

Утренний Express-О

3 ИЮНЯ 2014 Г.

Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


 Русфинанс банк (Ba1/BBB-/BBB+): первичное размещение.


 Альфа-Банк (Ba1/BB+/BBB-) вышел на рынок евробондов.


 Башнефть (Ba2/-/BB): отчетность за 1 кв. 2014 г.

Русфинанс банк (Ba1/BBB-/BBB+): первичное размещение.

На наш взгляд, при текущей конъюнктуре у нового займа есть все шансы уйти к нижней границе предложенного диапазона – 10,14% при годовой оферте при сохранении позитива на внутреннем рынке.

Комментарий. Русфинанс банк 5-6 июня проведет сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций серии БО-08 объемом 4 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона установлен в размере 9,90-10,15% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 10,14-10,41% годовых. Техническое размещение запланировано на 10 июня.

Напомним, Русфинанс БО-07 прошел оферту в конце апреля текущего года с купоном 9,9%, в рамках которой Эмитент выкупил 43% займа (1,7 млрд руб. из 4 млрд руб.). Сейчас данный выпуск торгуется выше номинала (100-100,25%) и маркируется с доходностью 9,7-10% к следующей оферте через 1 год. Новый заем предлагает доходность 10,14-10,41% к годовой оферте.

Наблюдая за первичным рынком, стоит отметить, что последние размещения финансового сектора проходили с премией порядка 50-70 б.п. ко вторичному рынку, что оставляло хорошую возможность для апсайда бумаг в дальнейшем. В результате, как мы видим из таблицы ниже, выпуски сейчас торгуются выше номинала. Это должно подогреть интерес к текущему размещению.

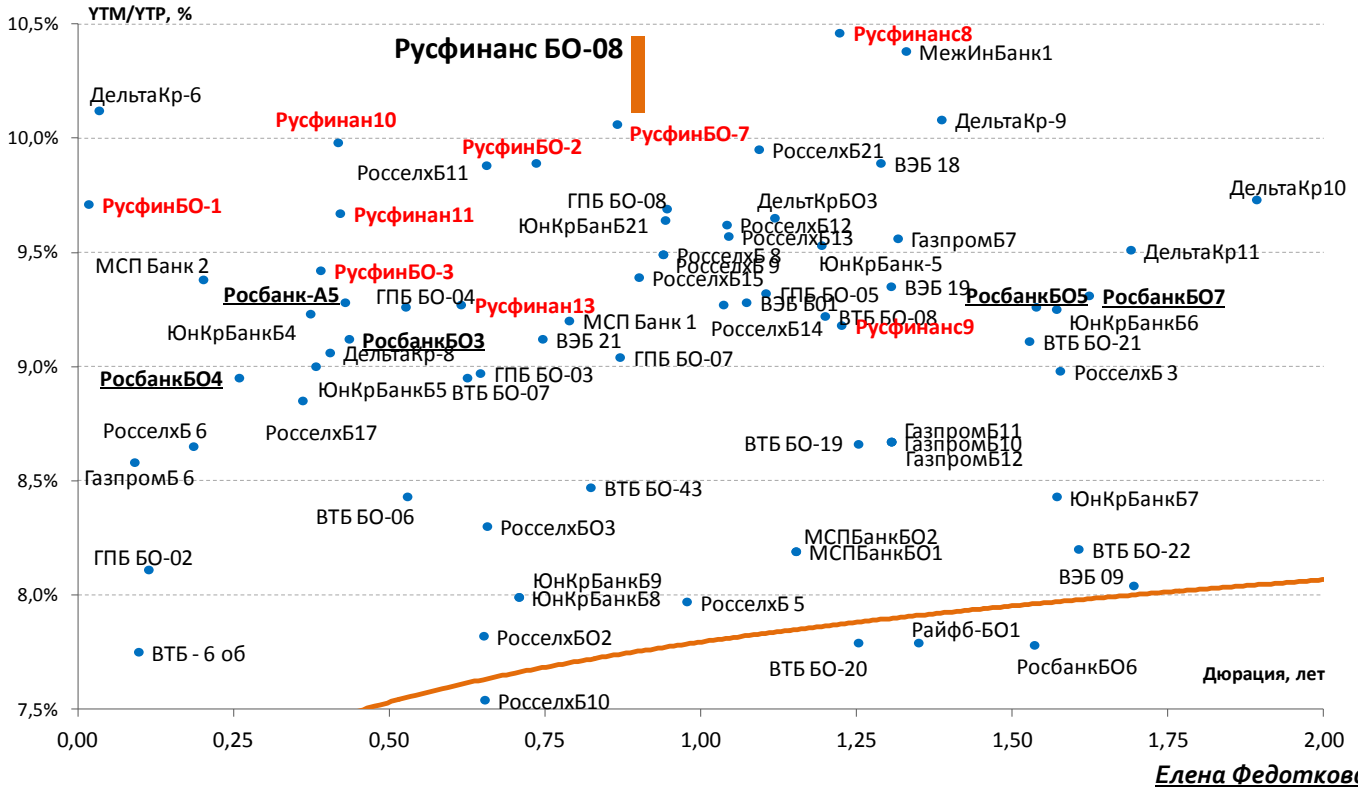
На наш взгляд, при текущей конъюнктуре у нового займа есть все шансы уйти к нижней границе предложенного диапазона при сохранении позитива на внутреннем рынке, и даже чуть ниже (10-10,15%), если не вмешаются внешнеполитические факторы. С другой стороны, начавшаяся коррекция и разворачивающиеся события на юго-востоке Украины отчасти охладят «перегретость» ОФЗ, что может сказаться и на корпоративных выпусках. Мы не рекомендуем участвовать за пределами обозначенной нижней границы, которая все же сохраняет премию до 20 б.п. ко вторичному рынку.

Некоторые последние размещения эмитентов финансового сектора

Бумага	Рейтинг	Объем эмиссии, млн руб.	Дата размещения	Оферта/ Погашение, лет	Ставка купона	Эф. дох-ть	Премия к ОФЗ	Текущая цена (УТР)
КБ Центр-инвест, БО-10	Ba3/-/-	3 000	26.05.2014	0.5 / 5.0	11.75%	12.10%	460	100.32 (11.35%)
Газпромбанк, БО-8	Baaz/BBB-/BBB-	10 000	23.05.2014	1.0 / 3.0	9.75%	9.99%	209	100.25 (9,69%)
ЮниКредит Банк, 21	-/BBB-/BBB	10 000	23.05.2014	1.0 / 5.0	9.70%	9.95%	204	100.21 (9.69%)

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

Доходности облигаций банковского сектора



Альфа-Банк (Ва1/BB+/BBB-) вышел на рынок евробондов.

Альфа-Банк готовит выпуск еврооблигаций объемом 600 млн евро. Эмитент - SPV голландской ABN Financial Ltd, головной компании банковской группы Альфа-Банка. При 5-летнем выпуске, вероятно, доходность может сложиться немногим выше 5% (5-5,2%).

Комментарий. Альфа-Банк готовит выпуск еврооблигаций объемом 600 млн евро. Эмитент - SPV голландской ABN Financial Ltd, головной компании банковской группы Альфа-Банка.

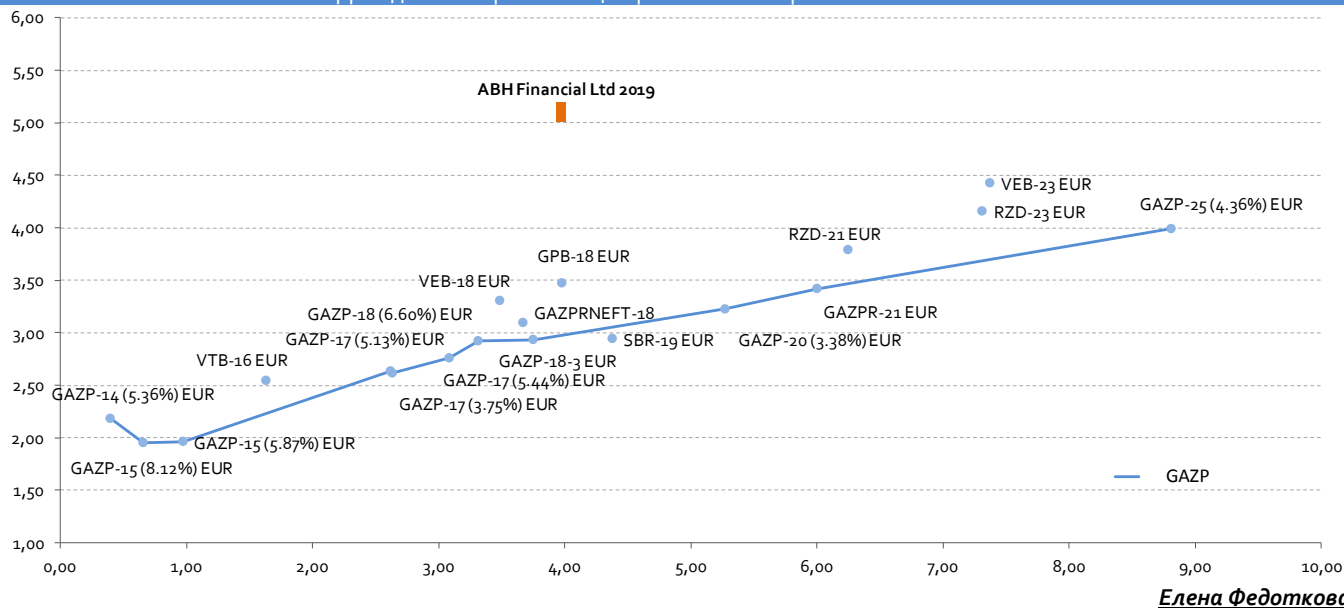
Для ориентира можно взять выпуск Газпромбанка в евро с погашением в 2018 году, который сейчас торгуется на уровне 3,47%. Напомним, в долларовых евробондах спрэд между Газпромбанком и Альфа-Банком составляет около 100 б.п. Кроме того, у ABN Financial Ltd рейтинг на уровне «BB+» от Fitch и «BB-» от S&P, при этом рейтинги эмиссии GPB-18 EUR на инвестиционном уровне (Ваа3/BBB-/BBB-). При этом, учитывая ситуацию вокруг Украины, скорее всего, инвесторы потребуют премию в рамках размещения (до 50 б.п.). Таким образом, при 5-летнем выпуске, вероятно, доходность может сложиться немногим выше 5% (5-5,2%).

Напомним, последнее рейтинговое действие в отношении Альфа-Банка было в конце апреля 2014 года текущего года: агентство S&P изменило прогноз со «Стабильного» на «Негативный», отмечая при этом, что банк имеет «адекватную» бизнес-позицию, «умеренные» показатели капитализации и прибыльности, «адекватную» позицию по риску, «средние» показатели фондирования и «адекватные» показатели ликвидности (в соответствии с определениями, приведенными в наших критериях), а также «высокую» значимость для банковской системы страны.

При этом в отношении рейтингов ABN Financial Ltd. отмечалась зависимость от эффективности операций Альфа-Банка. В настоящее время долгосрочный рейтинг ABN Financial Ltd. на две ступени ниже рейтинга ее операционной дочерней компании - Альфа-Банка. Разница между рейтингами двух структур обусловлена главным образом зависимостью ABN Financial Ltd. от дивидендов и других выплат со стороны Альфа-Банка в соответствии с его обязательствами.

Пожалуйста, ознакомьтесь с [Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.](#)

Доходности еврооблигаций российских нефтегазовых компаний



Башнефть (Ba2/-/BB): отчетность за 1 кв. 2014 г.

Башнефть представила хорошие результаты, которые совпали с консенсус-прогнозами. Наращивание добычи и нефтепереработки вкупе с ростом цен на нефть обеспечили компании положительную динамику показателей и рентабельности. В то же время у Башнефти в 1 кв. 2014 г. возросла долговая нагрузка после покупки Бурнефтегаза и выкупа акций – долг прибавил на 47% к 2013 г. до 4,1 млрд долл., метрика Чистый долг/ЕБИТДА была 1,0х против 0,7х в 2013 г., но оставаясь на комфортном уровне. Из-за сделок заметно выросла короткая часть долга, но уже в апреле-мае Башнефть смогла за счет пролонгаций и рефинансирований удлинить долг. Новый выпуск Башнефть БО-05 предлагает наивысшую в нефтегазовом секторе доходность, но ликвидность займа минимальная.

Башнефть отчиталась за 1 кв. 2014 г. по МСФО – в рамках консенсус-прогнозов...

Наращивание добычи и нефтепереработки, рост цен на нефть привели к положительной динамике показателей Башнефти и рентабельности...

В 1 кв. у компании вырос долг после покупки Бурнефтегаза и выкупа акций...

Метрика Чистый долг/ЕБИТДА достигла 1,0х против 0,7х в 2013 г.

Комментарий. Вчера Башнефть обнародовала результаты за 1 кв. 2014 г. по МСФО, которые, в целом, совпали с консенсус-прогнозами.

Наращивание добычи нефти («+7%» г/г) и нефтепереработки («+2%» г/г) вкупе с ростом цен на «черное золото» (марка Urals подорожала на 10,5% г/г) обеспечили компании положительную динамику финансовых показателей – выручка выросла на 1,1% (г/г) до 4,2 млрд долл., в то время как в рублях рост был практически на 17% (г/г) до 147 млрд руб. Вместе с тем, Башнефть увеличила объем реализации нефти и нефтепродуктов в страны, не входящие в Таможенный союз. Скорректированный показатель ЕБИТДА в 1 кв. 2014 г. прибавил на 4,5% до 725 млн долл., при этом ЕБИТДА margin составил 17,4% («+0,6 п.п.» г/г).

В 1 кв. 2014 г. у Башнефти возросла долговая нагрузка после покупки Бурнефтегаза (за 1 млрд долл.) и выкупа акций (на 17,9 млрд руб.) – долг прибавил на 47% к 2013 г. до 4,1 млрд долл., метрика Чистый долг/ЕБИТДА достигла 1,0х против 0,7х в 2013 г., тем не менее, оставаясь на комфортном уровне.

Вместе с тем, в свете обозначенных сделок заметно выросла короткая часть долга (в 6 раз до 2,2 млрд долл.), превысив половину всего объема кредитов и займов компании. Впрочем, уже в апреле-мае Башнефть смогла за счет пролонгаций (кредита на 30,7 млрд руб.) и рефинансирований, в том числе выпуска облигаций на 10 млрд руб. с офертой через 4,5 г., удлинить долг как минимум на 3 года, сделав график погашений более сглаженным. В итоге, на 1 июня 2014 г. компании до конца 2014 г. оставалось погасить 10,3 млрд руб. (порядка 295 млн долл.), но и размер самого долга еще подрос, по данным компании, составив 159,7 млрд руб. (4,6 млрд долл.).

Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
 e-mail: RD@psbank.ru
 Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашцев KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Директор по исследованиям и аналитике

Роман Османов OsmanovR@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Илья Фролов FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Олег Шагов Shagov@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

Екатерина Крылова KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Игорь Нуждин NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев GolubevIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

Елена Федоткова FedotkovaEV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16

Алексей Егоров EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полютов PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

Алина Арбекова ArbekovaAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

Дмитрий Монастыршин Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Дмитрий Грицкевич Gritskevich@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**

Пётр Федосенко FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86

Богдан Круть KrutBV@psbank.ru +7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский Khmelevsky@psbank.ru +7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова Rybakova@psbank.ru +7 (495) 705-90-68

Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96

Денис Семеновых SemenovyxDD@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14

Николай Фролов FrolovN@psbank.ru +7 (495) 228-39-23

Борис Холжигитов KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин Skabelin@psbank.ru +7 (495) 411-51-34

Иван Заволоснов ZavolosnovIV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Александр Сурпин SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили DavitashviliVM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков KulakovAD@psbank.ru +7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин MarkinMA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЛЯМИ

Сергей Миленин Milenin@psbank.ru +7 (495) 228-39-21

Александр Бараночников Baranoch@psbank.ru +7 (495) 228-39-21

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко NaumenkoPA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Сергей Устиков UstikovSV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов OrekhovAA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко FedosenkoIY@psbank.ru +7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло TuruloVM@psbank.ru +7 (495) 411-51-39

3 ИЮНЯ 2014

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.