Управление исследований и аналитики
Направление анализа долговых рынков

Утренний Express-O

9 апреля 2014 г.

Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Синергия (-/-/B): отчетность за 2013 год по МСФО.

ЛСР (B2/-/B) может продать свои киевские заводы.

ЛОКО-Банк (B2/-/B+): итоги по МСФО за 2013 год.

Райффайзенбанк (Baa3/BBB/BBB+) представил умеренно позитивные результаты по МСФО за 2013 г.

РСГ-Финанс (-/B-/-): новая ставка купона - 13,75%.

Синергия (-/-/B): отчетность за 2013 год по МСФО.

Группа представила в целом неплохие результаты, особенно в свете негативных тенденций в отрасли и резкого роста акцизов. Все это привело к падению отгрузки алкогольной продукции, которое компания отчасти смогла компенсировать повышением цен. В итоге, Синергия удержала выручку после уплаты акцизов и рентабельность EBITDA на уровне 2012 г., хотя давление на прибыльность в 2013 г. оказала распродажа растениеводческих активов. Размер долга в 2013 г. не изменился, долговая нагрузка была умеренной – метрика Чистый долг/EBITDA составила 1,7x. Короткий долг только наполовину покрывался запасом денежных средств, но невысокая долговая нагрузка позволяет его рефинансировать. Амортизируемый выпуск Синергия БО-03 практически неликвидный, реакция на отчетность ограничена.

Синергия представила отчетность за 2013 г. по МСФО…

В условиях негативных тенденций в отрасли компания показала неплохие результаты…

Группа смогла удержать выручку и прибыльность за счет повышения цен…

Чистая прибыль снизилась из-за роста финансовых расходов…

Комментарий. Вчера Синергия представила отчетность за 2013 г. по МСФО. В целом, результаты группы неплохие, особенно если учитывать негативные рыночные тенденции, усиление государственного влияния на отрасль и резкое повышение акцизов с 1 января 2013 г., которое, по данным компании, привело к сжатию алкогольного рынка на 13-15%.

В результате, у Синергии в 2013 г. наблюдалось падение отгрузки алкогольной продукции (на 12% до 12,5 млн декалитров (г/г)), которое компания отчасти смогла компенсировать повышением цен. Так, чистая выручка группы (после уплаты акцизов) в 2013 г. практически не изменилась в сравнении с 2012 г., показа небольшое снижение на 1,1% до 26,4 мрлд руб., при этом показатель EBITDA даже немного подрос на 2,3% до 3,67 млрд руб. благодаря ценовому фактору и экономии на общих и административных расходах («-2%» до 2,05 млрд руб. (г/г)). Причем, рентабельность EBITDA составила 13,9%, что было на 0,4 п.п. выше значения 2012 г.

Вместе с тем, давление на прибыльность бизнеса Синергии в отчетном периоде возросло в связи с продажей растениеводческих активов (урожай зерна 2012 г.) в рамках прекращения деятельности бизнес-направления «сельское хозяйство». Отметим, что компания реализовала в 2013 г. данных активов на сумму 448 млн руб. В то

Операционный денежный поток заметно сократился, несмотря на поддержание прибыльности…

же время Синергия намерена продолжить развитие пищевого бизнеса: «птицеводство» и «мясные и молочные продукты».

Чистая прибыль группы в 2013 г. сократилась 9,5% до 1,54 млрд руб. главным образом из-за роста финансовых расходов, что, по данным компании, было вызвано повышением акцизов с 1 января 2013 г., которое потребовало дополнительных кредитных средств для финансирования товарных остатков и дебиторской задолженности, кроме того, выросли расходы по банковским гарантиям.

Отдельно отметим заметное сокращение операционного денежного потока группы в 2013 г. на 45,5% до 1,01 млрд руб. (г/г) из-за негативных изменений в оборотном капитале, даже несмотря на удержание прибыльности бизнеса.

Ключевые финансовые показатели млн руб.	Синергия(МСФО)		
	2012	2013	Изм. %
Чистая выручка*	26 664	26 378	-1,1
Операционный денежный поток	1 854	1 010	-45,5
% расходы**	-1 069	-1 168	9,3
EBITDA	3 593	3 674	2,3
EBITDA margin	13,5%	13,9%	+0,4 п.п.
Чистая прибыль	1 702	1 541	-9,5
margin	6,4%	5,8%	-0,6 п.п.
	2012	2013	Изм. %
Активы	30 756	34 282	11,5
Денежные средства и эквиваленты	707	467	-33,9
Долг	6 626	6 679	0,8
краткосрочный	1 663	875	-47,4
долгосрочный	4 963	5 804	16,9
Чистый долг	5 919	6 212	5,0
Долг/EBITDA	1,8	1,8	
Чистый долг/EBITDA	1,6	1,7	
EBITDA/% расходы	3,4	3,1	
Источники: данные компании, PSB Research			

*после уплаты акцизов

**с учетом стоимости банковских гарантий

Долговая нагрузка осталась на прежнем умеренном уровне…

Размер долга Синергии в 2013 г. практически не изменился, составив 6,68 млрд руб., также как и метрика Долг/EBITDA – 1,8х. В то же время у компании сократилась подушка ликвидности – запас денежных средств на счетах снизился за год на 34% до 467 млн руб., что привело к росту метрики Чистый долг/EBITDA с 1,6х в 2012 г. до 1,7х в 2013 г., тем не менее, уровень долга был умеренным.

Метрика Долг/EBITDA – 1,8х…

Короткий долг может потребовать рефинансирования…

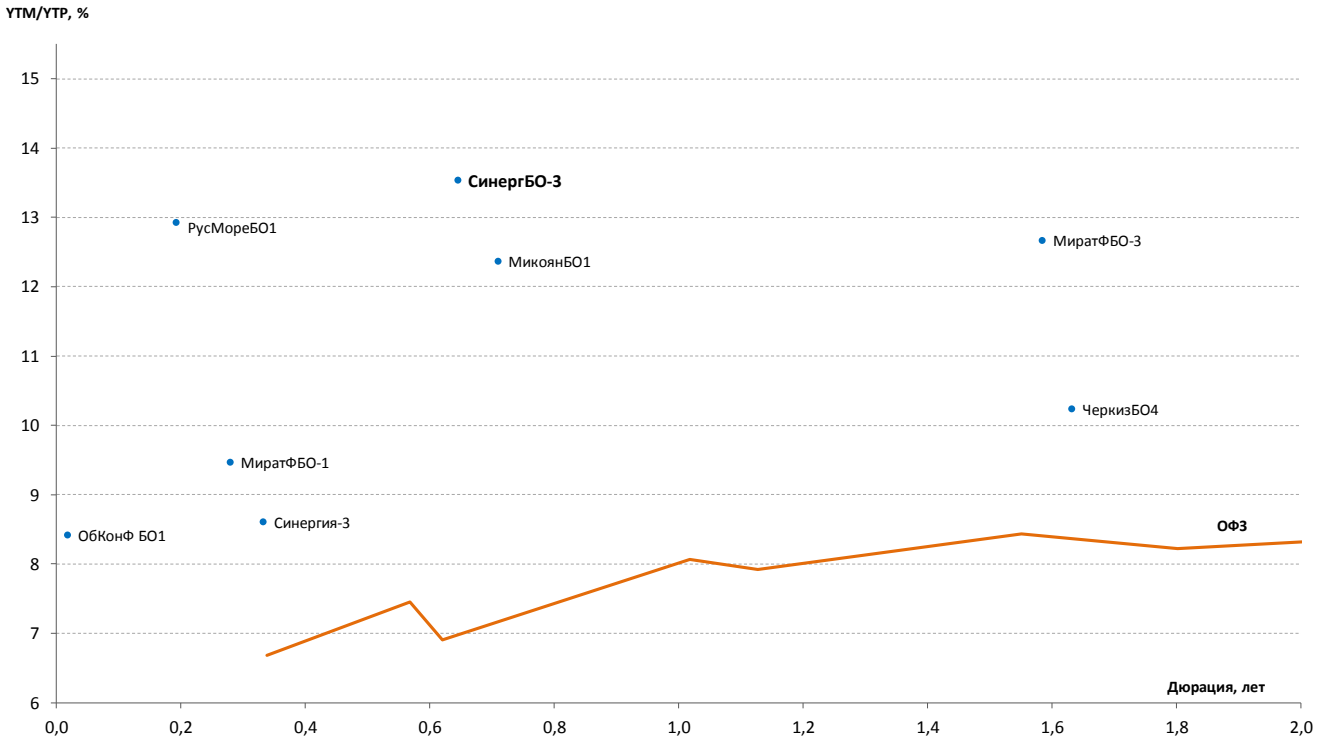
Вместе с тем, короткий долг (875 млн руб. или 13% кредитов и займов) только на половину покрывался денежными средствами (467 млн руб.) и компании, скорее всего, потребуется привлекать заемные средства для рефинансирования, что, впрочем, наверняка не вызовет затруднений, учитывая вполне приемлемые кредитные метрики Синергии. Кроме того, несмотря на трудности в отрасли, компания продолжает генерировать значительные операционные денежные потоки (1 млрд руб. в 2013 г.).

Облигации Синергия БО-03 неликвидные, реакция маловероятна…

Амортизируемый выпуск Синергия БО-03 (YTM 13,04%/0,65 г.) практически неликвидный, реакция на отчетность группы, скорее всего, будет ограниченной. Напомним, половина данного выпуска будет погашаться в 2014 г. равными траншами (по 500 млн руб.) в июне и декабре.

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

Доходности облигаций эмитентов пищевой промышленности



Александр Полютов

ЛСР (B2/-/B) может продать свои киевские заводы.

ЛСР, возможно, готовится продать два украинских завода по производству газобетона. На долю этих заводов приходится 32% украинского рынка газобетона, но строительная компания, по всей видимости, стремится оградить свой бизнес от возможных рисков, связанных с оперированием на Украине, на фоне последних событий. Пока не было объявлено об официальном заключении сделки, мы не ждем заметной реакции в бумагах ЛСР.

Вероятная продажа может быть связана с рисками ведения бизнеса в Украине…

Комментарий. Вчера стало известно, что ЛСР может продать два своих завода по производству газобетона в Киевской области. Объем реализации продукции в Украине вырос в 2013 г. на 23%, при этом на долю украинских заводов пришлось 32% рынка газобетона страны – довольно неплохие результаты. Но, по нашему мнению, намерение продать активы продиктовано в первую очередь стремлением избавиться от рисков, связанных с Украиной.

Мощности двух украинских заводов составляют 731 тыс. куб. метров против 375 тыс. куб. метров завода в С. Петербурге. При этом в 2012 г. было реализовано 681 тыс. куб. метров газобетона в Украине и 395 тыс. куб. метров в России на общую сумму 2 413 млн руб. Таким образом, учитывая общую выручку компании за 2012 г. в размере 61 121 млн руб., можно предположить, что на долю украинского подразделения по производству газобетона приходилось примерно 2,5% в общей выручке ЛСР. Если оценивать активы в разрезе инвестиций компании, то в 2008 г. ЛСР вложила в два завода в общей сумме 73 млн евро (43 млн евро, или 1,57 млрд руб., в строительство завода в г. Березань и 30 млн евро, или 1,175 млрд руб., на покупку завода в г. Обухов). Однако в текущих условиях можно ожидать, что ЛСР будет продавать заводы с дисконтом, при этом маловероятно, что сделка приведет к заметному изменению коэффициентов долговой нагрузки.

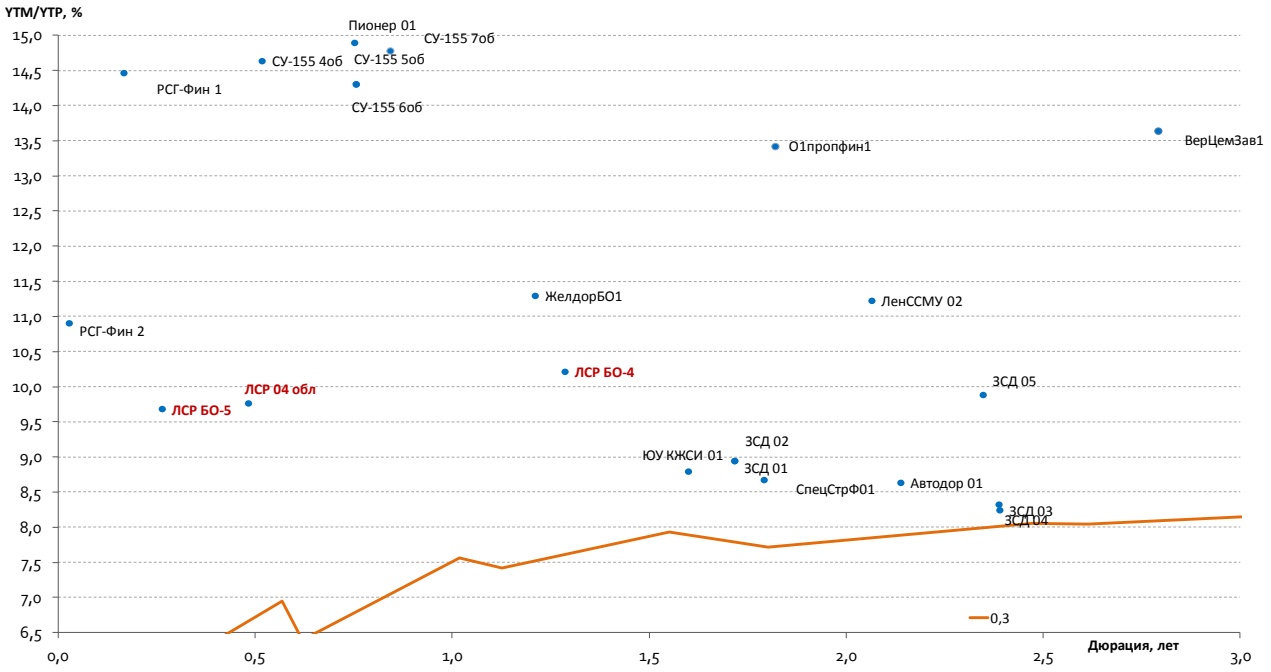
Хотя активы показали неплохие результаты в 2013 г., продажа, возможно, пройдет с дисконтом…

Напомним, что по итогам 2013 г. ЛСР представила довольно воодушевляющие финансовые показатели: компания нарастила EBITDA на 15% до 14,2 млрд руб. и снизила общую долговую нагрузку на 14% до 34,1 млрд руб. При этом коэффициент Долг / EBITDA понизился до 3,2x с 2,4x, а Чистый долг / EBITDA – до 2,0x с 2,9x.

Мы полагаем, что пока новость нейтрально скажется на бумагах ЛСР – положительного импульса можно ожидать лишь при официальном объявлении о заключении сделки. В этом случае наиболее привлекательной выглядит бумага ЛСР-БО-04, но следует учитывать, что в настоящий момент выпуск торгуется уже довольно высоко – выше

номинала.

Карта доходностей облигаций строительного сектора и девелопмента



Алина Арбекова

ЛОКО-Банк (B2/-/B+): итоги по МСФО за 2013 год.

Вчера ЛОКО-Банк представил инвесторам умеренно-позитивные итоги по МСФО за 2013 год. Среди плюсов мы отмечаем сдержанные темпы роста активов, маржинальности и прибыли, а также запас по достаточности капитала. Среди минусов – увеличение доли NPL (90+). Привлекательность бумаг Кредитной организации ограничена существенным альтернативным предложением со стороны схожих по качеству эмитентов, в частности на близких уровнях торгуются бумаги Русского Стандарта и ТКС-Банка.

Комментарий. Вчера ЛОКО-Банк представил инвесторам умеренно-позитивные результаты по МСФО за 2013 год. Динамика показателей в целом была невысокой в прошлом году, но положительной. Среди ключевых моментов мы отмечаем:

- **Умеренные темпы роста бизнеса и маржинальности.** В прошлом году Банк продемонстрировал довольно умеренные темпы роста: активы Банка увеличились на 11% до 79,7 млрд руб., кредитный портфель – на 12% до 50,8 млрд руб. Основными драйверами стали розничный сегмент («+32%» или 4,4 млрд руб.) и кредитование малого бизнеса («+41%» или 1,8 млрд руб.). Это способствовало росту маржинальности – показатель NIM вырос с 5,4% до 6,0% (по нашим подсчетам). Рост активов обеспечивался увеличением средств клиентов – «+6%» до 36,7 млрд руб., в первую очередь депозитов физических лиц.
- **Заметное ухудшение качества кредитного портфеля.** По итогам года доля NPL (90+) выросла с 1,1% до 3,6%. Причинами стали, помимо розничного сегмента, малые и средние предприятия, то есть ухудшение наблюдалось почти во всех сегментах, где сконцентрирована деятельность Эмитента. В результате Банк вынужден был существенно увеличить объем отчислений в резервы – с 0,6 млрд руб. до 1,1 млрд руб. При этом в качестве негативного момента мы отмечаем ощутимое снижение уровня покрытия кредитов резервами - с 3,1x до 1,3x, что может свидетельствовать об уменьшении «запаса прочности» Кредитной организации по этому показателю.
- **Достаточность капитала заметно превышает нормативы.** В «плюс» Банку стоит отметить уровень достаточности капитала. Собственные средства ЛОКО-Банка по итогам 2013 года составили 10,4 млрд. руб., увеличившись с начала года на 24% как за счет прибыли, так и пополнения уставного капитала в феврале 2013 года. В результате Банк сохраняет хороший запас прочности по достаточности собственных средств: Н1.0 – 12,72% (min 10%), Н1.1 – 10,85% на 1 марта 2013 года (min 5%). На наш взгляд, это отчасти нивелирует ухудшение качества кредитного портфеля.

| Кредитный комментарий
| Кредитный комментарий

Среди последних новостей, которые могут оказать влияние на деятельность Эмитента, отметим смену в феврале текущего года Предправления – в настоящее время исполняющим обязанности является Виктор Юльянович Давыдик (Владимиру Юльяновичу Давыдику принадлежит 8,706% в ЛОКО-Банке). Соответственно, смена ключевого лица, на наш взгляд, может повлечь за собой изменения в бизнесе Кредитной организации.

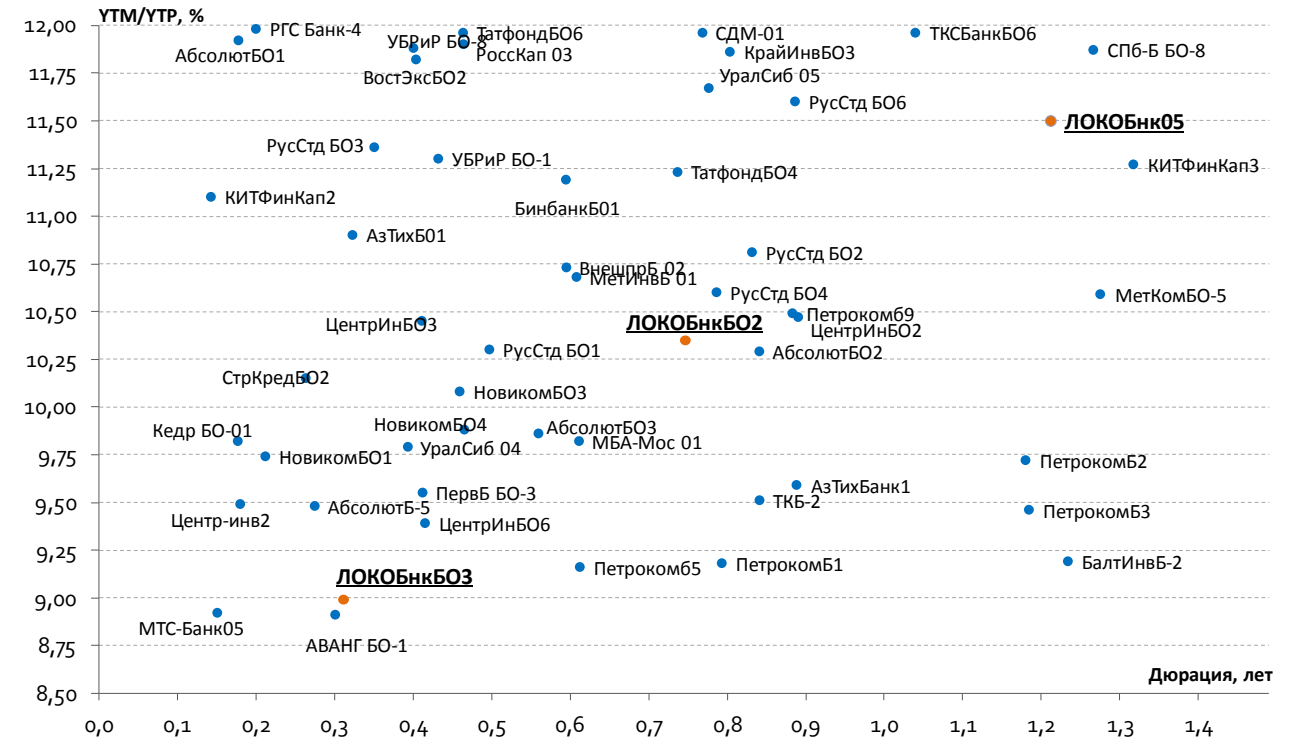
В настоящее время у Банка обращается 4 облигационных займа, однако ликвидность их остается невысокой. Неплохую конкуренцию им составляют бумаги Русского Стандарта (B2/B+/B+) и ТКС-Банка (B2/-/B+). Среди инвестиционных преимуществ ЛОКО-Банка отмечаем наличие IFC (15%) в капитале Банка.

Финансовые показатели ЛОКО-Банка по МСФО

Показатели отчетности, млн руб.	2010	2011	2012	2013	Изм. 2013 / 2012
Активы	49 978	60 172	71 531	79 699	11%
Денежные средства	668	1 055	1 327	1 197	-10%
доля в активах	1,3%	1,8%	1,9%	1,5%	---
Кредиты (net)	33 070	35 100	43 555	48 336	11%
Кредиты (gross)	34 432	36 488	45 185	50 803	12%
доля в активах	66,2%	58,3%	60,9%	60,6%	---
NPL (90+)	0,9%	1,6%	1,1%	3,6%	---
Резервы (совокупн.) / NPL (90+)	4,46	2,45	3,29	1,34	---
Кредиты / средства клиентов	1,35	1,23	1,26	1,32	---
Финансовые активы	8 595	11 648	14 593	19 749	35%
доля в активах	17%	19%	20%	25%	---
Коэффициент достаточности общего капитала	14,7%	15,7%	16,2%	17,3%	---
Показатели прибыльности, млн руб.	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Изм. 2013 / 2012**
Убыток от обесценения кредитов	-520	-395	-613	-1 079	76%
Операционный доход	3 157	3 667	5 155	6 593	28%
Прибыль	806	1 005	1 298	1 515	17%
Качественные показатели деятельности	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Изм. за 2013**
Рентабельность активов	1,9%	1,8%	2,0%	2,0%	0,0%
Рентабельность собственных средств	14,3%	15,3%	16,8%	16,1%	-0,7%
C / I	51,4%	54,7%	56,2%	54,3%	-1,9%
NIM	4,2%	4,7%	5,4%	6,0%	0,6%

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

Доходности облигаций



Елена Федоткова

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

9 апреля 2014

Райффайзенбанк (Baa3/BBB/BBB+) представил умеренно позитивные результаты по МСФО за 2013 г.

Активы Банка за 2013 г. выросли до 711,4 млрд руб. (+11,6% г/г). Низкие темпы роста менеджмент Банка объясняет консервативной стратегией и приоритетом на качестве активов. Основной вклад в рост бизнеса внесло розничное направление. Кредиты корпоративным клиентам сократились на 2%. Приоритет на высоко маржинальном кредитовании обеспечил рост доходов. Чистая прибыль выросла быстрее темпов роста активов и составила 20,4 млрд руб. (+14,2% г/г). Показатель ROAE улучшился до 18,3%. Показатель обеспеченности капиталом по Базелю II (CAR) вырос до 19,51%.

Единственный выпуск облигаций Райффайзенбанка серии БО-1 торгуется с минимальной премией к кривой ОФЗ, что вряд ли может быть интересно.

Активы Райффайзенбанка выросли за 2013 г. до 711,4 млрд руб. (+11,6%, г/г)

Комментарий. Активы Райффайзенбанка на 31.12.2013 г. составили 711,4 млрд руб. Рост активов за год составил 11,6%, что ниже темпов роста банковского сектора. Невысокие темпы роста связаны со стагнацией корпоративного кредитного портфеля. В то же время розничный кредитный портфель и кредиты МСБ росли быстрее рынка. Так объем кредитов населению вырос с 126,9 до 181,7 млрд руб., что соответствует 43% роста против 28,7% в целом по банковской системе. Портфель кредитов малым и средним предприятиям вырос на 48% - с 23,2 до 34,3 млрд руб. При достаточно быстром росте розничного кредитного портфеля доля обесцененных ссуд выросла умеренно с 5,4 до 5,7%.

Банк демонстрирует хорошую способность генерировать прибыль (ROE=18,3%)

Существенный рост розничного кредитования обеспечил рост чистых процентных доходов на 17,7% и чистых комиссионных доходов на 18,6%. Административный и операционные расходы выросли на 11,3% г/г. Опережающий рост доходов при консервативном подходе к управлению издержками обеспечил рост чистой прибыли с 17,9 до 20,4 млрд руб. Показатель рентабельности собственного капитала (ROAE) за счет увеличения чистой прибыли улучшился 17,6% до 18,3%, что является достаточно высоким показателем для крупных универсальных банков.

Запас ликвидности и обеспеченность капиталом традиционно на высоком уровне

Среди позитивных моментов отчетности Райффайзенбанка за 2013 г. отметим сохранение значительного запаса ликвидности и поддержание адекватной капитализации.

Денежные средства и эквиваленты на 31.12.2013 г. составляли 154,5 млрд руб., что соответствует 21,7% от валюты баланса. Кроме того хорошую позицию по ликвидности поддерживает портфель финансовых инструментов объемом 67 млрд руб. и потоки от погашения кредитов (91 млрд руб. со сроком до 3-х месяцев и 117 млрд руб. со сроком от 3-х месяцев до 1 года).

Собственный капитал Банка на 31.12.2013 г. составил 115,8 млрд руб. (+7,7% г/г). Показатели достаточности капитала Райффайзенбанка по Базелю II и по нормативам ЦБ РФ содержат существенный запас прочности. Показатель CAR на конец 2013 г. вырос с 19,29% до 19,51%.

Российский рынок, несмотря на ухудшение конъюнктуры, остается стратегически важным направлением бизнеса Райффайзенбанка

Среди негативных моментов отметим ограниченные возможности наращивания капитализации в результате направления существенной части прибыли на выплату дивидендов. В 2012 г. объявленные дивиденды составили 6,6 млрд руб. (36% чистой прибыли), в 2013 г. – 11,3 млрд руб. (57% чистой прибыли).

В распространенном вчера в СМИ интервью глава Райффайзенбанка Сергей Монин отметил, что Банк не планирует в 2014 г. сворачивать бизнес в России из-за введения санкций и охлаждения отношений между Западом и Россией. На фоне ограничения доступа российских компаний и банков к международному рынку капитала в 2014 г. Райффайзенбанк ожидает рост спроса на корпоративное кредитование. Базовый сценарий Райффайзенбанка предполагает рост экономики России в 2014 г. на 1%. При этом Банк готов и к более негативным вариантам развития ситуации.

Единственный выпуск рублевых облигаций Райффайзенбанка торгуется с минимальной премией к кривой доходности ОФЗ

В настоящее время в обращении находится всего один выпуск рублевых облигаций Райффайзенбанка серии БО-1, размещенный в октябре прошлого года. Бумага имеет хорошую ликвидность, однако мало привлекательна на текущем рынке. Выпуск

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

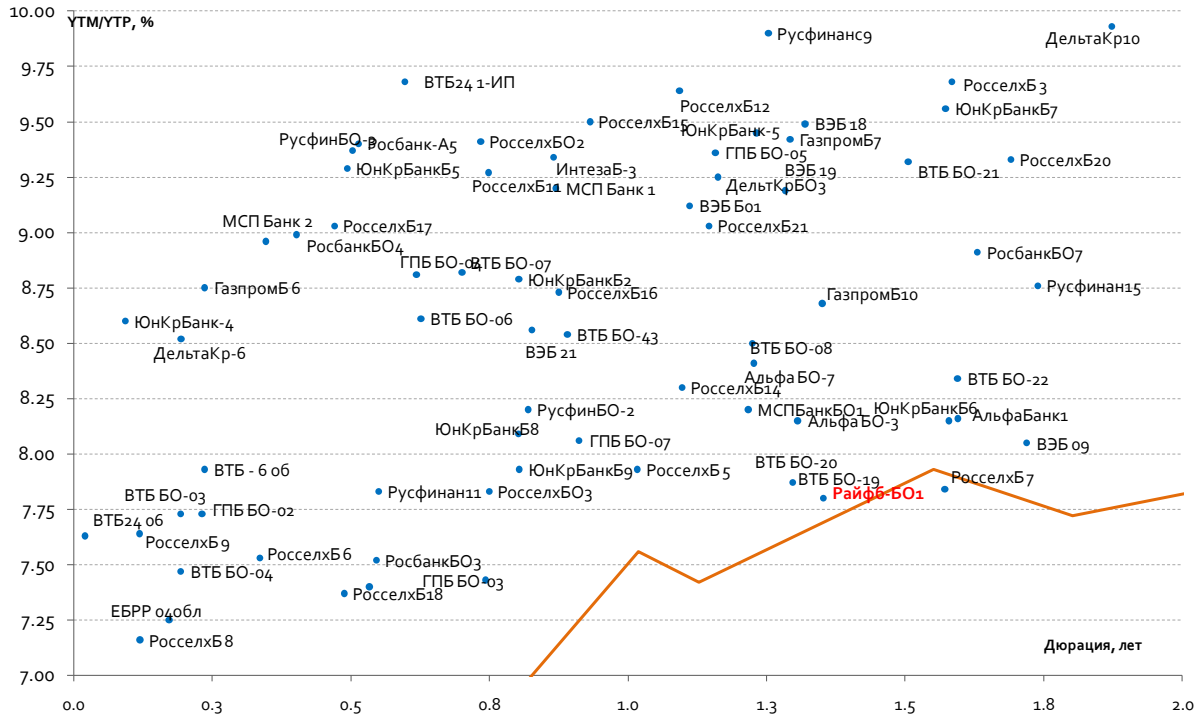
торгуется со спредом к ОФЗ до 125 б.п., что ниже премии по выпускам облигаций банков инвестиционной категории.

Финансовые показатели Райффайзенбанка по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	2009	2010	2011	2012	2013	Изм г/г
Активы	512.7	508.3	605.1	637.2	711.4	12%
Денежные средства и эквиваленты	145.2	84.3	139.5	154.3	154.5	
доля в активах	28%	17%	23%	24%	22%	
Кредиты (net)	244.5	283.6	354.7	368.2	432.2	17%
Кредиты (gross)	270.3	310.5	377.4	389.1	449.5	16%
доля в активах	48%	56%	59%	58%	61%	
NPL (>90дн.)	10.1%	8.8%	5.8%	5.4%	5.7%	
Вложения в финансовые активы	65.0	90.0	74.1	61.3	77.4	26%
доля в активах	13%	18%	12%	10%	11%	
Средства клиентов	259.1	286.7	399.5	391.8	452.4	15%
доля в активах	51%	56%	66%	61%	64%	
Коэффициент достаточности общего капитала (CAR)	18.00%	16.16%	15.15%	19.29%	19.51%	
Показатели прибыльности, млрд руб.	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	
Чистые процентные доходы (до резервов)	30.8	21.8	24.4	24.9	29.1	17%
Чистые комиссионные доходы	6.5	7.4	7.8	9.1	10.6	17%
Создание резервов под обесценение	-15.3	-4.0	1.2	-0.9	-2.2	146%
Операционные доходы	38.6	31.5	37.6	45.1	51.7	15%
Операционные расходы	-16.7	-18.1	-20.5	-21.3	-23.7	11%
Прибыль	5.4	7.3	13.9	17.9	20.4	14%
Качественные показатели деятельности	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	
Рентабельность активов (RoAA)	1.0%	1.4%	2.5%	2.9%	3.0%	
Рентабельность собственных средств (RoAE)	7.1%	8.8%	15.3%	17.6%	18.3%	
C / I	43.2%	57.4%	54.5%	47.3%	45.8%	

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

Карта доходности облигаций банков



Дмитрий Монастыршин

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

9 апреля 2014

РСГ-Финанс (-/B-/-): новая ставка купона - 13,75%.

Вчера, согласно сообщению компании, ООО "РСГ - Финанс" определило ставку 4-6 купонов по облигациям серии 02 на уровне 13,75% годовых,. Предложенная ставка является одной из самых высоких в строительном секторе и выглядит довольно привлекательно, учитывая дюрацию выпуска, которая составляет 1,3 года, а также неплохой кредитный профиль компании. Долговая нагрузка согласно МСФО за 1 полугодие 2013 года составляла 1,9Х по показателю Чистый Долг/LTM EBITDA.

«РСГ – Финанс» определило ставку 4-6 купонов по облигациям серии 02 на уровне 13,75% годовых

Комментарий. Вчера ООО «РСГ – Финанс» определило ставку 4-6 купонов по облигациям серии 02 на уровне 13,75% годовых. Таким образом, ставка сохранена на том же уровне, который был до оферты. Период предъявления облигаций к выкупу 11.04.2014 - 15.04.2014. Дата оферты - 19.04.2014. После оферты дюрация выпуска составит около 1,3 года.

Предложенная ставка является одной из самых высоких ставок по купону в строительном секторе

Предложенная ставка является одной из самых высоких ставок по купону в строительном секторе и выглядит довольно привлекательно, учитывая дюрацию выпуска, которая, как уже было сказано, составит 1,3 года.

По показателю Чистый долг/LTM EBITDA долговая нагрузка согласно отчетности за 1-е полугодие 2013 года составляет примерно 1,9Х.

При этом, в целом мы оцениваем кредитный профиль РСГ-Финанс как удовлетворительный, несмотря на слабую отчетность за первое полугодие 2013 года, согласно которой операционная прибыль снизилась до 15 млн долларов с 54 млн долларов за 1П2012 года. На наш взгляд, данная волатильность обусловлена особенностью отрасли и строительного бизнеса в целом; мы рассчитываем увидеть значительную компенсацию по операционной прибыли во втором полугодии 2013 года, которая, даже при снижении общего результата за год, позволит значительно сократить разрыв первого полугодия. По показателю Чистый долг/LTM EBITDA долговая нагрузка согласно отчетности за 1-е полугодие 2013 года составляет примерно 1,9Х.

Также, на наш взгляд, не смотря на шаги компании РСГ по диссоциации строительного бренда компании с материнской структурой «Ренова», все еще стоит обращать внимание на акционера РСГ

Также, на наш взгляд, не смотря на шаги компании РСГ по диссоциации строительного бренда компании с материнской структурой «Ренова», все еще стоит обращать внимание на акционера РСГ. Так, энергетический бизнес «Реновы» чувствует себя довольно неплохо в плане рефинансирования и привлечения долгов несмотря на негативные тенденции последних лет в отрасли электроэнергетики. Например, Внешэкономбанк в сентябре 2013 года открыл для ОАО "ТГК-9", входящей в КЭС-Холдинг, две кредитные линии на общую сумму 27 миллиардов рублей. Также в ноябре 2013 года ОАО «ТГК-6», также входящая в КЭС-Холдинг договорилась о привлечении кредита от Сбербанка России в размере 6,5 млрд рублей. Таким образом, мы считаем, что и «КОРТРОС» («РСГ-Финанс») может рассчитывать на возможность рефинансирования в случае возникновения проблем в государственных банках.

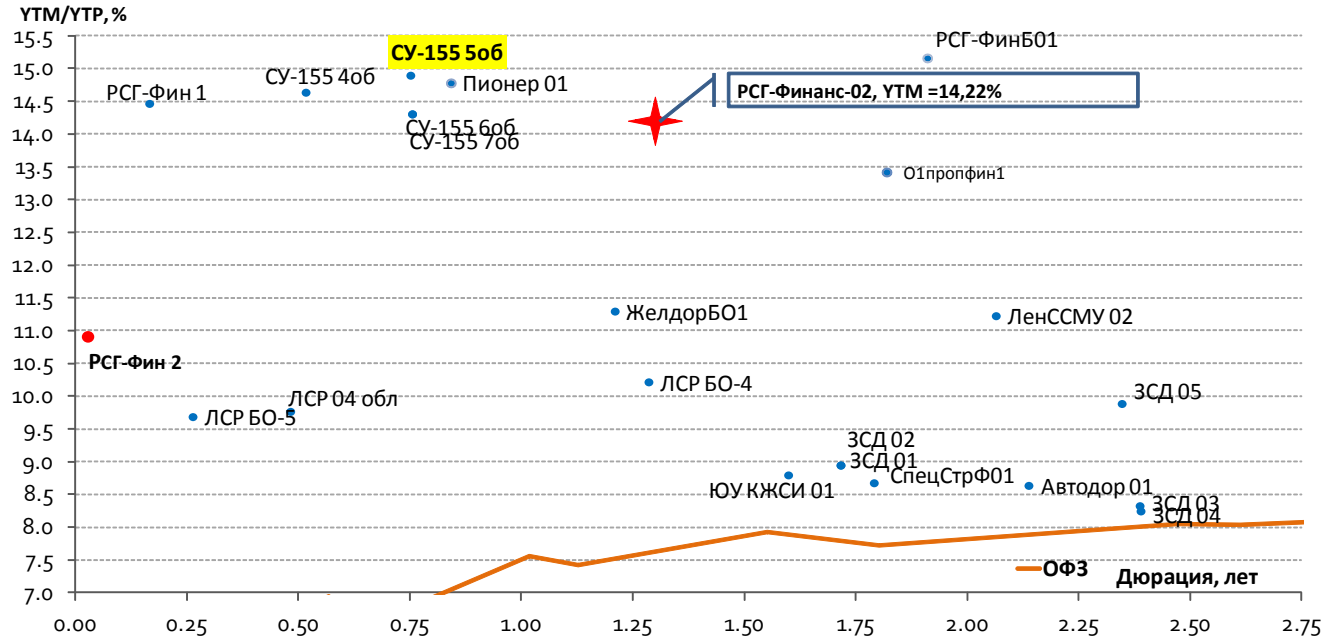
Если сравнивать предлагаемый выпуск с альтернативными выпусками из строительного сектора, то можно видеть, что привлекательной доходностью также обладают выпуски СУ-155 5,6 и 7 серии, а также Пионер серии 01. Однако относительно ликвидным среди них является только 1 выпуск – СУ-155 серии 05.

Данный выпуск предлагает купон на уровне 13,3%, дюрация составляет 0,75 года, доходность – 14,89%. Если сравнивать кредитные профили СУ-155 с РСГ-Финанс, стоит отметить очень низкую прозрачность первой. Строительный бизнес СУ-155 в разы крупнее, чем у КОРТРОС (РСГ-Финанс), однако у компании есть и другие виды бизнесов. В целом более высокая доходность выпуска СУ-155 5 серии с меньшей дюрацией оправдана из-за низкой прозрачности кредитного профиля эмитента.

На наш взгляд, выпуск РСГ-Финанс серии 02 может быть интересен для неконсервативных инвесторов, так как соотношение риск-доходность смотрится привлекательно.

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

Карта доходностей: Строительство, Девелопмент



Паламарчук Вадим

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

Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»
Управление исследований и аналитики
114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
e-mail: RD@psbank.ru
Bloomberg: PSBF <GO>

http://www.psbank.ru
http://www.psbinvest.ru

PSB Research

Николай Кащеев 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	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761
Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706
Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729
Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716
Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748
Вадим Паламарчук	PalamarchukVA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781
Александр Полютов	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754
Алина Арбекова	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4710

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Богдан Круть	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
Иван Хмелевский	Khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Юлия Рыбакова	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-9068
Анатолий Павленко	APavlenko@psbank.ru	+7 (495) 705-9069
Андрей Воложев	Volozhev@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
Денис Семеновых	SemenovykhDD@psbank.ru	+7 (495) 705-9757
Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56
Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
Сурпин Александр	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-3924
Виктория Давитиашвили	davitiashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Игорь Федосенко	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
Павел Науменко	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Виталий Туруло	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

Миленин Сергей	Milenin@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21
Бараночников Александр	Baranoch@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21

© 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.