

12 октября 2012 г.

Общий объем открытых книг на середину пятницы составляет 55,9 млрд руб., что почти в два раза меньше, чем на прошлой неделе. Среди анонсированных выпусков этой недели обозначались Бинбанк с крайне краткосрочным вторичным размещением, Республика Карелия, Россельхозбанк, Почта России, Газпромбанк, ХКФ-Банк и Сбербанк. Из новых бумаг самым интересным, по нашему мнению, является заем Россельхозбанка. Что касается остальных бумаг, то мы рекомендуем по-прежнему участие в выпусках: Роснефть, Российский Капитал, Красноярский край.

Календарь событий первичного рынка

Облигации, аукционы, book building

Выпуск	Рейтинг эмитента, M / S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Планируемая дата размещения	Ориентир купона / доходности	Пересмотренный ориентир купона / доходности	PUT / MATURITY, лет	Наша рекомендация, доходность
NEW Акрон, БО-01	B1-/B+	Да	5 000	12 окт	16 окт	9,75-10,25% / 9,99% - 10,51%	-	1/3	от 10,2%
Роснефть, 04	Baa1/BBB-/BBB	Да	10 000	12 окт	16 окт	8,8-9,1% / 8,99-9,31%	-	5/10	возможно размещение ниже данных уровней
Роснефть, 05			10 000						
РСГ ФИНАНС, 02	-/B-/	Да	2 500	12 окт	16 окт	13,25-13,75% / 13,69-14,22%	-	1,5/3	от 14%
NEW Газпромбанк, 10	Baa3/BBB-/	Да	10 000	12 окт	18 окт	8,5-8,9% / 8,67-9,09%	-	3/5	от 8,9%
NEW Газпромбанк, 11			3/7					от 8,9%	
NEW Газпромбанк, 12			3/10					от 8,9%	
NEW БИНБАНК БО-01 (вторич.)	B2/B-/	Да	до 2 500	16 окт	18 окт	9,85% / 10,23-10,54% (цена 99,9-99,95%)	-	0,2/2,2	от 10,39%
NEW Карелия, 34015	-/BB-	Да	1 500	17 окт	23 окт	9%-9,25% / 9,2%-9,47%	-	аморти/2,42	от 9,3%
NEW Россельхозбанк, 17	Baa1-/BBB	Да	10 000	18 окт	23 окт	8,45-8,65% / 8,63-8,84%	-	2/10	от 8,63%
АКБ Российский Капитал, 03	-/B+	Да	3 000	19 окт	2-ая пол. октября	10,5-11,0% / 10,78-11,30%	-	1/3	от 10,78%
Крайинвестбанк, БО-01 (вторич.)	-/B+/B+	Да	1 500	22 окт	23 окт	10,75-11,25% / 11,04-11,57%	-	1/1,5	от 11,3%
NEW Почта России, 02, 03, 04	-/BBB	Да	9 000 (по 3 млрд руб.)	23 окт	26 окт	8,7-8,9% / 8,89-9,1%	-	3/7	п/а
Красноярский край, 34006	Ba2/BB+/BB+	Да	16 910	-	25 окт	8,82-9,30% / 8,70-9,20%	-	аморти/2,89	от 8,8%
Ак Барс, БО-1	B1-/BB-	Да	5 000	16 окт	18 окт	9,25-9,75% / 9,46-9,99%	-	1/3	-
Внешпромбанк, БО-02	B2/B-/	Да	3 000	окт.	окт.	11,75-12,25% / 12,10-12,63%	-	1/3	от 12,1%

Еврооблигации, ЕСР, аукционы, book building

NEW ХКФ-Банк	Ba3-/BB-	-	road show 15-16 октября		n/a	n/a	n/a	см.коммент.
NEW Сбербанк	Baa1-/BBB	Да	road show 16-18 октября		n/a	n/a	n/a	n/a

Выпуск	Рейтинг, M / S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата окончания размещения	Ориентир купона / доходности	Пересмотренный ориентир купона / доходности	Установленная ставка купона / доходность	PUT / MATURITY, лет
Кредит Европа Банк, БО-3	Ba3-/BB-	Да	5 000	5 окт	9 окт	9,75-10,25% / 9,99-10,51%	9,75-10,0% / 9,99-10,25%	9,8% / 10,14%	1/3
Меткомбанк, БО-5	B2-/	Да	1 500	5 окт	9 окт	12-12,5% / 12,36-12,63%	11,75-12,0% / 12,1-12,36%	11,75% / 12,1%	1/3
НОВИКОМБАНК, БО-4	B2-/	Да	2 000	9 окт	11 окт	10,0-10,5% / 10,25-10,78%	-	10,25% / 10,51%	1/3
НОВАТЭК, БО-02	Baa3/BBB-/BBB-	Да	10 000	9 окт	15 окт	8,60-8,85% / 8,78-9,05%	8,5-8,6% / 8,68-8,78%, 8,35-8,5% / 8,52-8,68%	8,35% / 8,52%	-/3
НОВАТЭК, БО-03			5 000						
НОВАТЭК, БО,04			5 000						
ВЭБ, 18	Baa1/BBB/BBB	Да	10 000	10 окт	12 окт	8,75-8,95% / 8,94-9,15%	-	8,55% / 8,75%	3/20
ВЭБ, 19			10 000	11 окт	18 окт	8,75-8,95% / 8,94-9,15%	-	8,55% / 8,75%	3/20
Татфондбанк, БО-06	B3-/	Да	2 000	10 окт	16 окт	12,75-13,0% / 13,16-13,42%	-	13,0% / 13,42%	1/3
Банк Интеза, БО-01	Ba1-/	Да	3 000	10 окт	16 окт	9,50-10,0% / 9,73-10,25%	-	n/a	1,5/3
МРСК Центра, БО-01	-/BB-/	Да	4 000	11 окт	15 окт	9,75-10,25% / 9,99-10,51%	-	n/a	2/3
						9,0-9,5% / 9,2-9,73%	-	n/a	-/3

Еврооблигации, ЕСР, аукционы, book building

РЖД, 2019 (доразм.)	Baa1/BBB/BBB	-	12,5 млрд руб.	-	10 окт	-	-	7,846%	-/6,5
РЖД, 2022			400 млн долл.	-	9 окт			4,05%	-/9,5

Источник: данные эмитентов, организаторов, Cbonds, Finambonds и др.

Комментарии к размещениям**NEW Республика Карелия (-/-/BB-)**

Новые облигации Карелии на фоне последних размещений бумаг субфедеральных заемщиков с учетом особенностей кредитного качества могут представлять интерес с доходностью от 9,3% годовых.

NEW БИНБАНК (B2/B/-)

Двухмесячная оферта и вхождение в перечень прямого РЕПО с ЦБ делают интересным участие в займе от середины предложенного диапазона. При этом не вполне ясны цели привлечения средств на столь короткий срок и возникающие отсюда риски.

NEW Россельхозбанк (Ваа1/-/BBB)

В силу насыщения рынка и текущего кредитного качества, премия к собственной кривой Россельхозбанка должна быть не менее 20-30 б.п. Таким образом, нижняя граница предложенного диапазона уже смотрится интересно.

NEW ХКФ-Банк (Ва3/-/BB-)

ХКФ-Банк не балует инвесторов своими выпусками: на рынке евробондов обращается единственный. Заем. С учетом финансовых метрик эмитента, поучаствовать в займе может быть интересно при Z-спреде около 830-880 б.п. Объем выпуска не может превысить 500 млн долл.

NEW Акрон (B1/-/B+)

Размещение Акрона одно из самых доходных среди корпоративного предложения на текущий момент. Однако низкая ликвидность обращающихся бондов требует дополнительной премии. Рекомендуем участвовать в размещении при доходности от 10,2% годовых.

Роснефть (Ваа1/BBB-/BBB)

Предложение уже по нижней границе смотрится интересно. Вероятно, на фоне сохранения ЦБ ставки рефинансирования и ажиотажного спроса эмитенту удастся разместиться ниже обозначенного диапазона. Мы рекомендуем участвовать до уровней, на которых торгуются бумаги Газпром нефти.

АКБ Российский капитал (-/-/B+)

Мы все же склонны придерживаться мнения, что у банка не пройдут изменения в акционерной структуре в течение ближайшего года, то есть до оферты по займу. Таким образом, учитывая принадлежность эмитента АСВ, мы рекомендуем участвовать в займе по нижней границе предложенного диапазона.

Татфондбанк (B3/-/-)

Первичное предложение Татфондбанка в силу премии к собственной кривой на уровне 185-210 б.п. технически смотрится интересно уже по нижней границе обозначенного диапазона. Однако мы обращаем внимание на текущие риски банка.

Внешпромбанк (B2/B/-)

На наш взгляд, предлагаемая доходность выпуска интересна уже ближе к нижней границе предлагаемого диапазона, то есть от 12,1%.

Крайинвестбанк (-/B+/B+)

Мы считаем интересным участие в выпуске с доходностью от 11,3% (середина обозначенного диапазона), то есть с премией около 50 б.п. к Российскому Капиталу за меньшие размеры бизнеса и отсутствие бумаг в Ломбардном списке.

Красноярский край (Ва2/BB+/BB+)

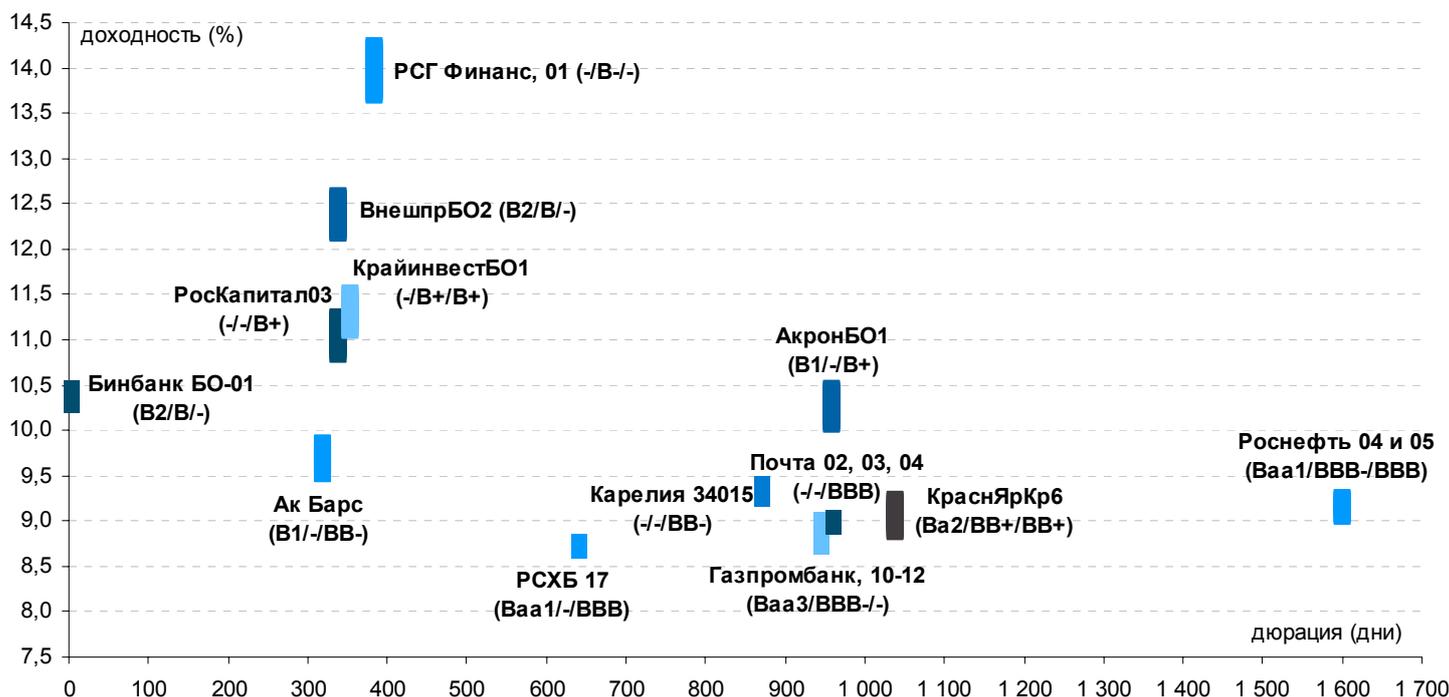
Мы считаем интересным участие в выпуске Красноярского края с доходностью ближе к нижней границе индикатива от 8,8% годовых. Покупка облигаций может стать хорошей инвестицией в бумаги качественного субфедерального заемщика с комфортным уровнем долговой нагрузки, ликвидность которых может быть на уровне выше среднего для региональных выпусков, учитывая его значительный объем.

РСГ-Финанс (-/B/-)

Выпуск РСГ-Финанс подойдет инвесторам, толерантным к уровню риска выше среднего и готовым к

длительному вложению средств, за что они вполне могут требовать компенсацию в виде доходности от 14% годовых.

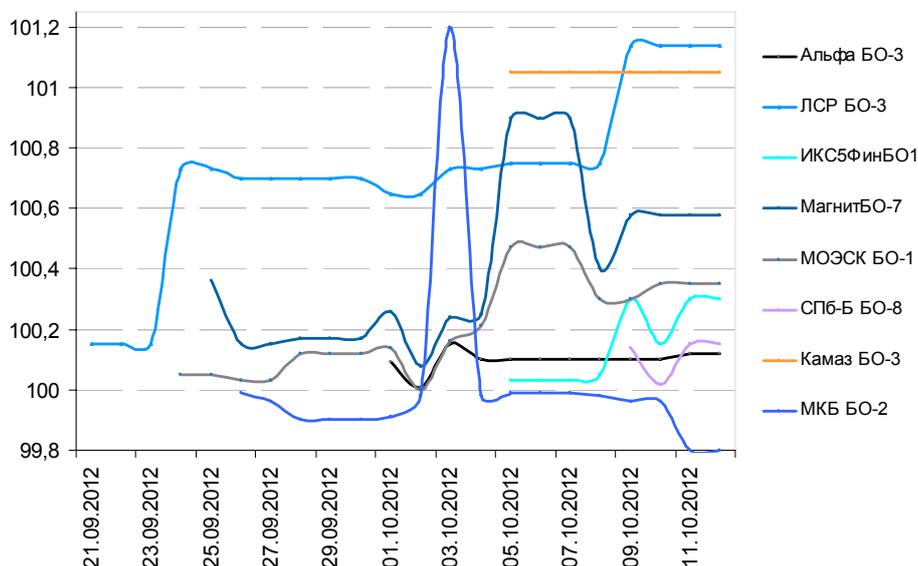
Действующие предложения на российском рынке ценных бумаг



Итоги последних размещений:

Большинство размещений на этой неделе прошло либо по нижней границе, либо с пересмотром изначально установленных ориентиров. Здесь, прежде всего, можно отметить book-building МегаФона и ВЭБа. Первый разместил бумаги с купоном в 9,8%, то есть на 20 п.п. ниже изначально заявленного нижнего диапазона, у ВЭБа установленный купон был 8,55% и так же был на 20 п.п. ниже. Безусловно, такой спрос на рынке обеспечивается сложившейся конъюнктурой, однако все же изначально установленная организаторами «рекламная» доходность имеет место. Мы не считаем, что стоит участвовать в выпусках любой ценой, упуская из внимания справедливую цену размещения. Конечно, подкрепляющим интерес фактором является «перформанс» бумаг на вторичном рынке (см. график). Так, из рассматриваемых нами 8 выпусков биржевых облигаций 7 (за исключением МКБ) торгуются выше номинала. Однако мы считаем, что пока все же конъюнктура сохраняется не достаточно стабильной для столь агрессивных размещений.

Динамика цен облигаций на локальном рынке.



Комментарии:

NEW Республика Карелия (-/-/BB-)

Событие. Республика Карелия планирует 23 октября 2012 г. провести размещение 5-летних облигаций серии 34015 объемом 1,5 млрд руб. Книга заявок будет открыта с 15 по 17 октября. Ориентир ставки 1 купона облигаций находится в диапазоне 9-9,25% годовых, что соответствует доходности 9,2-9,47% годовых, при дюрации 2,42 года.

Комментарий. Напомним, Республика Карелия находится в Северо-Западном Федеральном округе, занимая территорию около 180,5 тыс. кв. м., на которой проживает население порядка 0,7 млн чел. По размеру ВРП Карелия в 2010 г. занимала 61 место (из 83) с 127,7 млрд руб. Основной экономики республики являются довольно цикличные отрасли как целлюлозно-бумажная и деревообрабатывающая промышленность (приходится более 41%), металлургия (18%). Ощутимо меньше доля в ВРП доля электроэнергетики (15%), машиностроения и металлообработки, пищевой промышленности (от 5 до 9%). К крупнейшим предприятиям региона можно отнести: Кондопожский и Сегежский ЦБК, Целлюлозный завод «Питкяранта», «Карельский окатыш» (Северсталь), «Вяртсильский метизный завод» (Мечел), «Надвоицкий алюминиевый завод» (РУСАЛ).

Карелия располагает средним на фоне других субъектов РФ бюджетом (в 2012 г. запланированы доходы в объеме 25,7 млрд руб.), финансовая зависимость которого от федерального центра довольно высока (доля собственных доходов около 66-68%). Вместе с тем, можно выделить хорошее исполнение доходных статей бюджета, в частности налоговых и неналоговых поступлений (за 7 мес. 2012 г. на уровне 60% от плана).

Долговая нагрузка Карелии является умеренной: госдолг (8,25 млрд руб.) в собственных доходах региона занимал чуть более 45% (на 1 августа 2012 г.), но по итогам года она может возрасти, по нашим оценкам, до 59% (верхний предел госдолга на 1 января 2013 г. утвержден в размере 10,7 млрд руб.).

Резюмируя, мы считаем, что кредитные риски Карелии являются умеренными в силу региональной специфики экономики республики (концентрация на циклических отраслях), а также с учетом текущих параметров бюджета региона и уровня его долговой нагрузки.

Основные бюджетные показатели сравниваемых регионов, млрд руб.

Регионы	Рейтинг	Доходы		Соб. Доходы		Доля соб.дох-в в дох-х		Расходы		Дефицит		Госдолг 7М'12	Госдолг/ Соб.дохо- ды 7М'12*
		'12П	7М'12	'12П	7М'12	'12П	7М'12	'12П	7М'12	'12П	7М'12		
Республика Карелия	-/-/BB-	25,7	16,0	17,6	10,6	68,5%	66,3%	29,3	16,1	-3,6	-0,1	8,25	45,3%
Республика Марий Эл	-/-/BB	19,5	11,2	10,6	5,6	54,4%	50,0%	21,4	11,5	-1,9	-0,3	6,02	62,7%
Тульская область	-/-/BB-	43,5	25,1	33,3	18,6	76,6%	74,1%	50,1	23,0	-6,6	2,1	5,8	18,2%
Хакасия	-/-/BB-	16,5	10,2	13,8	7,5	83,8%	73,7%	19,8	10,0	-3,4	0,2	3,3	25,7%
Белгородская область	Ва1/-/	66,8	36,7	49,4	24,1	73,9%	65,8%	70,8	33,9	-4,0	2,8	24,9	60,3%
Нижегородская область	Ва2/-/BB-	98,3	59,0	80,2	46,8	81,6%	79,3%	114,5	63,9	-16,2	-4,9	28,1	35,0%
Ярославская область	-/-/BB	43,5	26,7	35,8	21,9	82,3%	82,2%	50,4	26,7	-6,9	0,0	12,8	34,1%
Красноярский край	Ва2/BB+/BB+	129,8	76,6	108,3	62,2	83,4%	81,2%	171,9	83,9	-42,1	-7,3	16,5	15,5%

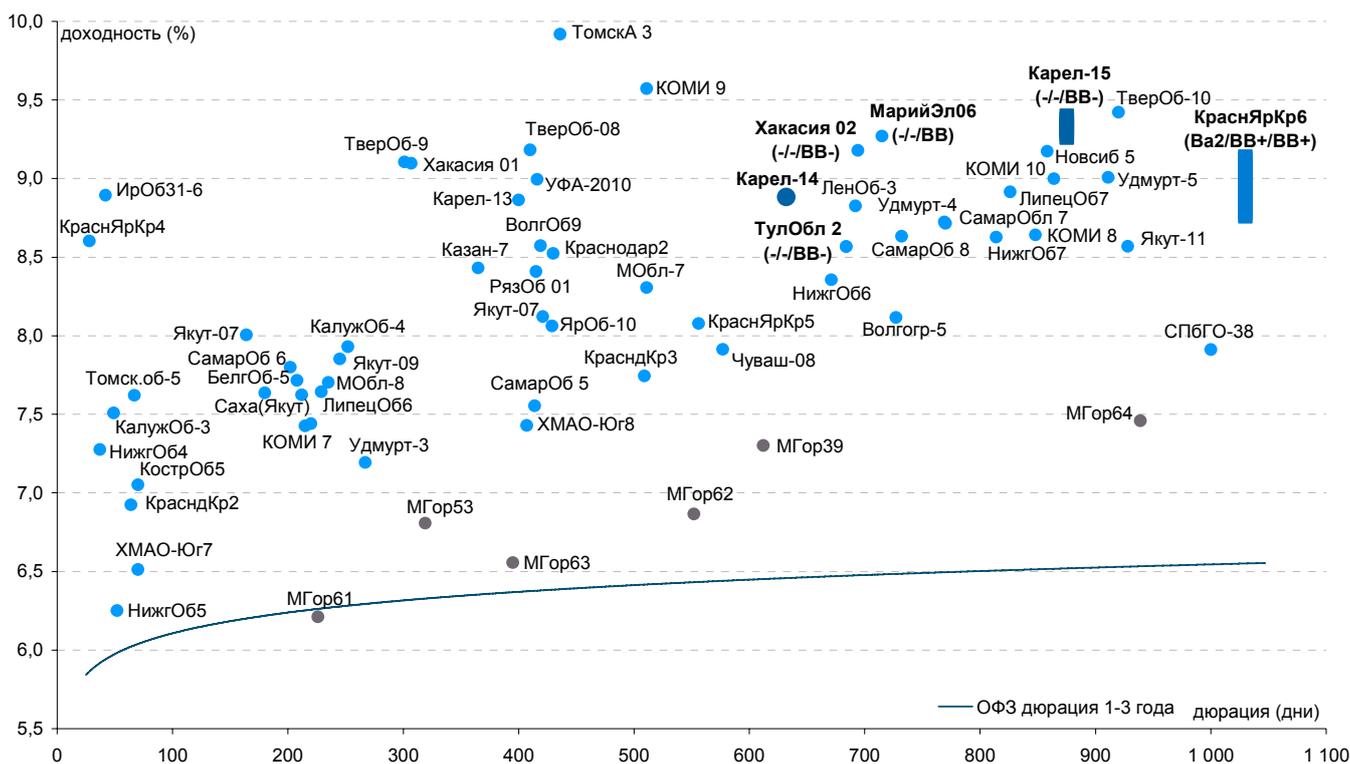
Источник: Минфин РФ, Федеральное казначейство РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа
*собственные доходы приведены к году

Карелия не новичок на долговом рынке – в настоящее время у республики обращается два облигационных займа серий 34013 и 34014, но их ликвидность весьма низкая. Тем не менее, средневзвешенная доходность выпуска республики 34014, наиболее близкого по срочности, составляет около 9,04% годовых при дюрации 634 дн., что формирует спрэд к кривой ОФЗ порядка 240 б.п. В то же время недавно прошли размещения облигаций субъектов РФ, близких Карелии по уровню кредитных оценок и характеристикам кредитного профиля: Тульская область (-/-/BB-) серии 34002 (прошло с УТМ 8,88%/1,9 года), Республика Марий Эл (-/-/BB) серии 34006 (УТМ 9,35%/1,99 года), Республика Хакасия (-/-/BB-) серии 34002 (УТМ 9,52%/2,1 года). На наш взгляд, Карелия по кредитному качеству в большей степени сопоставима с Хакасией и Марий Эл (хотя немного превосходит их по объему бюджета) и уступает Тульской области (по размеру бюджета, доле собственных доходов и уровню долговой нагрузки). То есть новые облигации Карелии должны торговаться на уровне первых двух республик, но с

небольшим дисконтом к ним. В то время к бумагам области они должны предлагать премию, по нашим оценкам, около 20-30 б.п.

В настоящее время облигации Хакасии и Марий Эл формируют спрэд к кривой ОФЗ около 260-270 б.п., а Тульской области – до 220 б.п. Учитывая все выше перечисленное, новые бонды Карелии могут представлять интерес с доходностью от 9,3% годовых с поправкой на более длинную дюрацию. Вместе с тем, значительную конкуренцию бумагам Карелии на первичном рынке могут составить облигации Красноярского края (Ва2/ВВ+/ВВ+) серии 34006 объемом 16,91 млрд руб., хотя и с меньшей доходностью 8,7-9,2% годовых и большей дюрацией (2,89 года), но при более высоком кредитном качестве и, вероятно, высокой ликвидности на вторичном рынке, учитывая солидный объем предложения.

Доходности бумаг субъектов РФ и муниципальных образований (11.10.2012 г.)



Александр Полютков

NEW БИНБАНК (В2/В/-)

Событие. БИНБАНК планирует 18 октября провести вторичное размещение биржевых облигаций серии БО-01 в объеме до 2,5 млрд руб. (номинальный объем займа – 3 млрд руб.). Книга заявок на облигации была открыта 9 октября, закрытие книги запланировано на 16 октября. Ориентир по доходности вторичного размещения - 10,23-10,54% годовых (цена 99,90% - 99,95%), купон – 9,85%.

Комментарий. Самое примечательное в данном размещении – сроки: напомним, что по бумагам банка предусмотрена оферта через два месяца – 25 декабря 2012 года. Отметим, что в последнее время наиболее короткие размещения ограничивались шестью месяцами. Мотивация привлечения средств на 2 месяца под предложенную доходность не вполне ясна. На днях была также раскрыта информация о привлечении банком синдицированного торгового срочного кредита в размере 55 млн долл. Говорит ли это о том, что банк активно нуждается в средствах? По доступной на 1 сентября 2012 года отчетности по РСБУ серьезных оттоков средств по каким-либо статьям не наблюдается.

Предложенная доходность находится на уровнях доходности облигаций Татфондбанка (В3/-/-), УБРиР (-/В/-), НОТА-Банка (В3/-/-), то есть, в принципе, предложенный диапазон довольно рыночный. В пользу выпуска БИНБАНКа стоит отметить, что он входит в перечень прямого РЕПО с ЦБ с дисконтом 25%. Таким образом, участие в выпуске интересно от середины предложенного диапазона при принятии текущих рисков эмитента и неопределенности целей привлечения займа.

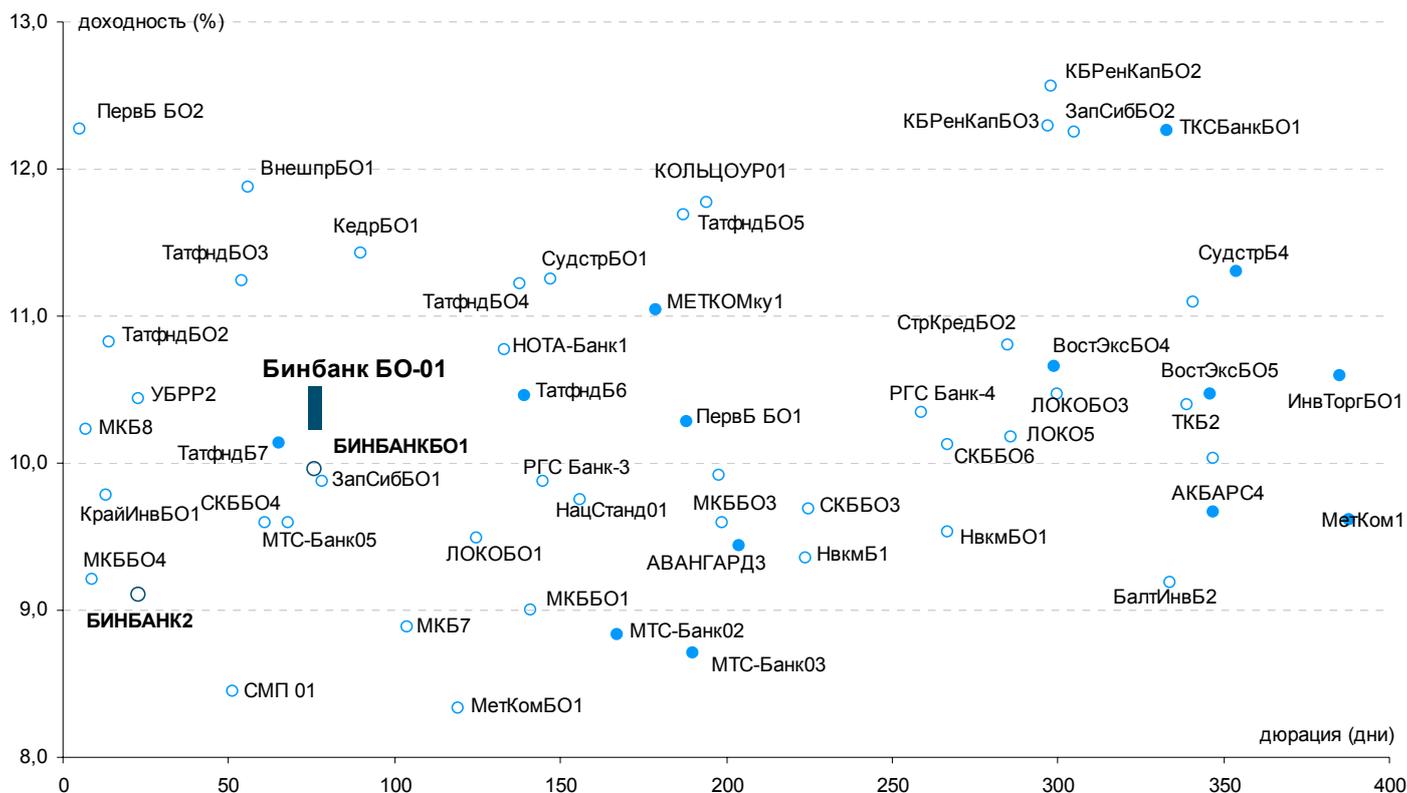
Финансовые показатели БИНБАНКа

млн руб.	1 янв 12	1 июл 12	1 сен 12	1сен12 / 1январь12
Капитал (134 ф)	13 320	14 818	17 528	31,6%
Н1	12,30	11,88	11,70	
Активы	132 322	147 259	156 015	17,9%
Денежные средства и драгметаллы	3 725	3 652	4 052	8,8%
Доля в активах	3%	2%	3%	-
МБК (размещенные средства)	29 557	37 272	37 407	26,6%
МБК в активах	22,3%	25,3%	24,0%	-
Кредитный портфель (gross)	69 058	79 387	83 622	21,1%
Уровень резервов	4,8%	4,6%	4,1%	-
Уровень просрочки	5,0%	4,6%	4,1%	-
Покрытие просрочки резервами	95,2%	99,7%	98,5%	-
Кредиты физлиц	13,2%	12,6%	12,8%	-
Кредиты/Клиентские средства	67,2%	69,5%	69,2%	-
Доля в активах	49,7%	51,5%	51,4%	-
Операции с ценными бумагами	21 817	20 380	21 327	-2,2%
Капитал*	7 698	8 722	11 762	52,8%
Доля в активах	5,8%	5,9%	7,5%	-
МБК (привлеченные средства)	11 983	14 628	12 871	7,4%
Кредиты ЦБ	6 000	1 000	2 000	-66,7%
Кредиты ЦБ в Пассивах	4,5%	0,7%	1,3%	-
Средства клиентов (итого)	102 725	114 210	120 896	17,7%
Доля в активах	77,6%	77,6%	77,5%	-
Выпущенные ценные бумаги	5 176	5 367	5 490	6,1%
Доля в активах	3,9%	3,6%	3,5%	-
Балансовая прибыль	1 483	223	12	-

* первый раздел 101 формы

Источник: данные банка, оценки аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Доходности облигаций (09.10.2012 г.)



Елена Федоткова

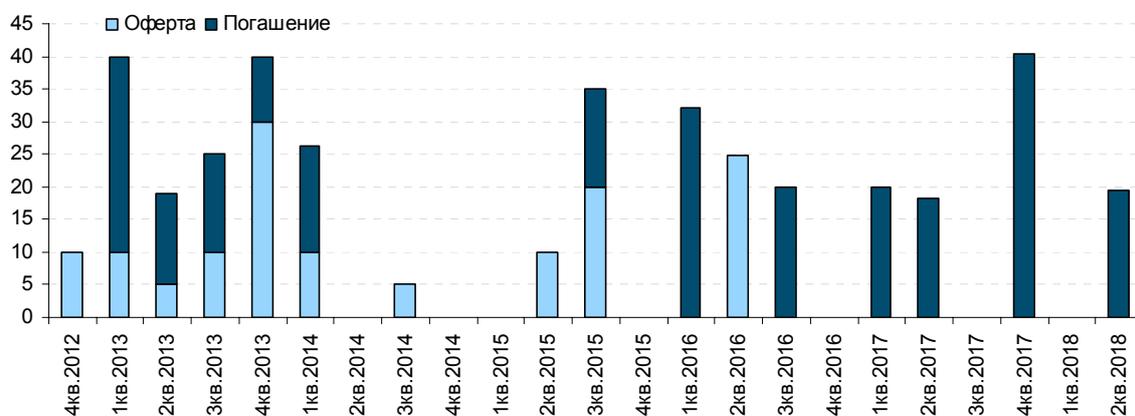
NEW Россельхозбанк (Ваа1/-/BBB)

Событие. ОАО «Россельхозбанк» 16 октября откроет книгу заявок на приобретение облигаций серии 17 объемом 10 млрд руб. Закрытие книги запланировано на 18 октября, размещение - на 23 октября 2012 года. Ориентир ставки купона 8,45-8,65% годовых, что соответствует доходности 8,63-8,84% к 2-летней оферте.

Комментарий. В своем обзоре от 9 октября 2012 года (http://www.nomos.ru/upload/iblock/aab/NOMOS_daily_debt_markets_09_10_2012.pdf) мы отмечали, что в ближайшее время может последовать череда размещений со стороны банка, связанная с тем объемом обязательств по публичным долгам, который банку предстоит исполнить в краткосрочном периоде (по нашим подсчетам, 94 млрд руб., из них 59 млрд руб. – погашения). В настоящее время у банка зарегистрировано 3 займа на 20 млрд руб., так что новое размещение займет половину «имеющегося» запаса «готовых» выпусков.

Впрочем, банк довольно часто выходит на долговой рынок, его долг достигает 29% пассивов. Последний раз банк занимал в долларах США: 23 августа текущего года он привлек 1,3 млрд долл. На внутреннем рынке банк появлялся в апреле с выпуском серии 16 и занял 10 млрд руб. с УТР 8,75% годовых к оферте через 3 года. По новому займу, в отличие от ВТБ, разместившегося в начале сентября практически без премии, на наш взгляд, со стороны Россельхозбанка, в силу различия кредитного качества и насыщения рынка выпусками, премия должна быть предоставлена. Со схожей дюрацией на рынке обращается выпуск серии 06 (оферта в августе 2014 года) с доходностью 8,6% годовых. Тем не менее, ликвидность данного займа довольно низкая, поэтому мы бы ориентировались все же на кривую Россельхозбанка, которая включает в себя более ликвидные облигации. Премия к ней, на наш взгляд, должна составлять 20-30 б.п.. таким образом граница предложенного диапазона смотрится уже интересно (8,63%). В целом, она почти соответствует 3-летним выпускам облигаций банка, которые сейчас торгуются с доходностью 8,7% годовых. Отметим, что сегодня Газпромбанк на 1 день открыл книгу заявок по трем рублевым выпускам с доходностью 8,67-9,09% годовых к трехлетней оферте. То есть, при схожем диапазоне ГПБ (Ваа3/BBB-/-) увеличил дюрацию на 1 год при более низких (на 1 ступень) рейтингах.

График исполнения обязательств по публичным заимствованиям РСХБ на 9 октября 2012 года



Финансовые показатели Россельхозбанка

Показатели отчетности, млрд руб.	2010	2011	1Н 2011	1Н 2012	Изменение за 1Н 2012
Активы	931	1 284	1 073	1 334	4%
Кредиты (net)	689	904	799	973	8%
Кредиты (gross)	746	980	869	1 063	8%
доля в активах	74,0%	70,4%	74,5%	72,9%	-
NPL (>90дн.)	7,6%	7,3%	n/a	n/a	-
уровень резервов	7,6%	7,7%	8,0%	8,5%	-
Резервы / NPL	1,0	1,1	n/a	n/a	-
кредиты / средства клиентов	1,8	1,5	1,6	1,8	-
Финансовые активы	80	145	102	164	14%
доля в активах	8,6%	11,3%	9,5%	12,3%	-
Средства клиентов	386	607	504	552	-9%
доля в активах	41,5%	47,3%	47,0%	41,4%	-
Коэффициент достаточности общего капитала*	18,9%	17,1%	17,6%	14,8%	-
Чистые процентные доходы (до вычета резервов)	52	54	26	28	6%
Прибыль	0,37	0,06	0,01	0,14	1127%

б.п. Учитывая, что выпуск НОМОС-БАНКа традиционно недооценен рынком, мы предполагаем, что ХКФ-Банк может разместиться на уровнях схожих или ниже чем торгуются НОМОС-БАНК и Банк Русский Стандарт, то есть с Z-спрэдом около 830-880 б.п. При этом за «первичный» рынок может быть предоставлена премия до 20 б.п.

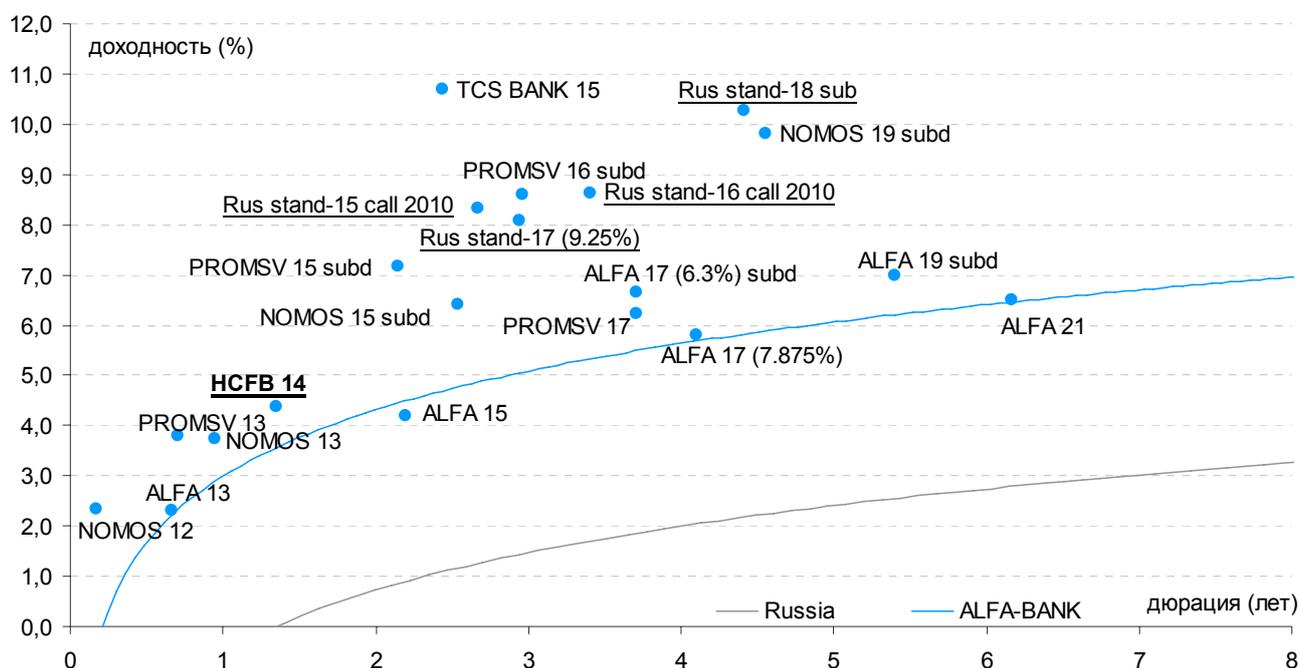
Финансовые показатели Банка Русский Стандарт и ХКФ-Банка, млрд руб.

Рейтинги	Банк Русский Стандарт					ХКФ-Банк				
	Ва3/В+/В+					Ва3 / - / ВВ-				
Место в ранжире на 1 июля 2012 года	26					30				
Балансовые показатели	2010	1H 2011	2011	1H 2012	%	2010	1H 2011	2011	1H 2012	%
ASSETS	137,1	144,1	188,1	222,8	18%	101,1	110,2	155,7	197,3	27%
Cash and cash equivalents	11,4	8,2	18,3	15,3	-16%	7,4	12,1	16,0	9,8	-38%
% assets	8,3%	5,7%	9,7%	6,9%	---	7,3%	11,0%	10,3%	5,0%	---
Loans	81,9	88,7	113,8	140,8	24%	75,3	82,9	112,8	146,8	30%
Loans (gross)	89,7	96,4	122,2	152,2	25%	81,2	89,4	121,0	159,6	32%
% assets	59,8%	61,6%	60,5%	63,2%	---	74,5%	75,2%	72,5%	74,4%	---
NPL (>90дн.)	5,9%	5,0%	4,5%	5,2%	---	6,9%	6,6%	5,8%	6,0%	---
Impairment allowance / NPL (90+)	1,5	1,6	1,5	1,4	---	1,1	1,1	1,2	1,3	---
Loans / Customer accounts	1,3	1,1	1,0	1,1	1,1	3,2	2,9	1,6	1,3	---
Customer accounts	62,9	81,9	109,5	133,8	22%	23,8	28,5	70,3	115,9	65%
% assets	45,9%	56,8%	58,2%	60,1%	---	23,5%	25,8%	45,2%	58,7%	---
EQUITY	27,0	27,7	27,1	26,0	-4%	33,0	25,6	30,5	34,0	11%
% assets	19,7%	19,2%	18,8%	11,7%	---	32,7%	23,2%	19,6%	17,2%	---
Total Capital Adequacy Ratio	28,2%	27,4%	21,0%	17,4%	---	33,5%	24,3%	20,5%	17,1%	---
Показатели прибыльности	2010	1H 2011	2011	1H 2012	%	2010	1H 2011	2011	1H 2012	%
Net interest income	19,5	9,9	22,8	15,3	55%	19,1	10,9	23,1	14,9	36%
Fee and commission income (net)	0,3	0,3	0,9	0,6	97%	7,3	4,2	9,6	8,9	113%
Provisions charge for loan impairment	-6,3	-1,7	-4,6	-5,3	211%	-3,6	-2,6	-6,2	-7,6	188%
Operating income*	22,6	12,4	28,4	19,2	55%	24,7	14,9	32,3	23,7	59%
General Administrative expenses	-13,7	-7,6	-17,2	-10,1	33%	-9,3	-4,9	-12,5	-8,2	66%
Profit	1,8	2,5	5,0	3,1	---	9,4	5,8	10,8	6,3	10%
Качественные показатели деятельности	2010	1H 2011	2011	1H 2012	%	2010	1H 2011	2011	1H 2012	%
RoAA	1,3%	3,6%	3,1%	3,0%	1%	10,1%	10,9%	9,1%	7,2%	0%
RoAE	6,5%	16,9%	18,5%	23,1%	4%	28,5%	39,4%	38,4%	39,3%	4%
Cost / Income	60,7%	61,5%	60,6%	52,6%	5%	37,6%	33,1%	38,8%	34,4%	-3%

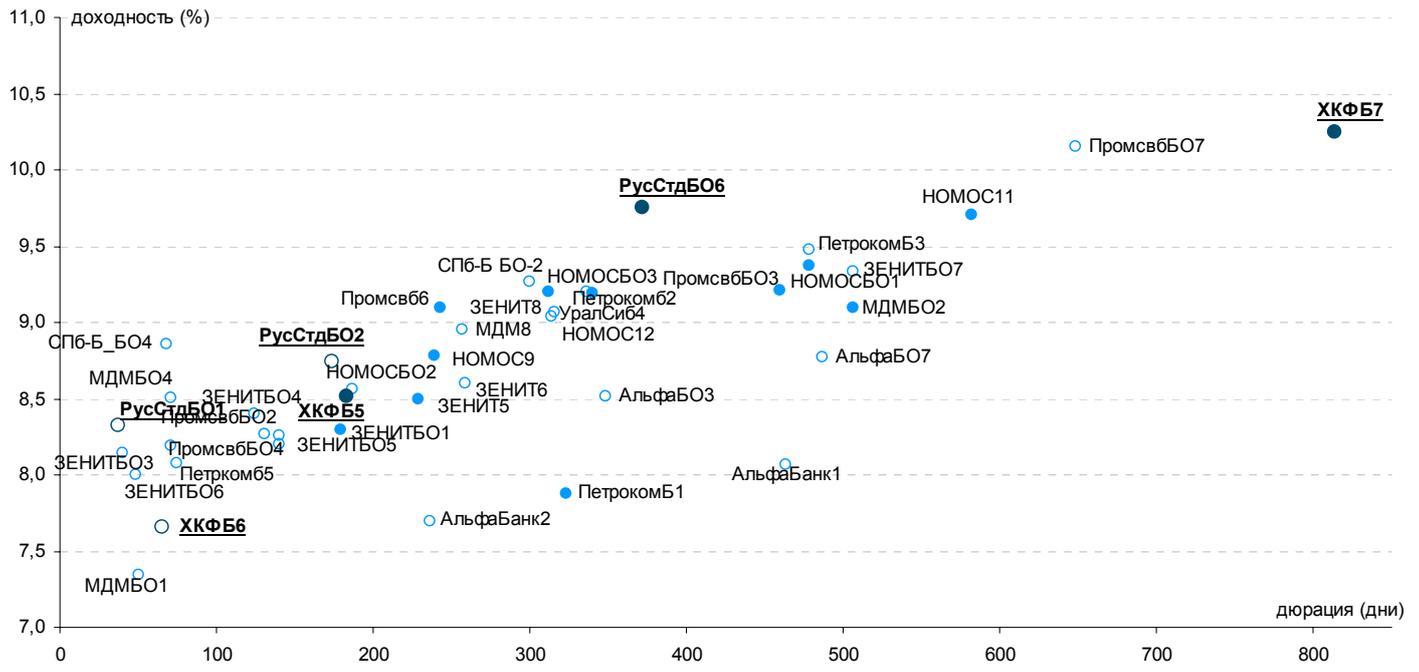
* Net profit before tax + Provisions charge for loan impairment + Operating expenses

Источник: банки, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Доходности еврооблигаций (10.10.2012 г.)



Доходности облигаций (10.10.2012 г.)



Елена Федоткова

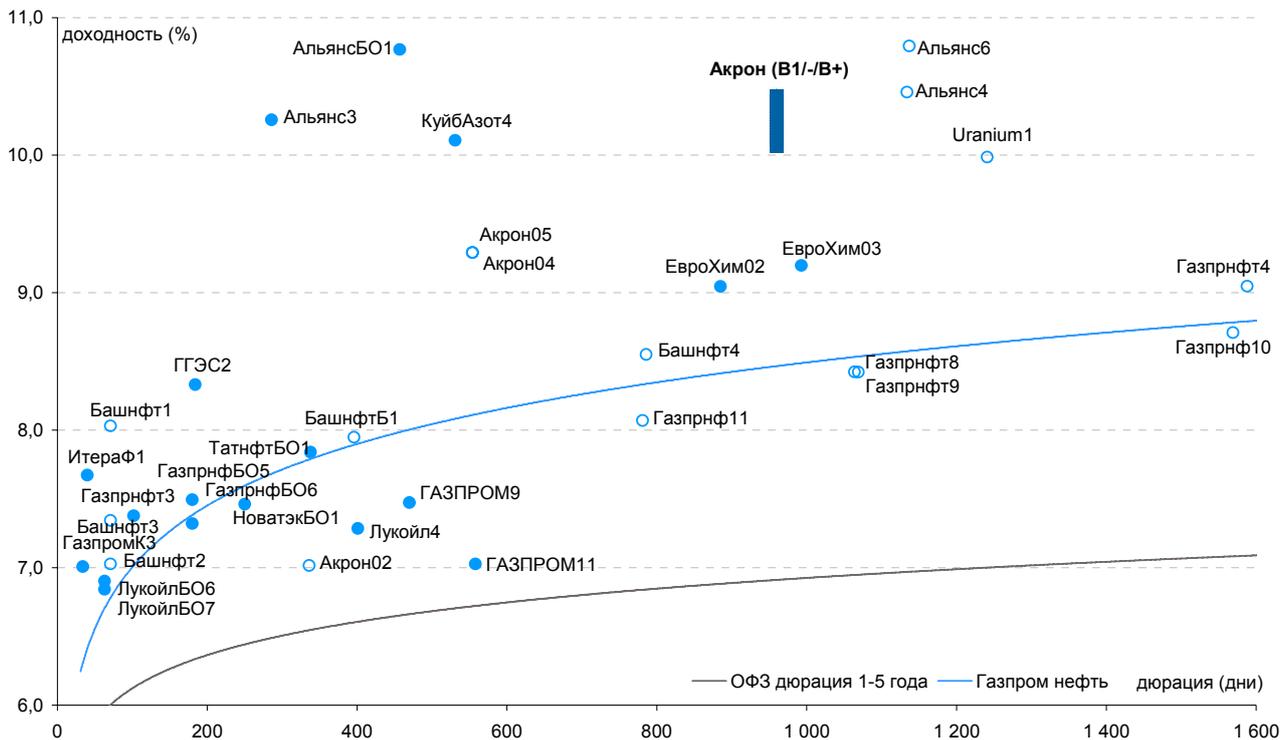
NEW Акрон (B1/-/B+)

Событие. Акрон планирует с 10 по 12 октября провести сбор заявок на биржевые облигации серии БО-1. Срок обращения выпуска 3 года. Оферта не предусмотрена. Ориентир ставки первого купона – 9,75-10,25% (9,99% - 10,51%). Техническое размещение на ММВБ-РТС запланировано на 16 октября.

Комментарий. Среди корпоративных выпусков на первичном рынке предложение Акрона является одним из наиболее доходных, несмотря на то, что претензий к кредитному профилю компании не очень много. Так, после того, как компания не смогла приобрести контрольный пакет акций польской Azot Tarnow и отказалась от участия в аукционе по Апатиту у Акрона накопилась весомая «подушка» ликвидности, которая по итогам первого полугодия, 2012 года согласно отчетности, составила 1,16 млрд долл. Смысл заимствования при таком «запасе» не очень понятен. Однако вполне возможно, что новый заем будет направлен на рефинансирование короткой части обязательств, которая, согласно итогам 1 полугодия 2012 года, составляла половину кредитного портфеля. Напомним, что итоги за второй квартал 2012 года, вследствие сокращения продаж на фоне конфликта с Фосагро, были несколько хуже результатов первого квартала. Однако, в целом, сопоставление с аналогичным периодом прошлого года внушает оптимизм. Смотрите наш комментарий к отчетности. http://www.nomos.ru/upload/iblock/98e/NOMOS_daily_debt_markets_22_08_2012.pdf. Без учета весомой «подушки» ликвидности, которая, как мы видим, не направляется пока на погашение обязательств, метрика выглядит не столь комфортно: Debt/EBITDA выше трех – 3,4x.

Если на первичном рынке альтернативы и есть, то только в банковском предложении, что не совсем сопоставимо по рискам. По кредитному профилю альтернативой выпускам Акрона могут быть бумаги сектора металлургии, в том числе бумаги Евраз, которые на трехлетнем отрезке своей кривой предлагают доходность на схожих с нижней границей индикативного диапазона по новым бондам Акрона уровнях. Собственные выпуски практически неликвидные и предлагают инвесторам доходность от 7% от 10,6% годовых при незначительной разнице в дюрации. Мы рекомендуем инвесторам при участии в размещении заложить необходимую премию за возможную низкую ликвидность бумаг - от 20 б.п. к нижней границе предлагаемого диапазона доходности. Таким образом, участие в новом выпуске, на наш взгляд, может быть интересно с доходностью от 10,2% годовых.

Нефтегазовый сектор, Химия (11.10.2012 г.)



Игорь Голубев

Роснефть (Ваа1/ВВВ-/ВВВ)

Событие. НК Роснефть планирует 10 октября открыть книгу на выпуск облигаций серии 04 и 05 объемом 10 млрд руб. каждый. Срочность бондов – 10 лет, оферта через 5 лет. Диапазон ставки купона 8,80-9,10%, что соответствует доходности в 8,99-9,3% годовых.

Комментарий. Детально рассматривать кредитный профиль самой крупной российской нефтяной компании, как по операционным показателям, так и финансовым показателям, с преимущественно государственным владением, вряд ли стоит. Мы считаем, что ключевым моментом в настоящий момент, является возможная покупка Роснефтью 50% доли британской в ТНК-ВР. Именно это может оказать влияние на котировки бумаг компании впоследствии.

	Добыча нефти, млн тонн	Переработка, млн тонн	Доказанные запасы нефти млрд. баррелей станд. PRMS	Доказанные запасы углеводородов млрд. баррелей станд. PRMS	Доказанные запасы нефти млрд. баррелей станд. SEC	Доказанные запасы углеводородов млрд. баррелей станд. SEC
Роснефть	118.5	57.9	18.4	23.4	14.3	17.6
ЛУКОЙЛ	90.7	53.5	п.а.	п.а.	13.4	17.3
ТНК-ВР	84.4	24.2	п.а.	13.8	п.а.	9.1
Газпром нефть (вкл. зависимые)	50.2	40.5	п.а.	8.4	5.7	п.а.
Татнефть	26.2	2.0	п.а.	п.а.	6.0	п.а.
Башнефть	15.1	21.0	1.9	1.9	п.а.	п.а.
Русснефть	13.6	0.0	1.7	1.9	п.а.	п.а.

Напомним, что акционерный конфликт в ТНК-ВР между российским консорциумом ААР и ВР привел к тому, что последний акционер принял решение о продаже доли в компании. После этого, в конце сентября, ряд СМИ сообщили, что глава Роснефти Игорь Сечин в присутствии Владимира Путина провел переговоры с топ-менеджментом. Далее стало известно, что речь на переговорах шла о покупке Роснефтью 50% доли ВР в ТНК-ВР. По данным СМИ, половина текущей доли в ТНК-ВР может быть продана за 10-15 млрд долл., а оставшаяся часть - за акции Роснефти. Отметим, что консорциум ААР также проявляет интерес к доле ВР и уже привлек Rothschild Group для организации синдиката банков в целях финансирования сделки. Конечная информация станет известна в середине октября – до этой даты ВР должна проводить переговоры с претендентами на ее долю.

Консолидация с ТНК-ВР, по нашим подсчетам, позволит существенно увеличить доказанные запасы с 14.3 до примерно 17-18 млрд барр., что позволит ей укрепить свои лидирующие показатели в мире по величине ресурсной базы. Следом за Роснефтью идет ЛУКОЙЛ с 13.4 млрд барр. запасов нефти, затем ВР, PetroChina, Petrobras и Еххон с запасами нефти в районе 10 млрд барр., далее Chevron – 7.5 млрд барр. При этом суточная добыча нефти Роснефти вырастет с 2.4 млн. баррелей до примерно 3,3 млн баррелей (у ближайшего российского конкурента ЛУКОЙЛа – 1.85 млн баррелей в день, у Еххон -2.2 млн баррелей в день, ВР – 2,3 млн баррелей в день). По уровню добычи углеводородов (3.6 млн барр. в сутки) Роснефть сможет вплотную приблизиться к ВР (3.8 млн барр. в сутки), по-прежнему оставаясь позади компании Еххон (4.55 млн барр. в сутки), впрочем, очевидно, что возможности по монетизации газовых запасов в РФ и за рубежом существенно отличаются.

Для финансирования сделки Роснефть планирует привлечь, по данным СМИ, 15 млрд долл. Отметим, что, вероятно, настоящее размещение выполняется в рамках финансирования сделки. Общая программа выпуска локальных бондов составляет 90 млрд руб., то есть вполне возможно мы еще увидим компанию на локальном долговом рынке. Учитывая масштаб сделки, вполне резонно возникает вопрос влияния на финансовое состояние компании и перспективы изменения рейтинга. По итогам полугодия значение Net Debt/LTM EBITDA составило 1,2х. Привлечение 15 млрд долл., при учете того, что компания не будет использовать собственные источники, приведет к росту долговой метрики Net Debt/EBITDA в пределах 2х (1.2х по итогам полугодия), что не кажется нам столь уж критичным. Стоит также отметить, что подушка ликвидности Роснефти на конец июня составляла около 4,2 млрд долл., а операционный денежный поток только за полугодие составлял 8,5 млрд долл. В части комментариев от рейтинговых агентств, пока высказалось лишь Fitch. Так, согласно пресс-релизу, агентство считает, что государственная Роснефть сохранит текущий кредитный профиль на уровне «BBB» со «Стабильным» прогнозом.

На локальном рынке бондов единственным реерс на отрезке дюрации в 5 лет для Роснефти являются бумаги Газпром нефти (Baa3/BBB-/-), которая уступает как в оценке рейтинговых агентств, так и в масштабах бизнеса. Согласно итогам прошлого года, выручка Роснефти составила 2,7 трлн руб., в то время как у Газпром нефти 1,3 трлн руб. Валюта баланса Роснефти в три раза превышает аналогичный показатель Газпром нефти. Вместе с тем, конечно, если сделка состоится, то Роснефть будет весомо проигрывать Газпром нефти в части долговой нагрузки. Предлагаемые уровни Роснефтью дают уже на нижней границе премию к Газпром нефть -10 порядка 20 б.п. В целом, мы считаем, что Роснефть должна торговаться с дисконтом к кривой Газпром нефти, как минимум в 30 б.п. Отметим, что те редкие российские blue chips на схожей дюрации предлагают доходность ниже предложенных Роснефтью уровней. Конечно, главной проблемой выпуска является 5-летняя дюрация. Обращая внимание на бонды Газпром нефти, да и на другие бумаги столь длинной для российского рынка дюрации, вряд ли можно надеяться на весомую ликвидность новых выпусков. Это, как и дебют на локальном рынке, требует премии. Вероятно, на фоне сохранения ЦБ ставки рефинансирования и ажиотажного спроса на первичном рынке эмитенту удастся разместиться ниже обозначенных уровней. Мы рекомендуем участвовать до уровней, на которых торгуются бумаги Газпром нефти.

Финансовые показатели Газпром нефть и НК Роснефть

млрд руб.	Газпром нефть, 2011	Роснефть, 2011
рейтинг	Baa3/BBB-/-	Baa1/BBB-/BBB
Выручка	1 298	2 702
Операционный денежный поток	174	487
EBITDA	327	646
Чистая прибыль	180	319
% расходы	11	19
EBITDA/% расходы	31	34
Рентабельность EBITDA, %	25,2	23,9
Рентабельность по чистой прибыли, %	13,9	11,8
Активы	1 078	3 377
Денежные средства и их эквиваленты	269	166
Финансовый долг, в т.ч.:	197	748
	долгосрочный	596
	краткосрочный	152
Чистый долг	170	582
Фин.долг/LTM EBITDA	0,60	1,16
Чистый долг/EBITDA	0,52	0,90
Фин. долг/Активы	0,18	0,22

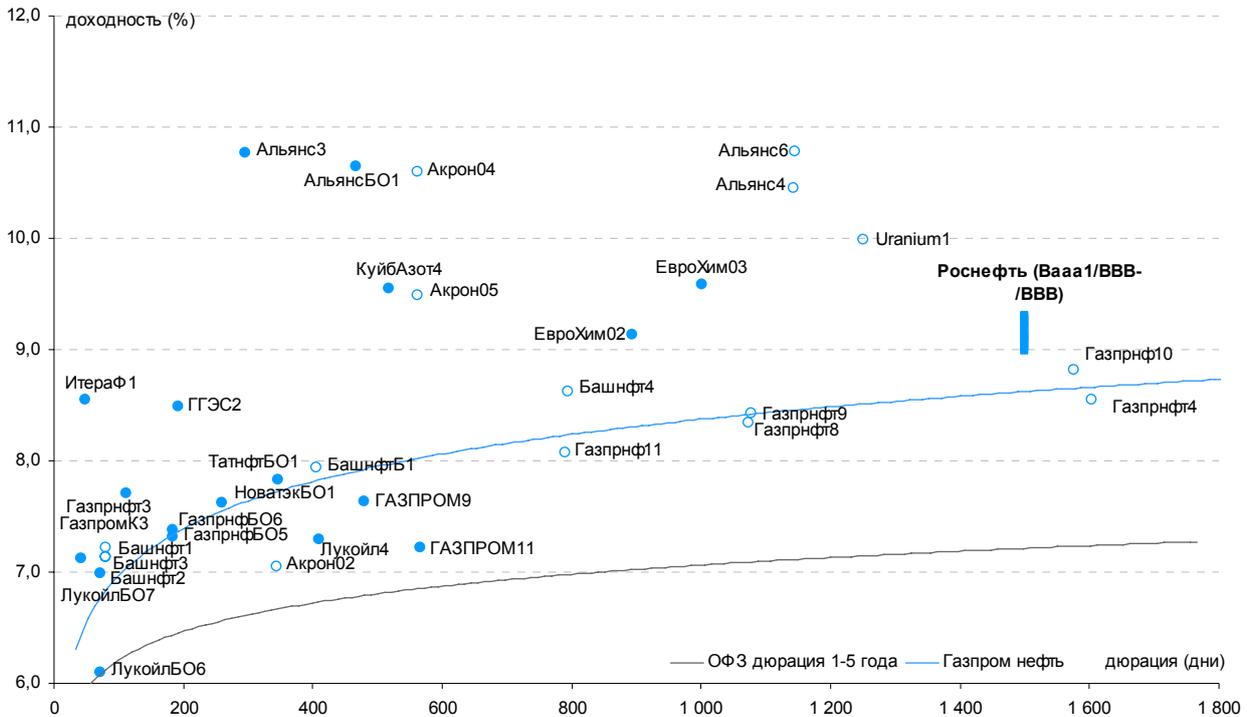
*отчетность Газпром нефти для удобства переведена в рубли

Финансовые показатели НК Роснефть.

млрд руб.	НК Роснефть, МСФО.				
	2010	2011	пол. 2011	пол. 2012	Изм. пол.2012/ пол.2011 %
Выручка	1 915	2 702	1 239	1 466	18,3
Операционный денежный поток	478	487	270	219	-18,9
Свободный денежный поток	99	93	75	-7	-109,3
ЕВИТДА	582	646	346	254	-26,6
Чистая прибыль	301	319	190	104	-45,3
% расходы	21	19	10	7	42,9
ЕВИТДА/% расходы	27,71	34,00	34,60	36,29	-4,6
Рентабельность ЕВИТДА	30,4%	23,9%	27,9%	17,3%	-0,4 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	15,7%	11,8%	15,3%	7,1%	-1,4 п.п.
	2010	2011	пол. 2012	Изм. пол.2012/2011 %	
Активы	3 015	3 377	3 518	4,2	
Денежные средства и их эквиваленты	127	166	138	-16,9	
Финансовый долг, в т.ч.:	716	748	825	10,3	
долгосрочный	549	596	689	15,6	
краткосрочный	167	152	136	-10,5	
Чистый долг	589	582	687	18,0	
Фин. долг/ЕВИТДА	1,23	1,16	1,49	0,33	
Чистый долг/ЕВИТДА	0,82	0,78	1,24	0,46	
Фин. долг/Активы	0,24	0,22	0,23	0,01	

Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Доходности бумаг нефтегазового сектора



Игорь Голубев

АКБ Российский капитал (-/-В+)

Событие. 16 октября Банк Российский Капитал откроет книгу на облигации серии 03 объемом 3 млрд руб. Дата закрытия – 19 октября. Размещение в планах на вторую половину октября. Ориентир по ставке купона – 10,5-11,0%, что соответствует доходности к годовой оферте порядка 10,78-11,3% годовых.

Комментарий. Напомним, что сейчас банк проходит процедуру санации и основным акционером (99,99%) является АСВ. С учетом того, что проблемный кредитный портфель эмитента сохраняется на его балансе, факт сохранения акционерной структуры и, соответственно, поддержки со стороны АСВ, являются основной составляющей в инвестиционной привлекательности бумаг банка.

Тут мы сошлемся на отчет Fitch, который в своем комментарии к повышению рейтинга банка до уровня «В+» в августе текущего года, отметил, что «вероятность продажи банка к концу 2014 года, как это предусмотрено планом финансового оздоровления, несколько уменьшилась и сейчас является лишь умеренной». Это связано с тем, что АСВ по законодательству не имеет права продать банк меньше чем за первоначальный размер инвестиции: 14,2 млрд руб. На конец 2011 г. собственный капитал эмитента

по МСФО составлял 2,5 млрд руб. (9,7 млрд руб. По РСБУ), и, по мнению Fitch, маловероятно, что банк сумеет увеличить капитал до уровня, равного первоначальной инвестиции, к концу 2014 года или что АСВ сумеет продать банк по цене, значительно выше капитала. Хотя рейтинговое агентство делает «оговорку», что «если продажа банка будет считаться политически целесообразной», то, «возможно, будут найдены способы структурировать эту сделку таким образом, чтобы соответствовать существующему законодательству, а также не исключены изменения в законодательстве».

В этом разрезе годовая оферта смотрится привлекательно, поскольку снижает риски смены акционера на столь коротком временном отрезке и обеспечивает «про» государственные риски по данным бумагам. Самостоятельный кредитный профиль банка смотрится довольно «скромно»: хотя вновь созданный под эгидой АСВ кредитный портфель, видимо, довольно высокого качества, однако, несмотря на рост объема операций кредитования, уровень резервирования не снижается. По РСБУ на 1 сентября 2012 года просрочка составила 22%, уровень резервов – 17%. На наш взгляд, создание резервов будет происходить и дальше до полной «вычистки» / списания кредитов с баланса «плохих» кредитов или при доведении резервирования до 100%. Все это давит на прибыль банка и на его капитал.

Банк пытается повысить маржинальность своих операций за счет развития розницы: сейчас это около 14% портфеля. Расширение происходит за счет развития линейки продуктов и филиальной сети. Интересно, что в основном это происходит за счет разовых сделок. Сеть отделений была увеличена на 23 отделения за счет присоединения ОАО «Губернский банк «Тарханы» в 2011 году, на 12 пунктов – за счет присоединения ОАО «ПотенциалБанк». Также в своем меморандуме банк отмечает, что развитие бизнеса происходит за счет «поглощений и покупки портфелей кредитов». Тем не менее, корпоративный характер деятельности Российского Капитала останется преобладающим. Последнее идет несколько в разрез имеющейся структуре фондирования, которая построена преимущественно на депозитах физлицам (82% средств клиентов). Тем не менее, банку удастся, по данным меморандума, поддерживать маржинальность своих операций выше 4% и привлекать фондирование срочностью в основном (97% средств физлиц) более года.

Учитывая запас ликвидности на балансе банка (более 15 млрд руб. или более 20% активов), отнюдь не складывается впечатление, что Российский Капитал активно нуждается в привлечении средств с долгового рынка, однако, безусловно, это положительно отразится на диверсификации его фондирования.

Мы все же склонны придерживаться мнения, что у банка не пройдут изменения в акционерной структуре до оферты по займу. Таким образом, учитывая принадлежность эмитента АСВ, мы рекомендуем участвовать в займе по нижней границе предложенного диапазона.

Финансовые показатели Банка Российский Капитал по РСБУ

млн руб.	1 янв 11	1 сен 11	1 янв 12	1 апр 12	1 июл 12	1 сен 12
Капитал (134 ф)	10 008	11 149	9 736	9 469	9 704	9 747
H1, %	29,47	25,22	17,70	14,76	12,37	11,99
Активы	33 718	46 813	58 442	64 073	74 840	80 715
Денежные средства и драгметаллы	299	823	792	816	945	1 017
Доля в активах	1%	2%	1%	1%	1%	1%
МБК (размещенные средства)	1 468	3 938	9 022	9 863	5 659	9 268
МБК в активах	4,4%	8,4%	15,4%	15,4%	7,6%	11,5%
Кредитный портфель (gross)	24 049	34 318	41 094	42 847	53 107	53 388
Уровень резервов	18,7%	22,7%	21,2%	19,4%	17,0%	13,3%
Уровень просрочки	20,6%	25,8%	26,1%	23,8%	21,9%	17,6%
Покрытие просрочки резервами	91,1%	87,9%	81,1%	81,8%	77,4%	75,5%
Кредиты физлиц	9,7%	11,5%	12,2%	12,3%	14,2%	15,5%
Кредиты/Клиентские средства	126,7%	111,8%	117,1%	110,8%	114,5%	106,6%
Доля в активах	58,0%	56,7%	55,4%	53,9%	58,9%	57,3%
млн руб.	1 янв 11	1 сен 11	1 янв 12	1 апр 12	1 июл 12	1 сен 12
Операции с ценными бумагами	8 395	10 059	10 400	12 003	16 016	15 671
Облигации	4 012	6 451	7 065	8 612	12 773	12 407
Акции	3 908	3 120	2 838	2 894	2 745	2 775
Векселя	475	488	497	497	498	488
Доля в активах	24,9%	21,5%	17,8%	18,7%	21,4%	19,4%
Капитал*	8 730	9 164	9 006	9 108	8 190	8 284
Доля в активах	25,9%	19,6%	15,4%	14,2%	10,9%	10,3%
МБК (привлеченные средства)	3 258	2 969	10 075	12 875	11 584	13 293
Средства клиентов (итого)	18 979	30 702	35 091	38 686	46 399	50 060
Доля в активах	56,3%	65,6%	60,0%	60,4%	62,0%	62,0%
Балансовая прибыль	-546	-38	-1 499	31	-113	39

* первый раздел 101 формы

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНК

Елена Федоткова

Татфондбанк (B3/-/-)

Событие. Татфондбанк проведет 9-10 октября book building облигаций БО-06 объемом 2 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона установлен в диапазоне 12,75-13%, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 13,16-13,42% годовых.

Комментарий. Более подробно в нашем специальном обзоре от 3 октября 2012 года:

«Татфондбанк предложил существенную премию за текущие риски».

http://www.nomos.ru/upload/iblock/5a2/credit_special_Tatfondbank_03102012.pdf

Новый выпуск, на наш взгляд, будет направлен на рефинансирование текущей задолженности и не увеличит текущий объем долга Татфондбанка. Обозначенный диапазон доходности предлагает премию к собственной кривой уже обращающихся выпусков на уровне 185-210 б.п. Премия к размещающимся бумагам АкБарс Банка (B1/-/BB-) составляет 370-385 б.п.

Надо отметить, что предложение более чем заманчивое, учитывая вхождение всех обращающихся выпусков банка в Ломбардный список ЦБ и перечень прямого РЕПО с ЦБ. И хотя после последнего размещения банку был понижен рейтинг до «B3», его уровень все еще соответствует включению в Ломбардный список. Однако появляется риск, что ЦБ будет более осторожным при принятии решения. Несмотря на все перечисленные выше риски, несомненным плюсом банка остается доля Республики Татарстан в капитале банка (более 30%), а также крепкие позиции в регионе (порядка 117 отделений). Предложенный уровень размещения находится между торгующимися бумагами КБ ренессанс Кредит (B2/B/B) и ТКС-Банка (B2/-/B). На наш взгляд, облигации перечисленных розничных банков являются достойной альтернативой текущему размещению Татфондбанка. Тем не менее, при принятии всех сопутствующих рисков участие в выпуске БО-06, в силу высокой премии к обращающимся займам эмитента, технически интересно уже по нижней границе предложенного диапазона.

Финансовые показатели Татфондбанка по МСФО

Место в рейтинге по размеру активов на 1 июля 2012 года Рейтинг (M/S&P/F)	Татфондбанк			
	55 B3/-/-			
Балансовые показатели, млн руб.	2009	2010	2011	Изменение, %
Активы	49 704,3	60 049,9	78 873,5	31%
Денежные средства и их эквиваленты	4 725,5	4 103,9	6 019,2	47%
доля в активах	9,5%	6,8%	7,6%	-
Кредиты	34 466,0	39 549,3	51 807,8	31%
Кредиты (gross)	38 584,0	45 151,0	58 199,2	29%
доля в активах	69,3%	65,9%	65,7%	-
NPL (>90дн.), %	3,3%	4,9%	5,0%	-
Кредиты / Средства клиентов	1,5	1,3	1,3	-
Резервы / NPL	3,2	2,5	2,2	-
Финансовые активы (включая инвестиционную собственность)	6 106,9	13 897,5	18 281,6	32%
доля в активах	12%	23%	23%	-
Средства клиентов	22 987,4	30 450,9	39 891,8	31%
доля в активах	46,2%	50,7%	50,6%	-
капитал	6 193,7	6 547,8	6 440,6	-2%
доля в активах	12,5%	10,9%	8,2%	-
Total Capital Adequacy Ratio	14,3%	16,1%	12,0%	-
Показатели прибыльности, млн руб.	2009	2010	2011	Изменение, %
Чистый процентный доход	2 107,1	1 263,3	1 679,6	33%
Комиссионные доходы (net)	216,6	163,9	417,1	155%
Резерв под обесценение	-927,9	-1 674,5	-898,4	-46%
Операционные доходы	2 432,9	3 592,9	2 754,3	-23%
Административные и прочие операционные расходы	-1 210,2	-1 512,2	-1 827,1	21%
Прибыль	235,1	324,4	22,9	-93%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	2011	Изменение, %
RoAA	0,5%	0,6%	0,0%	-0,6 п.п.
RoAE	3,9%	5,1%	0,4%	-4,7 п.п.
Cost / Income	50%	42%	66%	24,2 п.п.
NIM	5,2%	2,9%	3,1%	0,2 п.п.

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

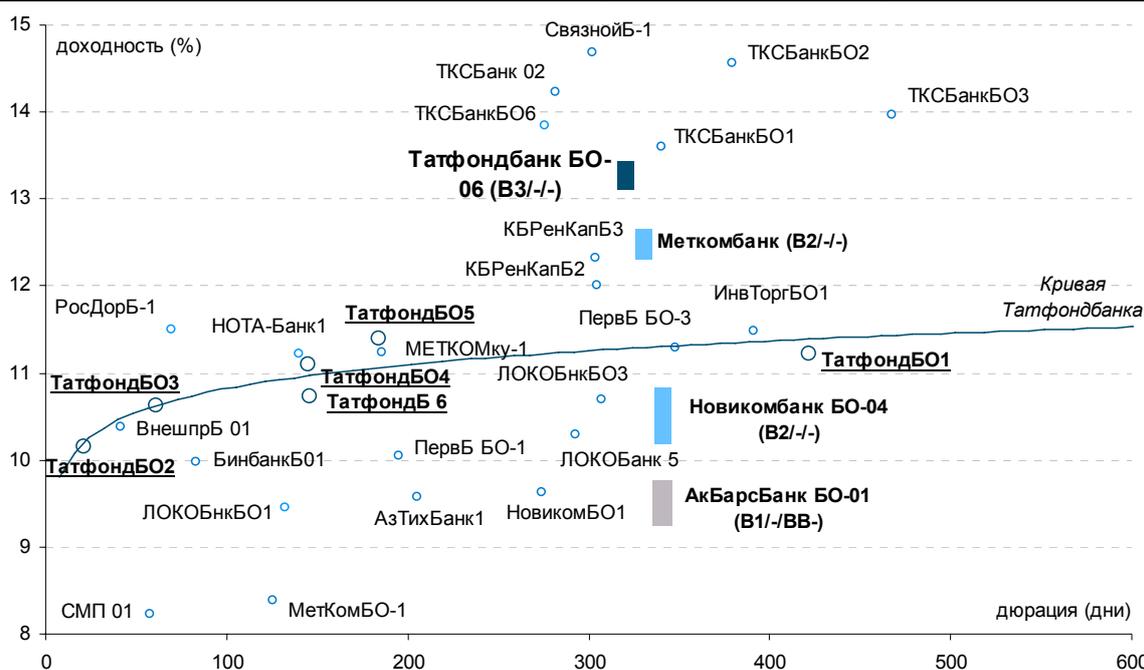
Финансовые показатели Татфондбанка по РСБУ

млн руб.	1 янв 11	1 сен 11	1 янв 12	1 июл 12	1 сен 12	1сен12 / 1янв12
Капитал (134 ф)	10 097	9 647	9 869	9 792	10 734	8,8%
H1, %	17,10	13,78	12,79	10,75	10,63	
Активы	60 703	68 343	78 343	87 108	90 995	16,1%
Денежные средства и драгметаллы	1 621	1 404	2 314	2 124	2 379	2,8%
Доля в активах	3%	2%	3%	2%	3%	-
МБК (размещенные средства)	3 688	4 113	6 834	7 167	7 384	8,0%
Кредитный портфель (gross)	41 189	45 857	51 765	57 870	60 152	16,2%
Уровень просрочки	4,3%	4,2%	4,2%	3,9%	4,4%	-
Покрытие просрочки резервами	219,7%	227,0%	211,9%	215,4%	193,7%	-
Кредиты физлиц	9,0%	11,7%	16,6%	22,3%	24,3%	-
Кредиты/Клиентские средства	123,9%	130,1%	124,2%	120,3%	120,6%	-
Доля в активах	61,4%	60,8%	60,2%	60,9%	60,5%	-
Операции с ценными бумагами	4 411	4 251	6 223	5 798	8 677	39,4%
Доля в активах	7,3%	6,2%	7,9%	6,7%	9,5%	-
Капитал*	8 349	8 620	8 612	8 774	10 052	16,7%
Доля в активах	13,8%	12,6%	11,0%	10,1%	11,0%	-
МБК (привлеченные средства)	1 797	5 418	7 967	12 172	11 327	42,2%
Кредиты ЦБ	116	0	3 634	6 061	5 376	47,9%
Кредиты ЦБ в Пассивах	0,2%	0,0%	4,6%	7,0%	5,9%	-
Средства клиентов	33 257	35 254	41 691	48 112	49 874	
Доля в активах	54,8%	51,6%	53,2%	55,2%	54,8%	
Выпущенные ценные бумаги	9 357	12 088	11 747	16 457	18 248	55,3%
Доля в активах	15,4%	17,7%	15,0%	18,9%	20,1%	-
Балансовая прибыль	299	-12	288	302	86	-

* первый раздел 101 формы

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Доходности облигаций финансового сектора



Елена Федоткова

Внешпромбанк (B2/B/-)

Событие. Внешпромбанк в последней декаде октября планирует открыть книгу на облигации серии БО-02 объемом 3 млрд руб. Размещение намечено на конец октября 2012 года. Ориентир по ставке купона 11,75-12,25%, что соответствует доходности 12,1-12,63% годовых.

Комментарий. Напомним, что банк выиграл тендер и в 2009 году начал осуществлять расчетно-кассовое обслуживание Транснефти, что спровоцировало рост активов Банка во 2 полугодии 2009 года в 2 раза. В 2010 году данный процесс принял уже более устойчивые формы, однако это не помешало Банку вырасти еще в 1,5 раза. В 2011 году мы видим растущий кредитный портфель, который по итогам года все же превысил 50% валюты баланса банка, что мы приветствуем как признак развития самостоятельного бизнеса Внешпромбанка. Тем не менее, межбанк продолжают формировать существенную долю активов банка – около 30%, размещая, видимо, поступающие к нему краткосрочные клиентские средства. Напомним, что по данным МСФО на конец 2011 года сумма остатков на счетах

Крайинвестбанк (-/B+/B+)

Событие. Крайинвестбанк планирует вторичное размещение облигаций серии БО-01 объемом до 1,5 млрд руб. Планируется провести book-building 19-22 октября, размещение 23 октября. Ориентир по ставке купона – 10,75-11,25%, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 11,04-11,57%. Напомним, что погашение облигаций состоится в апреле 2014 года, то есть после 1,5 года после текущего размещения.

Комментарий. В настоящий момент на рынке обращается единственный облигационный выпуск Крайинвестбанка, по которому и предполагается вторичное размещение в дату прохождения оферты 23 октября текущего года.

Основным инвестиционным преимуществом банка, на наш взгляд, является акционерная структура: 97,05% капитала эмитента принадлежит Краснодарскому Краю (Ba1/-/BB+). При этом налицо постоянная поддержка со стороны акционера: последний раз взнос в капитал прошел в июне 2012 года в размере 1,5 млрд руб. Следующее пополнение прогнозируется в 1 полугодии 2013 года. Кроме того, регион предоставляет гарантии по заимствованиям банка, а через принадлежащие ему предприятия «подпитывает» Крайинвестбанк ликвидностью (25% клиентского фондирования на конец 2011 года). Таким образом, во многом дальнейшие перспективы развития банка связаны с данным регионом и его руководством. Fitch в своем обзоре от 19 сентября текущего года отмечает в качестве рисков «ослабление взаимоотношений между Краснодарским Краем и банком, например, в случае смены ключевых руководителей региона». То, что губернатор края был недавно наделен полномочиями на новый срок, в нашем случае при годовой оферте это выглядит как заметный позитивный фактор.

Что касается кредитного качества эмитента, мы бы в первую очередь ориентировались на МСФО, хотя последние данные доступны только по итогам 2011 года.

В первую очередь мы обращаем внимание на качество активов: уровень NPL (30+) на конец 2011 года составил 7% (согласно отчетности по МСФО). По данным Fitch, показатель NPL (90+) был немного ниже – 5,9%, но, по нашему мнению, он все же смотрится достаточно высоким. Учитывая, что доля пролонгированных кредитов составляет еще 15% на конец прошлого года. Также вызывает некоторые опасения тот факт, что по оценке рейтингового агентства 20 крупнейших кредитов, на которые приходится немалые 50% кредитного портфеля, предоставлено заемщикам со слабыми финансовыми позициями.

Отметим также, что деятельность банка довольно тесно связана с недвижимостью. Так, на 1 января 2012 года около 21% (3,4 млрд руб.) кредитного портфеля Крайинвестбанка приходится на строительство. Кроме того на балансе числится инвестиционная недвижимость на сумму 1,9 млрд руб. или 7% активов. Она включает в себя построенные и строящиеся жилые дома, а также земельные участки в Краснодаре (по расшифровкам МСФО). По данным Fitch, некоторые объекты находятся на начальном этапе строительства и оценка залогового обеспечения в большинстве случаев является несколько завышенной. Данные объекты, по мнению агентства, «могут в значительной степени быть так или иначе связаны с официальными лицами в действующей администрации региона и/или с менеджментом банка». Как негативный фактор мы отмечаем низкую прибыльность деятельности кредитной организации. В данном случае, устойчивая база фондирования со стороны физлиц оборачивается для банка довольно дорогим источником фондирования (43% пассивов на 1 сентября 2012 года). Однако все же стоит отметить, что основное давление на чистую прибыль банка (по МСФО) оказывали операционные расходы, достигающие 70%, а то и 80% операционных доходов. При этом показатель NIM, по нашим подсчетам, смотрится вполне неплохо: 6,1% по МСФО по итогам 2011 года.

Как мы уже отмечали, объем заимствований на долговом рынке у банка ограничивается единственным облигационным займом на 1,5 млрд руб. Отметим, несмотря на то, что заем был размещен в апреле 2011 года, его нет ни в перечне прямого РЕПО с ЦБ, ни в Ломбардном списке, несмотря на рейтинги. При этом облигации Татфондбанка, во многом по профилю и по акционерной структуре (одним из акционеров является Республика Татарстан с рейтингами Ba1/-/BBB-) схожий с Крайинвестбанком, но уступающий ему по рейтингам в 2 ступени, входят в оба перечня. Сейчас идет размещение выпуска Татфондбанка серии БО-06 с диапазоном доходности 13,16-13,42% к годовой оферте, то есть с премией больше 200 б.п. к размещаемому займу Крайинвестбанка.

На схожем с анализируемым выпуском уровне размещается (к годовой оферте YTP 10,78-11,3% годовых) Российский Капитал (принадлежит АСВ) с аналогичным рейтингом, при этом почти в 3 раза крупнее Крайинвестбанка. Принимая во внимание отсутствие займа Крайинвестбанка в перечне прямого РЕПО (в случае Российского Капитала, учитывая акционерную структуру, мы считаем необходимой премию к Российскому Капиталу от 50 б.п. Таким образом, участие в выпуске интересно от 11,3% годовых, что оставит премию (за разницу в рейтингах и всего лишь блокпакет Татарстана в капитале) со стороны бумаг Татфондбанка от 186 б.п.

Финансовые показатели Крайинвестбанка по МСФО

	2009	2010	2011	Изменение
Место в рейтинге по размеру активов на конец соответствующего года (Интерфакс)	123	112	115	снижение на 3 позиции
Рейтинг (M/S&P/F)		- / B+ / B+		-
Балансовые показатели, млн руб.	2009	2010	2011	Изменение к 2010г.
ASSETS	17 416	24 172	27 660	14%
Cash and cash equivalents	2 905	2 878	3 112	8%
% assets	16,7%	11,9%	11,3%	-
Loans	8 234	11 175	15 471	38%
Loans (gross)	8 699	11 760	16 464	40%
% assets	47,3%	46,2%	55,9%	-
NPL (>30дн.), %	5,8%	3,9%	7,0%	-
allowance for loan impairment / NPL	0,9	1,3	0,9	-
Loans / Customer accounts	0,73	0,65	0,75	-
allowance for loan impairment	5,3%	5,0%	6,0%	-
Customer accounts	11 330	17 155	20 512	20%
% assets	65,1%	71,0%	74,2%	-
Financial assets**	1 703	3 885	2 362	
% assets	9,8%	16,1%	8,5%	
EQUITY	3 082	3 171	3 345	5%
% assets	17,7%	13,1%	12,1%	-
Total Capital Adequacy Ratio	22,5%	13,9%	14,2%	-
Показатели прибыльности, млн руб.	2009	2010	2011	Изменение к 2010г.
Net interest income	955	1 195	1 141	-5%
Fee and commission income (net)	343	473	530	12%
Provisions charge for loan impairment	-86	-213	-408	91%
Operating income	1 334	1 740	1 967	13%
Operating expenses	-1 108	-1 435	-1 417	-1%
Profit for the year*	95	55	111	101%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	2011	Изменение к 2010г.
RoAA	0,6%	0,3%	0,4%	+0,16 п.п.
RoAE	3,2%	1,8%	3,4%	+1,64 п.п.
Cost / Income	83,1%	82,5%	72,1%	-10,43 п.п.
NIM	9,0%	8,2%	6,1%	-2,11 п.п.

* без учета переоценки основных средств

** без учета инвестиционной недвижимости

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

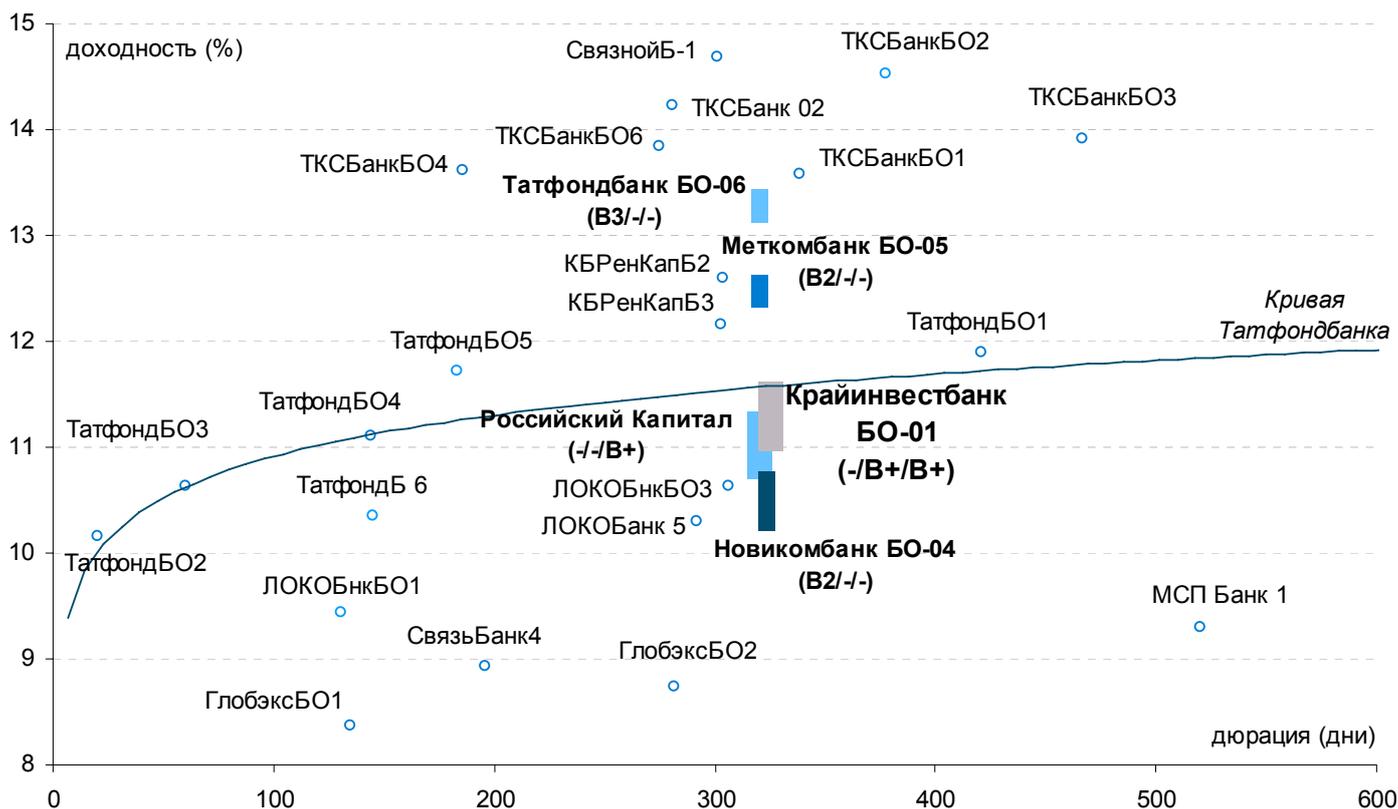
Финансовые показатели Крайинвестбанка по РСБУ

млн руб.	1 янв 11	1 сен 11	1 янв 12	1 июл 12	1 сен 12	1сен12 / 1январь12
Капитал (134 ф)	2 919	2 888	3 081	4 596	4 600	0,1%
H1, %	12,79	11,22	11,05	15,29	13,66	
Активы	24 000	25 030	27 404	27 829	28 799	5,1%
Денежные средства и драгметаллы	2 211	1 388	1 917	1 355	1 396	-27,2%
Доля в активах	9%	6%	7%	5%	5%	---
МБК (размещенные средства)	3 103	1 919	3 740	3 935	3 656	-2,2%
Кредитный портфель (gross)	11 429	14 499	15 559	14 122	14 555	-6,5%
Уровень резервов	4,5%	4,4%	6,0%	6,0%	5,8%	---
Уровень просрочки	1,8%	1,8%	1,8%	2,6%	2,6%	---
Покрытие просрочки резервами	255,3%	248,9%	339,3%	231,2%	220,7%	---
Кредиты физлиц	14,9%	14,8%	14,0%	16,8%	18,1%	---
Кредиты/Клиентские средства	68,9%	80,0%	76,2%	69,6%	69,0%	---
Доля в активах	45,5%	55,4%	53,4%	47,7%	47,6%	---
Операции с ценными бумагами	5 185	5 280	4 159	7 066	7 663	84,2%
Облигации	2 997	3 092	1 992	3 628	3 301	65,7%
Акции	2 188	2 188	2 167	3 116	4 037	86,3%
Векселя	0	0	0	322	324	---
Доля в активах	21,6%	21,1%	15,2%	25,4%	26,6%	---
Капитал*	2 978	2 998	2 998	4 567	4 567	52,3%
Доля в активах	12,4%	12,0%	10,9%	16,4%	15,9%	---
МБК (привлеченные средства)	3 735	1 703	2 057	1 067	1 038	-49,5%
Средства клиентов (итого)	16 584	18 116	20 429	20 278	21 090	3,2%
Доля в активах	69,1%	72,4%	74,5%	72,9%	73,2%	---
Выпущенные ценные бумаги	7	1 551	1 528	1 538	1 658	8,5%
Балансовая прибыль	118	85	117	46	48	-43,4%

* первый раздел 101 формы

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Доходности бумаг финансового сектора



Елена Федоткова

Красноярский край (Ва2/ВВ+/ВВ+).

Событие. Министерство финансов Красноярского края планирует 25 октября 2012 г. провести конкурс по 5-летним облигациям серии 34006 рекордным в этом году среди регионов объемом в 16,91 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона установлен в диапазоне 8,82-9,3% годовых (доходность 8,7-9,2% годовых при дюрации около 2,89 года). Выпуск имеет амортизационную структуру погашения номинала: 30% через 2 год; еще 30% - 3 года; 20% - 4 года и 20% - 5 лет. Выпуск отвечает критериям Ломбарда ЦБ.

Комментарий. Красноярский край не новичок на долговом рынке, в настоящее время у региона в обращении находится два выпуска облигаций серий 34004 (УТМ 7,13%/35 дн.) и 34005 (УТМ 8,09%/563 дн.), но ликвидность их традиционно для субфедеральных бумаг находится низком уровне. Тем не менее, наибольшая активность присутствует в выпуске Красноярский край 34005, средневзвешенная доходность которого за последние две недели составляет 8,07% годовых, что формирует спрэд к кривой ОФЗ порядка 120-130 б.п.

Вместе с тем, на рассматриваемом отрезке дюрации в обращении находятся облигации регионов недавно размещенных на первичном рынке, а также близких к Красноярскому краю по уровню рейтингов «ВВ-/ВВ+» как: Самарская область (Ва1/ВВ+/-) серии 35008 (УТМ 8,56%/653 дн.), Белгородская область (Ва1/-/-) серии 34006 (УТМ 8,91%/852 дн.), Нижегородская область (Ва2/-/ВВ-) серии 34008 (УТМ 9,56%/1250 дн.) и др. Из перечисленных регионов в большей степени Красноярский край сопоставим с Самарской областью (по кредитным оценкам, масштабу бюджета (в 2012 г. по плану 130 млрд руб. против 110 млрд руб. соответственно), доле собственных доходов (81% и 85%), уровню долговой нагрузки (Госдолг/Соб.доходы – 15% против 30%)). При этом Белгородская и Нижегородская области уступают Красноярскому краю по масштабу бюджета, долговой нагрузке и рейтинговым оценкам (в частности, Нижегородская область). Таким образом, мы считаем, что новые бонды Красноярского края должны размещаться на уровне облигаций Самарской области (спрэд к кривой ОФЗ 170-180 б.п.) и с дисконтом к выпускам Белгородской и Нижегородской области около 30-60 б.п., то есть с доходностью от 8,8% годовых (купон 8,9% годовых).

Напомним основные моменты кредитного профиля Красноярского края:

- Красноярский край входит в состав Сибирского федерального округа, территория которого составляет около 2,37 млн кв. км (или 13,86 % территории страны), где проживает более 2,8 млн чел. (около 2% населения страны).

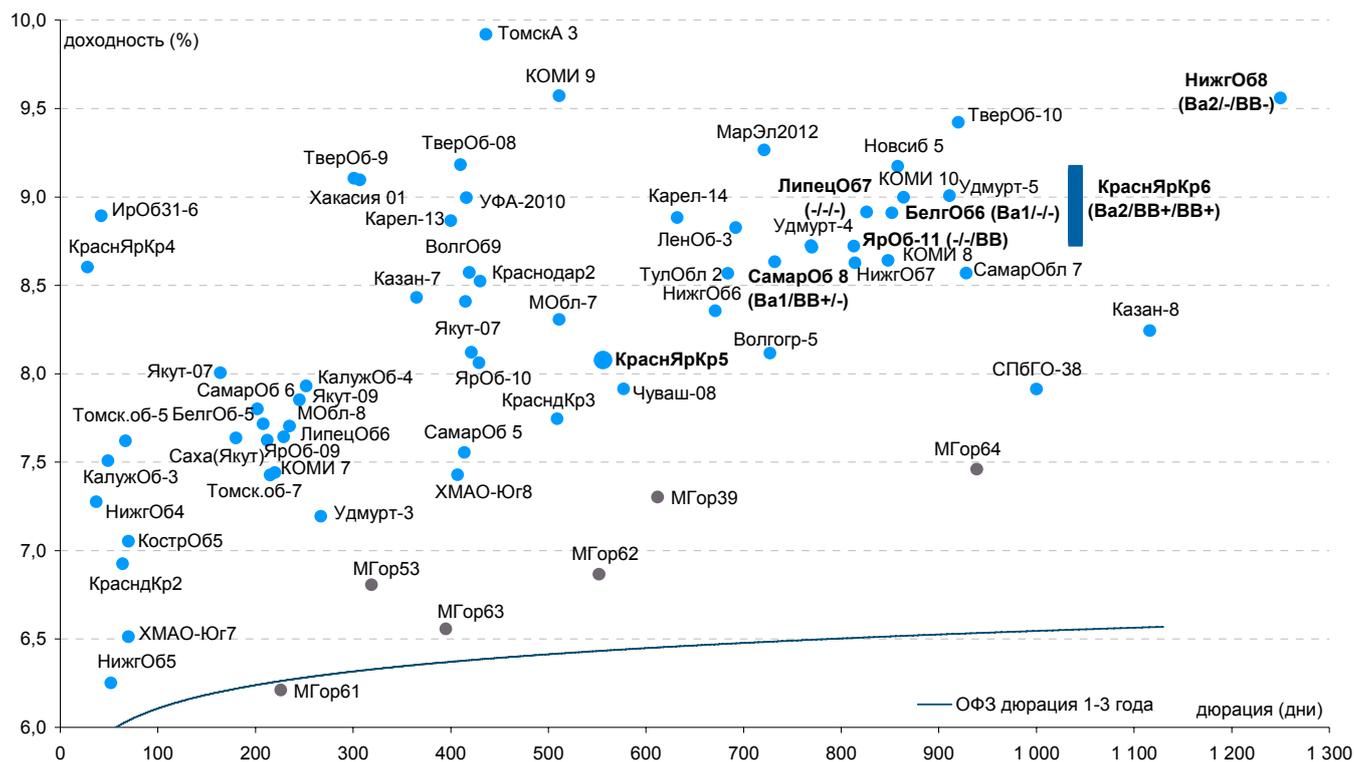
- По размеру ВРП край в 2010 г. занимал 6 место в России с 1,05 трлн руб. (после С.-Петербурга), в 2011 г. его размер, по данным регионам, увеличился до 1,154 трлн руб.
- Основные отрасли экономики Красноярского края – угольная, горнодобывающая промышленность, черная и цветная металлургия, машиностроение и металлообработка, лесная и деревообрабатывающая промышленности, электроэнергетика.
- В крае ведут деятельность крупнейшие финансово-промышленные группы: Базовый элемент (Красноярский алюминиевый завод, Ачинский глиноземный комбинат, Красноярский ЦБК); Интеррос (Норильский никель); Евраз (Краснокаменский и Ирбинский железные рудники); СУЭК (угольные разрезы Бородинский, Березовский-1 и Назаровский). Кроме того, к крупным предприятиям края можно отнести: «Красноярский завод комбайнов», «Назаровский завод с/х машиностроения», ПО «Крастяжмаш», «Сибтяжмаш», «Ачинский нефтеперерабатывающий завод Восточной нефтяной компании», «Красноярский завод синтетического каучука», «Красноярский шинный завод» и др. Красноярский край обладает крупнейшим в России гидроэнергетическим потенциалом. На реке Енисей построены одни из крупнейших в мире гидроэлектростанций (Красноярская, Курейская и др.). Установленная мощность электростанций Красноярской энергосистемы составляет 13,9 млн кВт, удельный вес ГЭС в структуре установленной мощности — 52%.
- Красноярский край располагает одним из крупнейших в стране бюджетом (в 2012 г. запланирован в объеме 130 млрд руб.), доля собственных доходов в котором превышает 83%, что говорит о низкой зависимости региона от финансовых поступлений из федерального центра. По итогам 7 мес. 2012 г. исполнение бюджета находилось на хорошем уровне (59%), в частности собственные доходы (57%). Вместе с тем, в 2012 г. бюджетом запланирован существенный размер дефицита порядка 42 млрд руб. (или 32% доходов), который обусловлен значительным увеличением расходов на национальную экономику («+51%» к 2011 г. до 33,5 млрд руб.), здравоохранение («+48%» до 31,9 млрд руб.), образование («+26%» до 29,4 млрд руб.) и обслуживание долга (в 3 раза до 2,5 млрд руб.). По данным региона, большая часть дефицита (или 61%) будет покрыта за счет денежных остатков в размере 25,9 млрд руб. (на 1 янв. 2012 г.), а также заемных средств на сумму 12,8 млрд руб., в том числе облигационного займа в объеме 16,91 млрд руб., часть денежных средств от которого, вероятно, также будет направлена на погашение облигационного выпуска серии 34004 на сумму 4,08 млрд руб. В результате размещения облигационного займа долговая нагрузка Красноярского края может несколько возрасти – доля госдолга в собственных доходах, по нашим оценкам, составит порядка 25-27% против 15% на 1 авг. 2012 г., что является вполне комфортным уровнем.

Основные бюджетные показатели сравниваемых регионов, млрд руб.

Регионы	Рейтинг	Доходы		Соб. Доходы		Доля соб. дох-в в дох-х		Расходы		Дефицит		Госдолг 7М'12	Госдолг/ Соб. дох-ы 7М'12*
		'12П	7М'12	'12П	7М'12	'12П	7М'12	'12П	7М'12	'12П	7М'12		
Красноярский край	Va2/VB+/VB+	129,8	76,6	108,3	62,2	83,4%	81,2%	171,9	83,9	-42,1	-7,3	16,5	15,5%
Самарская область	Va1/VB+/-	109,7	68,0	95,6	58,1	87,1%	85,4%	121,0	57,5	-11,3	10,5	31,8	31,9%
Нижегородская область	Va2/-/VB-	98,3	59,0	80,2	46,8	81,6%	79,3%	114,5	63,9	-16,2	-4,9	32,5	40,5%
Белгородская область	Va1/-/-	66,8	36,7	49,4	24,1	73,9%	65,8%	70,8	33,9	-4,0	2,8	24,9	60,3%
Ярославская область	-/-/VB	43,5	26,7	35,8	21,9	82,3%	82,2%	50,4	26,7	-6,9	0	12,8	34,1%
Тульская область	-/-/VB-	43,5	25,1	33,3	18,6	76,6%	74,1%	50,1	23,0	-6,6	2,1	5,8	18,2%
Липецкая область	-/-/-	32,7	19,5	27,2	14,9	83,0%	76,1%	36,7	20,3	-4,0	-0,8	10,8	42,4%

Источник: Минфин РФ, Федеральное казначейство РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа
*собственные доходы приведены к году

Доходности бумаг субъектов РФ и муниципальных образований



Александр Полютков

РСГ-Финанс (-/В/-)

Событие. Ренова-СтройГруп (РСГ) открыла книгу заявок на облигации РСГ-Финанс серии 02 объемом 2,5 млрд руб., предлагая инвесторам ставку 1 купона на уровне 13,25-13,75% годовых (УТР 13,69-14,22%/1,5 года). По выпуску предусмотрено поручительство головной RSG International Ltd. Закрытие книги намечено на 12 октября, размещение – на 16 октября 2012 г.

Комментарий. Более подробно в нашем специальном обзоре от 25 сентября 2012 года: «ЛСР (В2/-/В) vs РСГ-Финанс (-/В/-): что выбрать?»

http://www.nomos.ru/upload/iblock/ae3/credit_special_RSG_LSR_25092012.pdf

В условиях неопределенности в мировой экономике инвестиции в цикличные отрасли, как строительный сектор, связаны с рисками уровня выше среднего. Поэтому потенциальные покупатели бондов должны быть готовы к ним, рассчитывая взамен на достойную компенсацию в виде премии к доходности.

Если выбирать из ЛСР или РСГ-Финанс, мы, безусловно, предпочтение отдали бы бумагам ЛСР, чей кредитный риск ниже (при большем масштабе и лучшей диверсификации бизнеса уровень долговой нагрузки был ниже, что подтверждено более высокими рейтинговыми оценками). В то же время после довольно успешного размещения ЛСР выпуска серии 03, которое состоялось с доходностью 11,83% к оферте 1,5 года, что ниже индикатива УТР 12,11-12,64% годовых, возможность апсайда по ним на вторичном рынке заметно снизилась. Тем не менее, относительно кривой доходности ЛСР потенциал роста у этих бумаг все еще есть (до 20-25 б.п.), но на этом отрезке дюрации по доходности также интересно смотреться другой выпуск биржевых облигаций ЛСР серии БО-03 (УТМ 11,42%/520 дн.), который уже включен в Ломбард ЦБ и список РЕПО (дисконт 25%).

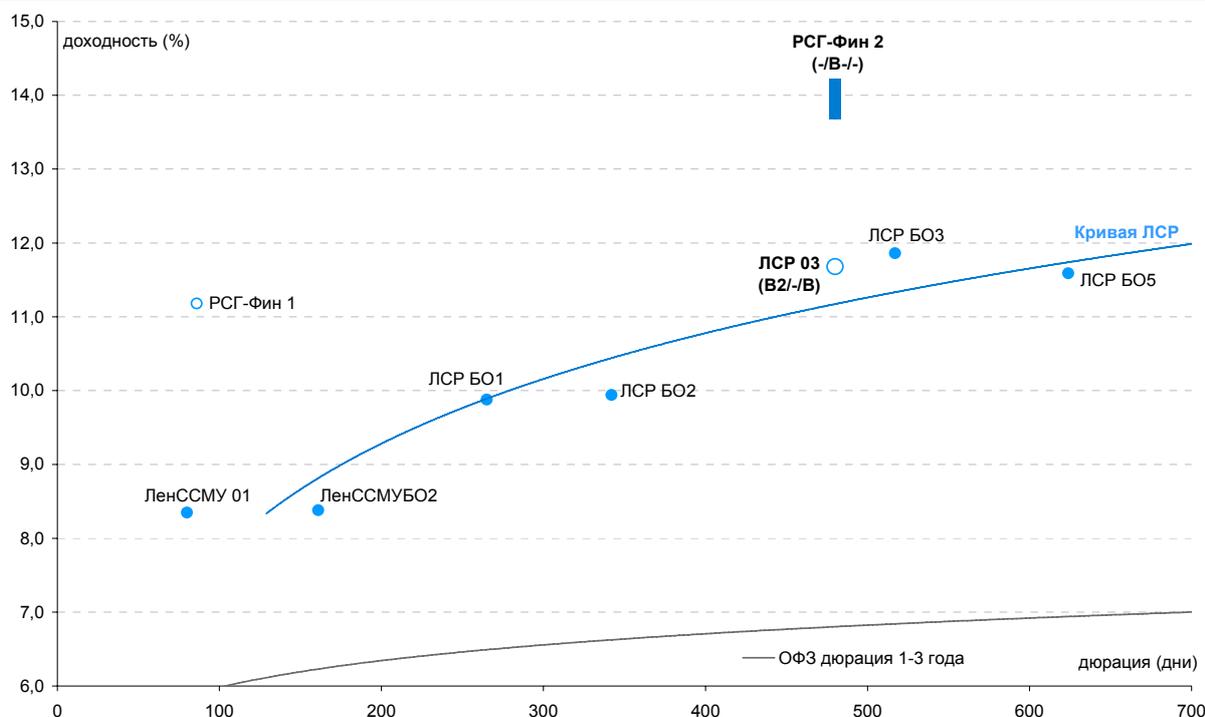
Что касается бондов РСГ-Финанс серии 02, то их инвестиционная привлекательность возросла, после того как стало известно о включении обращающегося выпуска серии 01 в Список ценных бумаг, принимаемых в обеспечение по сделкам прямого РЕПО ЦБ (с дисконтом 25%). Напомним, ранее они были включены в Ломбард ЦБ, но не попали в список РЕПО ЦБ. Теперь у нового бонда появляется шанс стать инструментом для управления ликвидностью. Вместе с тем, нужно учитывать, что для этого потребуются какое-то время после выхода бумаг на вторичный рынок. Тем не менее, мы по-прежнему считаем, что участие в облигациях эмитента подойдет инвесторам, готовым к рискам строительного сектора, причем, в условиях неопределенности развития мировой экономики и толерантным к умеренному кредитному качеству заемщика – рекомендуем им участвовать в выпуске с доходностью не менее 14% годовых.

Финансовые показатели Ренова-СтройГруп и ЛСР (МСФО)

млн долл.	Ренова-СтройГруп			ЛСР		
	2011	2010	2011/ 2010, %	2011	2010	2011/ 2010, %
Выручка	365	460	-20,8	1 766	1 644	7,4
Операционный денежный поток	33	-216	-	263	-78	-
ЕБИТДА	96	137	-30,0	345	286	20,6
<i>ЕБИТДА margin</i>	26,4%	29,9%	-3,5 п.п.	19,5%	17,4%	2,1 п.п.
Чистая прибыль	52	87	-40,0	83	57	44,3
<i>margin</i>	14,2%	18,8%	-4,6 п.п.	4,7%	3,5%	1,2 п.п.
Активы	1 257	1 256	0,1	3 940	3 485	13,1
Собственный капитал	603	331	82,1	1 676	1 744	-3,9
Денежные средства и их эквиваленты	42	36	14,8	161	43	270,6
Долг	351	683	-48,6	1 209	1 040	16,2
краткосрочный	96	508	-81,1	87	131	-33,8
долгосрочный	255	175	45,8	1 122	909	23,4
Чистый долг	309	647	-52,2	1048	997	5,1
Долг/ЕБИТДА	3,7	5,0		3,5	3,6	
Чистый долг/ЕБИТДА	3,2	4,7		3,0	3,5	
ЕБИТДА/% расходы	3,6	5,6		2,7	2,2	

Источник: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Доходности облигаций строительного сектора (средневзвеш.)



Александр Полютков

Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48
Факс. (495) 797-52-48
research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов
Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA
Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин
Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru
Игорь Нуждин
Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru
Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA
Mikhajlov_AS@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев
IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков банков в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем, клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКА и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.