

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



День металлурга и угольщика – Мечел договорился о ковенантных каникулах. Дмитрий Медведев провел совещание с представителями металлургических компаний.

Fitch понизило рейтинг Удмуртской Республики (-/-/BB) до уровня «BB», прогноз «Стабильный».

АТБ (B2/-/B+): итоги 9 месяцев 2013 года по МСФО.

Башнефть (Ba2/ - /BB): сильные результаты за 9 мес. 2013г.

День металлурга и угольщика – Мечел договорился о ковенантных каникулах. Дмитрий Медведев провел совещание с представителями металлургических компаний.

**Встреча с господином Медведевым, согласно «Ведомостям», не принесла каких-то конкретных решений относительно мер поддержки сектора. Достижение договоренности с кредиторами несколько снижает риски Мечела, однако уровень долга сохраняется очень высоким, а конъюнктура ключевых рынков компании пока не показывает сколь значимого улучшения.**

## Комментарий.

Вчера состоялось совещание господина Медведева с представителями российских металлургических компаний. Газета «Ведомости» сегодня приводит основные моменты выступления. Ключевым моментом встречи стало отсутствие конкретных заявлений со стороны правительства о поддержке сектора. Вместе с тем, конечно, внимание премьер-министра к сектору, переживающему не простые времена, довольно важный факт. Однако в условиях замедления экономического роста и увеличения дефицита бюджета правительство несколько стеснено в мерах поддержки сектора. Ниже основные, по нашему мнению, выдержки из статьи издания:

«...премьер отверг пункт, который предполагал смягчение требований к облигациям металлургов для включения их в ломбардный список ЦБ»

«... не до конца решен главный вопрос для крупнейших должников — Ural Rusal, Evraz и «Мечела»: будет ли субсидирование из бюджета процентных ставок по кредитам госбанков и софинансирование консервации предприятий»

«...на встрече поднимался вопрос об ограничении использования бывших в употреблении труб, а также об особых условиях импорта на российский рынок труб и металлопродукции. Чиновник в одном из министерств, готовивших совещание, объяснил, что сейчас китайские производители труб сильно демпингуют».

Бумаги компаний на локальном рынке вчера не отреагировали на новость о встрече, однако по евробондам все же был виден оптимизм в бумагах Евраз, которые в понедельник выглядели лучше рынка. Так, выпуск Evraz-18 (6,75%) показал рост на 65,5 б.п., а остальные выпуски выросли в цене на 30-40 б.п. В целом мы считаем, что инвесторы привыкли к невпечатляющим результатам металлургического сектора, поэтому мы не ждем дополнительного давления на сектор. Наиболее интересно на рынке евробондов выглядят бумаги Распадской, выпуск которой предлагает премию около 70 б.п. к материнской кривой Евраз. Остальные выпуски, в том числе на локальном рынке, выглядят как не имеющие потенциала уверенного апсайда. В целом

мы не ждем существенных улучшений в секторе.

Еще одна новость вчера поступила о том, что Мечелу удалось договориться о ковенантных каникулах по синдицированному кредиту на общую сумму в 1 млрд долл. Соглашение было подписано от имени синдиката банков ING Bank N.V., Societe Generale, UniCredit, Commerzbank Aktiengesellschaft, Raiffeisen Bank International AG, ВТБ, Caterpillar Financial Services Corporation, ICBC (London) plc.

На данной новости инвесторы продолжили покупать бумаги компании после просадки на прошлой неделе вслед за падением цен акций Мечела. Однако по-прежнему бумаги компании с ближайшим погашением сохраняют доходность выше 20% годовых. Безусловно, новость создает чуть большую вероятность погашения бумаг Мечела в 2014 года. Вместе с тем мы все же не были бы столь оптимистичны. Стоит напомнить, что компания должна будет разобраться с выплатами по трем выпускам облигаций в рамках оферты в начале 2014 года общей суммой на 15 млрд рублей, а именно выпуски серии Бо-04, 15 и 16, каждый на 5 млрд рублей. Также напомним, что чистый долг Мечела приближается к 10 млрд долларов при том, что EBITDA в 2014 году ожидается в диапазоне 1-1,3 млрд долларов.

Ключевые финансовые показатели (млн долл. США)	2011	Мечел 2012	1Q 2013
Выручка	12 541	11 275	2 481
Операционный денежный поток	883	1 311	69
EBITDA*	2 397	1 332	210
EBITDA margin	19.1%	11.8%	8.5%
% расходы	-561	-669	-173
Чистая прибыль (убыток)	803	-1665	-329
margin	6.4%	отриц.	отриц.
Активы	19 310	17 695	17 353
Денежные средства и эквиваленты	643	295	170
Долг	9 856	9 870	9 765
краткосрочный	2 748	1 593	2 595
долгосрочный	7 107	8 277	7 171
Чистый долг	9 213	9 575	9 595
Долг/EBITDA ltm	4.1	7.4	9.3
Чистый долг/EBITDA ltm	3.8	7.2	9.1
EBITDA/% расходы	4.3	2.0	1.2

Источники: данные компании, расчеты PSB research

Ключевые финансовые показатели млн долл.	РУСАЛ (МСФО)					
	3 кв. 13	2 кв. 13	Изм. %	9 мес. 13	9 мес. 12	Изм. %
Цена алюминия (LME), долл./т	1 781	1 835	-2,9	1 871	2 025	-7,6
Ср. премия к цене на LME (РУСАЛ)	272	226	20,4	269	194	38,7
Себестоимость в алюминиевом сегменте, долл./т	1 872	1 936	-3,3	1 919	1 949	-1,5
Объем реализации первичного алюминия и сплавов, тыс. т	969	1 030	-5,9	2 967	3 192	-7,0
Выручка	2 432	2 563	-5,1	7 635	8 267	-7,6
Операционный денежный поток				337	909	-62,9
EBITDA скор.*	130	130	0,0	550	694	-20,7
EBITDA margin	5,3%	5,1%	+0,2 п.п.	7,2%	8,4%	-1,2 п.п.
% расходы	-185	-158	17,1	-570	-489	16,6
Чистая прибыль (убыток)	-172	-118	45,8	-611	-117	422,2
Чистая прибыль (убыток) скор.	-232	-248	-6,5	-470	-360	30,6
margin	отриц	отриц		отриц	отриц	
	3 кв. 13	2 кв. 13	Изм. %	9 мес. 13	2012	Изм. %
Активы	22 928	22 938	0,0	22 928	25 210	-9,1
Денежные средства и эквиваленты	463	566	-18,2	463	505	-8,3
Долг	10 605	10 448	1,5	10 605	11 334	-6,4
краткосрочный	1 603	1 380	16,2	1 603	931	72,2
долгосрочный	9 002	9 068	-0,7	9 002	10 403	-13,5
Чистый долг	10 142	9 882	2,6	10 142	10 829	-6,3
Долг/EBITDA		13,6		13,8	12,4	
Чистый долг/EBITDA		12,8		13,2	11,8	
EBITDA/% расходы		0,8		0,96	1,4	

Источники: данные компаний, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

\* скорректированная на обесценение внеоборотных активов, убыток от выбытия ОС

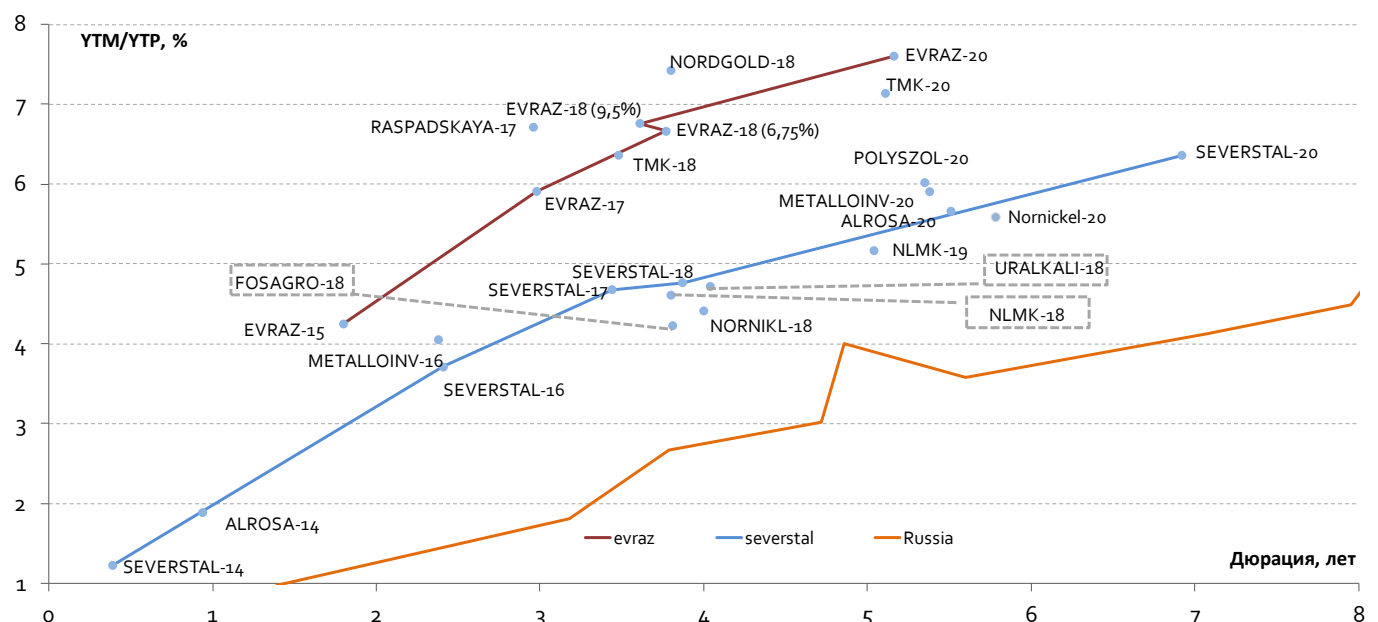
Финансовые показатели по МСФО

Ключевые финансовые показатели, млн долл.	Норникель (Ваа2/BBB-/BB+)			НЛМК* (Ваа3/BB+/BBB-)			Северсталь (Ва1/BB+/BB)			ММК (Ва3-/BB+)		
	1H '12	1H '13	Изм., %	1H '12	1H '13	Изм., %	1H '12	1H '13	Изм., %	1H '12	1H '13	Изм., %
Выручка	5 929	5 565	-6,1%	6 351	5 685	-10,5%	7 397	6 736	-8,9%	4 941	4 444	-10,1%
Операционный денежный поток	1 658	1 615	-3%	807	581	-28%	889	665	-25%	867	423	-51%
EBITDA	2 494	2 299	-8%	1 028	718	-30%	1 249	909	-27%	662	547	-17%
EBITDA margin	42,1%	41,3%	-	16,2%	12,6%	-	16,9%	13,5%	-	13,4%	12,3%	-
Прибыль / (Убыток)	1 481	545	-0,6	451	72	-0,8	629	4	-1,0	-35	-136	-
Net margin	25,0%	9,8%	-	7,1%	1,3%	-	8,5%	0,1%	-	отриц.	отриц.	-
	2012	1H '13	Изм. %	2012	1H '13	Изм. %	2012	1H '13	Изм. %	2012	1H '13	Изм. %
Активы	20 974	20 226	-3,6%	18 458	17 638	-4,4%	15 707	14 895	-5,2%	16 292	14 284	-12,3%
Денежные средства и эквиваленты	1 037	1 809	74,4%	951	1 241	30,4%	1 726	1 494	-13,5%	362	164	-54,7%
Долг	5 023	6 874	36,9%	4 632	4 786	3,3%	5 710	5 454	-4,5%	3 866	3 332	-13,8%
краткосрочный	2 526	1 250	-50,5%	1 816	994	-45,3%	1 382	1 196	-13,4%	1 630	1 449	-11,1%
долгосрочный	2 497	5 624	125,2%	2 816	3 792	34,7%	4 327	4 258	-1,6%	2 236	1 883	-15,8%
Чистый долг	3 986	5 065	27,1%	3 680	3 545	-3,7%	3 983	3 960	-0,6%	3 504	3 168	-9,6%
Долг/EBITDA	1,0	1,5	-	2,4	3,0	-	2,7	3,1	-	2,9	2,7	-
Чистый долг/EBITDA	0,8	1,1	-	1,9	2,2	-	1,9	2,2	-	2,6	2,6	-

Ключевые финансовые показатели, млн долл.	Евраз (Ва3/В+/BB-)			Распадская (В2/-/В+)			Русал (-/-/-)		
	1H '12	1H '13	Изм., %	1H '12	1H '13	Изм., %	1H '12	1H '13	Изм., %
Выручка	7 619	7 362	-3,4%	285	301	5,4%	5 704	5 203	-8,8%
Операционный денежный поток	1 089	628	-42%	73	35	-52%	698	256	-63%
EBITDA	1 184	939	-21%	99	27	-73%	564	420	-26%
EBITDA margin	15,5%	12,8%	-	34,7%	8,9%	-	9,9%	8,1%	-
Прибыль / (Убыток)	-46	-122	-	-19	-68	2,6	1	-439	-
Net margin	отриц.	отриц.	-	отриц.	отриц.	-	0,0%	отриц.	-
	2012	1H '13	Изм. %	2012	1H '13	Изм. %	2012	1H '13	Изм. %
Активы	17 805	18 821	5,7%	1 932	1 783	-7,7%	25 210	22 938	-9,0%
Денежные средства и эквиваленты	1 320	1 471	11,4%	120	100	-16,9%	505	566	12,1%
Долг	8 426	8 664	2,8%	554	553	-0,1%	11 334	10 448	-7,8%
краткосрочный	2 042	1 904	-6,8%	7	156	22,3 раз	931	1 380	48,2%
долгосрочный	6 384	6 760	5,9%	547	397	-27,3%	10 403	9 068	-12,8%
Чистый долг	7 106	7 193	1,2%	433	453	4,6%	10 829	9 882	-8,7%
Долг/EBITDA	4,2	4,9	-	3,9	8,0	-	12,4	13,6	-
Чистый долг/EBITDA	3,5	4,1	-	3,1	6,6	-	11,8	12,8	-

Источники: данные компании, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

\* по US GAAP



Игорь Голубев

Fitch понизило рейтинг Удмуртской Республики (-/-/BB) до уровня «BB», прогноз «Стабильный».

Существенное ухудшение операционных показателей региона обусловлено высоким давлением со стороны операционных расходов в результате решений федерального правительства по повышению зарплат работникам бюджетной сферы и уменьшением текущих трансфертов из федерального бюджета. Агентство прогнозирует уменьшение давления на операционные показатели в 2013-2014 гг. ввиду дополнительной поддержки от федерального правительства в форме текущих трансфертов.

Учитывая, что у Республики всего один международный рейтинг, его снижение вызовет ограниченную негативную реакцию в ее бумагах.

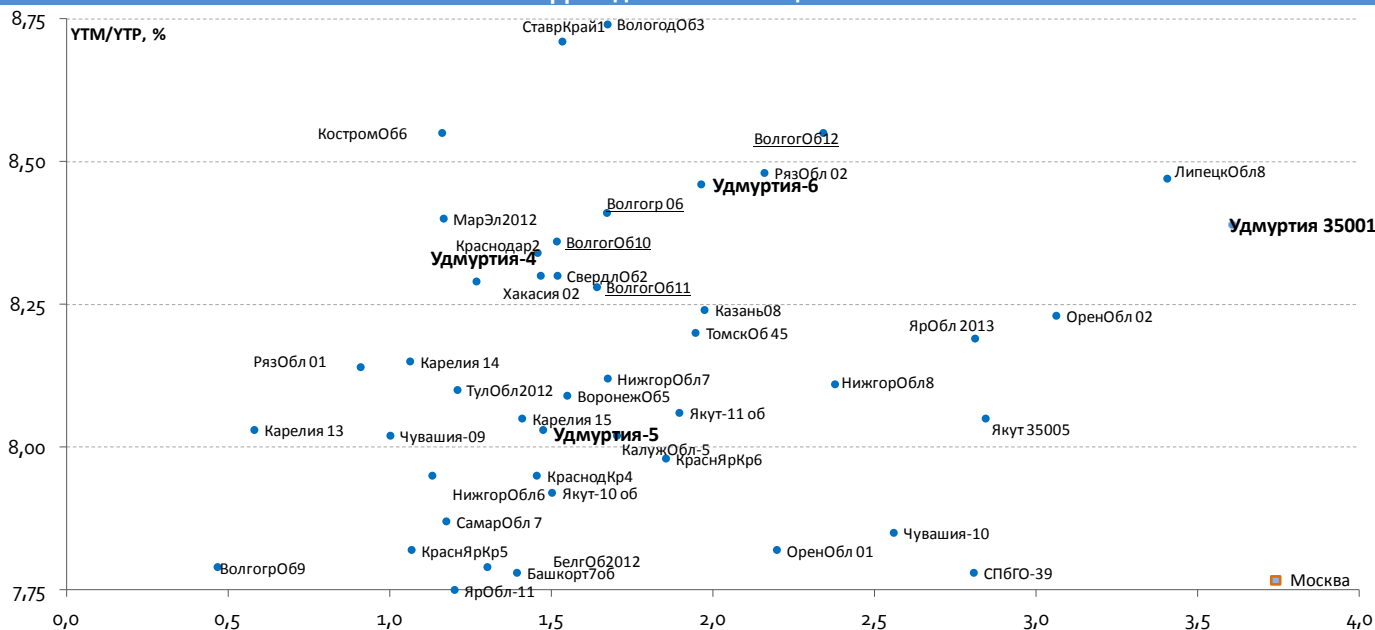
**Комментарий.** Fitch Ratings понизило долгосрочные рейтинги Удмуртской Республики в иностранной и национальной валюте с уровня «BB+» до «BB». Прогноз по рейтингам – «Стабильный».

Причинами понижения рейтинга стали:

- **Ослабление финансовых показателей в 2012 году:** Существенное ухудшение операционных показателей региона обусловлено высоким давлением со стороны операционных расходов в результате решений федерального правительства по повышению зарплат работникам бюджетной сферы и уменьшением текущих трансфертов из федерального бюджета. Агентство прогнозирует уменьшение давления на операционные показатели в 2013-2014 гг. ввиду дополнительной поддержки от федерального правительства в форме текущих трансфертов.
- **Прямой риск** Удмуртской Республики (прямой долг плюс прочая задолженность по классификации Fitch) достигнет 49% ожидаемых текущих доходов за полный год в 2013 г. (в 2012 г.: 39,6%) и стабилизируется на уровне 50-55% текущих доходов в 2014-2015 гг. Показатель обеспеченности долга у региона является слабым, и Fitch не ожидает, что он будет соответствовать срокам погашения долга в среднесрочной перспективе.
- **Сроки погашения прямого риска** Удмуртской Республики распределены до 2032 г. ввиду долгосрочных кредитов из федерального бюджета. В то же время региону будет необходимо выплатить 81% прямого риска (21,8 млрд руб.) в 2014-2016 гг.: преимущественно банковские кредиты со сроком в один или три года. Fitch ожидает, что республика будет рефинансировать обязательства с наступающими сроками за счет выпусков ценных бумаг с длительным сроком обращения или более долгосрочных банковских кредитов.

Напомним, что у Республики обращается 4 выпуска облигаций, причем последний из них был размещен в октябре текущего года (см. наш [комментарий](#) от 4 октября 2013 года). И хотя новость негативна для бумаг Республики, тем не менее, на наш взгляд, ее действие будет носить довольно ограниченный характер. Сейчас рейтинг Удмуртии опустился до уровня Волгоградской области (-/-/BB-), при этом бонды обоих регионов торгуются практически на одном уровне, что в целом смотрится справедливо.

Доходности облигаций



Ключевые бюджетные показатели млрд руб.	Удмуртия (Ва1/-/ВВ+)					Воронежская область (-/-/ВВ)					Волгоградская область (-/-/ВВ-)			Омская область (Ва2/-/-)		
	7м12	7м13	Изм. %	2013П	Исп-е %	7м12	7м13	Изм. %	2013П	Исп-е %	7м2013	2013П	Исп-е %	7м2013	2013П	Исп-е %
Доходы	28,3	27,6	-2,8	46,6	59,1	40,3	40,5	0,3	69,1	58,6	35,4	71,9	49,2	35,2	68,5	51,4
Соб.доходы	20,0	21,2	6,0	37,5	56,6	26,7	29,1	8,7	50,7	57,3	29,2	61,1	47,8	26,6	52,6	50,6
Налог на прибыль	8,5	8,0	-5,6	15,3	52,5	9,3	9,6	3,0	16,8	57,4	9,5	25,0	38,0	6,7	14,5	46,6
НДФЛ	4,9	5,7	15,0	10,6	53,6	7,1	7,8	11,1	14,8	53,0	6,8	13,9	49,2	6,7	13,3	50,6
Соб.доходы/Доходы	70,5%	76,9%	6,4 п.п.	80,4%	-	66,3%	71,8%	5,5 п.п.	73,4%	-	82,5%	85,0%	-	75,5%	76,8%	-
Безвозмездные перечисления	8,4	6,4	-23,8	9,1	69,6	13,6	11,4	-16,2	18,4	62,0	6,2	10,8	57,2	8,6	15,9	54,1
Расходы	29,6	32,3	9,2	58,9	54,8	36,1	43,7	21,1	80,6	54,3	37,3	81,0	46,1	39,0	78,4	49,7
Дефицит/профицит	-1,3	-4,8	-	-12,3	-	4,2	-3,3	-	-11,5	-	-2,0	-9,1	-	-3,7	-9,9	-
	2012	7м13	Изм. %	2013П	Изм. %	2012	7м13	Изм. %	2013П	Изм. %	7м2013	2013П	Изм. %	7м2013	2013П	Изм. %
Госдолг	17,4	25,4	45,7	23,3	33,7	12,7	17,4	37,8	16,8	32,6	29,0	32,0	-	23,0	30,3	-
Госдолг/Соб.доходы	50,8%	71,5%		62,2%		28,1%	36,8%		33,1%		60,7%	52,4%		51,5%	57,7%	

Источники: данные региональных минфинов, расчеты Промсвязьбанка

Елена Федоткова

АТБ (В2/-/В+): итоги 9 месяцев 2013 года по МСФО.

На наш взгляд, вышедшие нейтральные результаты окажут умеренно-позитивное влияние на бумаги Банка, поскольку подтверждают его текущую устойчивость, несмотря на неблагоприятные климатические факторы в «родном» регионе.

**Комментарий.** В целом, на наш взгляд, Азиатско-Тихоокеанский Банк отчитался нейтрально.

С одной стороны, мы видим некоторый рост NPL (90+) – с 5,8% на 1 января до 7,4% на 1 октября. Данное изменение мы наблюдали преимущественно в розничном портфеле, который является ключевым (70% кредитного портфеля) в деятельности Кредитной организации, а именно – в сегменте потребкредитования. Однако здесь стоит обратить внимание на уровень резервирования «неработающих кредитов», который на отрезке свыше 90 дней остался практически на уровне начала года – 62,4% (63,8% на начало года). При этом мы видим, что на более ранних сроках просрочки Банк несколько повысил уровень резервирования, реализуя, на наш взгляд, более консервативную политику.

С другой, при увеличившихся объемах отчисления в резервы, Банк, тем не менее, продемонстрировал небольшой рост чистой прибыли – до 2,3 млрд руб. («+2%» по сравнению с аналогичным периодом прошлого года). Драйверами стали рост чистых процентных доходов – «+34» до 6 млрд руб., а также чистых комиссионных

...на более ранних сроках просрочки Банк несколько повысил уровень резервирования...

...при увеличившихся объемах отчисления в резервы, Банк, продемонстрировал небольшой рост чистой прибыли...

Кредитный комментарий

**...вышедшие результаты окажут умеренно-позитивное влияние на бумаги Банка...**

доходов – в 2,2 раза до 2,3 млрд руб.

Достаточность капитала, несмотря на высокие темпы роста (активы «+27%» за 9 месяцев 2013 года), в течение отчетного периода оставалась на умеренном уровне: Н1 по РСБУ на 1 ноября 11,4%, ТСАР по МСФО – 14,8%.

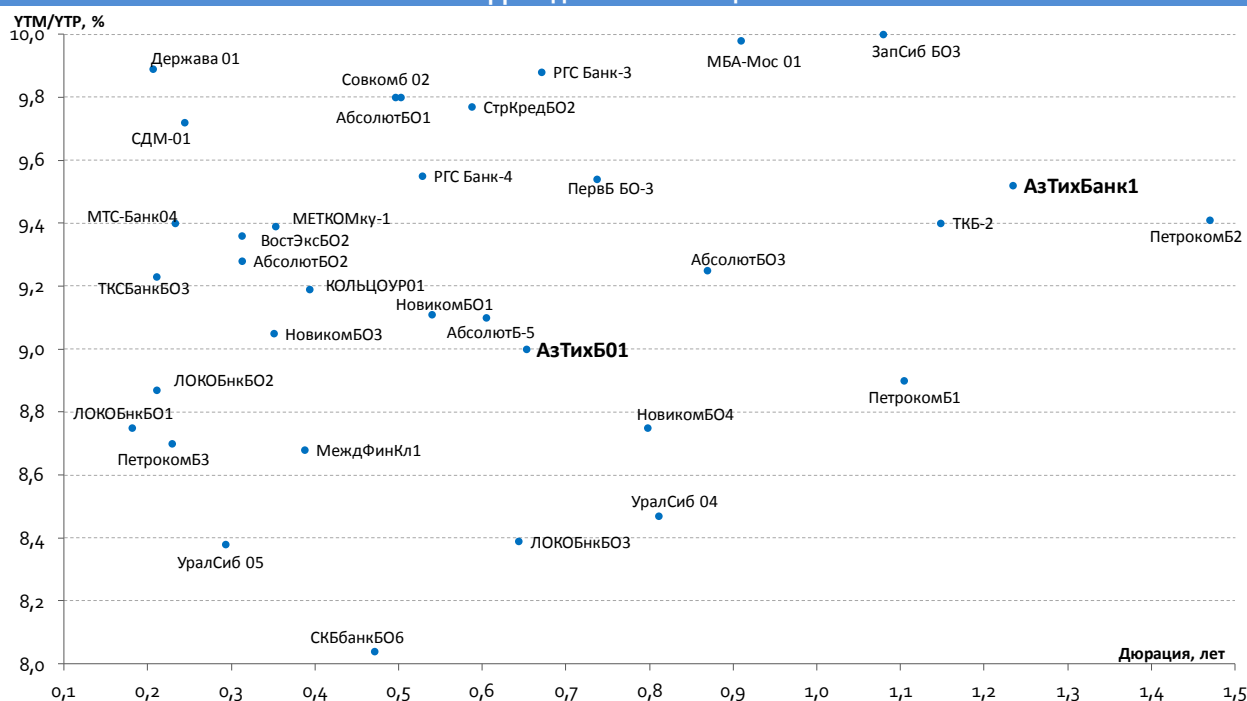
На наш взгляд, вышедшие результаты окажут умеренно-позитивное влияние на бумаги Банка, поскольку подтверждают его текущую устойчивость, несмотря на неблагоприятные климатические факторы в «родном» регионе.

#### Финансовые показатели Азиатско-Тихоокеанского Банка по МСФО

Балансовые показатели, млн руб.	2010	2011	9мес.2012	2012	9м 2013	Изм., 9м'13/ 2012
Активы	41 780,7	60 530,0	81 088,5	92 175,8	117 138,3	27%
Денежные средства	1 126,0	2 323,7	2 181,9	2 636,0	2 657,2	1%
Доля в активах	2,7%	3,8%	2,7%	2,9%	2,3%	-
Кредиты (net)	20 315,8	37 851,4	51 569,0	58 468,3	74 147,7	27%
Кредиты (gross)	22 115,8	39 659,5	54 211,1	61 388,1	79 092,1	29%
Доля в активах	48,6%	62,5%	63,6%	63,4%	63,3%	-
NPL (90+), %	10,5%	5,8%	6,2%	5,8%	7,4%	-
Резервы (совокупн.) / NPL (90+)	0,77	0,78	0,79	0,82	0,85	-
Кредиты / Средства клиентов	0,63	0,82	0,91	0,90	0,93	-
Чистые инвестиции в лизинг	582,6	1 642,7	1 993,9	2 071,3	2 590,9	25%
Доля в активах	1,4%	2,7%	2,5%	2,2%	2,2%	-
Финансовые активы	13 248,2	9 850,6	14 273,5	15 963,0	12 299,2	-23%
Доля в активах	31,7%	16,3%	17,6%	17,3%	10,5%	-
Total Capital Adequacy Ratio	15,3%	16,8%	14,7%	15,5%	14,8%	-
Показатели прибыльности, млн руб.	2010	2011	9мес.2012	2012	9м 2013	Изм., 9м'13/ 9м'12
Создание резервов под обесценение	532,2	-536,0	-1 218,7	-1 732,3	-2 895,7	138%
Операционные доходы	3 791,5	6 390,3	6 917,1	10 105,7	9 819,3	42%
Прибыль за период	1 978,3	2 193,5	2 227,4	3 261,2	2 276,1	2%
Качественные показатели деятельности	2010	2011	9мес.2012	2012	9м 2013	Изм., 9м'13/ 9м'12
RoAA	6,4%	4,3%	4,2%	4,3%	2,9%	-1,29 п.п.
RoAE	48,9%	30,9%	30,9%	32,2%	27,5%	-3,44 п.п.
Cost / Income	48,0%	50,5%	42,9%	43,4%	41,6%	-1,23 п.п.

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

#### Доходности облигаций



**Елена Федоткова**

## Башнефть (Ba2/ - /BB): сильные результаты за 9 мес. 2013г.

Компания опубликовала сильные результаты по МСФО за 9 мес. 2013 года. Результатам оказали поддержку рост продаж и рост цен на нефть в 3 квартале как на европейском, так и на внутреннем рынке. На наш взгляд, данная новость является умеренно позитивной как для бондов компании, так и для контролирующей ее АФК Системы, которая показала хорошие результаты, в том числе и из-за Башнефти. Тем не менее, мы не ожидаем увидеть значимых движений в котировках бондов обеих компаний.

### Комментарий.

За 9 месяцев 2013 года выручка Башнефти от реализации продукции по сравнению с аналогичным периодом прошлого года увеличилась на 6,2% - до 417 054 млн рублей, что было вызвано ростом объемов реализации нефти и нефтепродуктов, а также благоприятной ценовой конъюнктурой. Скорректированный показатель EBITDA за 9 мес. 2013 года снизился по сравнению с 9 мес. 2012 года на 3,9% — до 76 169 млн рублей. Чистая прибыль Группы за 9 месяцев 2013 года снизилась на 28%.

*...Башнефти от реализации продукции по сравнению с аналогичным периодом прошлого года увеличилась на 6,2%...*

*Без учета единоразовой статьи рост показателя EBITDA составил бы 15% год-к-году.*

*...данная новость является умеренно позитивной как для бондов компании, так и для контролирующей ее АФК Системы...*

Снижение чистой прибыли связано с реклассификацией финансовых вложений Башнефти в ОАО «Белкамнефть». ОАО АНК «Башнефть» прекратила участие в ОАО «Белкамнефть» в результате продажи 38,5% от ее уставного капитала ОАО «Белкамнефть» за 6,5 млрд. рублей, притом, что на инвестиционную программу было направлено около 22 млрд рублей. Соответственно, появился убыток от списания в размере порядка 15,8 млрд рублей. Без учета единоразовой статьи рост показателя EBITDA составил бы 15% год-к-году. Увеличившийся операционный денежный поток позволил на 27% сократить размер общего долга. Долговая нагрузка по показателю Чистый Долг/EBITDA снизилась с 1,1х до 0,8х.

На наш взгляд, данная новость является умеренно позитивной как для бондов компании, так и для контролирующей ее АФК Системы, которая показала хорошие результаты, в том числе и из-за Башнефти. Тем не менее, мы не ожидаем увидеть значимых движений в котировках бондов обеих компаний, поскольку, на наш взгляд, ожидания положительных результатов были уже частично учтены в котировках.

### Финансовые показатели: Башнефть и АФК Система.

Финансовые показатели, млн руб.	Башнефть, МСФО			АФК Система, GAAP		
	9M2012	9M2013	Изм.%	9M2012	9M2013	Изм. %
Выручка	392 688	417 054	<b>6.2%</b>	761 761	825 796	<b>8.4%</b>
Итоговый операционный денежный поток	56 412	58 932	<b>4.5%</b>	135 657	158 578	<b>16.9%</b>
EBITDA	79 278	76 169	<b>-3.9%</b>	190 962	240 810	<b>26.1%</b>
EBITDA margin	20.2%	18.3%	<b>-1.9 п.п.</b>	25.1%	29.2%	<b>+4.1 п.п.</b>
% расходы	8 897	7 462	<b>-16%</b>	31 650	29 436	<b>-7.0%</b>
Чистая прибыль (убыток)	45 537	32 802	<b>-28.0%</b>	39 275	100 131	<b>154.9%</b>
net margin	11.6%	7.9%	<b>-3.7 п.п.</b>	5.2%	12.1%	<b>+7 п.п.</b>
	2012	9M2013	Изм. %	2012	9M2013	Изм. %
Активы	341 897	322 800	<b>-5.6%</b>	1 355 783	1 436 664	<b>6.0%</b>
Денежные средства и эквиваленты	20 104	15 988	<b>-20.5%</b>	56 464	79 877	<b>41.5%</b>
Долг	110 208	80 234	<b>-27.2%</b>	473 830	431 712	<b>-8.9%</b>
краткосрочный	32 007	15 037	<b>-53.0%</b>	95 803	91 628	<b>-4.4%</b>
долгосрочный	78 201	65 197	<b>-16.6%</b>	378 028	340 084	<b>-10.0%</b>
Чистый долг	90 104	64 246	<b>-28.7%</b>	417 366	351 835	<b>-15.7%</b>
Долг/LTM EBITDA	1.4	1.1	-	2.48	1.67	-
Чистый долг/LTM EBITDA	1.1	0.8	-	2.19	1.36	-
EBITDA /% расходы	8.9	10.2	-	0.0	8.2	-

Источники: данные компаний, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

**Вадим Паламарчук**

**Контакты:**

ОАО «Промсвязьбанк»

Аналитический департамент

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>**АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ****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

**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**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

**Анатолий Павленко**

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

**Андрей Воложев**

Volozhhev@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



© 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.