



Утренний Express-О

11 ИЮНЯ 2014 Г.



Технический монитор



Сибур (Ba1/-/BB+): результаты 1 кв. 2014 г.



Fitch понизило рейтинг Крайинвестбанка (-/B+/B) до «B» с «B+», прогноз – «Стабильный».

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Сибур (Ba1/-/BB+): результаты 1 кв. 2014 г.

Сибур продемонстрировал двузначный рост ключевых показателей, но рентабельность EBITDA снизилась с 31% до 28% г/г. Рост был обеспечен запуском крупных инвестпроектов (Тобольск-Полимер, терминал в Усть-Луге), а также ослаблением рубля. Сильные результаты были в топливно-сырьевых продуктах и базовых полимерах, давление сохранялось в синтетических каучуках из-за коррекции цен. В 1 кв. у Сибура в 3,6 раза выросла чистая прибыль из-за неденежных доходов после покупки у Роснефти 49% ООО «Юграгазпереработка» и рыночной переоценки доли. После сделки у Сибура на 31% вырос долг, метрика Чистый долг/EBITDA достигла 1,5х против 1,2х в 2013 г. Давление на метрики в 2014 г. может сохраниться из-за выплаты второй части по сделке с Роснефтью и инвестиций. Евробонды Sibur-18 в мае-июне отыграли падение начала марта, движение котировок, скорее, возможно вместе с рынком.

Сибур представил отчетность за 1 кв. 2014 г. по МСФО...

У компании был двузначный рост выручки и EBITDA...

Позитивный эффект был от запуска Тобольск-Полимер и терминала в Усть-Луге...

EBITDA margin снизилась до 28%...

Чистая прибыль выросла в 3,6 раза до 57 млрд руб. из-за неденежных переоценок...

Долговая нагрузка в свете сделки выросла – Чистый долг/EBITDA до 1,5х против 1,2х в 2013 г...

Комментарий. Сибур вчера представил неплохие результаты за 1 кв. 2014 г. по МСФО. Ключевые финансовые показатели продемонстрировали двузначный рост – в рублях выручка выросла на 21% (г/г) до 80 млрд, показатель EBITDA – на 10% (г/г) до 23 млрд., при этом рентабельность EBITDA немного снизилась с 31% до 28%.

Рост показателей был обеспечен запуском крупных инвестпроектов (Тобольск-Полимер, морской терминал в Усть-Луге), а также ослаблением рубля. В итоге, сильные результаты были получены в группе топливно-сырьевых продуктов (выручка выросла на 42% до 49,6 млрд руб.) и базовых полимеров («+48%» до 7,4 млрд руб.), слабее себя чувствовало производство синтетических каучуков («-21%» до 6,7 млрд руб.) из-за коррекции цен.

В 1 кв. у Сибура заметно выросла чистая прибыль – в 3,6 раза (г/г) до 57 млрд руб. в результате неденежных доходов после консолидации 49% ООО «Юграгазпереработка» и переоценкой доли по рыночной стоимости. Напомним, Сибур купил в марте 2014 г. 49% в ООО у Роснефти за 56,5 млрд руб. – 20,6 млрд руб. уже выплачены, оставшиеся 35,9 млрд руб. будет перечислена в течение года.

В результате сделки в 1 кв. 2014 г. у Сибура на 31% вырос размер долга до 131 млрд руб. к 2013 г., а метрика Долг/EBITDA достигла 1,6х против 1,3х в 2013 г., а Чистый долг/EBITDA – 1,5х против 1,2х соответственно. При этом у компании заметно возросла доля короткого долга – до 69 млрд руб. или 52% долга при запасе денежных средств на счетах 11,5 млрд руб. Вместе с тем, уже по итогам мая, согласно данным Сибура, размер короткого долга сократился до 42 млрд руб. после привлечения в апреле 2-летнего кредита на 27 млрд руб. Кроме того, на конец марта 2014 г. у компании были доступны невыбранные кредитные линии на 56,8 млрд руб., что закрывает потребности в рефинансировании короткого долга.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	СИБУР (МСФО)		
	1 кв. 13	1 кв. 14	Изм. %
Выручка	66,184	80,002	20,9
Топливоно-сырьевые продукты	34,846	49,622	42,4
Продукты нефтехимии	28,326	28,233	-0,3
Прочая выручка	3,012	2,147	-28,7
Операционный денежный поток	23,105	16,860	-27,0
EBITDA	20,505	22,569	10,1
EBITDA margin	31,0%	28,2%	-2,8 п.п.
Чистая прибыль	15,634	56,774	263,1
margin	23,6%	71,0%	47,4 п.п.
	2013	1 кв. 14	Изм. %
Активы	419,316	574,673	37,1
Денежные средства и их эквиваленты	7,948	11,468	44,3
Долг	100,474	131,452	30,8
краткосрочный	42,743	68,551	60,4
долгосрочный	57,731	62,901	9,0
Чистый долг	92,526	119,984	29,7
Долг/EBITDA	1,3	1,6	
Чистый долг/EBITDA	1,2	1,5	

Источники: данные компании, PSB Research

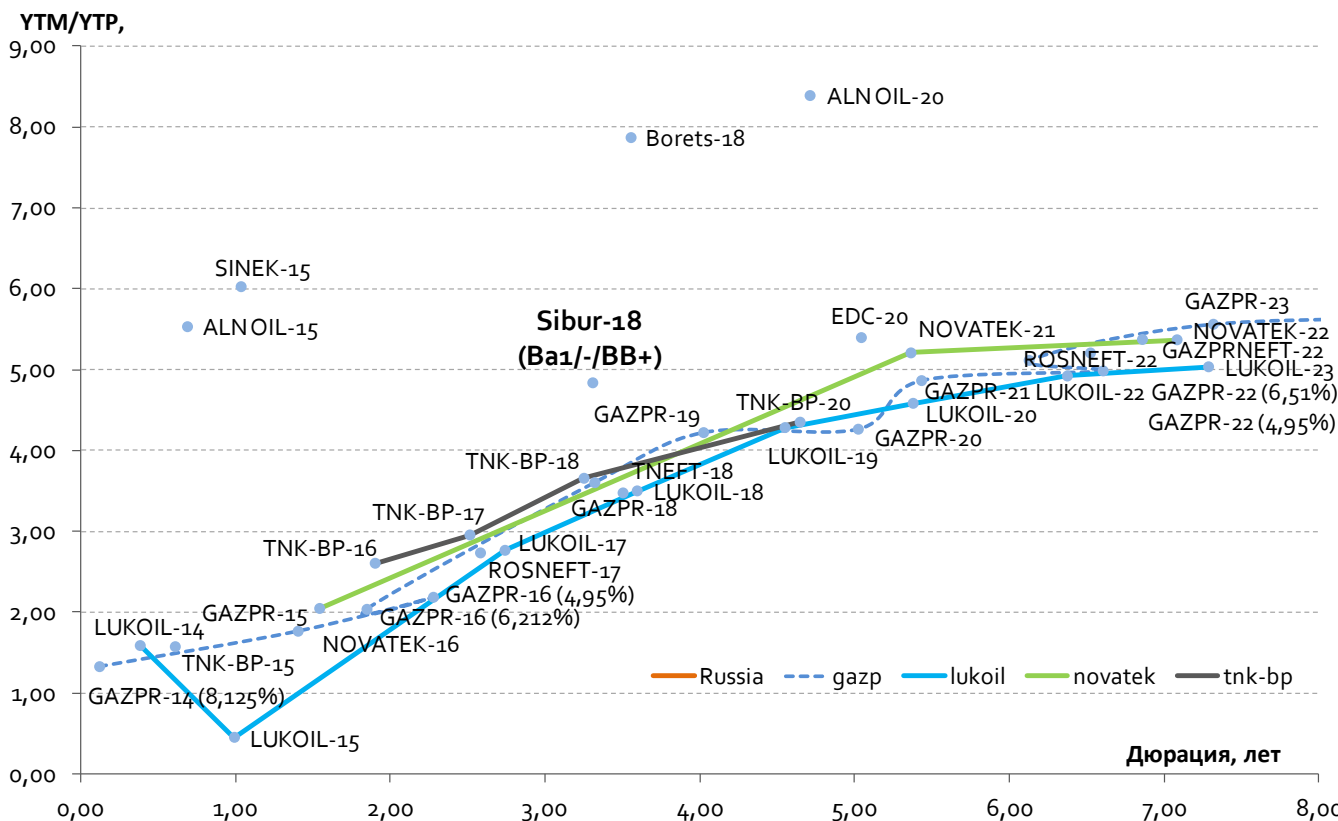
Давление на метрики может сохраниться из-за инвестиций и выплаты оставшейся части за Юграгазпереработка...

В то же время, на наш взгляд, у Сибура в 2014 г. может сохраниться давление на кредитные метрики (Долг/EBITDA на уровне 1,6-1,7x) из-за необходимости выплаты второй части по сделке с Роснефтью за «Юграгазпереработка» в размере 35,9 млрд руб., а также на фоне запланированных на 2014 г. инвестиций в объеме 53 млрд руб. (13,7 млрд руб. уже освоено в 1 кв.).

Евробонд Sibur-18 в мае-июне отыграл падение котировок в марте...

Что касается евробонда Sibur-18 (YTM 4,84%/3,31 г.), то в мае-июне выпуск уже отыграл падение в начале марта из-за ситуации в Украине – движение котировок, скорее, возможно вместе с рынком.

Доходности еврооблигаций нефтегазового сектора



Александр Полотов

Fitch понизило рейтинг Крайинвестбанка (-/B+/B) до «B» с «B+», прогноз – «Стабильный».

Понижение рейтинга Банка обусловлено уменьшением на одну ступень кредитного рейтинга Краснодарского края, который является его основным акционером (контролирует 98,04% акций). Учитывая слабый собственный кредитный профиль и снижение возможностей поддержки со стороны администрации Краснодарского края, ожидаем, что бумаги Крайинвестбанка в ближайшее время будут выглядеть хуже рынка.

Краснодарский край является основным акционером Крайинвестбанка, контролирующим 98,04% его акций...

Рост дефицита бюджета и увеличение долговой нагрузки Краснодарского края ограничивают возможности поддержки Банка со стороны акционера...

Крайинвестбанк обладает умеренной значимостью для банковской системы региона...

Давление на кредитный рейтинг Банка оказывают: значительные риски по кредитованию девелоперского бизнеса (2,5 основного капитала),

непрофильные инвестиции в недвижимость (1,4 основного капитала),

умеренная капитализация,

неустойчивая ликвидность

Комментарий. Понижение рейтинга Крайинвестбанка обусловлено уменьшением на одну ступень кредитного рейтинга Краснодарского края, который является основным акционером, контролирующим 98,04% акций Банка.

Краснодарский край в результате финансирования значительных капитальных расходов в ходе подготовки к Олимпиаде значительно нарастил долговую нагрузку. Прямой риск края увеличился до 107 млрд. руб. к концу 2013 г., что почти в 3 раза выше показателя на конец 2011 г. (38,9 млрд. руб.). Дефицит бюджета Краснодарского края в 2013 г. составил 28% об объема доходов (в 2012 г. - 17%). Краснодарский край имеет большой госсектор, состоящий из более 150 компаний. Ухудшение кредитного профиля Краснодарского края обуславливает снижение возможностей поддержки Крайинвестбанка.

Крайинвестбанк в силу относительно небольших масштабов бизнеса обладает умеренной значимостью для банковской системы региона. Активы Банка на 01.05.2014 г. составили 38 млрд руб., что соответствует 113-му месту в рейтинге российских банков.

Кроме того давление на кредитные рейтинги Банка оказывают значительные риски по кредитованию девелоперского бизнеса (2,5 основного капитала) и существенный объем непрофильных активов из сектора недвижимости на балансе (1,4 основного капитала). По мнению агентства, возвратность средств по кредитованию девелоперских проектов вызывает вопросы. Такие кредиты могут быть преимущественно связаны с официальными лицами в действующей администрации края и/или с менеджментом банка, что указывает на недостатки корпоративного управления и потенциально делает какую-либо поддержку банка более дорогостоящей и политически менее приемлемой. По РСБУ-отчетности на 01.05.2014 г., доля просроченной задолженности в кредитном портфеле Банка выросла до 3,5% по сравнению с 2,8% на начало текущего года.

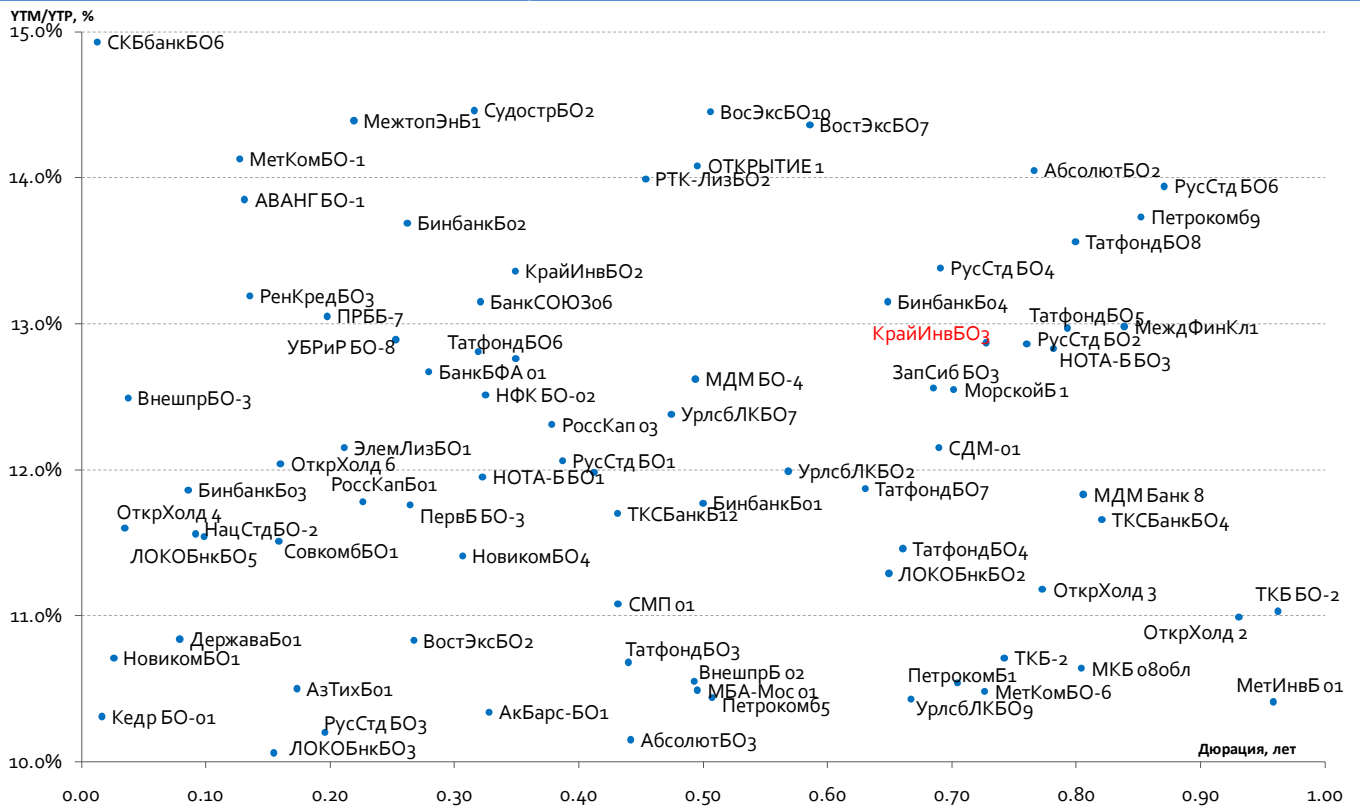
Крайинвестбанк имеет умеренные показатели капитализации. Норматив N1.0 на 01.05.2014 г. составил 10,72%, что лишь с небольшим запасом превышает минимально требуемый нормативный уровень. Последнее вливание в капитал Банка со стороны акционера осуществлялось в 2012 г. Самостоятельная способность Банка генерировать прибыль и наращивать капитал весьма низкая. Чистая прибыль за 2012 г. и 2013 г. составила всего 85 млн руб. и 122,7 млн руб. соответственно.

Ликвидная позиция Крайинвестбанка характеризуется неустойчивостью, что обусловлено волатильной базой фондирования, сформированной средствами физических лиц, при значительной доле активов, замороженных в недвижимости.

В рейтинговом комментарии агентство Fitch отмечает, что потенциал повышения рейтингов Крайинвестбанка ограничен. Рейтинг устойчивости Крайинвестбанка может быть понижен в случае дальнейшего увеличения объема непрофильных активов Банка или ухудшения их качества, или в случае заметного роста просроченной задолженности в кредитном портфеле.

Учитывая слабый собственный кредитный профиль и снижение возможностей поддержки со стороны администрации Краснодарского края, ожидаем, что бумаги Крайинвестбанка в ближайшее время будут выглядеть хуже рынка.

Карта доходности облигаций



Дмитрий Монастыршин

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

© 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.