

Ежедневный обзор долговых рынков от 4 апреля 2013 г.

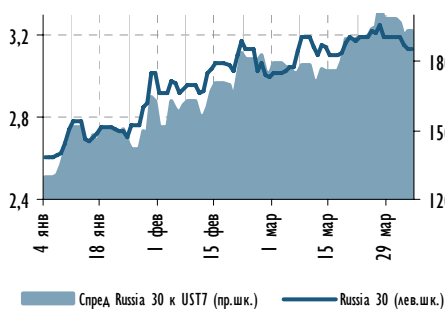


Ключевые индикаторы

| | Значение закрытия | Изменение День | к нач. года |
|--------------------------|-------------------|----------------|-------------|
| Валютный рынок | | | |
| EUR/USD | 1,285 ▲ | 0,2% | -2,8% |
| USD/RUB | 31,59 ▲ | 0,9% | 4,1% |
| Корзина валют/RUB | 35,71 ▲ | 1,2% | 2,6% |
| Денежный рынок | | | |
| Корсчета, млрд руб. | 782,3 ▼ | -66,9 | -365,1 |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 114,4 ▲ | 7,7 | -94,3 |
| MOSPRIME о/н | 6,19% ▲ | 2 б.п. | -28 б.п. |
| 3M-MOSPRIME | 7,19% ▼ | -7 б.п. | -28 б.п. |
| 3M-LIBOR | 0,28% ▼ | 0 б.п. | -3 б.п. |
| Долговой рынок | | | |
| UST-2 | 0,23% ▼ | -1 б.п. | -2 б.п. |
| UST-10 | 1,81% ▼ | -5 б.п. | 11 б.п. |
| Russia 30 | 3,13% ▼ | -2 б.п. | 54 б.п. |
| Russia 5Y CDS | 159 б.п. ▼ | -1 б.п. | 28 б.п. |
| EMBI+ | 294 б.п. ▲ | 1 б.п. | 39 б.п. |
| EMBI+ Russia | 181 б.п. ▲ | 2 б.п. | 49 б.п. |
| Товарный рынок | | | |
| Urals, долл./барр. | 105,64 ▼ | -3,2% | -3,6% |
| Золото, долл./унц. | 1558,0 ▼ | -1,1% | -5,9% |
| Фондовый рынок | | | |
| PTS | 1 426 ▼ | -1,0% | -6,6% |
| Dow Jones | 14 550 ▼ | -0,8% | 12,5% |
| Nikkei | 12 362 ▲ | 3,0% | 18,9% |

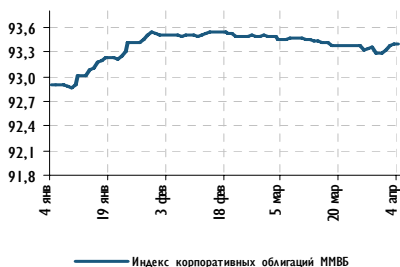
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Не оправдавшая ожидания финансовая статистика по США привела к существенной нисходящей динамике в рисковом активах. S&P 500 потерял более 1%, а доходность UST10 упала на 5 б.п. до 1,81% и продолжает снижаться в четверг с утра (около 1,80%).
- ▶ Пятничные данные по payrolls могут разочаровать рынки: по данным ADP, число рабочих мест в частном секторе в марте выросло лишь на 158 тыс. (минимум с октября 2012 г., прогноз: +200 тыс.), что, исходя из исторической зависимости с данными Минтруда, предполагает рост payrolls на 159 тыс. против консенсус-прогноза Bloomberg +195 тыс.
- ▶ Деловая активность в непромышленном секторе США растет минимальными темпами с сентября 2012 г. Индекс ISM Non-Manufacturing упал в марте до 54,4 п. с 56,0 п. месяцем ранее.
- ▶ Публикуемые в последнее время статданные по США, «не дотягивающие» до ожиданий рынка, привели к развороту в динамике индекса экономических сюрпризов Citigroup: показатель начал снижаться с конца марта и стоит на отметке 8,4 п. (значения меньше 0 означают, что данные оказываются хуже прогнозных).
- ▶ ЕЦБ рассматривает различные варианты поддержки экономики еврозоны: снижение процентной ставки, новые операции LTRO и стимулирование кредитования среднего и малого бизнеса. Мы полагаем, что регулятор сегодня воздержится от каких-либо действий, однако ждем намеков на вероятность ослабления ДКП на ближайших заседаниях (следующее – 2 мая).
- ▶ **Российские еврооблигации** завершили среду ростом котировок: снижение базовых ставок начало сказываться на корпоративных и банковских выпусках. RUSSIA30 (YTM 3,13%) подросла на 0,11 п.п. до 124,35% на фоне расширения спреда к UST10 на 3 б.п. до 132 б.п. Долгосрочные выпуски Газпрома, Северстали, Вымпелкома, Альфа-Банка, Сбербанка и ВТБ подорожали на 0,3-0,6 п.п.
- ▶ Вчера **на российском долговом рынке** вновь можно было наблюдать тенденцию к некоторому выпрямлению кривой госдолга. Так, 14-летние бумаги 26207 прибавили по итогам дня 20 б.п. в цене (YTM 7,32%), 9-летние 26209 - 25 б.п. (YTM 6,98%), в то время как на среднем участке были заметны продажи (от -5 б.п. для 26204 до -1 п.п. для 26210, данные Bloomberg). На аукционах ОФЗ успешней прошел аукцион по более длинной бумаге. Так, 10 млрд руб. ОФЗ-26211 (весь объем предложения) были размещены под YTM 7,12%, а 7,6 млрд руб. ОФЗ-25081 (из предложенных 20 млрд руб.) – под YTM 6,33%.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ ЦБ публикует оценку внешнего долга на 1 апреля 2013: объемы вложений нерезидентов в ОФЗ не изменились

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: рубль вновь в центре внимания

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Сибур (-/Ba1/BB+)**: финансовые результаты по МСФО за 2012 г.
- ▶ **МРСК Центра (BB-/A-)**: результаты по МСФО за 2012 г.
- ▶ Умеренно позитивная отчетность **Кредит Европа Банка (-/Ba3/BB-)** за 2012 год по МСФО

ЦБ публикует оценку внешнего долга на 1 апреля 2013 г.: объемы вложений нерезидентов в ОФЗ не изменились

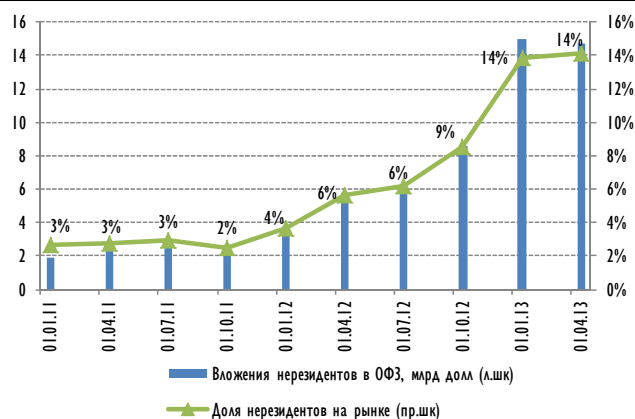
Вчера ЦБ РФ опубликовал на своем сайте оценку внешнего долга на 01.04.13. Наиболее интересным в этой статистике является оценка вложений нерезидентов в ОФЗ: по данным ЦБ, на конец 1К13 они составили 14,7 млрд долл., сократившись примерно на 300 млн долл. с уровня конца прошлого года. При этом в рублевом эквиваленте объем вложений иностранцев практически не изменился.

Такая статистика может свидетельствовать о том, что продажи в ОФЗ со стороны ряда российских и наиболее спекулятивно настроенных иностранных участников, которые мы наблюдали в феврале – марте, находили встречный спрос со стороны более консервативных инвесторов. Кроме того, вероятно, рост «прямых» вложений, которые учитывает ЦБ, произошел за счет сокращения вложений в «прокси» инструменты, привязанные к ОФЗ (в частности, CLN), после запуска расчетов по суверенным бумагам в Euroclear / Clearstream.

Отметим, что текущая доходность по длинным бумагам соответствует уровням конца ноября прошлого года (около 7,4% по ОФЗ-26207). При этом ралли на рынке началось в начале октября с существенно более высоких уровней (в районе 8,2%). Как следствие, доходности ОФЗ пока ниже уровней, на которых существенная часть нерезидентов, покупавших бумаги в 4К12 (с октября по конец ноября), может задуматься о продаже.

На наш взгляд, потенциал роста доли нерезидентов на рынке ОФЗ сохраняется. При этом на решения крупных институциональных инвесторов, очевидно, будет оказывать влияние динамика курса рубля, а также ситуация с инфляцией (ждем улучшения во 2-м полугодии 2013) и монетарная политика ЦБ, который уже «создал почву» для снижения ключевых ставок РЕПО.

Вложения нерезидентов в ОФЗ и доля на рынке*



*без учета вложений в «прокси-инструменты» - CLN «с привязкой» к ОФЗ, и т.п.

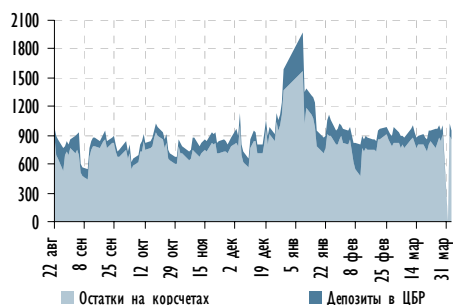
Источник: ЦБ РФ

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92



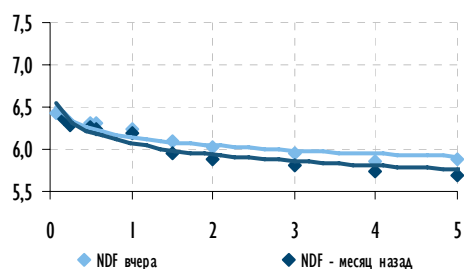
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Ставки по беспоставочным форвардам на руб./долл. (NDF)



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: рубль вновь в центре внимания

Российский денежный рынок пережил вчерашний день без ощутимых потрясений. Лимит ЦБ РФ по операциям **аукционного РЕПО «овернайт»** (290,0 млрд руб.) вновь оказался близок к совокупному спросу участников (300,9 млрд руб.), вследствие чего средневзвешенная ставка на утреннем аукционе составила невысокие 5,56% годовых (на дневном – 5,97%). Стоимость **междилерского РЕПО «овернайт»** опустилась вчера на 3 б.п. до 6,04% годовых.

Совокупные **остатки на корсчетах и депозитах** российских банков в ЦБ РФ на сегодняшнее утро составили 897 млрд руб. (-59 млрд руб. за день), показатель **чистой ликвидной позиции** – минус 1,04 трлн руб. (улучшение на 34 млрд руб.).

На российском валютном рынке вчера вновь происходила просадка **рубля** – и весьма существенная. Так, на ММВБ национальная валюта потеряла сразу 31 коп. против доллара (до 31,64 руб.) и 53 коп. против евро (до 40,65 руб.), закрывшись на отметке 35,70 руб. против корзины (+41 коп. за день). Заметим, что за последние 7 дней рубль потерял сразу 1,7% против доллара, что существенно превосходит результат валют других развивающихся рынков (к примеру, потери в 0,7% для бразильского реала, 0,1% для мексиканского песо или индийской рупии).

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Сибур
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba1/BB+

Сибур: финансовые результаты по МСФО за 2012 г.

Новость. Сибур опубликовал финансовые результаты за 2012 год по МСФО. Мы отмечаем умеренное ухудшение рентабельности в 2012 г. на фоне роста расходов на сырье и транспортировку, а также слабой динамики по одному из выпускаемых продуктов (синтетические каучуки).

Мы не ожидаем негативного эффекта на котировки торгуемого выпуска SIBUR18, учитывая по-прежнему комфортные кредитные метрики. С другой стороны, мы не видим потенциала для снижения доходности, учитывая минимальный спред к выпуску Фосагро PHORRU18, имеющему лучшую комбинацию кредитных рейтингов (-/Baa3/BB+) – около 10 б.п. в терминах Z-спреда.

Текущая премия SIBUR18 к выпускам нефтегазовых компаний составляет порядка 85 б.п. (к кривой GAZPRU): на наш взгляд, драйвером для сужения этого спреда могло бы стать повышение кредитных рейтингов до «инвестиционного» уровня. Однако для этого рейтинговые агентства, вероятно, предпочтут сначала увидеть восстановление показателей рентабельности в 2013 г.

Комментарий. Выручка Сибура в прошлом году выросла на 9% к уровню 2011 г. за счет «органического» роста продаж и позитивной динамики цен по большинству продуктов на фоне индексации внутренних цен на газ (на 15% с 01/07/2012) и ослаблению курса рубля. Кроме того, Сибур увеличил реализацию пластиков и продукции органического синтеза благодаря консолидации трех новых активов, приобретенных в 2011-2012 гг.

Единственным сегментом, показавшим заметно слабую динамику, стали синтетические каучуки (15% выручки Сибура в 2012 г. и 20% – в 2011 г.): выручка снизилась на 19% г/г на фоне 9,5%-го падения объемов и 11% снижения цен г/г. Негативный тренд компания объясняет сокращением

спроса со стороны производителей шин и существенным падением цен на натуральный каучук (в среднем на 30% г/г), а также временной остановкой части мощностей из-за недопоставок сырья.

Несмотря на рост выручки, EBITDA Сибура показала негативную динамику, сократившись на 7% г/г, рентабельность EBITDA просела на 5 п.п. до 28,5%. В 4К12 показатель снизился до 28,1% (-0,4 п.п. кв/кв). Давление на рентабельность оказал существенный рост расходов на сырье – на 28% г/г. Средние цены на покупаемый попутный нефтяной газ выросли на 38% г/г.: Сибур покупал дополнительные объемы ПНГ в рамках существующих контрактов по более высоким ценам, а также использовал новые источники, что повлекло дополнительные расходы на инфраструктуру, необходимую для доставки ПНГ до перерабатывающих заводов. Кроме того, рост расходов был связан с поставками сырья на приобретенные в 2011-2012 гг. нефтехимические предприятия.

Еще одним негативным фактором с точки зрения прибыльности стал заметный рост расходов на транспортировку и логистику (+21% г/г) на фоне увеличения тарифа на транспортировку газа и реализации контракта по поставке газа НОВАТЭКу, что привело к увеличению среднего расстояния транспортировки. Затраты на персонал выросли на 18% г/г, отчасти из-за единовременных не денежных факторов (создание резервов по премиям).

Свободный денежный поток Сибура в 2012 г. был отрицательным на фоне довольно интенсивных инвестиционных расходов (27% выручки). Капвложения в 2012 г. составили 74 млрд руб. – аналогичную сумму компания планирует потратить в текущем году на завершение строительства завода полимеров в Тобольске и создание транспортной инфраструктуры для поставки сырья на новый завод. При этом компания пока не приняла решений относительно дальнейших крупных инвестиционных проектов – в частности, строительство дополнительных мощностей на площадке в Тобольске (по этилену и полимерам).

Сибур: основные финансовые показатели по МСФО, млн руб

| | 2010 | 2011 | 2012 | г/г | 3К12 | 4К12 | кв/кв |
|----------------------------------|---------|---------|-----------|-----------|---------|---------|-----------|
| Выручка | 188 563 | 248 660 | 271 330 | 9% | 62 031 | 72 373 | 17% |
| EBITDA | 58 178 | 86 361 | 80 563 | -7% | 17 678 | 20 323 | 15% |
| Рентабельность по EBITDA | 30,9% | 34,7% | 29,7% | -5,0 п.п. | 28,5% | 28,1% | -0,4 п.п. |
| Операционный денежный поток | 44 024 | 50 672 | 59 165,0 | 17% | 15 044 | 7 017 | -53% |
| Капитальные вложения | -39 423 | -55 553 | -74 274 | 34% | -15 939 | -26 109 | 64% |
| Свободный денежный поток | 83 447 | -4 881 | -15 109,0 | 210% | -895 | -19 092 | 2033% |
| Всего активов | 230 551 | 323 129 | 378 299 | 17% | 344 263 | 378 299 | 10% |
| Собственный капитал | 114 364 | 165 334 | 195 756,0 | 18% | 188 725 | 195 756 | 4% |
| Совокупный долг | 58 698 | 82 910 | 95 994 | 16% | 80 850 | 95 994 | 19% |
| доля краткосрочного долга | 51,4% | 37,6% | 57,2% | 19,6 п.п. | 45,4% | 57,2% | 11,8 п.п. |
| Денежные средства и эквиваленты | 15 416 | 14 971 | 13 570 | -9% | 9 176 | 13 570 | 48% |
| Показатели | | | | | | | |
| Долг/Собственный капитал, х | 0,51 | 0,50 | 0,49 | - | 0,49 | 0,49 | - |
| EBITDA/Процентные расходы, х | 2770,4 | 20,0 | 21,6 | - | 21,4 | 21,6 | - |
| Чистый долг/EBITDA, х | 0,7 | 0,8 | 1,0 | - | 0,9 | 1,0 | - |
| Долг/Свободный денежный поток, х | 13 | отр | отр | - | отр. | отр. | - |

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

В прошлом году совокупный долг Сибура вырос на 16% до 96 млрд руб., что по-прежнему соответствовало крайне умеренному соотношению «Чистый долг/EBITDA» - 1х. После размещения выпуска еврообондов на 1 млрд долл. Сибуру удалось улучшить структуру долга, в которой на 31/12/12 почти 60% (55 млрд руб.) приходилось на краткосрочные обязательства.

Учитывая сохранение высоких темпов инвестиционной программы, а также историю дивидендных выплат (в 2012 г. компания выплатила акционерам 29 млрд руб. дивидендов за 2011 г. и промежуточных дивидендов за 2012, рекомендованные советом директоров выплаты



дивидендов за 2012 г. – 7,6 млрд руб.), мы ожидаем умеренного увеличения левиреджа в 2013 г. Внутренний ориентир компании по долговой нагрузке – не выше 2,5х «Чистый долг/ЕБИТДА». Отметим, что в ходе конференц-звонка менеджмент Сибура заявил, что компания не планирует в ближайшей перспективе выходить на рынок еврооблигаций.

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 495 988 24 92

Умеренно позитивная отчетность Кредит Европа Банка за 2012 год по МСФО

Кредит Европа Банк
S&P/Moody's/Fitch

–/Ba3/BB-

Новость. Вчера Кредит Европа Банк опубликовал консолидированную финансовую отчетность за 2012 год по международным стандартам.

Комментарий. Результаты Кредит Европа Банка (КЕБ) оцениваются нами умеренно позитивно. В прошлом году основной бизнес организации – кредитование физических лиц – рос чуть опережающими сектор темпами (+46% по валовому розничному портфелю за год до 82,5 млрд руб.), при этом не теряя в качестве. Так, доля NPL с просрочкой более 90 дней на конец 2012 года составила 3,4% для розничного сегмента и 2,8% – для всего портфеля (против 3,9% и 3,0% соответственно годом ранее). Объем валового корпоративного портфеля банка при этом просел за год на 14% до 23,1 млрд руб.

Основные финансовые результаты Кредит Европа Банка по МСФО, млрд руб.

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|--------|--------|--------|--------|
| Отчет о совокупном доходе | | | | |
| Чистые процентные доходы | 5,8 | 5,8 | 7,6 | 9,1 |
| Чистые комиссионные доходы | 0,8 | 0,9 | 1,1 | 1,1 |
| Операционные расходы | (3,3) | (3,7) | (4,8) | (5,8) |
| Отчисления под обесценение кредитов | (3,0) | (0,6) | (1,2) | (2,1) |
| Чистая прибыль | 1,5 | 2,6 | 2,8 | 2,8 |
| Активы | | | | |
| Денежные средства и эквиваленты | 12,8 | 12,7 | 10,5 | 7,8 |
| Ценные бумаги | 7,0 | 8,4 | 3,8 | 2,0 |
| Чистый кредитный портфель | 47,9 | 60,5 | 80,6 | 102,5 |
| Совокупные активы | 69,4 | 84,9 | 97,9 | 117,7 |
| Обязательства и капитал | | | | |
| Средства кредитных организаций | 10,6 | 16,0 | 21,4 | 23,2 |
| Средства клиентов * | 26,5 | 35,5 | 33,9 | 37,4 |
| Ценные бумаги в обращении | 19,3 | 17,8 | 25,5 | 30,3 |
| Субординированный долг | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 7,6 |
| Собственные средства | 12,6 | 14,6 | 16,0 | 17,8 |
| Ключевые коэффициенты | | | | |
| Рентабельность капитала (ROAE) | 12,9% | 19,2% | 18,4% | 16,8% |
| Рентабельность активов (ROAA) | 2,3% | 3,5% | 3,1% | 2,6% |
| Чистая процентная маржа (NIM) | 8,8% | 8,1% | 8,9% | 9,1% |
| Стоимость риска | 5,8% | 1,2% | 1,7% | 2,3% |
| Расходы/Доходы | 40,0% | 48,6% | 50,5% | 50,5% |
| Чистые кредиты/Депозиты | 181,1% | 170,2% | 237,6% | 274,2% |
| Средства связанных сторон, % от совокупных обязательств | 42,4% | 34,0% | 21,5% | 11,2% |
| NPL/Кредиты | 7,0% | 3,2% | 3,0% | 2,8% |
| Резервы/Кредиты | 7,3% | 3,7% | 3,3% | 3,0% |
| Достаточность капитала I-го уровня (Базель) | 19,7% | 19,6% | 18,5% | 16,5% |
| Совокупная достаточность капитала (Базель) | 19,8% | 19,6% | 18,2% | 23,3% |
| Денежные средства/Активы | 18,5% | 14,9% | 10,7% | 6,6% |

* показатель за 2009 год – с учетом статьи «Прочие заимствования»

Источник: Кредит Европа Банк, расчеты Газпромбанка

Основным источником фондирования роста розничного бизнеса КЕБ в прошлом году выступили публичные заимствования, в частности, размещенные на рублевом рынке бумаги серий БО-2 и БО-3 – в совокупности 10 млрд руб. (бонды БО-4 еще на 5 млрд руб. размещены в феврале 2013 г.), а также субординированный евробонд FCFIN19 (250 млн долл.). Вместе с тем привлечение существенного объема оптовых



заимствований не сказалось пока на чистой процентной марже организации – по нашим подсчетам, 9,1% по итогам 2012 г. (+0,2 п.п. г/г). Рентабельность капитала банка по итогам прошлого года составила неплохие 16,8% (-1,6 п.п. г/г).

Заметим, что после размещения субординированных евробондов в конце 2012 г. показатель совокупной достаточности капитала банка по Базелю достиг одного из наиболее высоких значений в секторе – 23,3%. Также заслуживает внимания тот факт, что, по данным отчетности, на конец года 15,5% от объема эмиссии FCFIN 19 контролировались материнской компанией банка.

Из рублевого долга Кредит Европа Банка по сочетанию риска и доходности нам вполне импонируют недавно размещенные короткие бумаги серии БО-4 (YTP 9,61% @ февраль 2014 г.). Евробонд FCFIN19 (YTM 7,14%) в настоящее время торгуется с чрезмерно узким спредом к долгу более крупных банков – в частности, премией в 90 б.п. к субординированному ALFARU19 (YTM 6,23%) в терминах Z-спреда.

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)

МРСК Центра: результаты по МСФО за 2012 г.

МРСК Центра
S&P/Moody's/Fitch

BB-/–

Новость. Вчера МРСК Центра опубликовала результаты за 2012 г. по МСФО, на наш взгляд, нейтральные с точки зрения кредитного качества. Мы не ожидаем эффекта на котировки торгуемого выпуска МРСК Центра БО-1: последние сделки по бумаге проходили с доходностью в районе 8,6% @ октябрь 2015.

Комментарий. Выручка МРСК Центра в 2012 г. выросла на 1,4% г/г на фоне увеличения полезного отпуска (+1,8% г/г). При этом EBITDA по итогам года почти не изменилась, рентабельность EBITDA снизилась на 0,4%, до 23,5%. Давление на прибыль оказал рост расходов по передаче электрической энергии по сетям сторонних организаций (+3,8% г/г), а также на персонал (+5,8% г/г) и сырье/материалы (+10,6% г/г). Негативный эффект был отчасти нивелирован оптимизацией издержек на покупку электроэнергии (-4,1% г/г) и расходов на энергию для собственных нужд (-17% г/г).

Основные финансовые показатели МРСК Центра по МСФО, млрд руб.

| | 2011 | 2012 | г/г | 1П12 | 2П12 | П/П |
|----------------------------------|--------|--------|-----------|--------|--------|---------|
| Выручка | 69,0 | 70,0 | 1% | 34,2 | 35,8 | 5% |
| EBITDA | 16,5 | 16,5 | 0% | 8,9 | 7,6 | -15% |
| <i>Рентабельность по EBITDA</i> | 23,9% | 23,5% | -0,4 п.п. | 26,1% | 21,1% | -5 п.п. |
| Операционный денежный поток | 12,8 | 10,5 | -18% | 6,5 | 4,1 | -37% |
| Капитальные вложения | -15,7 | -16,7 | 6% | -5,8 | -10,9 | 86% |
| Свободный денежный поток | -2,9 | -6,1 | 112% | 0,7 | -6,8 | -1140% |
| Итого активы | 76,8 | 89,6 | 17% | 82,8 | 89,6 | 8% |
| Собственный капитал | 38,6 | 42,6 | 10% | 41,6 | 42,6 | 2% |
| Совокупный долг | 22,1 | 27,0 | 22% | 22,0 | 27,0 | 23% |
| <i>доля краткосрочного долга</i> | 7,4% | 2,2% | -5 п.п. | 7,4% | 2,2% | -5 п.п. |
| Денежные средства и эквиваленты | 2,6 | 1,0 | -63% | 3,3 | 1,0 | -71% |
| Показатели | | | | | | |
| Долг/Собственный капитал, х | 0,57 | 0,64 | - | 0,53 | 0,64 | - |
| EBITDA/Процентные расходы, х | 11,4 | 9,0 | - | 10,1 | 7,9 | - |
| Чистый долг/EBITDA, х | 1,2 | 1,6 | - | 1,2 | 1,6 | - |
| Долг/Свободный денежный поток, х | отриц. | отриц. | - | отриц. | отриц. | - |

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Несмотря на относительно стабильную динамику EBITDA, операционный денежный поток сократился на 18% г/г на фоне более существенного отвлечения средств в оборотный капитал (заметный рост дебиторской задолженности). Капитальные вложения увеличились на 6% г/г: финансирование инвестиций потребовало привлечения дополнительного долга, так как свободный денежный поток компании был отрицательным.



Совокупная задолженность МРСК Центра увеличилась до 27 млрд руб., главным образом за счет выпуска рублевых облигаций с погашением в 2015 г. При этом кредитные метрики компании остаются на комфортном уровне (1,6x «Чистый долг/ЕБИТДА» на 31/12/12), а в структуре кредитного портфеля преобладают долгосрочные обязательства.

По оценкам рейтингового агентства S&P, сделанным в недавнем пресс-релизе, посвященном повышению рейтинга МРСК Центра (с «BB-» до «BB»), в ближайшие 5 лет капитальные вложения компании (суммарно 113 млрд руб. на 2013-2017 гг., включая НДС) будут превышать операционный денежный поток. При этом левиредж в терминах «Долг/ЕБИТДА» останется в пределах 2,5x, что укладывается в рамки текущего кредитного рейтинга.

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92



Календарь событий долгового и денежного рынка

| Дата | Событие | Объем, млн руб. |
|----------|--|-----------------|
| 04.04.13 | Погашение ММК БО-5 | 8 000 |
| 07.04.13 | Погашение Банк Зенит БО-1 | 5 000 |
| 08.04.13 | Погашение Аэрофлот БО-1 и БО-2 | 12 000 |
| 09.04.13 | Погашение Банк Санкт-Петербург БО-1 | 5 000 |
| | Погашение Газпром нефть БО-5 и БО-6 | 20 000 |
| 11.04.13 | Погашение Стройтрансгаз, 3 | 5 000 |
| 15.04.13 | Оферта Татфондбанк БО-5 | 2 000 |
| | Оферта Первобанк БО-2 | 1 500 |
| | Уплата страховых взносов в фонды | |
| 17.04.13 | Купонные выплаты по ОФЗ | 1 528 |
| | Оферта Меткомбанк (Урал), 1 | 2 000 |
| | Погашение ХКФ Банк, 5 | 4 000 |
| 18.04.13 | Оферта Мечел, 5 | 5 000 |
| 22.04.13 | Оферта КБ Центр-инвест БО-2 | 1 500 |
| | Оферта ТКС Банк БО-4 | 1 500 |
| | Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2013 года | |
| 23.04.13 | Погашение МТС Банк, 3 | 3 000 |
| 24.04.13 | Купонные выплаты по ОФЗ | 11 189 |
| | Оферта Номос-Банк БО-2 | 5 000 |
| | Погашение Мечел БО-3 | 5 000 |
| | Погашение Первобанк БО-1 | 1 500 |
| 25.04.13 | Оферта ГСС БО-2 и БО-3 | 6 000 |
| | Уплата акцизов, НДС | |
| 26.04.13 | Оферта Связь-Банк, 4 | 5 000 |
| 29.04.13 | Уплата налога на прибыль | |
| 30.04.13 | Оферта ЮТэйр-Финанс БО-6 и БО-7 | 3 000 |

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

| Дата | Событие | Период |
|-------------------|---|--------|
| апрель | Северсталь: финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| апрель | ММК: финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| 11.04.13 | Евраз: финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| 15.04.13 | Башнефть: финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| 26-30.04.13 | О'Кей: финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| 29.04.13-10.05.13 | Магнит: неаудированные финансовые результаты по МСФО | 1К13 |
| до 1.05.13 | Газпром: финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| май | Роснефть: финансовые результаты по МСФО | 1К13 |
| 13-17.05.13 | НАМК: финансовые результаты по US GAAP | 1К13 |
| 14.05.13 | Русал: операционные и финансовые результаты по МСФО | 1К13 |
| 20.05.13 | Северсталь: финансовые результаты по МСФО | 1К13 |
| 21.05.13 | X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО | 1К13 |
| 22.05.13 | Alliance oil: финансовые результаты по МСФО | 1К13 |
| 12.08.13 | Ростелеком: финансовые результаты по МСФО | 2К13 |
| 29.08.13 | Северсталь: финансовые результаты по МСФО | 1П13 |
| 29.08.13 | Евраз: финансовые результаты по МСФО | 1П13 |
| 30.08.13-2.09.13 | О'Кей: финансовые результаты по МСФО | 1П13 |
| 4-8.11.13 | НАМК: финансовые результаты по US GAAP | 3К13 |
| 14.11.13 | Северсталь: финансовые результаты по МСФО | 3К13 |
| 14.11.13 | Ростелеком: финансовые результаты по МСФО | 3К13 |

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54072

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54508

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00 доб. 54424

Дмитрий Селиванов

Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00 доб. 54472

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодкина

+7 (495) 988 23 75

Трејдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войничонис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

Начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трејдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 989 91 29

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трејдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филлипов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2013. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.