



Утренний Express-О

7 февраля 2014 г.



Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Совкомбанк (B2/B/-): закрывает сделку по покупке ДжиИ Мани Банка.



Северсталь (Ba1/BB+/BB) снизит капзатраты в 2014 г.

## Совкомбанк (B2/B/-): закрывает сделку по покупке ДжиИ Мани Банка.

С точки зрения предложенных ориентиров доходности по текущему размещению облигаций (см. наш комментарий от 31 января 2014 года «Совкомбанк (B2/B/-): первичное предложение») новость, хотя и ожидаемая, все же неоднозначная. С одной стороны, это перспективы роста и развития бизнеса, с другой – риски консолидации, изменения стратегии на фоне непростой ситуации в секторе, давление на капитал. Ждем дополнительных подробностей по сделке. Учитывая волатильность рынка, вероятно, спрос на бумаги будет ограниченным, хотя стака по купону предложена интересная.

**Комментарий.** Сегодня, по данным СМИ, должно быть объявлено о закрытии сделки по приобретению Совкомбанком ДжиИ Мани Банка у американской General Electric. Цена сделки, опять же по данным СМИ, составила 5,5-6 млрд руб., что соответствует дисконту к капиталу более 30%. Завершить интеграцию ДжиИ Мани банка путем его присоединения к Совкомбанку планируется в текущем году.

Напомним, с приобретением GE Money Bank, помимо филиальной сети (54 отделения), Совкомбанк рассчитывает получить еще и технологии для развития карточного бизнеса. Отметим, что сам по себе ДжиИ Мани Банк обладает сравнительно скромными масштабами бизнеса: его активы в 4 раза меньше (29 млрд руб.) по сравнению с Совкомбанком (123 млрд руб.), - однако это все же существенная «прибавка» к Эмитенту. Такими темпами, по нашим предположениям, по итогам года Банк сможет войти в ТОП-40 по активам (сейчас 48 место).

В рамках сделки ожидается снижение капитала Эмитента до 13-13,5% (14,21% на 1 января 2014 года). С учетом самостоятельно генерируемых темпов роста мы не исключаем обострения вопроса с достаточностью капитала Банка в текущем году.

Что касается суммы сделки, то она превышает объем прибыли Совкомбанка за прошлый год (5,3 млрд руб.). Расчеты могут заметно «подъесть» подушку ликвидности Банка, поэтому проходящее в настоящий момент размещение облигационного займа в размере 2 млрд руб. будет весьма кстати.

С точки зрения предложенных ориентиров доходности по текущему размещению облигаций (см. наш комментарий от 31 января 2014 года «Совкомбанк (B2/B/-): первичное предложение») новость, хотя и ожидаемая, все же неоднозначная. С одной стороны, это перспективы роста и развития бизнеса, с другой – риски консолидации, изменения стратегии на фоне непростой ситуации в секторе, давление на капитал. Ждем дополнительных подробностей по сделке.

7 февраля 2014

**Финансовые показатели Совкомбанка по МСФО**

Балансовые показатели, млн руб.	2011	2012	9 мес. 2013	9M'13 / 2012
Активы	57 311,5	95 177,4	114 289,0	20%
Денежные средства и их эквиваленты	4 338,0	9 426,0	7 075,3	-25%
доля в активах	7,6%	9,9%	6,2%	-
Кредиты	34 782,9	49 280,7	60 012,8	22%
Кредиты (gross)	36 190,1	53 395,3	65 980,8	24%
доля в активах	60,7%	51,8%	52,5%	-
NPL (>90дн.), %	4,6%	7,1%	7,2%	-
Резервы (совокупн.) / NPL (90+)	0,9	1,1	1,2	-
Кредиты / Средства клиентов	0,8	0,8	0,8	-
Финансовые активы	14 347,5	30 799,9	40 447,2	31%
доля в активах	25%	32%	35%	-
Инвестиционная собственность	110,8	1 679,7	1 706,7	2%
доля в активах	0%	2%	1%	-
Total Capital Adequacy Ratio	17,9%	16,1%	13,5%*	-
Показатели прибыльности, млн руб.	2011	2012	9 мес. 2013	9M'13 / 9M'12
Чистый процентный доход	5 705,4	7 519,5	7 591,1	46%
Комиссионные доходы (net)	4 199,5	6 263,5	2 709,6	3%
Резерв под обесценение	-1 556,5	-3 744,4	-4 881,4	90%
Операционные доходы	9 929,3	14 288,4	13 614,9	38%
Административные и прочие операционные расходы	-4 157,1	-6 071,0	-5 496,5	29%
Прибыль	3 321,4	3 515,4	2 579,9	6%
Качественные показатели деятельности	2011	2012	9 мес. 2013	9M'13 vs 2012
RoAA	6,6%	4,6%	3,3%	-1,3 п.п.
RoAE	57,2%	42,9%	32,8%	-10,2 п.п.
Cost / Income	42%	42%	40%	-2,1 п.п.
NIM	13,5%	11,6%	11,2%	-0,4 п.п.

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

\* Н1 (РСБУ)

**Елена Федоткова****Северсталь (Ba1/BV+/BV) снизит капзатраты в 2014 г.**

Северсталь оценила инвестпрограмму на 2014 г. в размере 976 млн долл., при этом в 2013 г. она составила 1,3 млрд долл., то есть компания сократит capex на 23% (г/г). Кроме того, Северсталь планирует вкладывать средства только в те проекты, где есть уверенность в адекватной отдаче на капитал. Намерения Северстали можно только приветствовать в условиях низкой ценовой конъюнктуры на металлопродукцию, что должно поддержать кредитное качество компании. Отметим, что по итогам 9 мес. 2013 г. долговая нагрузка Северстали подросла из-за снижения прибыльности бизнеса, хотя в абсолютных цифрах компания смогла заметно сократить размер долга. В то же время уровень долга оставался умеренным, а риски рефинансирования были незначительными. Новость окажет поддержку котировкам еврообондов Северстали.

**Северсталь сократит в 2014 г. capex на 23% до 976 млн долл...**

**Инвестиции пойдут в проекты, где есть уверенность в адекватной отдаче на капитал...**

**Намерения Северстали можно только приветствовать...**

**Комментарий.** Вчера Северсталь озвучила свои планы по инвестициям на 2014 г. Так, размер capex сократится в сравнении с 2013 г. на 23% до 976 млн долл. При этом компания намерена потратить 85 млн долл. на предприятия в США, 404 млн долл. – на ресурсные подразделения. Оставшиеся 487 млн долл. Северсталь направит на развитие сталелитейного дивизиона в России: 49 млн долл. – на IT-проекты и работу корпоративного центра, 288 млн долл. – на поддержание производства, 150 млн долл. – на завершение строительства сортового завода в Балакове (Саратовская обл.), реконструкцию стана холодной прокатки 1700 на ЧМК и завершение строительства сервисного центра в Санкт-Петербурге.

Намерения Северстали снизить размер инвестиций можно только приветствовать в условиях низкой ценовой конъюнктуры на металлопродукцию, что должно поддержать кредитное качество компании. Кроме того, компания демонстрирует взвешенный подход при выборе проектов для инвестирования – где есть уверенность в адекватной отдаче на капитал. В свою очередь, capex на сумму 976 млн долл. Северсталь вполне может

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

7 февраля 2014

**Оптимизация capex поддержит кредитное качество компании...**

обеспечить самостоятельно, учитывая способность компании генерировать солидный операционный денежный поток (за 9 мес. 2013 г. он составил 930 млн долл.). Кроме того, у Северстали также будет возможность погасить часть долга.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Северсталь (МСФО)					
	2 кв. 13	3 кв. 13	Изм. %	9 мес. 12	9 мес. 13	Изм. %
Выручка	3 414	3 192	-6,5	10 988	9 928	-9,6
Операционный денежный поток	556	265	-52,3	1 431	930	-35,0
ЕБИТДА	479	543	13,4	1 789	1 452	-18,8
ЕБИТДА margin	14,0%	17,0%	+3,0 п.п.	16,3%	14,6%	-1,7 п.п.
Чистая прибыль	-44	157	-	912	157	-82,8
margin	отриц	4,9%	-	8,3%	1,6%	-6,7 п.п.
	2 кв. 13	3 кв. 13	Изм. %	2012	9 мес. 13	Изм. %
Активы	14 895	14 833	-0,4	15 707	14 833	-5,6
Денежные средства и эквиваленты, финвложения	1 494	1 014	-32,1	1 726	1 014	-41,3
Долг	5 454	4 977	-8,8	5 710	4 977	-12,8
краткосрочный	1 196	701	-41,4	1 382	701	-49,3
долгосрочный	4 258	4 276	0,4	4 327	4 276	-1,2
Чистый долг	3 960	3 963	0,1	3 984	3 963	-0,5
Долг/ЕБИТДА	2,8			2,7	2,8	
Чистый долг/ЕБИТДА	2,0			1,9	2,2	

Источники: данные компании, PSB Research

Напомним, что по итогам 9 мес. 2013 г. прибыльность бизнеса Северстали снизилась на фоне непростой рыночной ситуации, хотя компания предприняла действенные меры по снижению издержек производства – в 3 кв. себестоимость была на минимальном за последние 2 года уровне (299 долл./т против 336 долл./т годом ранее). Тем не менее, за 9 мес. 2013 г. ЕБИТДА сократилась на 19% (г/г) до 1,45 млрд долл., ЕБИТДА margin – на 1,7 п.п. до 14,6%. Впрочем, ослабление финансов продемонстрировали все крупные игроки рынка.

На этом фоне уровень долговой нагрузки Северстали вырос – метрика Чистый долг/ЕБИТДА по итогам 9 мес. 2013 г. составил 2,2х против 1,9х в 2012 г., хотя в абсолютных цифрах размер долга заметно снизился (на 13% к 2012 г. до 4,98 млрд долл.) после погашения еврообонда Severstal-13 на 544 млн долл., при этом риски рефинансирования были низкими (короткий долг составил 701 млрд долл. против денежных средств на счетах 1,35 млрд долл.).

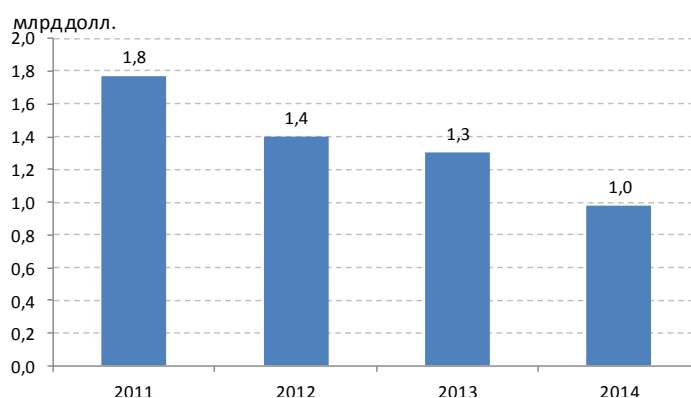
Вместе с тем, менеджмент Северстали ставит в качестве цели по соотношению Чистый долг/ЕБИТДА отметку 1,5х, которую планирует достичь на горизонте 1,5-2 года, как за счет сокращения долга, так и повышения эффективности бизнеса, насколько это возможно в условиях низких цен на продукцию.

Новость окажет поддержку котировкам еврообондов Северстали, в первую очередь можно ждать реакции в самом длинном выпуске Severstal-22 (YTM 6,373%/6,7 г.), который заметно проседал в цене на прошлой неделе.

**Северсталь сможет сосредоточить усилия на поставленной цели – Чистый долг/ЕБИТДА на уровне 1,5х против 2,2х по итогам 9 мес. 2013 г...**

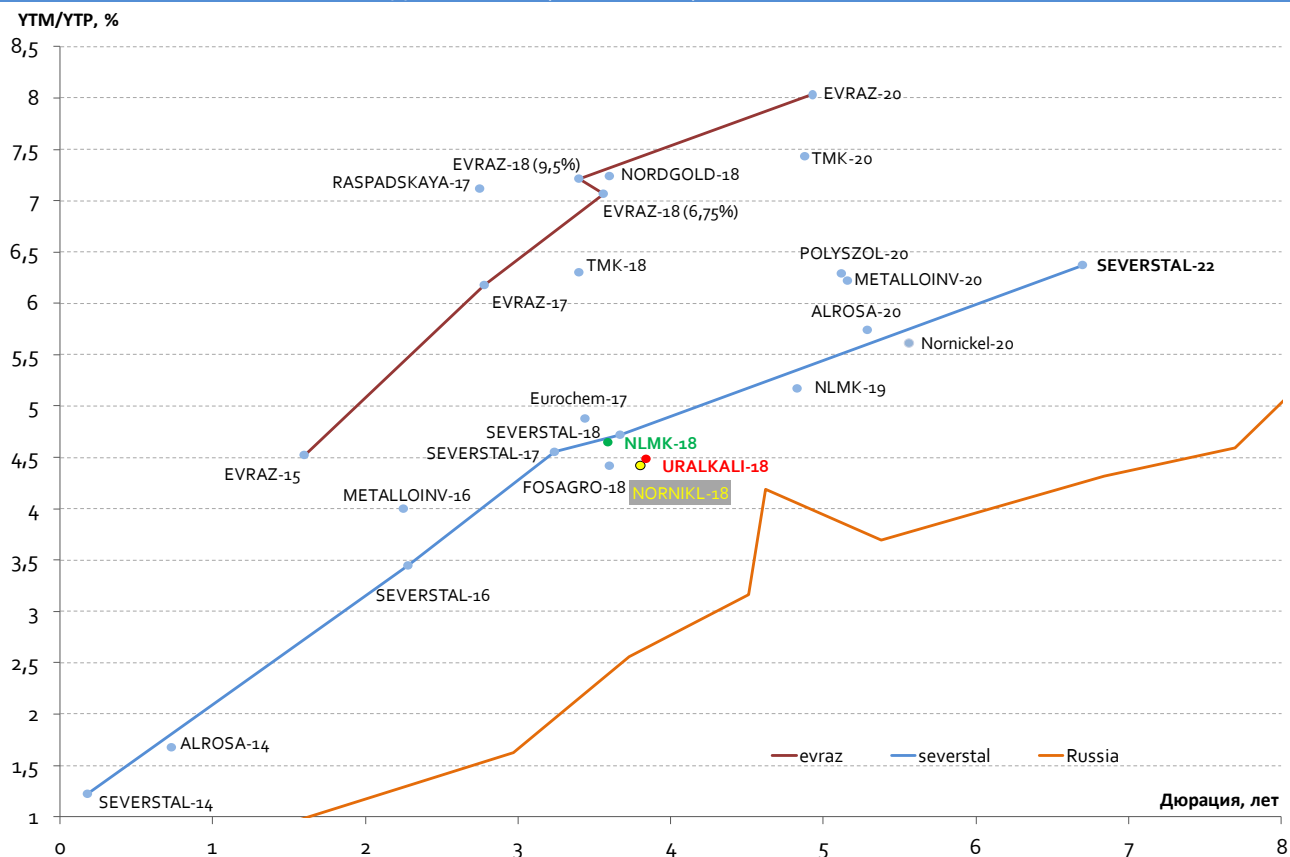
**Новость окажет поддержку котировкам еврообондов Северстали...**

Динамика инвестиций Северстали



Источник: данные компании

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



Александр Полютов

**Контакты:****ОАО «Промсвязьбанк»****Управление исследований и аналитики**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**УПРАВЛЕНИЕ ИССЛЕДОВАНИЙ И АНАЛИТИКИ****Николай Кашеев**

Директор департамента

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

**Роман Османов**

Главный аналитик по глобальным рынкам

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА****Евгений Локтюхов****Илья Фролов****Олег Шагов****Екатерина Крылова****Игорь Нуждин**

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

Shagov@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА****Игорь Голубев****Елена Федоткова****Алексей Егоров****Вадим Паламарчук****Александр Полютов****Алина Арбекова**

GolubevIA@psbank.ru

FedotkovaEV@psbank.ru

EgorovAV@psbank.ru

PalamarchukVA@psbank.ru

PolyutovAV@psbank.ru

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

**ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ****Владимир Гусев**

GusevVP@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783

**ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ****ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко****Богдан Круть****Иван Хмелевский****Ольга Целинина**

FedosenkoPN@psbank.ru

KrutBV@psbank.ru

Khmelevsky@psbank.ru

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

+7 (495) 228-39-22

+7 (495) 411-51-37

+7 (495) 228-33-12

**ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Юлия Рыбакова****Анатолий Павленко****Андрей Воложев****Евгений Жариков****Денис Семеновых****Дмитрий Грицкевич**

Rybakova@psbank.ru

APavlenko@psbank.ru

Volozhhev@psbank.ru

Zharikov@psbank.ru

SemenovykhDD@psbank.ru

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

+7 (495) 705-9069

+7 (495) 705-9096

+7 (495) 705-9096

+7 (495) 705-9757

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

**ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ****Андрей Скабелин****Иван Заволоснов****Сурпин Александр****Виктория Давитиашвили**

Skabelin@psbank.ru

ZavolosnovIV@psbank.ru

SurpinAM@psbank.ru

davitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

+7 (495) 228-3924

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

**УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ****Игорь Федосенко****Павел Науменко****Виталий Туруло**

FedosenkoIY@psbank.ru

NaumenkoPA@psbank.ru

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

+7 (495) 411-51-39

7 февраля 2014

© 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.