



Утренний Express-О

9 ИЮЛЯ 2014 Г.



Технический монитор



НЛМК (Ваа3/BB+/BBB-) выкупит евробонды на 100 млн долл.



МКБ (B1/BB-/BB) сформировал книгу заявок инвесторов на облигации серии БО-10 и БО-11 по нижней границе.

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

НЛМК (Ваа3/BB+/BBB-) выкупит евробонды на 100 млн долл.

НЛМК планирует выкупить евробонды NLMK-18 и NLMK-19 на сумму до 100 млн долл. Выкуп будет производиться по голландскому аукциону – предусматривает выкуп по наименьшей цене. Ориентир для выкупа NLMK-18 составляет YTM 4,45% годовых, NLMK-19 – YTM 4,95% годовых. Вместе с тем, новость о выкупе привела вчера к росту котировок евробондов НЛМК, что с учетом обозначенных ориентиров весьма ограничивает потенциал их дальнейшего роста. В свою очередь, объем выкупа составит всего 2,6% долга, что существенно не повлияет на метрики НЛМК, впрочем, стремление снижать долг мы оцениваем положительно, хотя он был у компании умеренным.

НЛМК сообщил о выкупе евробондов двух серий на 100 млн долл...

Выкуп будет проходить по голландскому аукциону – по наименьшей цене...

Ориентир доходности по NLMK-18 – 4,45% годовых, NLMK-19 – 4,95% годовых..

Вчерашний рост котировок евробондов ограничивает их дальнейший потенциал...

Объем выкупа не повлияет существенно на уровень долговой нагрузки НЛМК...

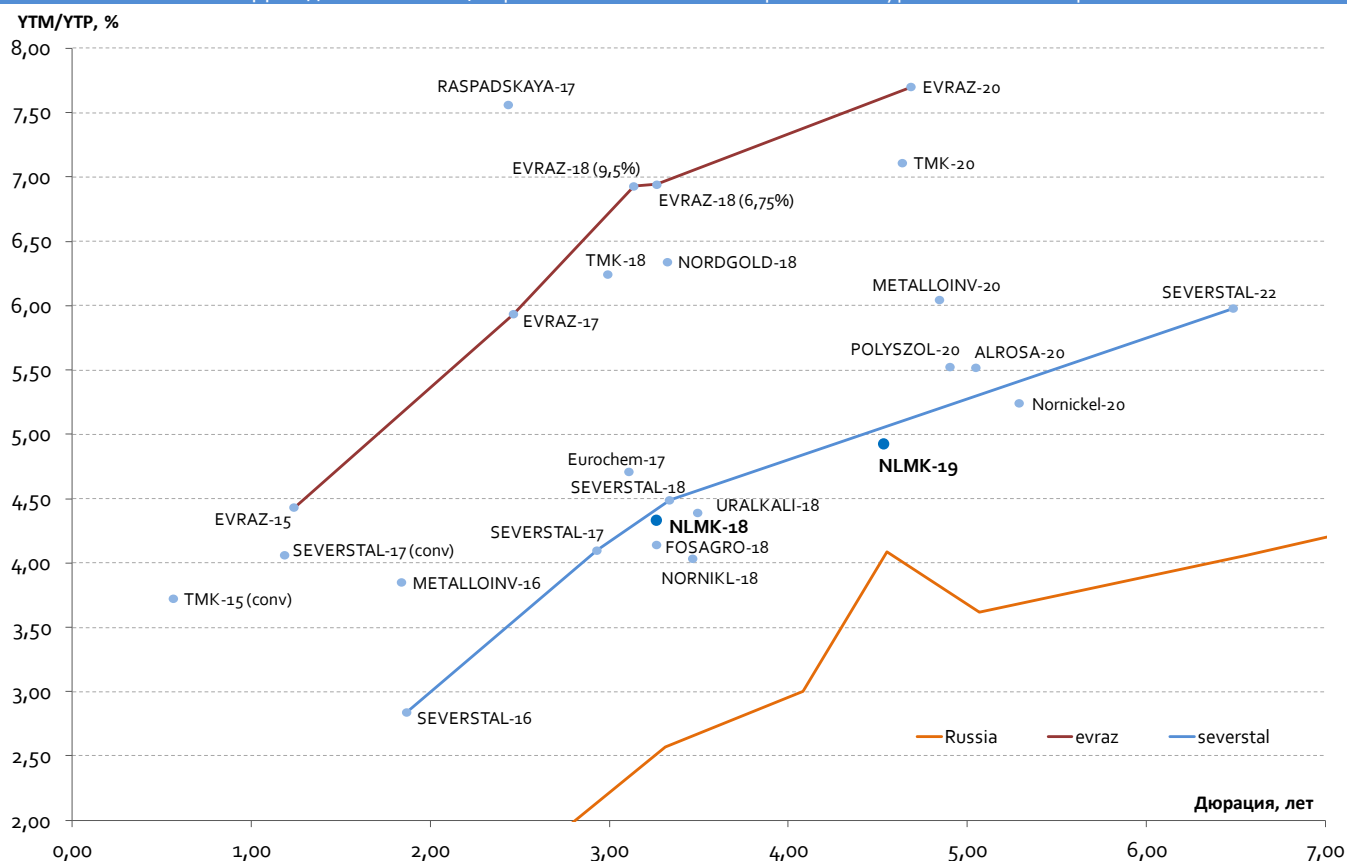
Комментарий. Вчера НЛМК сообщил, что планирует выкупить евробонды NLMK-18 и NLMK-19 на сумму до 100 млн долл. Компания накопила к концу 1 кв. 2014 г. 1,6 млрд долл. денежных средств и решила погасить часть своего долга. Выкуп будет производиться по голландскому аукциону – предусматривает выкуп по наименьшей цене. Ориентир для выкупа NLMK-18 составляет YTM 4,45% годовых, NLMK-19 – YTM 4,95% годовых, то есть на уровне номинала. Результаты oferty будут объявлены 16 июля.

Вместе с тем, новость о выкупе привела вчера к росту котировок евробондов НЛМК. Так, выпуск NLMK-18 вырос в цене со 100% до 100,4% (YTM 4,33%/3,26 г.), а NLMK-19 – с 99,7% до 100,1% (YTM 4,93%/4,53 г.). Учитывая обозначенные ориентиры выкупа и текущие уровни доходности евробондов НЛМК, дающие дисконт до 10 б.п. к кривой Северстали (Ва1/BB+/BB+), потенциал их дальнейшего роста довольно ограничен (напомним, в последние недели доходность бумаг Северстали снижалась на новостях о возможной продаже североамериканских активов). Не исключено, что выкуп НЛМК может состояться вблизи сложившихся уровней.

В свою очередь, по итогам 1 кв. 2014 г. общий размер долга НЛМК был 3,885 млрд долл., а метрика Долг/ЕБИТДА – 2,35х, Чистый долг/ЕБИТДА – 1,5х (см. наш комментарий к отчетности за 1 кв. 2014 г. от [21 мая 2014 г.](#)). То есть объем выкупа евробондов составит всего 2,6% долга, что существенно не повлияет на метрики НЛМК (Долг/ЕБИТДА может снизиться с 2,35х до 2,29х), впрочем, стремление снижать долг мы оцениваем положительно, хотя он был у компании умеренным.

9 июля 2014

Доходности облигаций российских эмитентов горно-металлургического сектора



Ключевые финансовые показатели млн долл.	НЛМК (US GAAP)			Северсталь (МСФО)		
	1 кв. 2013	1 кв. 2014	Изм. %	1 кв. 2013	1 кв. 2014	Изм. %
Выручка	2 856	2 638	-7,6	3 322	3 007	-9,5
Операционный денежный поток	261	401	53,9	109	488	347,4
EBITDA	318	468	47,2	430	534	24,2
EBITDA margin	11,1%	17,7%	6,6 п.п.	12,9%	17,8%	-4,9 п.п.
Чистая прибыль	-21	174	-	44	-100	-
margin	отриц	6,6%	-	1,32%	отриц	-
	2013	1 кв. 2014	Изм. %	2013	1 кв. 2014	Изм. %
Активы	16 284	15 249	-6,4	14 534	13 445	-7,5
Денежные средства и эквиваленты	1 347	1 406	4,4	1 036	892	-13,9
Долг	4 157	3 885	-6,6	4 754	4 444	-6,5
краткосрочный	1 119	1 141	2,0	628	779	24,1
долгосрочный	3 038	2 743	-9,7	4 127	3 666	-11,2
Чистый долг	2 810	2 478	-11,8	3 718	3 552	-4,5
Долг/EBITDA	2,8	2,3		2,3	2,1	
Чистый долг/EBITDA	1,9	1,5		1,8	1,6	

Источники: данные компании, PSB Research

Александр Полютов

МКБ (В1/ВВ-/ВВ) сформировал книгу заявок инвесторов на облигации серии БО-10 и БО-11 по нижней границе.

Несмотря на значительное понижение ставки купона по сравнению с первоначальным ориентиром, на наш взгляд, бумаги сохраняют потенциал роста в размере 25-50 б.п. на вторичном рынке. Перспективы бумаги мы связываем с сохраняющейся премией к вторичному рынку и сильными финансовыми результатами МКБ. По результатам МСФО-отчетности за 2013 г. и 1 квартал 2014 г. МКБ позитивно выделяется на фоне слабой конъюнктуры в секторе. С начала текущего года МКБ погасил три выпуска облигаций серии БО-1, БО-4, БО-5 номинальным объемом 13 млрд руб. Поэтому новые выпуски МКБ не будут оказывать давления на лимиты участников рынка.

Комментарий. МКБ 7-8 июля провел сбор заявок инвесторов на новые выпуски облигации серий БО-10 и БО-11 объемом 5 млрд руб. каждый. Размещение предварительно назначено на 10 июля. Срок обращения выпусков 5 лет. По займу серии БО-10 предусмотрена оферта через 1 год, серии БО-11 – через 1,5 года.

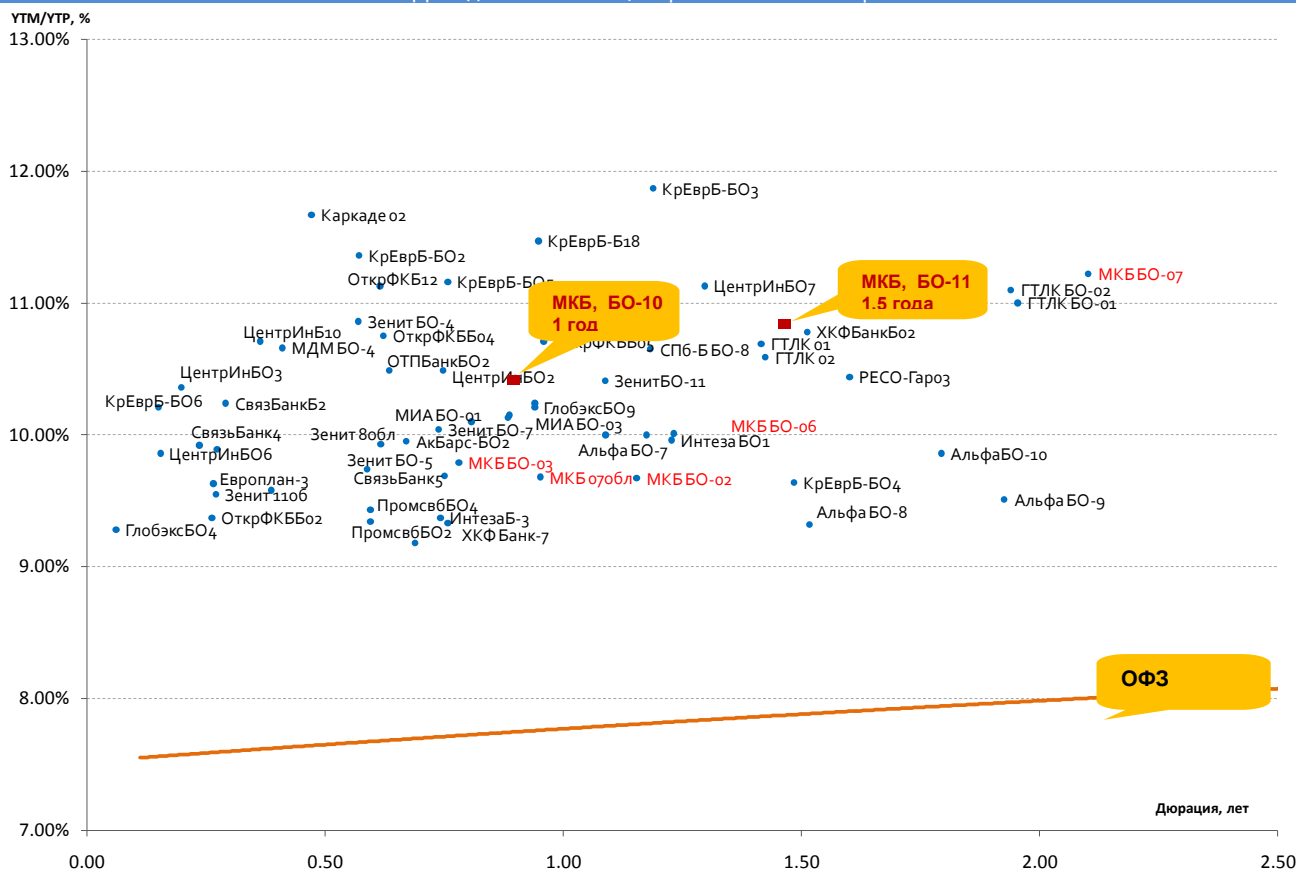
Первоначальный ориентир ставки купона находился в диапазоне 10,50% – 10,90% годовых для займа серии БО-10 и 10,70 – 11,10% годовых для займа БО-11 с офертой через 1,5 года. Как мы и предполагали, по мере формирования книги заявок ориентир ставки купона был понижен до 10,40% – 10,60% для займа БО-10 и до уровня 10,70% - 11,00% по выпуску серии БО-11. Закрытие книги заявок прошло по нижней границе: 10,40% (УТР 10,67%) для выпуска серии БО-10 и 10,70% (УТР 10,99%) для выпуска БО-11.

На наш взгляд, новые выпуски МКБ серии БО-10 и БО-11 сохраняют потенциал роста котировок на 25-50 б.п. на вторичном рынке. МКБ характеризуется одним из самых сильных кредитных профилей среди банков второго эшелона. По итогам 1 квартала 2014 г. МКБ заработал чистую прибыль 1,9 млрд руб., ROAE=14,9%. При значительных масштабах бизнеса (активы на 31.03.2014 г. - 464 млрд руб.) и высоких темпах роста активов (+44% г/г) МКБ имеет хороший запас прочности по обеспеченности капиталом (CAR=15,2%, H1=11,3%).

При ценообразовании новых выпусков МКБ мы обращаем внимание на наличие премии порядка 50 б.п. к собственной кривой доходности облигаций на вторично рынке. Также мы обращаем внимание, что уступающий МКБ по масштабам бизнеса, Банк Зенит (Ваз/-/ВВ-) разместил 26.06.2014 г. выпуск облигаций серии БО-13 со ставкой купона 10,50% годовых при наличии оферты через один год. Учитывая более сильный кредитный профиль разница в ставке купона 10 б.п. на горизонте оферты один выглядит справедливо. В настоящее время выпуск Банка Зенит серии БО-13 котируется на 45 б.п. выше номинала, УТР 10,24%. Таким образом доходность, сформированная при первичном размещении нового выпуска МКБ серии БО-10, предполагает премию 43 б.п. к доходности на вторичном рынке аналогичного по срочности выпуска Банка Зенит БО-13.

Выпуск МКБ серии БО-11 также выглядит интересно. Бумага содержит премию 30 б.п. за удлинение дюрации на пол года, к выпуску МКБ серии БО-10, в то время как наклон кривой ОФЗ на данном участке содержит премию 15 б.п.

Доходности облигаций финансового сектора



Сведения о последних первичных размещениях облигаций банков

Бумага	Рейтинг эмитента M/S&P/F	Объем эмиссии, млн руб.	Дата размещения	Оферта/ Погашение, лет	Ставка купона
1 эшелон					
Альфа-Банк, БО-11	Ва1/BB+/BBB-	5 000	30.06.2014	0 / 3	10.25%
Газпромбанк, Бо-09	Ваа3/BBB-/BBB-	10 000	27.05.2014	1.5 / 3	9.60%
Фольксваген Банк Рус, 07	- / BBB-/A-	5 000	25.06.2014	2 / 5	9.35%
Россельхозбанк, БО-7, БО-4	Ваа3 / -/BBB-	15 000	25.06.2014	1 / 3	9.55%
Альфа-Банк, БО-10	Ва1/BB+/BBB-	5 000	11.06.2014	2 / 3	9.75%
Русфинанс Банк, БО-08	Ва1/BBB-/BBB+	4 000	10.06.2014	1 / 5	9.70%
Газпромбанк, БО-08	Ваа3/BBB-/BBB-	10 000	23.05.2014	1 / 3	9.75%
Юникредит Банк, БО-21	-/BBB-/BBB	10 000	23.05.2014	1 / 5	9.70%
2 эшелон					
Банк Зенит, Бо-13	Ва3/-/BB-	5 000	26.06.2014	1 / 3	10.50%
Кредит Европа Банк, БО-18	Ва3/-/BB-	5 000	23.06.2014	1 / 3	11.40%
КБ МИА (ОАО), БО-03	Ва2/-/-	2 000	06.06.2014	1 / 3	10.75%
КБ Центр-инвест, БО-10	Ва3/-/-	3 000	28.05.2014	0.5 / 5	11.75%

Источник: Cbonds

Финансовые показатели МКБ по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	2011	2012	3м2013	2013	3м2014	Изм. за 3м2014 г.
Активы	232	309	321	454	464	2.1%
Денежные средства	34.4	47	29	67	68	1.5%
Доля в активах	14.8%	15.4%	9.1%	14.8%	14.7%	
Кредиты (net)	159	201	228	309	323	4.6%
Доля в активах	68.4%	65.2%	71.1%	68.0%	69.7%	
NPL (>90дн.)	1.1%	1.0%	0.9%	1.3%	1.6%	
Резервы / NPL	2.7	2.4	2.7	2.2	1.9	
Кредиты / Средства клиентов	1.08	1.06	1.24	1.12	1.15	
Вложения в финансовые активы	25	37	44	56	57	2.3%
Доля в активах	10.7%	12.0%	13.6%	12.3%	12.3%	
Средства клиентов	147	189	184	275	280	1.9%
Доля в пассивах	63.1%	61.2%	57.2%	60.5%	60.4%	
Капитал	25.6	39.3	41.0	50.7	52.4	3.4%
Доля в пассивах	11.0%	12.7%	12.8%	11.2%	11.3%	
Достаточность общего капитала (CAR)	14.4%	15.8%	15.4%	14.8%	15.2%	

9 июля 2014

Показатели прибыльности, млрд руб.	2011	2012	3М2013	2013	3М2014	Изм. г/г
Чистые процентные доходы (до резервов)	8.7	12.2	3.6	17.4	5.0	38%
Чистые комиссионные доходы	2.5	3.7	1.1	6.4	1.6	38%
Создание резервов под обесценение	-1.3	-1.9	-1.4	-5.5	-1.9	36%
Операционные доходы	11.1	16.6	5.2	24.5	6.3	22%
Операционные расходы	-4.9	-7.5	-1.6	-7.8	-1.9	19%
Прибыль	3.9	5.8	1.7	8.9	1.9	10%
Качественные показатели деятельности	2011	2012	3М2013	2013	3М2014	
Рентабельность активов (ROA)	2.0%	2.1%	2.2%	2.4%	1.7%	
Рентабельность капитала (ROE)	19.7%	17.8%	17.4%	20.1%	14.9%	
Cost / Income ratio	44.6%	45.0%	34.8%	31.2%	33.0%	
NIM	5.0%	5.2%	5.1%	5.2%	4.8%	

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

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 Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Роман Османов Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

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	SemenovkhDD@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

9 ИЮЛЯ 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.