



Утренний Express-О

19 февраля 2014 г.



Технический монитор



Детский мир (-/-/-) готовится в марте к IPO в объеме до 400 млн долл.



Сбербанк (Баа1/-/BBB) и РСХБ (Бааз/-/BBB-) вышли на рынок евробондов.

Детский мир (-/-/-) готовится в марте к IPO в объеме до 400 млн долл.

Группа Детский мир готовится начать IPO в середине марта, ориентировочный объем привлечения – 300-400 млн долл. Размещение бумаг может пройти на LSE, которое будет проводить головная структура сети ОАО «Детский мир-Центр», в сделке будут принимать участие новые акции. Вместе с тем, оценки бизнеса ритейлера пока не приводятся. Новость о дате проведения IPO можно позитивно расценивать для кредитного профиля Детского мира, что говорит о готовности эмитента к размещению, которое, похоже, может принести денежные средства не только единственному акционеру – АФК Система, но и самой сети. Мы не ждем заметной реакции в облигациях Детский мир – Центр 01, которые остаются низколиквидными. Не стоит ждать и яркого движения в котировках облигаций и евробонда Sistema-19 при текущих уровнях доходности.

Детский мир планирует в середине марта IPO в объеме до 400 млн долл....

В размещение будут участвовать новые акции сети...

Комментарий. Газета «Ведомости» сообщила, что Группа Детский мир готовится начать IPO уже в середине марта, ориентировочный объем привлечения – 300-400 млн долл. Размещение бумаг может пройти на LSE, которое будет проводить головная структура сети ОАО «Детский мир-Центр», в сделке примут участие новые акции. Вместе с тем, оценки бизнеса ритейлера пока не приводятся.

Ранее Служба Банка России по финансовым рынкам зарегистрировала выпуск 739 млн акций номиналом 0,0004 руб. Уставный капитал «Детский мир-Центр» состоит из 2956 акций стоимостью 100 руб. Конвертация была намечена на 18 февраля.

Отметим, что розничная сеть детских товаров Детский мир по итогам 2013 г. включала 224 магазина в России и Казахстане, общая площадь которых превышает 315 тыс. кв. м. За минувший год был открыт 41 магазин (33 супер- и гипермаркета «Детский мир» и 8 магазинов ELC), площадь расширилась на 29 тыс. кв. м. В Московском регионе общее количество магазинов сети достигло 58.

Напомним, в январе в СМИ появилась информация, что Детский мир в 1 пол. 2014 г. проведет IPO, но не исключался сдвиг сроков на 2 полугодие. При этом общий объем возможного размещения оценивался несколько больше – в 500 млн долл.

Новость о дате проведения IPO можно позитивно расценивать для кредитного профиля Детского мира, что говорит о готовности эмитента к размещению, которое, похоже, может принести денежные средства не только единственному акционеру – АФК Система, но и самой сети.

19 февраля 2014

Ключевые финансовые показатели млн руб.	Детский мир (US GAAP)		
	9 мес. 2012	9 мес. 2013	Изм. %
Выручка	17 997	24 076	33,8
OIBDA	141	945	570,2
OIBDA margin	0,8%	3,9%	3,1 п.п.
Чистая прибыль (убыток)	-510	38	-
margin	отриц	0,2%	-
	2012	9 мес. 2013	Изм. %
Активы	12 777	n/a	-
Денежные средства и эквиваленты	1 632	585	-64,2
Долг	2 998	6 713	123,9
краткосрочный	1 000	n/a	-
долгосрочный	1 998	n/a	-
Чистый долг	1 366	6 128	348,6
Долг/OIBDA	1,8	2,7	
Чистый долг/OIBDA	0,8	2,5	

Источники: данные компании, PSB Research

Новость позитивная для бумаг Детского мира и АФК Система, но вряд ли можно ждать заметной реакции в котировках...

Привлеченные средства Детский мир вполне может направить на погашение долга, а также на развитие сети. Вместе с тем, все будет зависеть от объема денежных средств, которые перейдут в компанию и ее стратегии по управлению долгом. В целом, долговая нагрузка ритейлера по итогам 9 мес. 2013 г. была умеренной: метрика Долг/OIBDA составляла 2,7х, Чистый долг/OIBDA – 2,5х.

Мы не ждем заметной реакции в облигациях Детский мир – Центр 01 (YTM 9,2%/1,11 г.), которые остаются низколиквидными. Не стоит ждать и яркого движения в котировках рублевых облигаций АФК Система (доходность на уровне бондов МТС) и евробонда Sistema-19 /Ba3/BV-/ (YTM 5,52%/4,37 г.) с премией 30-35 б.п. к МТС-20 /Ba2/BV+/ (YTM 5,17%/5,03 г.), которая вряд ли имеет возможность для сужения.

Александр Полютов

Сбербанк (Ваа1/-/BBB) и РСХБ (Вааз/-/BBB-) вышли на рынок евробондов.

Среди двух выпусков привлекательнее смотрится субординированный заем Сбербанка, в первую очередь за счет уровня доходности и наличия премии к собственной кривой. Однако еще раз оговоримся, что во многом оценка зависит от предположения исполнения call-option.

Комментарий. Вчера два госбанка раскрыли ориентиры по размещаемым выпускам долларовых евробондов.

Сбербанк озаботился пополнением капитала: ставка по 10-летнему субординированному выпуску с call-option через 5 лет составила 5,5%, хотя ориентир был несколько выше – 5,625%. Объем – 1 млрд долл. В целом, выпуск предлагает хорошую премию к собственной кривой при реализации call-option.

РСХБ, докапитализация которого и дальнейшая судьба в целом до сих пор представляются неопределенными, вышел с доразмещением займа на 500 млн долл. с погашением в июле 2018 года с ориентиром доходности 4,8%, который впоследствии был снижен до 4,7%, то есть с небольшой премией к собственной кривой.

Сбербанк

Что касается Сбербанка, то мы предполагали, что выпуск будет 10-летний (см. наш [комментарий](#) от 6 февраля 2014 года), однако появление call-option стало неожиданностью. Впрочем, это позволило Банку заметно снизить доходность его бумаг. Напомним, что в настоящее время обращается субординированный выпуск, размещенный в мае прошлого года с погашением через 10 лет. Однако сейчас он торгуется с доходностью 6,1-6,2%. Таким образом, за предоставление call-option Банк получил снижение доходности порядка 70 б.п. На наш взгляд, исполнение опциона во многом будет обусловлено конъюнктурой на тот момент, однако сейчас она не располагает позитивными предпосылками.

Если все-таки предположить исполнение опциона, то предложенная премия к

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

19 февраля 2014

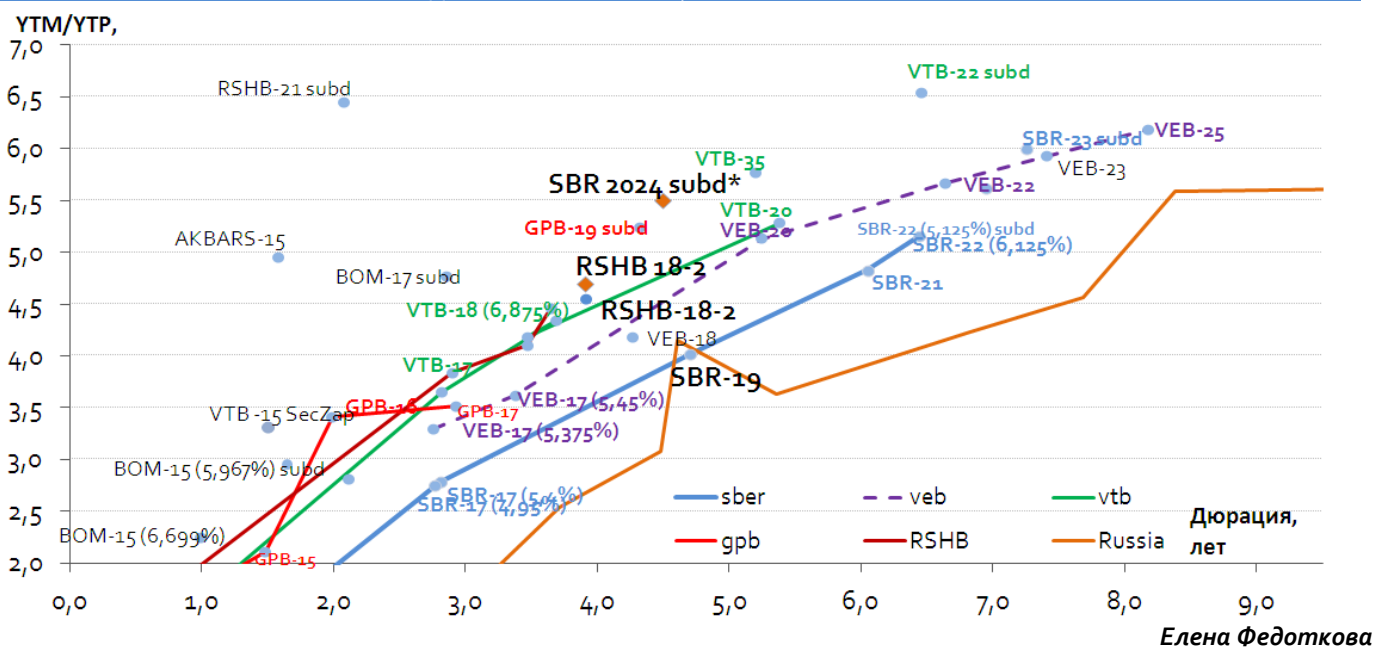
собственной кривой существенная, что делает выпуск привлекательным. Напомним, что «простой» выпуск евробондов Сбербанка с погашением в 2019 году торгуется с доходностью 4,1-4,2%. Таким образом Банком предоставлена премия около 140 б.п. к собственной кривой, которая компенсирует субординированный статус по новым правилам и наличие call-option.

PCXB

Премия, которая Банк предоставляет к собственной кривой, как уже отмечалось, невелика – составляет всего около 15 б.п. По сути, она и ограничивает возможность самостоятельного апсайда доразмещенного объема. На наш взгляд, с учетом текущей довольно волатильной конъюнктуры, она может быть реализована в ближайшее время.

Среди двух выпусков привлекательнее смотрится заем Сбербанка, в первую очередь за счет уровня доходности и наличия премии к собственной кривой. Однако еще раз оговоримся, что во многом оценка зависит от предположения исполнения call-option.

Доходности облигаций российских эмитентов



19 февраля 2014

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 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**

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

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

Volochev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Денис Семеновых

SemenovychDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

Дмитрий Грицкевич

Gritskovich@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

19 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.