г до 349 тыс. тонн. В 3К15 добыча нефти на зрелых месторождениях выросла на 1.9% г/г до 4.2 млн тонн, что также способствовало увеличению совокупного объема добычи Башнефти до 5.1 млн тонн.

В 3К15 первичная переработка нефти снизилась на 7.3% г/г до 5.1 млн тонн, производство нефтепродуктов - на 7.2% г/г до 4.7 млн тонн. Снижение выпуска нефтепродуктов стало следствием улучшения продуктовой корзины Башнефти и сокращения производства низкомаржинальных темных нефтепродуктов. Так, компания прекратила выпуск вакуумного газойля, в 3К15 сократила производство мазута на 25.3% г/г до 578 тыс. тонн, при этом увеличила производство бензина на 16.7% до 1.4 млн тонн, дизельного топлива - на 3.7% г/г до 1.95 млн тонн. В результате, в 3К15 выход светлых нефтепродуктов вырос на 9.4 пп г/г до 68.7%, глубина переработки нефти - на 2.3 пп г/г до 87.3%.

В целом по итогам 9М15 добыча нефти выросла на 12.1% г/г до 14.7 млн тонн, чему способствовали разработка новых участков и увеличение добычи на зрелых месторождениях на 3% г/г до 12.5 млн тонн. Снижение выпуска темных нефтепродуктов стало основной причиной сокращения общего объема переработки нефти за 9М15 на 12.3% г/г до 14.3 млн тонн и выпуска нефтепродуктов - на 12.1% г/г до 13.2 млн тонн. По итогам 9М15 выход светлых нефтепродуктов достиг 68.6% (+8.5 пп г/г), глубина переработки нефти - 86% (+1.1 пп г/г).

Учитывая сокращение выпуска нефтепродуктов за 9М15 и снижение нефтяных котировок в рублевом эквиваленте, с одной стороны, и повышение доли выпуска продукции с высокой добавленной стоимостью, с другой, мы ожидаем снижения рублевой выручки Башнефти за 9М15 на уровне 5% г/г.

На данный момент выпуски Башнефти характеризуются неплохой ликвидностью, но при этом, на наш взгляд, бумаги не предлагают особых идей. Так короткий выпуск Башнефть, 04 с дюрацией 0,33 г. торгуется с премией к кривой ОФЗ в размере 80 бп., а бумаги с более длинной дюрацией в районе 2-х лет - 130-150 бп. к кривой ОФЗ, что в целом соответствует текущим уровням или минимальной премии к сопоставимым по дюрации выпускам Газпром Нефти (BB+/Ba1/BBB-).

Динамика операционных результатов Башнефти за 9М15

тыс. тонн	9М15	9М14	%
Добыча нефти	14 674	13 085	12,1%
Первичная переработка нефти	14 313	16 323	-12,3%
Производство нефтепродуктов	13 204	15 015	-12,1%
Глубина переработки нефти	86,0%	84,9%	1,1 пп
Выход светлых нефтепродуктов	68,6%	60,1%	8,5 пп

Источник: Данные Компании

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

ММК (-Ва3/ВВ+) представил умеренно позитивные операционные результаты за 3К15

На этой неделе ММК раскрыл операционные результаты за 3К15, которые мы оцениваем как достаточно позитивные. Так, в 3К15 производство концентрата коксующихся углей выросло на 4.1% кв/кв до 730 тыс. тонн, ЖРС – на 2.9% кв/кв до 823 тыс. тонн, объем выплавки стали – на 5.8% кв/кв до 3.1 млн тонн.

В завершившемся квартале магнитогорская площадка увеличила отгрузку товарной металлопродукции на 8.1% кв/кв до 2.9 млн тонн на фоне сезонного роста спроса на сталь в России. В частности, фактор сезонности способствовал существенному росту отгрузки с магнитогорской площадки в 3К15 сортового проката (+28.6% кв/кв до 495 тыс. тонн) и отдельных видов продукции с высокой добавленной стоимостью: оцинкованного проката (+56.3% кв/кв до 325 тыс. тонн) и проката с полимерным покрытием (+55.7% кв/кв до 95 тыс. тонн). В то же время, в 3К15 объем реализации холоднокатаного листового проката снизился на 19.6% кв/кв до 275 тыс. тонн по причине сокращения спроса на зарубежных рынках, а также со стороны автомобилестроительных заводов в России. Кроме того, неравномерный график отгрузок труб большого диаметра по контрактам с Газпромом привел к снижению объемов реализации толстого листа (стан 5000) на 11% кв/кв до 259 тыс. тонн. В 3К15 загрузка сталеплавильных мощностей на магнитогорской площадке превышала 83%. Загрузка прокатных мощностей ММК в Турции была близка к максимальной, при этом небольшое снижение объемов реализации товарной продукции в 3К15 (на 5.7% кв/кв до 198 тыс. тонн) было обусловлено высокой базой сопоставимого периода.

В целом по итогам 9М15 совокупный объем выпуска стали ММК сократился на 6.2% г/г до 9.3 млн тонн. Отгрузка товарной металлопродукции с магнитогорской площадки уменьшилась на 5.2% г/г до 8.4 млн тонн, в то время как совокупный выпуск на турецких мощностях вырос на 12.4% г/г до 582 тыс. тонн.

Поскольку основным рынком сбыта продукции ММК является Россия, существенное ослабление рубля в 3К15 по сравнению со 2К15 оказало негативное влияние на динамику долларовых цен реализации продукции компании. Так, в 3К15 выраженные в долларах цены реализации ММК снизились в зависимости от вида продукции в пределах 9%-23% кв/кв. По итогам 9М15 падение цен на большую часть ассортимента было более глубоким и достигало 25.2% (на горячекатаный листовый прокат) - 28.6% (на сортовой прокат).

Принимая во внимания операционные результаты ММК, динамику цен на металлургическую продукцию компании за 9М15, а также финансовые результаты за 1П15, мы не исключаем, что снижение долларовой выручки ММК за 9М15 может превысить 25% г/г.

На рынке рублевых облигаций ММК представлен двумя короткими выпусками, которые, на наш взгляд, выглядят безыдейно. По ММК, 18 уже 1 декабря должна состояться оферта, а ММК, 19 с дюрацией 0,78 г. торгуется на уровне близких по дюрации выпусков НЛМК.

Динамика операционных показателей ММК

Производство, тыс. тонн	9М15	9М14	%
Железорудное сырье	2 386	2 572	-7.2%
Концентрат коксующихся углей	2 025	2 055	-1.5%
Чугун	7 590	7 804	-2.7%
Сталь	9 338	9 959	-6.2%
Товарная металлопрод. ММК, вкл.	8 415	8 874	-5.2%
Листовой прокат г/к	3 892	4 166	-6.6%
Сортовой прокат	1 320	1 377	-4.1%
Слябы и заготовка	40	71	-43.7%
НВА-продукция, в т.ч.	3 162	3 259	-3.0%
Листовой прокат х/к	959	1 082	-11.4%
Толстый лист (стан 5 000)	814	687	18.5%
Оцинкованный прокат	803	826	-2.8%
Прокат с полимерн. покр.	261	280	-6.8%
Прочее	325	384	-15.4%
Тов. металлопрод. ММК Metalurji, вкл.	582	518	12.4%
Листовой прокат г/к	54	49	10.2%
НВА-продукция, вкл.	528	469	12.6%
Оцинкованный прокат	330	292	13.0%
Прокат с полимерн. покр.	198	178	11.2%

Производство, тыс. тонн	3К15	2К15	%
Железорудное сырье	823	800	2.9%
Концентрат коксующихся углей	730	701	4.1%
Чугун	2 655	2 578	3.0%
Сталь	3 141	2 969	5.8%
Товарная металлопрод. ММК, вкл.	2 894	2 677	8.1%
Листовой прокат г/к.	1 342	1 270	5.7%
Сортовой прокат	495	385	28.6%
Слябы и заготовка	0	20	-
НВА-продукция, в т.ч.	1 057	1 002	5.5%
Листовой прокат х/к	275	342	-19.6%
Толстый лист (стан 5 000)	259	291	-11.0%
Оцинкованный прокат	325	208	56.3%
Прокат с полимерн. покр.	95	61	55.7%
Прочее	103	100	3.0%
Тов. металлопрод. ММК Metalurji, вкл.	198	210	-5.7%
Листовой прокат г/к	21	17	23.5%
НВА-продукция, вкл.	177	193	-8.3%
Оцинкованный прокат	112	117	-4.3%
Прокат с полимерн. покр.	65	76	-14.5%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

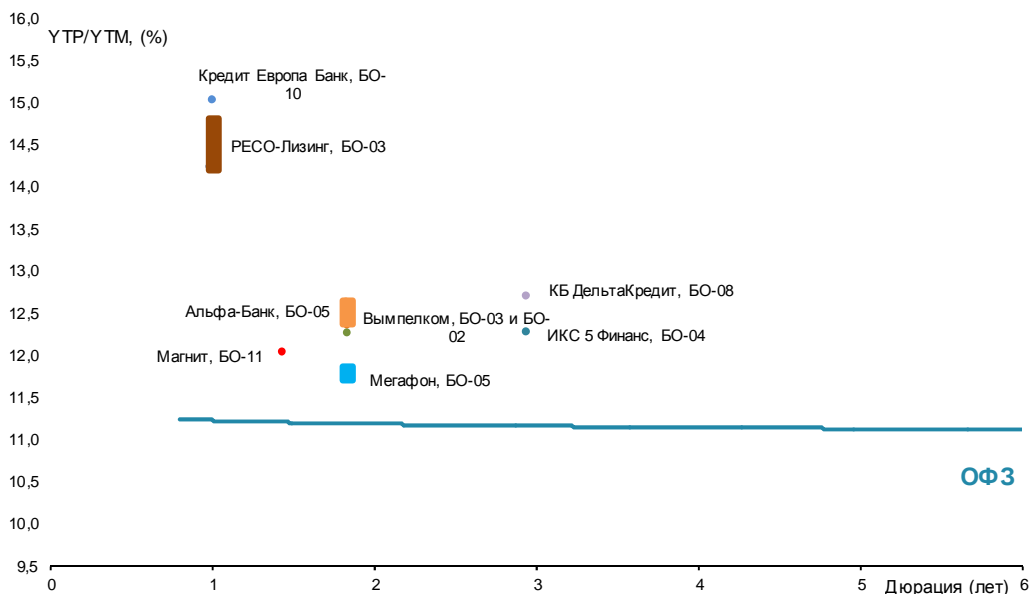
Первичный рынок

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
Мегафон, БО-05	BB+ / Va1 / BB+	да	15 000	11.72-11.99	15.10.2015	23.10.2015	нет / 1.83 г	2 г / 10 лет
Магнит, БО-11	BB+ / - / -	да	10 000	12.05	12.10.2015	20.10.2015	нет / 1.43 г	1,5 г / 5 лет
ИКС 5 Финанс, БО-04	BB- / Va3 / BB	да	5 000	12.26	12.10.2015	20.10.2015	нет / 2.93 г	3,5 г / 7 лет
КБ ДельтаКредит, БО-08	- / Va2 / BBB-	да	5 000	12.70	14.10.2015	20.10.2015	нет / 2.94 г	3,5 г / 10 лет
Альфа-Банк, БО-05	BB / Va2 / -	да	10 000	12.36-12.63	15.10.2015	20.10.2015	нет / 1.83 г	2 г / 3 г
Кредит Европа Банк, БО-10	- / B1 / BB-	да	4 000	15.03	16.10.2015	19.10.2015	нет / 1 г	1 г / 3 г
РЕСО-Лизинг, БО-03	BB- / - / -	да	3 000	14.22-14.76	14.10.2015	16.10.2015	нет / 1 г	1 г / 10 лет
ВымпелКом, БО-02	BB / Va3 / -	да	10 000	12.26	13.10.2015	16.10.2015	нет / 1.83 г	2 г / 10 лет
ВымпелКом, БО-03	BB / Va3 / -	да	15 000	12.25	13.10.2015	16.10.2015	нет / 1.83 г	2 г / 10 лет

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
ПГК, 05	- / - / BB+	да	10 000	н/д / 100%	н/д	13.1	15.10.2015	нет / 2.93 г
Бинбанк, БО-05 (допвыпуски NN 1-6)	B / - / -	да	9 000	н/д / 100%	12.01-15.33	12.51	14.10.2015	0.15 г / 0.17 г
АФК Система, 001P-01	BB / B1 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	13.32-13.69	12.89	13.10.2015	нет / 2.59 г
Черкизово, БО-001P-01	- / B1 / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.89	13.10.2015	нет / 3.86 г
О1 Проперти Финанс, БО-01	B+ / - / -	да	15000	н/д / 100%	13.42-14.49	13.42	09.10.2015	нет / 3.82 г
Бинбанк, БО-06 (допвыпуск N 6)	B / - / -	да	3000	н/д / 100%	н/д	12.52	07.10.2015	нет / 0.30 г
Бинбанк, БО-07 (допвыпуск N 6)	B / - / -	да	3000	н/д / 100%	н/д	12.52	07.10.2015	нет / 0.30 г
Локо-Банк, БО-07	- / B2 / B+	да	3 000	1.2 / 100%	15.03-15.31	15.31	05.10.2015	нет / 1 г
КБ ДельтаКредит, БО-07	- / Va2 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.89	30.09.2015	нет / 2.59 г
Открытие Холдинг, БО-03 (допвыпуск N 2)	NR	нет	10000	н/д / 100%	11.10-12.75	12.51	30.09.2015	нет / 0.33 г
Бинбанк, БО-03 (допвыпуски NN 4-6)	B / - / -	да	5000	н/д / 100%	н/д	14.14	30.09.2015	нет / 0.76 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		bondsales@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		research@zenit.ru
	Акции	firesearch@zenit.ru
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@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	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
Департамент доверительного управления активами		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@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.