

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Мираторг (-/-/В): выборочные результаты 1 пол. 2013 г.

Лента (В1/В+/-): отчетность за 6 мес. 2013 г.

Альфа-Банк (Ва1/ВВ+/ВВВ-): итоги 1 полугодия по МСФО, выход на долговой рынок с ЕСР.

Газпромбанк (Вааз/ВВВ-/ВВВ-): итоги за 1 пол. 2013 г.

Полюс Золото (-/ВВВ-/ВВ+) и NordGold (Ваз/-/-): результаты за 1П 2013 г.

Мираторг (-/-/В): выборочные результаты 1 пол. 2013 г.

Мираторг показал схожие с Черкизово тенденции изменения ключевых показателей на фоне неблагоприятной ценовой конъюнктуры на свинину и зерно. В то же время по динамике выручки и по уровню рентабельности Мираторг превзошел конкурента. Уровень долга по итогам 6 мес. компания не раскрыла, впрочем, вряд ли он мог кардинально измениться в сравнении с 2012 г., оставаясь довольно высоким. Облигации Мираторга низколиквидные и вряд ли стоит ждать роста котировок в текущей ситуации.

Мираторг показал схожие с Черкизово изменения ключевых показателей,...

...но по их динамике Мираторг превзошел конкурента

Уровень долга не раскрывался, но вряд ли он претерпел существенные изменения...

Облигации Мираторг Финанс низколиквидные...

Комментарий. Вчера следом за Черкизово выборочные финансовые результаты за 6 мес. 2013 г. по МСФО представил агрохолдинг Мираторг. В отличие от Черкизово Мираторг показал двузначный рост выручки на 20,8% до 808 млн долл. (г/г) за счет роста объемов производства свинины на 43% до 175,5 тыс. тн. и мясопереработки – на 57% до 120 тыс. тн., при этом общий объем продаж превысил 37% до 213 тыс. тн. (с учетом импорта мяса).

Вместе с тем, как и у Черкизово, рентабельность Мираторга заметно снизилась, но ее уровень был более высоким: EBITDA margin составила 25,2% («-12,6 п.п.» (г/г)). На этом фоне чистая прибыль сократилась на 35% до 121 млн долл. Снижение было обусловлено рекордно низкими ценами на свинину в 1 пол., а также высокой стоимостью зерна. Во 2 пол. отмечается улучшение конъюнктуры на рынке свинины, а также снижение цен на зерно в преддверии нового урожая.

Отметим, что Мираторг не раскрыл размер долга по итогам 1 пол. 2013 г., который в 2012 г. был довольно высоким – Чистый долг/EBITDA составил 3,8х. Вряд ли ситуация кардинально поменялась, скорее всего, уровень долга остался высоким.

Облигации Мираторг Финанс низколиквидные, что впрочем, традиционно для бондов компании. Недавно размещенный выпуск Мираторг Финанс БО-03 (УТР 11,58%/828 дн.) торгуется по цене 100% номинала и вряд ли стоит ждать роста его котировок, особенно в текущей ситуации.

3 сентября 2013

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Мираторг (МСФО)			Черкизово (US GAAP)		
	1 пол. 12	1 пол. 13	Изм. %	1 пол. 12	1 пол. 13	Изм. %
Выручка	669	808	20,8	746	780	4,5
Операционный денежный поток	n/a	n/a	-	144	33	-77,2
ЕБИТДА	253	203	-19,6	149	69	-53,3
ЕБИТДА margin	37,8%	25,2%	-12,6 п.п.	19,9%	8,9%	-11,0 п.п.
Чистая прибыль	186	121	-35,0	96	9	-90,6
margin	27,8%	14,9%	-12,9 п.п.	12,8%	1,2%	-11,6 п.п.
	2012	1 пол. 13	Изм. %	2012	1 пол. 13	Изм. %
Активы	1 926	n/a	-	2 102	2 042	-2,9
Денежные средства и эквиваленты, депозиты	82	n/a	-	41	81	95,9
Долг	1 926	n/a	-	900	925	2,8
краткосрочный	794	n/a	-	367	374	1,9
долгосрочный	1 133	n/a	-	533	550	3,3
Чистый долг	1 844	n/a	-	859	844	-1,7
Долг/ЕБИТДА	3,9			2,9	3,9	
Чистый долг/ЕБИТДА	3,8			2,7	3,6	

Источники: данные компании, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Александр Полютов**Лента (В1/В+/-): отчетность за 6 мес. 2013 г.**

Сеть продемонстрировала высокую динамику выручки, практически на уровне Магнита, показав при этом лучшую рентабельность в секторе, по крайней мере, среди лидеров отрасли. Долговая нагрузка возросла на фоне активного расширения сети гипермаркетов, но оставалась умеренной. Чистый операционный денежный поток был отрицательным.

Выручка Ленты показала двузначный рост на 25%,...

...но превзойти рекордную динамику Магнита не смогла

Уровень рентабельности Ленты остается самым высоким в секторе – ЕБИТДА margin 10,6%...

Долговая нагрузка возросла на фоне расширения сети Чистый долг/ЕБИТДА – 2,3х....

Не исключен дальнейший рост уровня долга...

Риски рефинансирования долга невысокие...

Комментарий. Сеть Лента обнародовала промежуточную консолидированную отчетность за 1 пол. 2013 г. по МСФО. Компания продемонстрировала двузначный рост выручки на 24,7% до 2 млрд долл. (г/г), хотя превзойти рекордный результат Магнита не удалось. Столь сильная динамика роста выручки Ленты была обусловлена активным расширением сети, в частности в 2012 г. было запущено 14 гипермаркетов (всего по итогам 2012 г. было 56 гипермаркетов площадью 382 тыс. кв. м.).

Вместе с тем, Лента по итогам 6 мес. смогла удержать прибыльность бизнеса на довольно высоком для сектора уровне в 10,6% по ЕБИТДА margin (для сравнения, у Магнита было 10,1%, у Х5 – 6,9%, у О'КЕЙ – 6,6%). Высокий уровень прибыльности бизнеса связан с структурой затрат Ленты, у которой минимальные расходы на арендные площади – сеть работает в собственных гипермаркетах, получая экономию на аренде в сравнении с другими игроками рынка. Отметим, что у Ленты по итогам 1 пол. 2013 г. чистый операционный денежный поток был отрицательным («-32 млн долл.»), на который повлияли негативные изменения в оборотном капитале, в частности, заметное уменьшение торговой и прочей кредиторской задолженности (составило порядка «-223 млн долл.»).

Напомним, что в 2013 г. Лента продолжила активное расширение сети (была поставлена задача запустить 18 гипермаркетов против 14 в 2012 г.). В результате, долг компании за 6 мес. 2013 г. вырос на 21,7% к 2012 г. до 1,155 млрд долл., а метрика Долг/ЕБИТДА составила 2,5х (против 2,3х в 2012 г.), Чистый долг/ЕБИТДА – 2,3х (2,0х соответственно). В целом, уровень долга Ленты был умеренным, в том числе на фоне других игроков рынка (у Магнита Чистый долг/ЕБИТДА – 0,9х, у Х5 – 3,1х).

В свою очередь, ранее менеджмент целевым называл максимальную отметку в 3,0х метрики Чистый долг/ЕБИТДА. Поэтому не исключено, что в свете намеченных инвестиций в гипермаркеты долговая нагрузка сети может продолжить рост и во 2 пол.

3 сентября 2013

Ключевые финансовые показатели	Лента (МСФО)			О'КЕЙ (МСФО)			Х5 (МСФО)			Магнит (МСФО)		
	1 пол. 12	1 пол. 13	Изм. %	1 пол. 12	1 пол. 13	Изм. %	1 пол. 12	1 пол. 13	Изм. %	1 пол. 12	1 пол. 13	Изм. %
Выручка	1 605	2 001	24,7	1 771	2 084	17,7	7 859	8 382	6,7	6 776	8 796	29,8
Операционный денежный поток	60	-32	-154,2	2	14	513,4	-8	78	-	408	756	85,1
EBITDA	167	213	27,5	121	137	12,7	554	576	3,8	671	890	32,7
EBITDA margin	10,4%	10,6%	0,2 п.п.	6,8%	6,6%	-0,2 п.п.	7,1%	6,9%	-0,2 п.п.	9,9%	10,1%	0,2 п.п.
Чистая прибыль	80	86	6,8	48	52	8,1	135	139	2,7	340	469	38,0
margin	5,0%	4,3%	-0,7 п.п.	2,7%	2,5%	-0,2 п.п.	1,7%	1,7%	0,0 п.п.	5,0%	5,3%	0,3 п.п.
	1 пол. 2012	Изм. 13	Изм. %	1 пол. 2012	Изм. 13	Изм. %	1 пол. 2012	Изм. 13	Изм. %	1 пол. 2012	Изм. 13	Изм. %
Активы	1 845	1 899	2,9	1 759	1 594	-9,4	9 582	8 587	-10,4	7 261	7 029	-3,2
Денежные средства и эквиваленты	116	103	-11,3	149	78	-47,8	408	221	-45,8	410	266	-35,1
Долг	949	1 155	21,7	451	489	8,5	4 027	3 757	-6,7	2 086	1 865	-10,6
краткосрочный	126	87	-30,8	126	98	-22,5	1 681	1 681	0,0	827	949	14,8
долгосрочный	822	1 067	29,7	325	392	20,6	2 346	2 076	-11,5	1 259	916	-27,3
Чистый долг	833	1 052	26,3	301	411	36,5	3 619	3 536	-2,3	1 676	1 599	-4,6
Долг/EBITDA	2,3	2,5		1,5	1,5		3,6	3,3		1,4	1,1	
Чистый долг/EBITDA	2,0	2,3		1,0	1,3		3,2	3,1		1,1	0,9	

Источники: данные компаний, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Облигации

Ленты предлагают лучшую в секторе доходность, но вопрос в ликвидности бумаг...

В то же время риски рефинансирования короткого долга (87 млн долл.) были невысокими, поскольку полностью покрывались денежными средствами на счетах и в депозитах (103 млн долл.). Кроме того, у Ленты по состоянию на конец июня 2013 г. было невыбранных кредитных линий на общую сумму 968 млн долл. Также, ритейлер готовил к размещению биржевые облигации серий БО-01-БО-08 общим объемом 33 млрд руб.

Облигации Ленты предлагают лучшую доходность среди продуктовых ритейлеров на уровне 9,1-9,3% годовых при дюреции чуть более 2 лет, что формирует премию более 110 б.п. к выпускам Магнита (-/BB/-) и 30-50 б.п. к ИКС 5 Финанс (B2/B+/-). На этом фоне бумаги Ленты могут заинтересовать инвесторов, основной вопрос будет сводиться к ликвидности.

Александр Полюттов

Альфа-Банк (Ba1/BB+/BBB-): итоги 1 полугодия по МСФО, выход на долговой рынок с ECP.

В целом, полученные результаты можно назвать нейтральными. Присутствуют негативные тенденции, характерные для отрасли в целом: ухудшение качества кредитного портфеля, потери по операциям с валютой и отрицательная переоценка ценных бумаг (в том числе через капитал). Впрочем, общее давление на показатели было умеренным. После отмены повышающих коэффициентов со стороны ЦБ вопрос о пополнении капитала у Банка теперь не стоит так остро. Бумаги Альфа-Банка могут быть интересным инструментом для консервативного инвестора. Предложенные уровни по ECP интересны.

Комментарий. В целом, вышедшие результаты с учетом текущей конъюнктуры можно назвать вполне успешными. Тем не менее, мы видим у Банка все основные симптомы текущего года:

- **Увеличение объемов резервирования:**

Если в 2012 году резервы в основном начислялись по корпоративному портфелю, то в текущем – подавляющее большинство пришлось на розницу. В итоге, объем отчислений достиг 196 млн долл. в отчетном периоде. NPL (1+) в целом по портфелю вырос с 1,6% до 2% за 1 полугодие 2013 года.

- **Убытки от операций с иностранной валютой и ценными металлами:**

Убыток составил 22 млн долл. Впрочем, учитывая, что почти половина активов и пассивов сформирована в валюте, негатив не столько уж и велик.

- **Убытки по ценным бумагам:**

Тут стоит обратить внимание, что по торговому портфелю ситуация лучше, чем годом ранее: убыток составил 12 млн долл., в то время как за а.п.п.г. он был в два

Если в 2012 году резервы в основном начислялись по корпоративному портфелю, то в текущем – подавляющее большинство пришлось на розницу.

...операционные доходы возросли на 39% до 1,4 млрд долл.

Маржинальность деятельности Банка осталась на уровне 1 полугодия прошлого года...

... напомним, что Эмитент предстоит в сентябре погасить ЕСР на 191 млн долл., так что речь идет скорее о замещении выбывающих бумаг...

раза больше. При этом нельзя не обратить внимание на инвестиционный портфель, который принес отрицательную переоценку в 72 млн долл. в капитал Банка. Хотя после отказа ЦБ от повышающих коэффициентов, Эмитент заявил, что ему не нужно дополнительно привлекать 500 млн долл. в капитал, тем не менее давление на собственные средства может быть ощутимым для Кредитной организации.

В остальном Альфа-Банк чувствовал себя неплохо: кредитный портфель вырос на скромные 4%, тем не менее, операционные доходы возросли на 39% до 1,4 млрд долл. В основном этого удалось достичь за счет роста чистых процентных доходов на 37% (до 1,054 млрд долл.) и комиссионных доходов на 45% (до 357 млн долл.). Маржинальность деятельности Банка осталась на уровне 1 полугодия прошлого года – по нашим подсчетам NIM составил порядка 5,4%. Последнее на общем фоне мы рассматриваем как позитивный фактор, особенно учитывая, что доля физлиц в средствах клиентов Банка выросло в отчетном периоде – с 45% до 48%.

Напомним, что в августе текущего года Альфа-Банк выходил на долговой рынок с выпуском в 5 млрд руб. Сегодня появились данные, что Банк размещает выпуск годовых ЕСР под 3,25-3,50%. Впрочем напомним, что Эмитент предстоит в сентябре погасить ЕСР на 191 млн долл., так что речь идет скорее о замещении выбывающих бумаг. На наш взгляд, предложенные уровни вполне позволят Кредитной организации привлечь необходимый объем, учитывая, что премия к бумагам с рейтингом на 1-2 ступени ниже со схожей срочностью составляет 10-30 б.п.

Финансовые показатели Альфа-Банка по МСФО

Показатели отчетности, млн долл.	2011	2012	1H 2012	1H 2013	Изм., %
Активы	31 365	45 932	33 858	45 438	-1%
Денежные средства	2 707	5 218		4 630	-11%
доля в активах	8,6%	11,4%	0,0%	10,2%	---
Кредиты (net)	21 804	30 564	22 932	31 732	4%
Кредиты (gross)	23 172	31 825	24 112	33 009	4%
доля в активах	69,5%	66,5%	67,7%	67,7%	---
доля розничных кредитов в портфеле	11,9%	14,6%	-	15,4%	---
NPL (90+)*	1,4%	1,6%	n/a	2,0%	---
Резервы (совокупн.) / NPL (90+)	4,1	2,5	-	2,0	---
Кредиты / Средства клиентов	1,2	1,1	1,2	1,2	---
Вложения в финансовые активы	3 731	4 931	4 466	5 345	8%
доля в активах	11,9%	10,7%	13,2%	13,2%	---
Коэффициент достаточности общего капитала	n/a	15,6%	n/a	16,3%	---
Показатели прибыльности	2011	2012	1H 2012	1H 2013	Изм., %
Создание резервов под обесценение	-148	-95	140	-196	-
Операционные доходы	1 887	2 203	1 015	1 411	39%
Прибыль за период	641	829	544	479	-12%
Качественные показатели деятельности	2011	2012	1H 2012	1H 2013	Изм., %
RoAA	2,1%	2,1%	3,3%	1,0%	-2,3%
RoAE	19,7%	21,9%	29,8%	11,1%	-18,7%
C / I	51,8%	47,2%	47,7%	43,3%	-4,4%
NIM	5,5%	5,1%	5,4%	5,4%	-0,1%

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

* на 31 декабря 2012 года и 30 июля 2013 года - NPL (1+)

Елена Федоткова

Газпромбанк (Вааз/ВВВ-/ВВВ-): итоги за 1 пол. 2013 г.

Неплохие результаты для текущей конъюнктуры: Банк даже смог увеличить свою прибыль, несмотря на рост отчислений в резервы и переоценки по портфель ценных бумаг. Впрочем, тут отчасти заслуга «прочей операционной деятельности» Газпромбанка, которой он не дает расшифровку в своем отчете, а также снижение расходов по налогам. В остальном Кредитная организация поддерживает общепанковский тренд. Бумаги торгуются практически вплотную к выпускам крупных госбанков, не оставляя идей для инвесторов.

Банк шел в разрез с общей тенденцией по доле NPL (90+) – она сократилась с 1,2% до 1%...

Эмитент получил значительный убыток по торговому портфелю ценных бумаг – 6,3 млрд руб.

Показатели рентабельности и маржинальности традиционно не очень высокие, однако [...] ему удалось сохранить их практически на уровне прошлого года.

Комментарий. В целом, что касается основной деятельности, Банк закончил 1 полугодие 2013 года довольно успешно. Процентный доход после вычета резервов, несмотря на почти 3-кратное увеличение последних, все равно вырос – до 28,9 млрд руб. против 26,1 млрд руб. за а.п.п.г.

Интересно, что Банк шел в разрез с общей тенденцией по доле NPL (90+) – она сократилась с 1,2% до 1%. Возможно, отчасти это связано ростом объемов кредитования выше, чем по отрасли в целом: объем корпоративных кредитов (gross) вырос на 13,4% в отчетном периоде до 1829,5 млрд руб. розничный портфель увеличился на 18% (с 210,3 млрд руб. на конец 2012 года до 248,1 млрд руб. на 30.06.2013). Кроме того напомним, что основную часть объемов розничного кредитования (68,6%) составляют ипотечные кредиты, в которых ситуация не столь острая, как в беззалоговом кредитовании.

Тем не менее, прибыль Банка оказалась под давлением: Эмитент получил значительный убыток по торговому портфелю ценных бумаг – 6,3 млрд руб. Наибольший вклад внесли корпоративные акции – 3,5 млрд руб. при объеме их портфеля 22,3 млрд руб. Вторыми размерами отрицательного значения идут госбумаги и выпуски Москвы – еще 2,9 млрд руб. Напомним, что весь объем финансовых активов Газпромбанка достигает 11,5% активов или 369 млрд руб.

Впрочем, отчасти это было компенсировано доходами от прочей операционной деятельности. Банк не дает расшифровок, что это, но сумма внушительная – 4,8 млрд руб. Кроме того, в 2 раза упал объем налогов, что в итоге позволило показать рост по чистой прибыли с 10,6 млрд руб. до 12,4 млрд руб. Показатели рентабельности и маржинальности традиционно не очень высокие, однако в «плюс» Банку отметим, что ему удалось сохранить их практически на уровне прошлого года.

Бумаги торгуются практически вплотную к выпускам крупных госбанков, не оставляя идей для инвесторов.

Финансовые показатели Газпромбанка по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	2010	2011	2012	1 пол.2012	1 пол.2013	Изм. 1Н'13 / 2012
Активы	1 952	2 478	2 841	2 664	3 217	13%
Денежные средства	347	494	432		459	6%
Доля в активах	0	19,9%	15,2%	0,0%	14,3%	---
Кредиты (net)	1 033	1 396	1 758	1 689	2 005	14%
Кредиты (gross)	1 084	1 454	1 823	1 750	2 078	14%
доля в активах	52,9%	56,4%	61,9%	63,4%	62,3%	---
доля розничных кредитов в портфеле	8,8%	9,8%	11,5%	-	11,9%	---
NPL (90+)	2,1%	1,4%	1,2%	1,1%	1,0%	---
Резервы (совокупн.) / NPL (90+)	2,2	2,8	3,1	3,1	3,5	---
Кредиты / средства клиентов	0,9	1,0	1,0	1,0	0,9	---
Финансовые активы*	230	273	302	304	369	22%
доля в активах	11,8%	11,0%	10,6%	11,4%	11,5%	---
Коэффициент достаточности общего капитала	16,7%	14,6%	13,9%	13,2%	12,8%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2010	2011	2012	1 пол.2012	1 пол.2013	Изм. 1Н'13 / 1Н'12
Создание резервов под обесценение	-2	-11	-10	-3	-7	163%
Операционные доходы	84	109	113	44	49	13%
Прибыль за период	66	41	31	11	12	17%
Качественные показатели деятельности	2010	2011	2012	1 пол.2012	1 пол.2013	Изм. 1Н'13 / 1Н'12
ROAA	1,6%	2,0%	1,2%	0,8%	0,8%	0,0%
ROAE	12,8%	17,1%	10,2%	7,6%	6,7%	-0,8%
C / I	45,5%	39,4%	47,2%	53,2%	52,7%	-0,5%
NIM	2,5%	3,6%	2,9%	2,9%	2,9%	0,0%

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

* без учета инвестиций в ассоциированные компании

Елена Федоткова

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

Полюс Золото (-/BBB-/BB+) и NordGold (Baz/-/-): результаты за 1П 2013 г.

ПолюсЗолото и NordGold отчитались за 1П2013 года по МСФО. В целом можно отметить, что NordGold показала более сильные результаты за счет роста выручки против снижения у Полюс Золото. В остальном компании показали схожую динамику, свойственную золотодобывающим компаниям при текущей конъюнктуре. На наш взгляд данные результаты являются нейтральными и не окажут влияния на котировки облигаций.

NordGold опубликовала неплохие результаты, долговая нагрузка находится на умеренном уровне.

Комментарий.

NordGold показал положительную динамику по выручке, увеличив ее на 17% год-к-году. Скорректированная EBITDA осталась практически без изменений и составила 213млн долларов. При этом EBITDA маржа, соответственно, снизилась на 7% до 34,5%. Компания показала чистый убыток размером 175 млн долларов в силу обесценения активов. Тем не менее, в целом, учитывая то, что показатель Чистый Долг/EBITDA по-прежнему ниже 2X, а именно 1.6X, мы оцениваем долговую нагрузку как комфортную.

ПолюсЗолото показало слабые результаты, однако отсутствие сколь значимого чистого долга делает результаты нейтральными.

Полюс Золото показало довольно слабые результаты. Выручка снизилась на 12%. Скорректированная EBITDA снизилась на 32% до 417 млн долларов. Тем не менее, стоит отметить, что пока даже очень сильные негативные потрясения не влияют на кредитный профиль Полюс Золото, так как чистый долг компания близок к нулю за счет сильной денежной позиции.

Опубликованные данные золотодобывающих компаний в основном демонстрируют снижение по EBITDA и отрицательную чистую прибыль в силу общих тенденций в секторе, а именно снижение цены на золото, заставляющее компании списывать стоимость активов и запасов. Таки образом, при сохранении тенденции важными факторами окажутся рентабельность бизнеса, демонстрирующая запас прочности, и размер долга.

Ключевые финансовые показатели, млн долл.	PolyusGold (МСФО)			NordGold (МСФО)		
	1П2012	1П2013	Изм. %	1П2012	1П2013	Изм. %
Выручка	1 161.04	1 023.58	-11.8	528.54	617.12	16.8
Операционный денежный поток	467.2	100.1	-78.6	2.4	103.5	4251.4
EBITDA скорректированная	609.4	416.9	-31.6	218.9	212.8	-2.8
EBITDA margin	52.5%	40.7%	-11.8 п.п.	41.4%	34.5%	-6.9 п.п.
% расходы	20.8	6.9	-66.9	32	32	-0.9
Чистая прибыль (убыток)	419.0	-173.0	n/a	65.3	-174.9	n/a
margin	36.1%	-16.9%	n/a	12.3%	-28.3%	n/a
	2012	1П2013	Изм. %	2012	1П2013	Изм. %
Активы	4686.2	5416.4	15.6	2934.4	2747.6	-6.4
Денежные средства и эквиваленты	960	1200	25.0	45.0	228.3	407.5
Долг	335.5	1 204.2	258.9	725.5	1 030.2	42.0
краткосрочный	33.3	272.5	718.3	261.9	206.1	-21.3
долгосрочный	302.2	931.7	208.3	463.6	824.1	77.8
Чистый долг	n/a	4.2	n/a	680.5	801.9	17.8
Долг/ LTM EBITDA	0.2	1.0		1.5	2.1	
Чистый долг/ LTM EBITDA	n/a	0.0		1.4	1.6	
EBITDA/% расходы	29.2	60.4		6.8	6.6	

Источники: данные компании, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Паламарчук Вадим

Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»

Аналитический департамент

109052, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

тел.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-22, 77-47-60

факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-04

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

РУКОВОДСТВО

Николай Кашеев	Директор департамента	KNI@psbank.ru	доб. 77-47-39
-----------------------	-----------------------	---------------	---------------

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	Руководитель направления	LoktyukhovEA@psbank.ru	доб. 77-47-61
Илья Фролов	Главный аналитик	FrolovIG@psbank.ru	доб. 77-47-06
Олег Шагов	Главный аналитик	Shagov@psbank.ru	доб. 77-47-06
Владимир Гусев	Ведущий аналитик	GusevVP@psbank.ru	доб. 77-47-06
Екатерина Крылова	Ведущий аналитик	KrylovaEA@psbank.ru	доб. 77-67-31

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Игорь Голубев	Руководитель направления	GolubevIA@psbank.ru	доб. 77-47-29
Елена Федоткова	Главный аналитик	FedotkovaEV@psbank.ru	доб. 77-47-16
Алексей Егоров	Ведущий аналитик	EgorovAV@psbank.ru	доб. 77-47-48
Вадим Паламарчук	Ведущий аналитик	PalamarchukVA@psbank.ru	доб. 77-47-81
Александр Полюттов	Ведущий аналитик	PolyutovAV@psbank.ru	доб. 77-67-54

Управление торговли и продаж

Петр Федосенко	fedosenkopn@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Богдан Круть	krutbv@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
Хмелевский Иван	khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
Ольга Целинина	tselini naoi@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.