

Мониторинг первичного рынка

Объем размещений на первичном рынке продолжает радовать инвесторов своим изобилием – в настоящий момент открыто книг на 54 млрд руб. Финансовый сектор плавно уходит на второй план, хотя продолжает играть существенную роль. Тем не менее, порядка трети всего объема предложения уже формирует субфедеральный сегмент.

Среди наиболее интересных выпусков отмечаем Райффайзенбанк, Икс 5 (от середины предложенного диапазона). Отдельно отметим сегодняшний сбор заявок на выпуск МКБ БО-07: по сути, банк просто увеличил объем по 3-летним бумагам с 3 млрд руб. до 5 млрд руб. Учитывая параллельное размещение займа с 2-летней офертой на 5 млрд руб., можно только порадоваться ажиотажу вокруг бумаг Эмитента, которому заметно поспособствовали предстоящие погашения и повышение рейтинга.

Облигации, аукционы, book building

Выпуск	Рейтинг эмитента, М / S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Заккрытие книги заявок	Дата размещения	Ориентир купона / доходности	Пересмотренный ориентир купона / доходности	PUT / MATURITY, лет	Наша рекомендация, доходность
Ставропольский край	-/- BB	Да	5 000	-	6 ноя	<8,2% / 8,46%	-	дюр. 3,10	-
Воронежская область	-/-BB	Да	5 000	аукцион	24 окт	8,00-8,40%/ 8,10-8,47%	-	дюр. 3,02	-
Новосибирская область	-/-BB+	Да	5 000	-	31 окт	7,95-8,2%/ 8,2%-8,45%	-	дюр. 3,47	-
Аймани Банк	B3/-/-	Да	1 500	29 окт	-	12,5-13% / 13,1-13,65%	-	1/3	-
Икс 5 Финанс, БО-03	- / B+ / -	Да	5 000	28 окт	30 окт	8,9-9,1%/ 9,10-9,31%	-	- / 3	от 9,2%
ГК Пионер, 01	B-/-/-	Да	2 000	28 окт	30 окт	14%-14,5%/ 14,49-15,03%	-	1,5 / 3	-
УК Квартстрой, 01	B-/-/-	Да	1 500	25 окт	29 окт	15%-16%/ 15,56-16,64%	-	- / 3	-
Райффайзенбанк, БО-01	Baa3/BBB/BBB+	Да	10 000	25 окт	29 окт	7,65-7,8%/ 7,8-7,95	-	2 / 5	от 7,8%
Домашние Деньги БО-01	-	Нет	1 000	25 окт	29 окт	18-19% / 18,81-19,91%	-	1 / 3	-
ВЭБ -08 (вторичн)	Baa1/BBB/BBB	Да	15 000	23 окт	24 окт	7,75%/цена не менее 100%	-	3/-	-
Республика Хакасия	-/-BB	Да	3 000	23 окт	29 окт	8,15-8,55%/ 8,40-8,83%	-	дюр. 4,09	от 8,7%
МКБ БО-07	B1 / BB- / BB-	Да	5 000	23 окт	30 окт	9,10-9,20% / 9,31-9,41%	-	3 / 5	-

Еврооблигации

КБ Восточный (суборд.)	B1/-/-	-	100-150 млн долл.	до 31 октября 2013	11,5-12%	n/a	-/5,5	от 11,6%
------------------------	--------	---	-------------------	--------------------	----------	-----	-------	----------

Прошедшие размещения

Выпуск	Рейтинг, М / S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Заккрытие книги заявок	Дата окончания размещения	Ориентир купона / доходности	Пересмотренный ориентир купона / доходности	Установленная ставка купона / доходность	PUT / MATURITY, лет
Облигации, аукционы, book building									
Республика Мордовия	B1/-/-	Да	3 000	22 окт	28 окт	9,5-9,9%/ 9,84%-10,27%	-	-	дюр. 2,97
МКБ БО-09	B1 / BB- / BB-	Да	3 000	22 окт	24 окт	9,2-9,5%/ 9,41-9,71%	9,10-9,20% / 9,31-9,41%	перенесено на неопр.срок	3 / 5
МКБ БО-06	B1 / BB- / BB-	Да	5 000	22 окт	24 окт	8,9-9,2%/ 9,10-9,41%	8,90-9,00% / 9,10-9,20%	8,95% / 9,15%	2 / 5
Альфа-Банк, БО-04	Ba1/BB+/BBB-	Да	10 000	22 окт	24 окт	8,0-8,5%/ 8,16-8,68%	-	-	- / 3
Смоленская область 35001	-/-B+	Да	3 000	15 окт	21 окт	8,80-9,20% / 9,09-9,52%	-	купон 8,9%	дюр. 2,95 г./5 лет
Банк Петрокоммерц, 09	B1/B+/-	Да	5 000	21 окт	24 окт	8,95-9,25%/ 9,15-9,46%	-	8,95%/9,15%	1,5 / 5
Банк ЗЕНИТ, 11	Ba3/-/B+	Да	5 000	18 окт	22 окт	8-8,25% / 8,16-8,42%	-	8,15% / 8,32%	1 / 5
КБ ДельтаКредит БО-05	Baa3/BBB+/-	Да	5 000	15 окт	21 окт	8,3-8,5% / 8,47-8,68%	-	8,4% / 8,6%	3 / 10
ФСК ЕЭС 29 инфраструктурн.	Baa3/BBB/-	Да	20 000	17 окт	21 окт	-	-	7,1%/-	34 / 35
«ГЕОТЕК Сейсморазведка» Бо-01	-/B/-	Да	3 000	17 окт	23 окт	10,5-11% / 10,78-11,3%	-	10,5% / 10,78%	3 / 5
Газпромбанк, БО-07	Baa3 / BBB-/BBB-	Да	10 000	16 окт	22 окт	7,7-7,85% / 7,85-8,0%	-	7,7% / 7,85%	1,5 / 3
"ВТБ Капитал Финанс" Бо-15	Baa1 / -/-	Да	1 000	-	14 окт	-	-	-	- / 10
АКБ «СОЮЗ» (ОАО) 06	-/B/-	Да	2 000	15 окт	17 окт	10,75-11,25% / 11,04-11,57%	10,75-11%, 11,04-11,3%	11% / 11,3%	1 / 5
НОТА-Банк БО-01	B2/B/-	Да	1 500	15 окт	17 окт	10,75-11% / 11,04-11,3%	-	10,5% / 10,75%	1 / 3

Еврооблигации, ECP, аукционы, book building

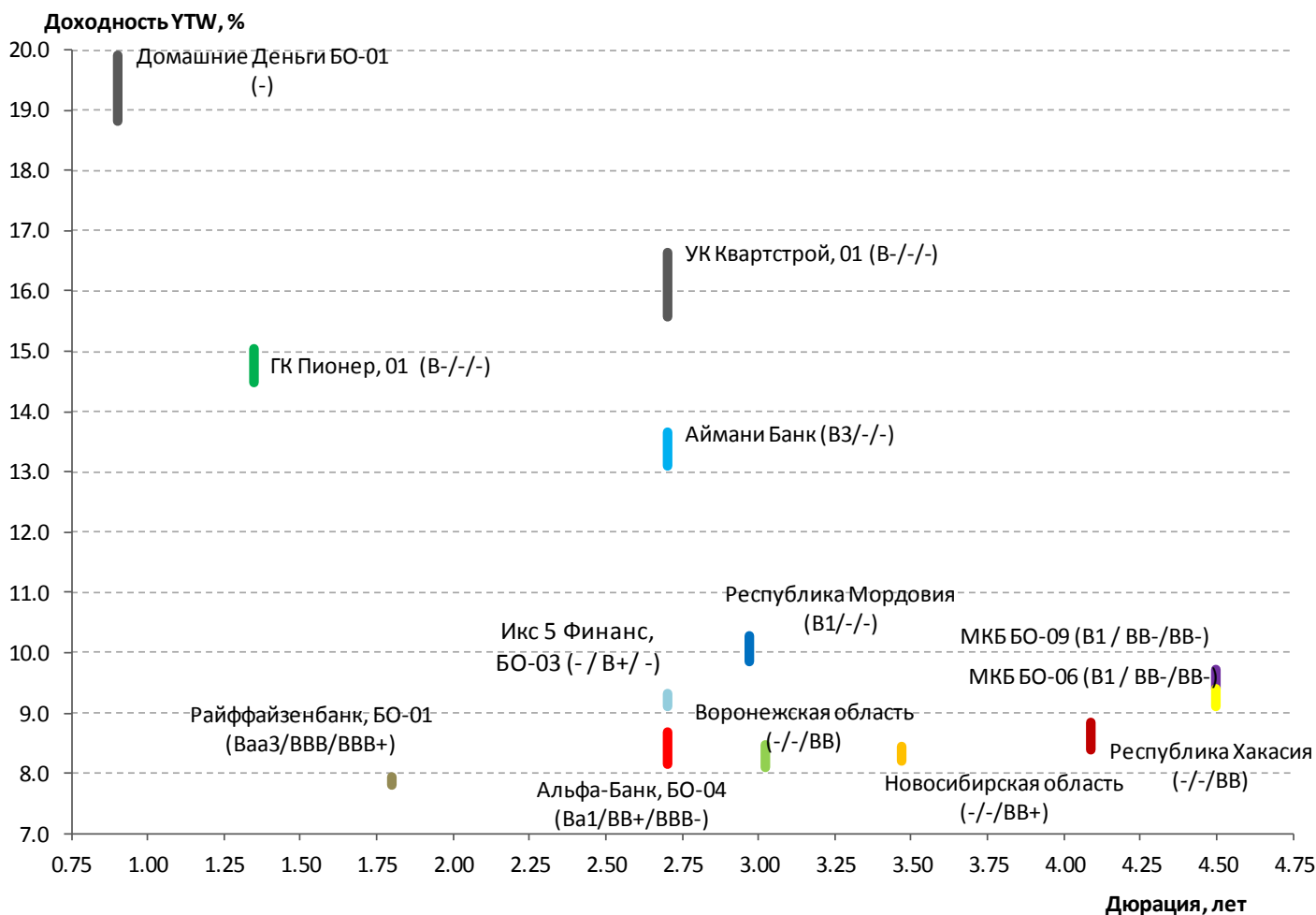
Банк Санкт-Петербург (суборд.)	Ba3/-/-	-	\$100mn	-	22 окт	10,75%	-	10,75%	- / 5,5
ХКФ Банк	-	-	\$200mn	-	10 окт	10,5%	-	10,5%	5.5 / 7.5
VTB Capital S.A., Luxembourg	Baa2/BBB/BBB	-	CHF200mn	21 окт	-	~3%	-	2,9%	- / 4,5

Источники: данные эмитентов, Cbonds, Finamonds, Интерфакс

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

23 октября 2013

Действующие предложения на российском рынке ценных бумаг



Источник: ММВБ, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

23 октября 2013

Комментарии к размещениям:



Райффайзенбанк (Вааз/BBB/BBB+): первичное предложение.

Хорошие финансовые метрики и ограниченное предложение подогреют интерес к размещению Банка и мы ждем, что основной спрос сложится по нижней границе обозначенного диапазона, несмотря на то, что она практически не оставляет возможности для самостоятельного апсайда.



Республика Хакасия (-/-/BB): первичное предложение.

Республика Хакасия вполне может успешно разместить свои бонды, учитывая неплохой уровень рейтинга на уровне «BB», который агентство Fitch повысило еще весной. Ограничить спрос могут небольшие размеры республики, подросший долг, а также длинная срочность выпуска. Новый выпуск может представлять интерес с доходностью у верхней границы индикатива – от 8,7% годовых.



ИКС 5 Финанс (B2/B+/-): первичное предложение.

Сеть X5, очевидно, после снижения на вторичном рынке уровня доходности по недавно размещенным облигациям решила воспользоваться благоприятной конъюнктурой. Напомним, что в первой половине октября успешно разместила бонды сеть О'КЕЙ. На наш взгляд, на фоне собственных бумаг и итогов размещения. О'КЕЙ бумаги X5 могут представлять интерес с доходностью от 9,2% годовых.

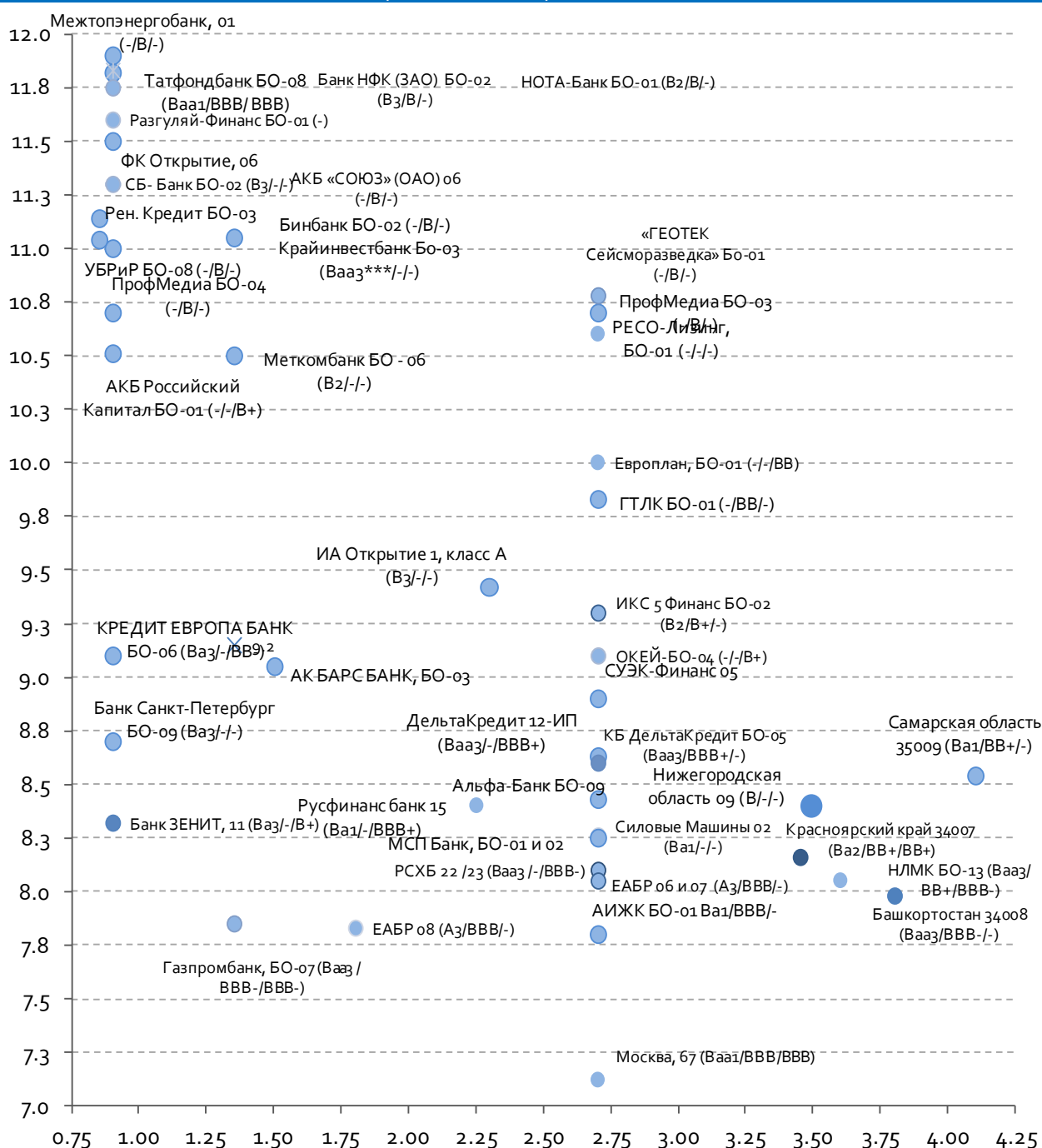
**КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ**

Итоги последних размещений:

Позитив на первичном рынке продолжается. Сложно назвать хотя бы один выпуск, размещение которого неудачно. Особенно стоит отметить размещения, прошедшие ниже ранее обозначенных диапазонов. В частности, стоит отметить успешное «выступление» НОТА-Банка: в ходе размещения ставка купона была определена ниже первоначальных границ ориентира – 10,5%, однако это не помешало при выходе на вторичный рынок бумагам уйти выше номинала – до 100,1-100,2%.

По нижней границе были закрыты книги Банка Петрокоммерц, ГЕОТЕК Сейсморазведка, Газпромбанка.

Карта последних размещений:



Источник: ММВБ, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Комментарии:

Райффайзенбанк (Вааз/BBB/BBB+): первичное предложение.

Хорошие финансовые метрики и ограниченное предложение подогреют интерес к размещению Банка и мы ждем, что основной спрос сложится по нижней границе обозначенного диапазона, несмотря на то, что она практически не оставляет возможности для самостоятельного апсайда.

Комментарий. На 24-25 октября Райффайзенбанк откроет книгу заявок по облигациям серии БО-01 объемом 10 млрд руб. Планируемая дата размещения – 29 октября. Ориентир по ставке купона составляет 7,65-7,8%, что соответствует УТР 7,8-7,95% к оферте через 2 года. Срок обращения – 5 лет.

Как мы отмечали в своем *Кредитном комментарии* от 26 августа, Райффайзенбанк продолжает демонстрировать позитивный тренд в финансовых показателях, несмотря на в целом не самую оптимистичную конъюнктуру. При этом мы отмечали, что стоит ожидать выхода Банка с новым выпуском на долговой рынок, принимая во внимание, что до конца текущего года Райффайзенбанку предстоит погасить облигации на 15 млрд руб., ближайший из них будет погашен 27 ноября на сумму 5 млрд руб. Учитывая совокупный выбывающий объем, мы не исключаем, что до новогодних праздников может быть представлен еще один заем к размещению.

Что касается уровней текущего предложения, то они, на наш взгляд, оставляют инвесторам довольно скромную премию ко вторичному рынку по нижней границе обозначенного диапазона. Премия к ОФЗ составляет порядка 160-175 б.п., что в целом соответствует кривой ВТБ. Мы не ждем, что со временем выпуск сможет уйти ниже уровней доходности бумаг госбанка. Соответственно, возможности самостоятельного апсайда также довольно скромны. Тем не менее, учитывая ограниченное предложение, мы ждем повышенного интереса к размещению Банка. Поэтому, скорее всего основного спроса стоит ждать на отметке 7,8%.

Финансовые показатели Райффайзенбанка по МСФО

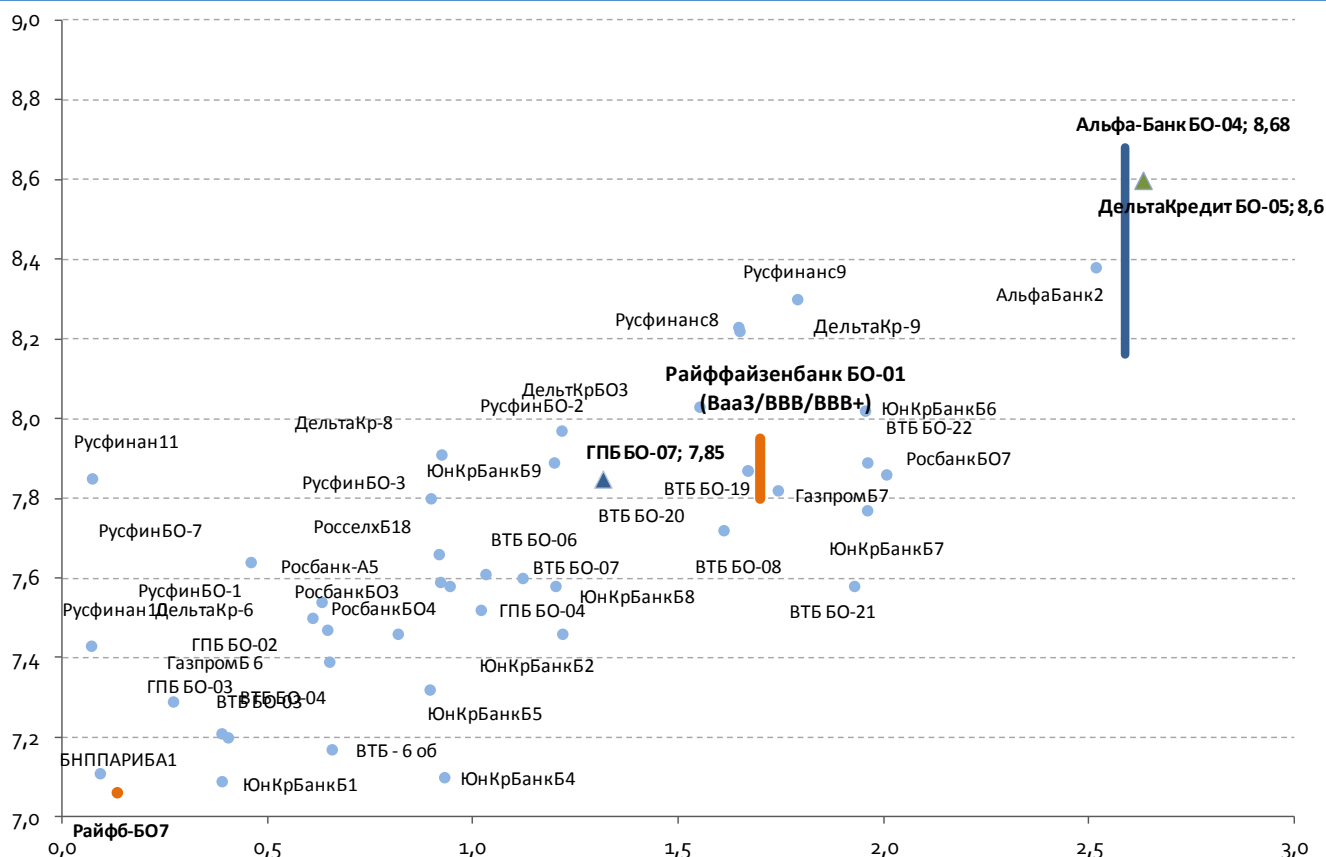
Балансовые показатели, млрд руб.	2011	2012	1H 2012	1H 2013	Изм. за 1H'13, %
ASSETS	605,1	637,2	709,7	699,8	10%
Cash and cash equivalents	139,5	154,3	222,8	168,1	9%
% assets	23,1%	24,2%	31,4%	24,0%	---
Loans	354,7	368,2	367,5	403,0	9%
Loans (gross)	377,4	389,1	389,8	423,1	9%
% assets	58,6%	57,8%	51,8%	57,6%	---
NPL (90+)	4,7%	4,5%	5,1%	4,0%	---
allowance for loan impairment / NPL (90+)	126,7%	118,8%	112,3%	117,5%	
Loans / Customer accounts	88,8%	92,1%	82,8%	87,2%	
Финансовые активы	74,1	61,3	58,0	63,8	4%
доля в активах	12,2%	9,6%	8,2%	9,1%	
Total Capital Adequacy Ratio	13,59%**	13,52%**	13,32%**	13,38%**	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2011	2012	1H 2012	1H 2013	Изм. за 1H'13, %
Provisions charge for loan impairment	1,19	-0,88	-0,27	0,17	n/a
Operating income*	37,6	45,1	22,6	24,8	10%
Profit for the period	13,9	17,9	9,8	11,1	14%
Качественные показатели деятельности	2011	2012	1H 2012	1H 2013	Изм. за 1H'13, %
RoAA	2,5%	2,9%	3,0%	3,3%	+0,3 п.п.
RoAE	15,3%	17,6%	20,0%	20,7%	+0,7 п.п.
Cost / Income	54,5%	47,3%	42,7%	44,2%	1,4 п.п.
NIM	5,1%	4,7%	4,1%	4,9%	0,8 п.п.

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

* Net profit before tax + Provisions charge for loan impairment + Operating expenses

** данные приведены по РСБУ (H1)

Карта доходностей: Финансовый сектор



Елена Федоткова

Республика Хакасия (-/-/BB): первичное предложение.

Республика Хакасия вполне может успешно разместить свои бонды, учитывая неплохой уровень рейтинга на уровне «BB», который агентство Fitch повысило еще весной. Ограничить спрос могут небольшие размеры республики, подросший долг, а также длинная срочность выпуска. Новый выпуск может представлять интерес с доходностью у верхней границы индикатива – от 8,7% годовых.

Республика Хакасия будет размещать 7-летние облигации, УТМ 8,4-8,83%, дюр. 4,09 г. ...

Для республики характерен небольшой размер экономики с фокусом на металлургии и горнодобывающем секторе...

Для бюджета характерна значительная доля собственных доходов...

Комментарий. Республика Хакасия планирует 29 октября провести аукцион по размещению 7-летних облигаций серии 35003 объемом 3 млрд руб. Сбор заявок будет проводиться 22-23 октября. Ориентир ставки 1 купона установлен в диапазоне 8,15- 8,55% годовых (УТМ 8,4-8,83% годовых/4,09 г.).

В настоящее время у Хакасии в обращении находится выпуск 34002, который низколиквидный, но, тем не менее, сделки по нему проходят с доходностью 7,9-8,25% годовых при дюреции 1,03 г. (спрэд к кривой ОФЗ около 190-225 б.п.).

Напомним, что Хакасия располагает небольшой по масштабу экономикой (в 2011 г. по размеру ВРП 67 место из 83 субъектов РФ – 116 млрд руб.), причем с заметной долей циклического металлургического и горнодобывающего сектора (алюминиевые заводы РУСАЛ; Сорский ГОК, Туимский завод по обработке цветных металлов; угольные разрезы СУЭК). Размер бюджета республики соответствует масштабу экономики региона (в 2013 г. запланировано только 18,2 млрд руб.), но при этом доля налоговых и неналоговых доходов довольно значительная (по итогам 7 мес. 2013 г. порядка 70%), что говорит о невысокой зависимости от федерального центра. Тем не менее, здесь обращаем внимание на ощутимое снижение поступлений налога на прибыль организаций – на 57% до 1,3 млрд руб. в 1 пол. 2013 г. (г/г), что, впрочем, неудивительно, учитывая не лучшее самочувствие металлургического сектора.

23 октября 2013

Уровень госдолга республики подрос – соотношение Госдолг/Налоговые и неналоговые доходы превысило 70%...

Вместе с тем, уровень долга Хакасии в 2013 г. заметно подрос: размер госдолга вырос на 67% до 7,7 млрд руб. к 2012 г., а соотношение Госдолг/Налоговые и неналоговые доходы превысило 70%, что является высоким уровнем, хотя по плану по итогам 2013 г. ожидается уровень не более 50%. При этом в апреле, когда рейтинговое агентство Fitch повысило кредитный рейтинг Хакасии до «ВВ», эксперты отметили «умножение риска рефинансирования ввиду увеличения сроков погашения по долговому портфелю республики».

Ключевые бюджетные показатели млрд руб.	Республика Хакасия (-/-/ВВ)					Удмуртия (Вал/-/ВВ+)			Республика Мордовия (В1/-/-)			Смоленская область (-/-/В+)		
	7м12	7м13	Изм. %	2013П	Исп-е %	7м13	2013П	Исп-е %	7м13	2013П	Исп-е %	7м13	2013П	Исп-е %
Доходы	10,2	8,5	-16,1	18,2	46,8	27,6	46,6	59,1	15,0	28,6	52,6	16,6	30,8	54,0
Налоговые и неналоговые доходы	7,5	6,0	-19,5	14,1	43,0	21,2	37,5	56,6	8,1	17,9	45,5	12,1	23,9	50,8
Налог на прибыль	3,1	1,3	-56,9	5,3	24,9	8,0	15,3	52,5	1,5	2,9	50,0	3,6	8,3	43,0
НДФЛ	1,8	2,0	13,4	3,8	53,0	5,7	10,6	53,6	2,3	4,5	51,4	3,5	6,8	51,7
Налоговые и неналоговые доходы/Доходы	73,7%	70,7%	3,0 п.п.	77,1%	-	76,9%	80,4%	-	54,1%	62,5%	-	72,9%	77,4%	-
Соб.доходы*	9,5	7,9	-17,3	17,3	45,7	25,6	44,2	57,9	13,8	27,1	51,1	15,4	29,1	
Безвозмездные перечисления	2,7	2,5	-6,7	4,2	59,9	6,4	9,1	69,6	6,9	10,7	64,3	4,5	7,0	64,7
Расходы	10,0	10,8	8,4	23,5	46,1	32,3	58,9	54,8	17,1	34,9	49,0	19,4	37,9	51,2
Дефицит/профицит	0,2	-2,3	-	-5,3	-	-4,8	-12,3	-	-2,0	-6,3	-	-2,8	-7,0	-
	2012	7м13	Изм. %	2013П	Изм. %	7м13	2013П	Изм. %	7м13	2013П	Изм. %	7м13	2013П	Изм. %
Госдолг	4,6	7,7	67,3	6,8	49,3	25,4	23,3		25,0	26,6		13,2	18,1	
Госдолг/Налоговые и неналоговые доходы	37,5%	71,2%		48,7%		71,5%	62,2%		179,9%	149,1%		66,8%	75,8%	
Госдолг/Соб.доходы*	26,7%	49,3%		39,7%		52,7%			86,2%	98,4%		45,9%	62,1%	

Источники: данные региональных минфинов, расчеты Промсвязьбанка

*Согласно бюджетному Кодексу РФ, соб.доходы - все доходы за вычетом субвенций

В октябре состоялись размещения Удмуртии (Вал/-/ВВ+) и Смоленской области (-/-/В+), ...

...на их фоне бонды Хакасии могут представлять интерес вблизи верхней границы индикатива – с доходностью от 8,7% годовых.

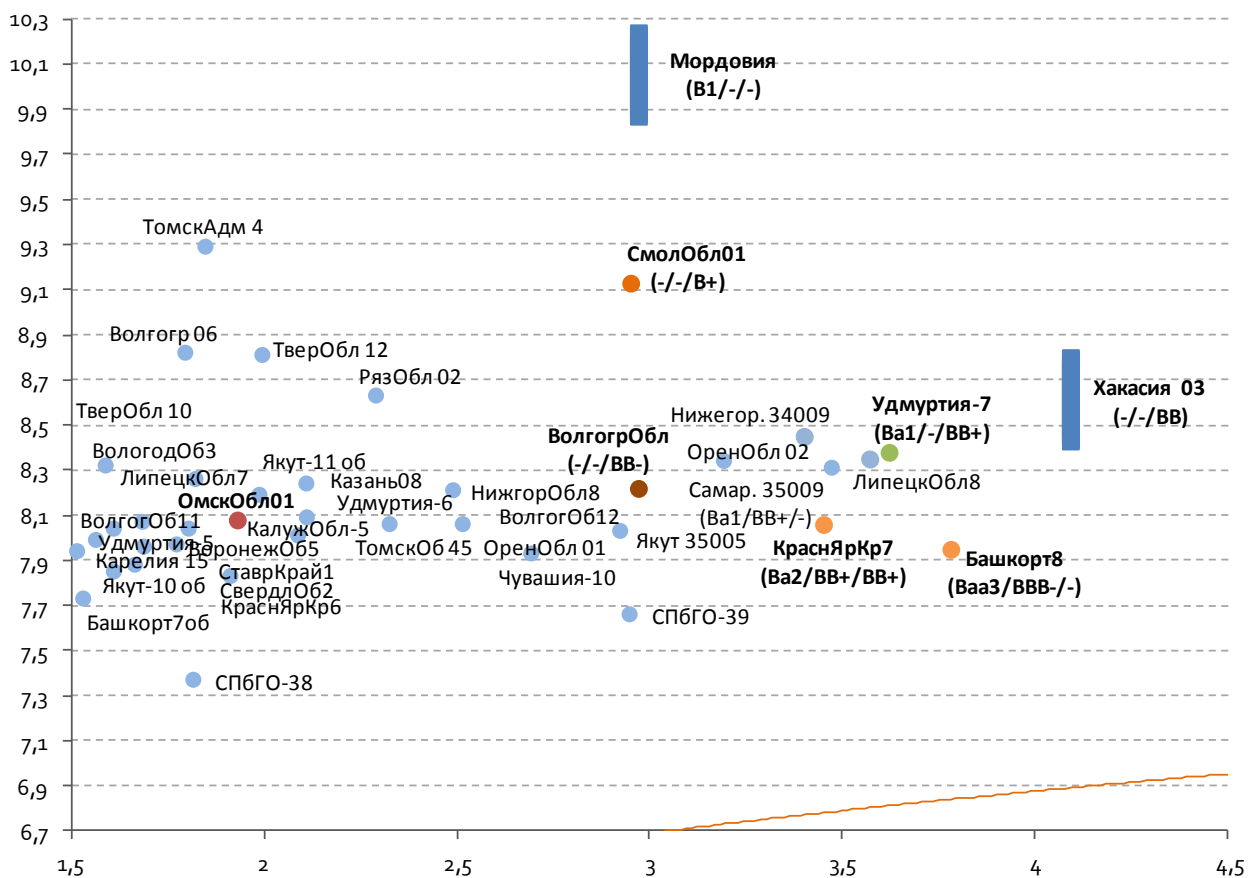
Напомним, что в октябре 2013 г. состоялись размещения ряда бумаг субъектов РФ. Так, Удмуртия (Вал/-/ВВ+) разместила облигации 35001 с доходностью 8,38% годовых при дюрации 3,62 г. (сейчас выпуск торгуется по номиналу, спрэд к кривой ОФЗ около 160 б.п.), а также дебютировала Смоленская область (-/-/В+) с выпуском 34001 – доходность составила около 9,13% годовых при дюрации 2,95 г. (спрэд к кривой госбумаг порядка 240 б.п.).

В то же время Хакасия уступала Удмуртии и Смоленской области по ВРП (67 место против 36 и 55 соответственно) и по размеру бюджета (в 1,8-2,5 раза), а также по уровню обеспеченности собственными доходами (71% против 77% и 73% соответственно). При этом по уровню госдолга регионы были на сопоставимых позициях - соотношение Госдолг/Налоговые и неналоговые доходы были у отметки 70%. В свою очередь, по кредитным рейтингам Хакасия уступала 1 ступень Удмуртии, но превосходила Смоленскую область.

На наш взгляд, облигации Хакасии с учетом рассмотренных особенностей кредитного профиля республики, а также уровней последних размещений сопоставимых субъектов РФ могут представлять интерес ближе к верхней границе индикатива – с доходностью от 8,7% годовых, в том числе с учетом довольно длинной дюрации 4 года.

Александр Полютков

Карта доходностей: Субфедеральные и муниципальные облигации



ИКС 5 Финанс (B2/B+/-): первичное предложение.

Сеть Х5, очевидно, после снижения на вторичном рынке уровня доходности по недавно размещенным облигациям решила воспользоваться благоприятной конъюнктурой. Напомним, что в первой половине октября успешно разместила бонды сеть. О'КЕЙ. На наш взгляд, на фоне собственных бумаг и итогов размещения. О'КЕЙ бумаги Х5 могут представлять интерес с доходностью от 9,2% годовых.

ИКС 5 Финанс проведет 28 октября book-building биржевых облигаций БО-03 на 5 млрд руб. ...

Ритейлер попытается разместить бонды, предложив меньший купон, чем по предыдущему выпуску...

Комментарий. ИКС 5 Финанс 28 октября планирует провести book-building 3-летних биржевых облигаций серии БО-03 объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона облигаций установлен в диапазоне 8,90-9,10% годовых (YTM 9,1-9,31% годовых). Размещение бондов пройдет по открытой подписке на ММВБ 30 октября.

Напомним, что в конце сентября сеть Х5 уже размещала 3-летние бонды серии БО-02 тем же объемом 5 млрд руб. (см. наш комментарий: [Мониторинг первичного рынка от 16 сентября 2013 г.](#)). Ставка 1 купона была установлена на уровне 9,1% годовых (YTM 9,31% годовых) – то есть по нижней границе индикатива, даже несмотря на сообщения о вероятной сделке с Седьмым Континентом (см. наш обзор: [Кредитный комментарий от 23 сентября 2013 г.](#)). Сейчас данные облигации торгуются выше номинала (100,65%) с доходностью 9,07% годовых при дюрации 960 дн.

Напомним, у Х5 по итогам 1 пол. 2013 г. была ощутимая потребность в рефинансировании короткого долга на сумму 1,68 млрд долл. (45% кредитного портфеля) при денежных средствах на счетах 221 млн долл. При этом компания уже привлекла на рефинансирование клубный кредит на 15 млрд руб. (или около 455 млн долл.) и разместила облигации БО-02 на 5 млрд руб. (порядка 155 млн долл.). Кроме того, у сети было невыбранных кредитных линий на сумму 2,48 млрд долл. Уровень долга Х5 по итогам 1 пол. 2013 г. оставался высоким, хотя его размер в абсолютных цифрах снизился на 6,7% до 3,76 млрд долл. относительно 2012 г. При этом метрика Долг/EBITDA составил 3,3х против 3,6х в 2012 г., Чистый долг/EBITDA – 3,1х против 3,2х соответственно.

В свою очередь, Х5 после заметного снижения доходности по биржевым облигациям на вторичном рынке («-25 б.п.» к уровню первичного размещения), очевидно, решила воспользоваться располагающей конъюнктурой, предложив в этот раз меньший купон (ниже на 20 б.п.). Тем не менее, при обозначенном индикативе по новым биржевым облигациям ИКС 5 Финанс БО-03 сохраняется премия до 20 б.п., что в свете не лучших операционных результатов за 9 мес. 2013 г. (см. наш обзор: [Кредитный комментарий от 14 октября 2013 г.](#)) вполне может потребоваться.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	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%	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%	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.
	2012	1 пол. 13	Изм. %	2012	1 пол. 13	Изм. %	2012	1 пол. 13	Изм. %	2012	1 пол. 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

В то же время в первой декаде октября сеть О'КЕЙ довольно агрессивно разместила облигации серии БО-04 с доходностью 9,1% годовых к 3-летней оферте (сейчас бумаги торгуются с доходностью 9,08-9,09% годовых при дюрации 979 дн.), что отчасти «подтянуло» котировки бондов Х5. В свою очередь, привлекательность бумагам О'КЕЙ обеспечивает устойчивый кредитный профиль эмитента (метрика

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

23 октября 2013

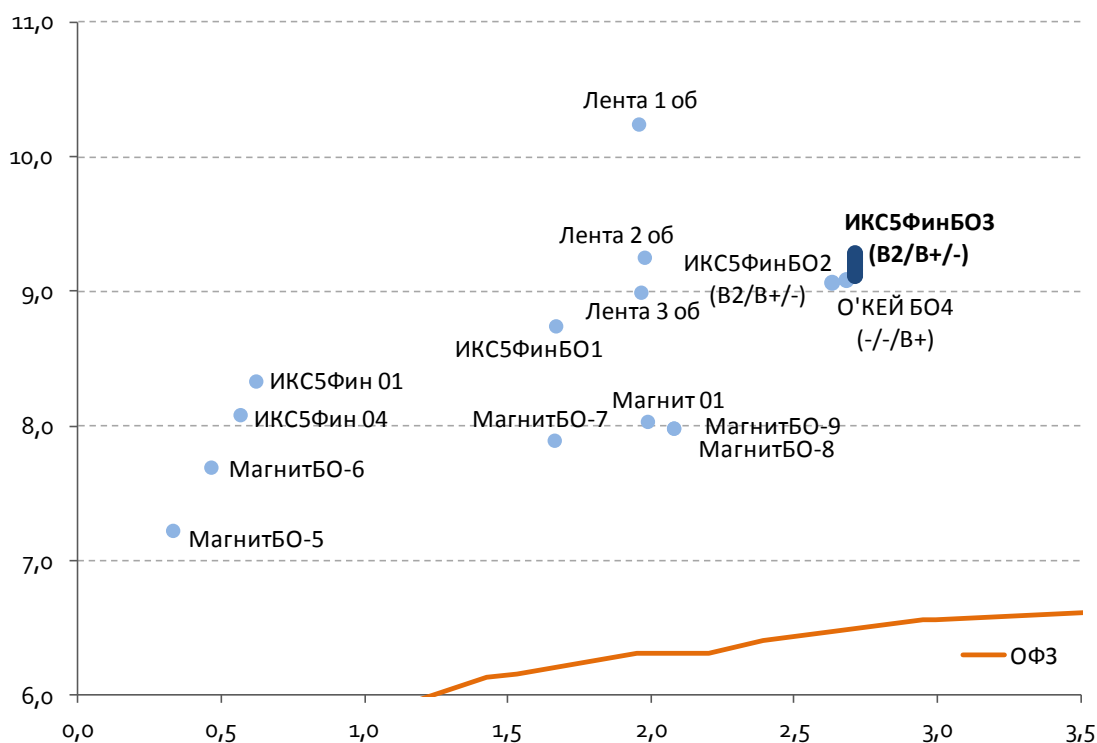
ИКС 5 Финанс БО-03
интересен с доходностью
от 9,2% годовых...

Чистый долг/EBITDA – 1,3х по итогам 1 пол. 2013 г.), взвешенная инвестпрограмма, а также хорошие операционные результаты за 9 мес. 2013 г. , хотя по масштабам бизнеса О'КЕЙ заметно уступает Х5 (в 4 раза).

Таким образом, на наш взгляд, с учетом уровня доходности собственных бумаг ИКС 5 Финанс БО-02 и итогов размещения биржевых облигаций О'КЕЙ, новые бумаги Х5 могут представлять интерес с доходностью от 9,2% годовых с премией к вторичному рынку.

Александр Полютов

Карта доходностей: Продуктовый ритейл



Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»

Аналитический департамент

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ

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 Полотов	PolyotovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754
Алина Арбекова		

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	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	Ryakova@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	SemenovkhDD@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

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Игорь Федосенко	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39

23 октября 2013

© 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.