



Утренний Express-О

10 сентября 2014 г.



Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Moody's изменило прогноз на Позитивный по рейтингу X5, подтвердив его на уровне «B2».



Банк Санкт-Петербург (Ва3/-/ВВ-) отчитался по МСФО за 1 пол. 2014 г.

Moody's изменило прогноз на Позитивный по рейтингу X5, подтвердив его на уровне «B2».

Moody's изменило прогноз рейтинга X5 со Стабильного на Позитивный, подтвердив сам рейтинг на уровне «B2». Действия эксперты агентства связывают с улучшением операционных показателей X5 в результате изменения бизнес-модели, ожидая снижения уровня долга. Среди позитивных моментов Moody's отмечает меры по укреплению ликвидности и улучшению временной структуры долга. Рейтинг учитывает сильный бизнес-профиль X5, риски ребрендинга магазинов «Пятерочка», геополитическую напряженность и санкции. Действия Moody's отвечают положительным изменениям в операционном и кредитном профиле X5, в том числе по итогам 1 пол. 2014 г., в части рентабельности и долговой нагрузки. Облигации ИКС 5 Финанс по-прежнему остаются никзоликвидными, вряд ли стоит ждать активной реакции в выпусках. Отметим, у X5 также имеется рейтинг от S&P, причем, на 1 ступень выше – «B+»/Стабильный.

**Moody's изменило прогноз рейтинга X5 «B2» на Позитивный...**

**Эксперты Moody's отметили улучшения в операционном профиле X5, ожидая снижения уровня долга...**

**Рейтинг «B2» учитывает сильный бизнес-профиль X5, риски ребрендинга «Пятерочек» и санкции...**

**Отметим, у X5 также имеется рейтинг от S&P «B+»/Стабильный – на 1 ступень выше, чем от Moody's...**

**Комментарий.** Вчера Moody's изменило прогноз рейтинга сети X5 со Стабильного на Позитивный, подтвердив сам рейтинг на уровне «B2». Действия эксперты агентства связывают с улучшением операционных показателей X5 в результате изменения бизнес-модели и различных форматов интеграции после объединения операций, ожидая снижения соотношения Долг (скор.)/EBITDA к 4,5x в 2014-2015 гг. с 4,8x в 1 пол. 2014 г. Среди позитивных моментов Moody's отмечает меры по укреплению ликвидности и улучшению временной структуры долга. Рейтинг учитывает сильный бизнес-профиль X5 (крупный размер и лидирующие позиции на рынке), риски, связанные с ребрендингом и обновлением магазинов «Пятерочка», геополитическую напряженность, включая санкции, введенные Россией и против нее.

В целом, приведенные Moody's доводы, ставшие поводом для улучшения прогноза рейтинга X5, вполне отвечают положительным сдвигам в операционной деятельности ритейлера, а также улучшениям в кредитном профиле.

Напомним, по итогам 1 пол. 2014 г. выручка выросла на 15% г/г (в предыдущие годы на 8-9%) за счет роста LfL- на 7,2% и расширения торговой площади на 12%, при этом EBITDA увеличилась на 19%, EBITDA margin – 7,1% («+0,2 п.п.» г/г). Метрика Чистый долг/EBITDA снизилась с 2,7x в 2013 г. до 2,5x, доля короткого долга снизилась с 28% до 19% соответственно.

10 сентября 2014

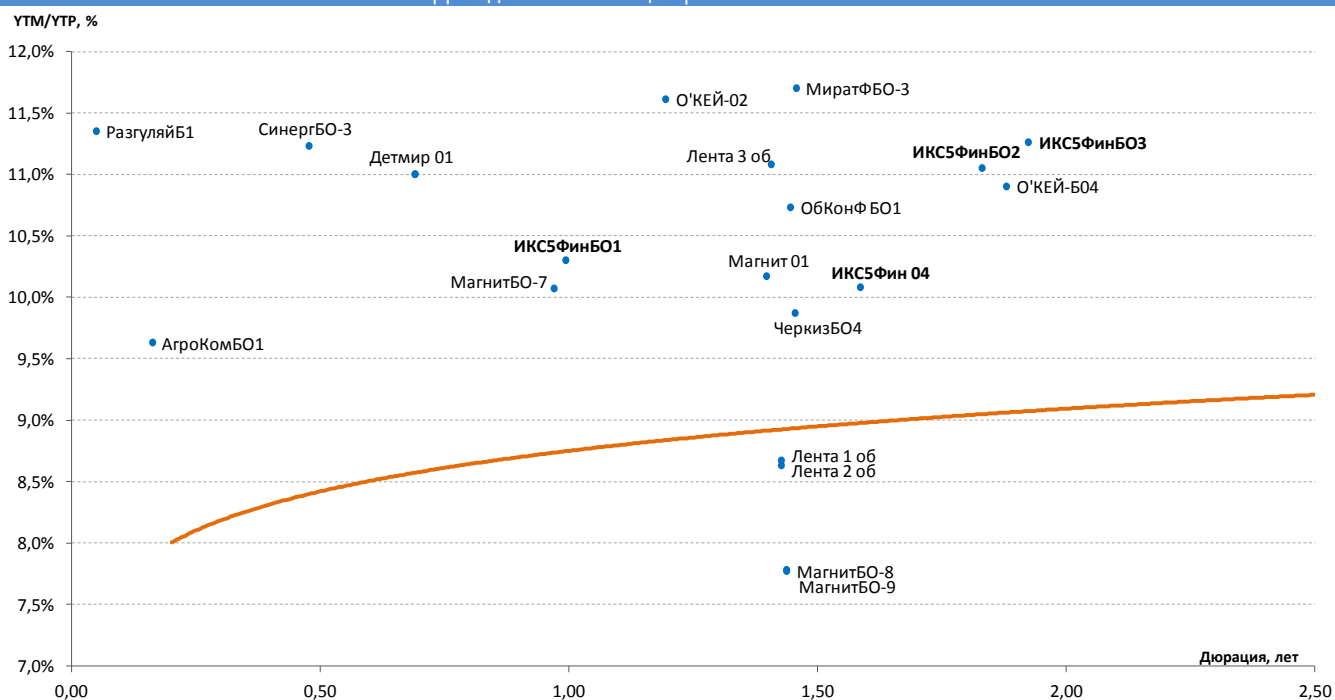
Ключевые финансовые показатели млрд руб.	X5 (МСФО)		
	1 пол.13	1 пол.14	Изм. %
Выручка	260	300	15,3
ЕВITDA	18	21	18,7
ЕВITDA margin	6,9%	7,1%	0,20 п.п.
Чистая прибыль	4	6	49,8
margin	1,7%	2,2%	0,49 п.п.
	2013	1 пол.14	Изм. %
Активы	302	302	-0,1
Денежные средства и эквиваленты	8	6	-19,6
Долг	111	110	-0,1
краткосрочный	31	21	-32,4
долгосрочный	80	90	12,3
Чистый долг	103	104	1,3
Долг/ЕВITDA	2,9	2,6	
Чистый долг/ЕВITDA	2,7	2,5	

Источники: данные компании, PSB Research

**Облигации ИКС 5 Финанс низколиквидные, вряд ли стоит ждать заметной реакции в бумагах...**

Облигации ИКС 5 Финанс по-прежнему остаются низколиквидными, поэтому вряд ли стоит ждать активной реакции в выпусках. Кроме того, у X5 также имеется рейтинг от S&P, причем на 1 ступень выше, чем от Moody's – «В+»/Стабильный. Среди облигаций ИКС 5 Финанс лучшую доходность предлагает выпуски БО-02 (УТМ 11,05%/1,83 г.) и БО-03 (УТМ 11,26%/1,92 г.), выше на данном отрезке дюрации доходность только у О'КЕЙ БО-04 (-/-/В+) – УТМ 11,4-11,97%/1,88 г.

Доходности облигаций российских эмитентов



Александр Полютов

10 сентября 2014

**Банк Санкт-Петербург (Ваз/-/ВВ-) отчитался по МСФО за 1 пол. 2014 г.**

**Чистая прибыль за 1 пол. 2014 г. составила 2,9 млрд руб., что на 45,7% превышает показатель за аналогичный период прошлого года. Полученный уровень прибыли обеспечил рентабельность собственного капитала в 1 пол. 2014 г. на уровне 12,0%. Активы Банка на 1 июля 2014 г. выросли до 439,7 млрд руб. (+7,4% с начала года). Кредитный портфель вырос на 3,3% с начала года и составил 286,1 млрд руб. При этом розничный кредитный портфель вырос на 22,2% и составил 39,2 млрд руб. Облигации Банка Санкт-Петербург, несмотря на сильные финансовые результаты, интереса не представляют.**

**В первом полугодии 2014г. активы Банка Санкт-Петербург выросли на 7,4%**

**Рост активов обеспечен за счет увеличения запаса денежных средств и наращивания розничного кредитования**

**Рост активов профинансирован за счет притока средств клиентов на 6,3 млрд руб. (+2,2% с начала года) и увеличения МБК на 19,4 млрд руб. (+27,5% с начала года).**

**Чистая прибыль Банка за 6м2014 г. составила 2 920 млн руб., что на 45,7% превышает показатель прошлого года.**

**Чистые процентные доходы выросли на 38,3% г/г**

**Норматив достаточности общего капитала находится на комфортном уровне 14,5%.**

**Комментарий.** По данным консолидированной МСФО-отчетности в 1 пол. 2014 г. активы Банка Санкт-Петербург выросли на 7,4% и составили 486,7 млрд руб. По данным «Интерфакс» Банк занимает 15 место среди российских банков по размеру активов. В условиях ухудшения операционной среды Банк Санкт-Петербург опережающими темпами нарастил запас денежных средств, который с начала года вырос на 57% и составил 62,8 млрд руб. или 14,3% от валюты баланса Банка.

Кредитный портфель (до вычета резервов) вырос на 3,3% до 286,1 млрд руб. В структуре портфеля 84,4% формируют кредиты корпоративным клиентам, 15,6% – кредиты частным клиентам. Корпоративные кредитный портфель вырос с начала года на 1,0% и составил 241,4 млрд рублей. Розничный кредитный портфель вырос с начала года на 22,2% и составил 39,2 млрд рублей, в т.ч. ипотечные кредиты за 1 полугодие 2014 года выросли на 24,4%, потребительские – на 24,7%, кредиты на приобретение автомобилей – на 5,3%.

На 1 июля 2014 года доля просроченных кредитов сократилась с 7,2% до 5,5% от кредитного портфеля. Доля просроченных кредитов корпоративным клиентам составила 5,9%; доля просроченных кредитов физическим лицам – 3,5%. Снижение доли просроченной задолженности произошло за счет списаний, которые в первом полугодии составили 5,1 млрд руб.

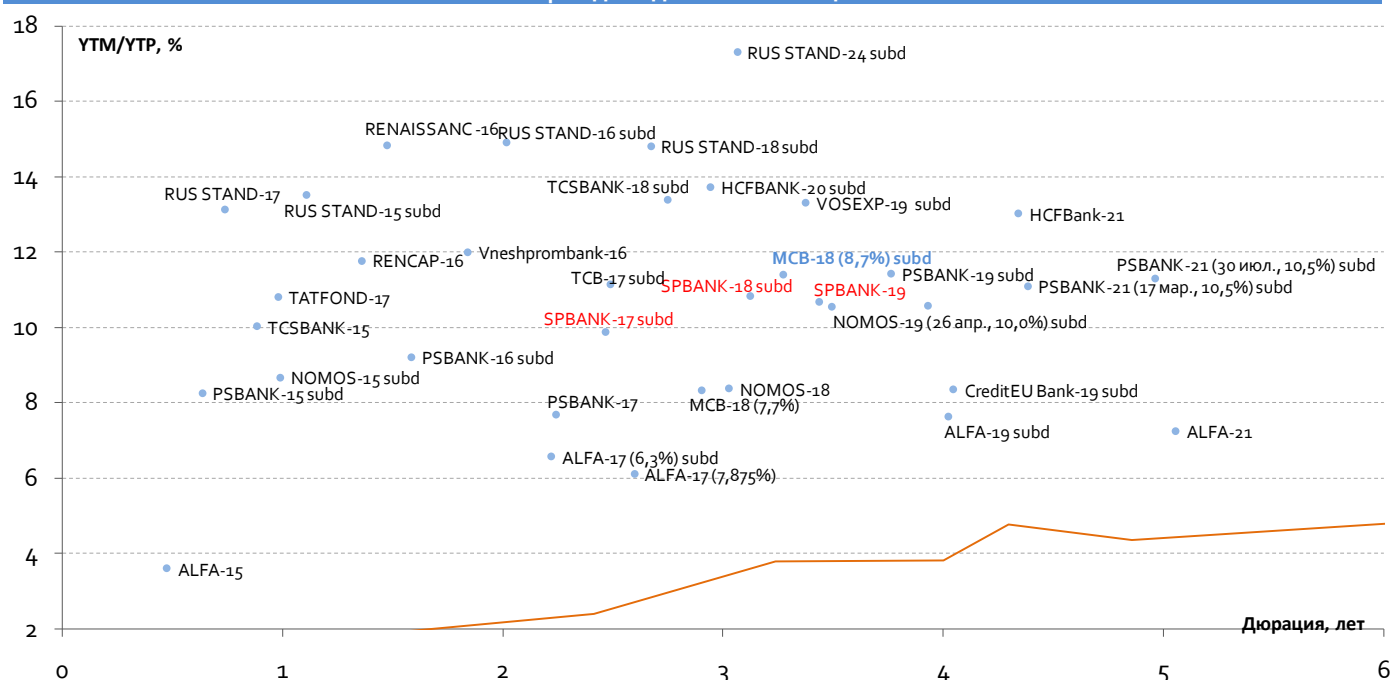
Рост активов Банка был профинансирован главным образом за счет увеличения МБК, которые выросли с 70,5 млрд руб. до 89,9 млрд руб. (+27,5% с начала года). Средства клиентов выросли незначительно, всего на 2,2%. На 1 июля 2014 года объем средств клиентов составил 267,5 млрд рублей, в том числе 50,3% - средства физических лиц, 49,7% – средства корпоративных клиентов. Доля средств, привлеченных Банком на рынках капитала, сохранилась на уровне 7% общего объема пассивов.

Чистая прибыль за 1 полугодие 2014 г. составила 2,9 млрд рублей, что на 45,7% превышает показатель за аналогичный период прошлого года. Позитивное влияние на финансовые результаты Банка оказал рост розничного бизнеса, обеспечивший рост чистой процентной маржи до 4,4% по сравнению с 3,8% в первом полугодии 2013 г. Кроме того Банк отразил разовый доходы от приобретения и продажи активов в размере 738 млн руб. Чистые процентные доходы Банка выросли на 38,3% г/г, чистые комиссионные доходы выросли на 37,5% г/г. За 6м2014 г. розничный кредитный портфель вырос на 22,2% и составил 39,2 млрд рублей. Полученный уровень прибыли обеспечил рентабельность собственного капитала в I полугодии 2014 г. на уровне 12,0%. Опережающий рост прибыли по сравнению с ростом активов оказывает позитивное влияние на нормативы обеспеченности собственным капиталом. Показатель CAR = 14,5%, Tei1=11,29%.

Облигации Банка Санкт-Петербург, несмотря на сильные финансовые результаты, интереса не представляют. Субординированные выпуски еврооблигаций Банка Санкт-Петербург торгуются на 66-140 б.п. ниже уровня доходности субординированных выпусков МКБ, имеющего более сильные рыночные позиции. Рублевые выпуски облигации Банка Санкт-Петербург также смотрятся слишком дорого.

10 сентября 2014

## Карта доходности облигаций



## Ключевые финансовые показатели ОАО «Банк «Санкт-Петербург», (МСФО-отчетность)

Показатели отчетности, млн руб.	2011	2012	1H 2013	2013	1H 2014	6м '14 / 2013
Активы	330	351	374	409	440	7.4%
Денежные средства и их эквиваленты	33	44	38	40	63	57.0%
доля в активах	9.9%	12.5%	10.1%	9.8%	14.3%	
Кредиты (net)	210	222	244	251	262	4.3%
Кредиты (gross)	231	247	269	277	286	3.4%
доля в активах	63.6%	63.3%	65.1%	61.3%	59.5%	
NPL (90+)	3.9%	4.5%	4.7%	7.2%	5.5%	
уровень резервов	9.2%	9.8%	9.5%	9.4%	8.6%	
Резервы (совокупн.) / NPL (90+)	2.4	2.2	2.0	1.3	1.6	
Кредиты / Средства клиентов	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	
Вложения в финансовые активы	59	59	68	88	89	1.5%
доля в активах	17.9%	16.9%	18.2%	21.4%	20.2%	
Инвестиционная собственность	4.5	2.9	2.9	1.7	1.7	0.0%
доля в активах	1.4%	0.8%	0.8%	0.4%	0.4%	
Средства клиентов	227	223	242	253	259	2.5%
доля в активах	68.7%	63.4%	64.7%	61.8%	59.0%	
Капитал	40	40	41	48	50	5.2%
доля в активах	12.1%	11.5%	11.1%	11.7%	11.4%	
Коэфф. достаточности общего капитала	13.9%	13.8%	13.3%	14.3%	14.5%	
Показатели отчетности, млн руб.	2011	2012	1H 2013	2013	1H 2014	6м '14 / 6м '13
Чистые процентные доходы (до вычета резервов)	13.6	12.0	6.1	13.4	8.5	38.2%
Чистые комиссионные доходы	2.1	2.3	1.2	2.7	1.7	37.9%
Создание резервов под обесценение	-3.5	-6.4	-2.2	-4.5	-2.8	24.0%
Операционные доходы	16.9	15.4	8.2	20.7	10.8	30.7%
Операционные расходы	-6.1	-7.2	-3.5	-7.7	-4.4	28.1%
Прибыль за период	5.9	1.3	2.0	6.7	2.9	45.7%
Качественные показатели деятельности	2011	2012	1H 2013	2013	1H 2014	
Рентабельность собственных средств	17.2%	3.2%	9.9%	15.2%	12.0%	
C/I	36.2%	46.9%	41.8%	37.5%	41.1%	
NIM	4.8%	3.9%	3.8%	3.9%	4.4%	

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

Дмитрий Монастыршин

10 сентября 2014

**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 Кашеев** 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

**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** SemenykhDD@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

**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

**Илья Веллер** Veller@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-17

**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

10 сентября 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.