

Мониторинг первичного рынка

На этой неделе на первичном рынке преобладают эмитенты из финансового сектора. Общий объем предложения невелик – 20-22 млрд руб. Зато инвестору предоставлен выбор из эмитентов довольно различного уровня риска. Участникам рынка с высоким аппетитом к риску мы бы рекомендовали обратить внимание на вторичное размещение КБ Ренессанс Кредит. Для более консервативных инвесторов интересным, на наш взгляд, будет предложение Альфа-Банка.

| Выпуск | Рейтинг эмитента, М / S&P / F | Возможность включения в Ломбард ЦБ | Объем, млн руб. | Закрытие книги заявок | Дата размещения | Ориентир купона / доходности | Пересмотренный ориентир купона / доходности | PUT / MATURITY, лет | Наша рекомендация, доходность |
|--------------------------------------|-------------------------------|------------------------------------|-----------------|-----------------------|-----------------|--|---|---------------------|-------------------------------|
| NEW ФК Открытие, об | -/- | - | 5 000 | 13 авг | 15 авг | 11-11,5% / 11,46-12,01% | - | 1 / 5 | от 12% |
| NEW Альфа-Банк БО-09 | Вa1/BB+/BBB- | Да | 5 000 | 16 авг | 20 авг | 8,25-8,75% / 8,42-8,94% | - | - / 3 | от 8,42% |
| СУЭК-Финанс 05 | Вa3/- | Да | 10 000 | 16 авг | 22 авг | 8,60-8,80% / 8,78-8,99% | - | 3 / 10 | от 8,9% |
| NEW Ренессанс Кредит БО-03 (вторич.) | B2/B+/B | Да | до 1848 | 13 авг | 14 авг | цена 99,9-100,15% / 10,6% / YTM 10,71-10,99% | - | - / 1 | от 10,8% |

Еврооблигации

| | | | | | | | | | |
|------------------------|------|---|-------------------|--------------------|--|-----|-----|-----|-----|
| КБ Восточный (суборд.) | В1/- | - | 100-150 млн долл. | до 31 октября 2013 | | n/a | n/a | n/a | n/a |
|------------------------|------|---|-------------------|--------------------|--|-----|-----|-----|-----|

Прошедшие размещения

| Выпуск | Рейтинг, М / 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 |
|------------------------------------|----------------------|------------------------------------|-------------------|-----------------------|---------------------------|--|---|--|---------------------|
| Облигации, аукционы, book building | | | | | | | | | |
| ФСК ЕЭС 26 | Вaа3/BBB/- | Да | 15 000 | 7 авг | 13 авг | купон 7,5% | - | купон 7,5% | 34 / 35 |
| ФСК ЕЭС 27 | - / B+ / -* | - | 6 000 | 6 авг | 8 авг | 12-12,5% / 12,36-12,89% | 12-12,25% / 12,36-12,62% | 12,0% / 12,36% | 3 / 5 |
| О1 Пропертиз Финанс 01 | Вa1/BB+/- | Да | 8 300 | 5 авг | 9 авг | 8,19-8,48% / 8,45-8,75% | 7,99-8,20% / 8,23-8,46% | 8,15% / 8,40% | аморт. / 7 лет |
| Самарская область 35009 | В3 / - / - | Да | 1 500 | 1 авг | 5 авг | 12,5-12,9% / 12,89-13,32% | 12,25-12,5% / 12,63-12,89% | 12,25% / 12,63% | 1 / 5 |
| Русславбанк 01 | Вa1/- | Да | 3 500 | 31 июл | 6 авг | 8,55-8,9% / 8,83-9,2% | 8,4-8,55% / 8,67 - 8,83% | 8,3% / 8,56% | аморт. / 7 |
| Белгородская область, 35007 | В2 / - / B+ | Да | до 0,85 млрд руб. | 31 июл | 1 авг | цена 100,25-100,52% / 10,5% / YTM 10,62 - 10,47% | - | цена 100,52% / 10,5% / 10,47% | - / 2 |
| ГПБ БО-05 | Вaа3/BBB-/BBB- | Да | 10 000 | 29 июл | 1 авг | 7,85-7,95% / 8,0-8,11% | 7,85-7,9% / 8,0-8,05% | 7,85% / 8,0% | 2 / 3 |
| НЛМК БО-11 | Вaа3/BB+/BBB B- | Да | 5 000 | 26 июл | 1 авг | 8,5-8,75% / 8,68-8,94% | 8,15-8,25% / 8,32-8,42% | 8,0% / 8,15% | 3 / 10 |
| НЛМК БО-12 | - / BB / - | Да | 5 000 | 29 июл | 6 авг | 8,5-8,9% / 8,76-9,19% | - | 8,5% / 8,76% | амортиз. / 7 |
| Новосибирск 35006 | В2/B+/B | Да | 3 000 | 25 июл | 30 июл | 11,35% - 11,85% / 11,67% - 12,20% | - | 11,35% / 11,67% | 1,5 / 5 |
| КБ Ренессанс Кредит БО-05 | Вa3/-/BB+ | Да | 5 000 | - | 25 июл | 8,65-8,85% / 8,84-9,05% | - | 8,5% / 8,6804% | 3 / 10 |
| ММК 19 | Вaа3/-/BBB | Да | 10 000 | 24 июл | 30 июл | 7,7-8,05% / 8,06-8,21% | - | 7,85% / 8,0% | 2 / 10 |

Источники: данные эмитентов, Cbonds, Finambonds, Интерфакс

*рейтинг поручителя O1 Properties Ltd



КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ

Комментарии к размещениям:



СУЭК-Финанс (Ва3/-/-): первичное предложение.

После успешного размещения бондов НЛМК и ММК на первичный рынок решил выйти СУЭК. Группа вполне может добиться неплохих результатов, учитывая устойчивый кредитный профиль, даже несмотря на слабую конъюнктуру рынка угля. Мы считаем, что облигации СУЭК должны предлагать премию к бумагам металлургов, интерес может представлять доходность у верхней границы индикатива – 8,9-9,0% годовых к 3-летней оферте.



NEW ФК «Открытие» (-/-/-): первичное предложение.

Бумага вряд ли найдет обширный спрос у инвесторов в силу отсутствия рейтинга, и, как следствие, неломбардности бумаги. Однако спрэд к бумагам НОМОС-БАНКа, который теперь входит в Корпорацию, выглядит, по нашему мнению, довольно интересно.



NEW Альфа-Банк (Ва1/ВВ+/ВВВ-): первичное предложение.

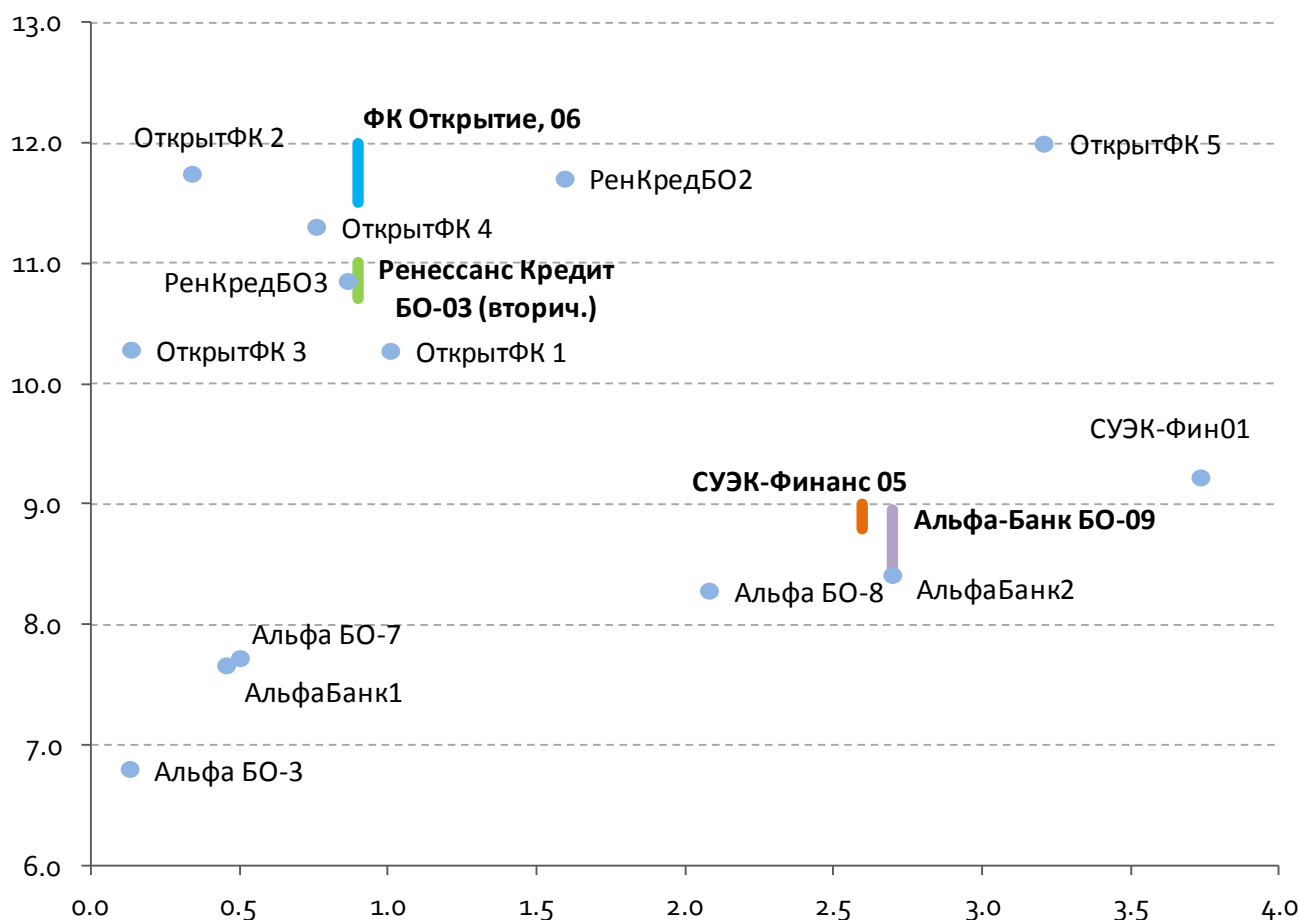
На наш взгляд у Банка есть возможность разместиться без особой премии к рынку, то есть на уровне 8,42-8,5% годовых.



NEW Ренессанс Кредит (В2/В+/-): вторичное размещение.

Мы рекомендуем участвовать в займе на уровнях ближе к нижней границе предложенного диапазона: YTM 10,8-10,85%, то есть по цене на уровне номинала.

Действующие предложения на российском рынке ценных бумаг



Источник: ММББ, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Итоги последних размещений:

Последняя неделя не привнесла на рынки особого позитива. Если в первые дни присутствовало некоторое оживление, то после заседания ЦБ нет особых драйверов для роста котировок.

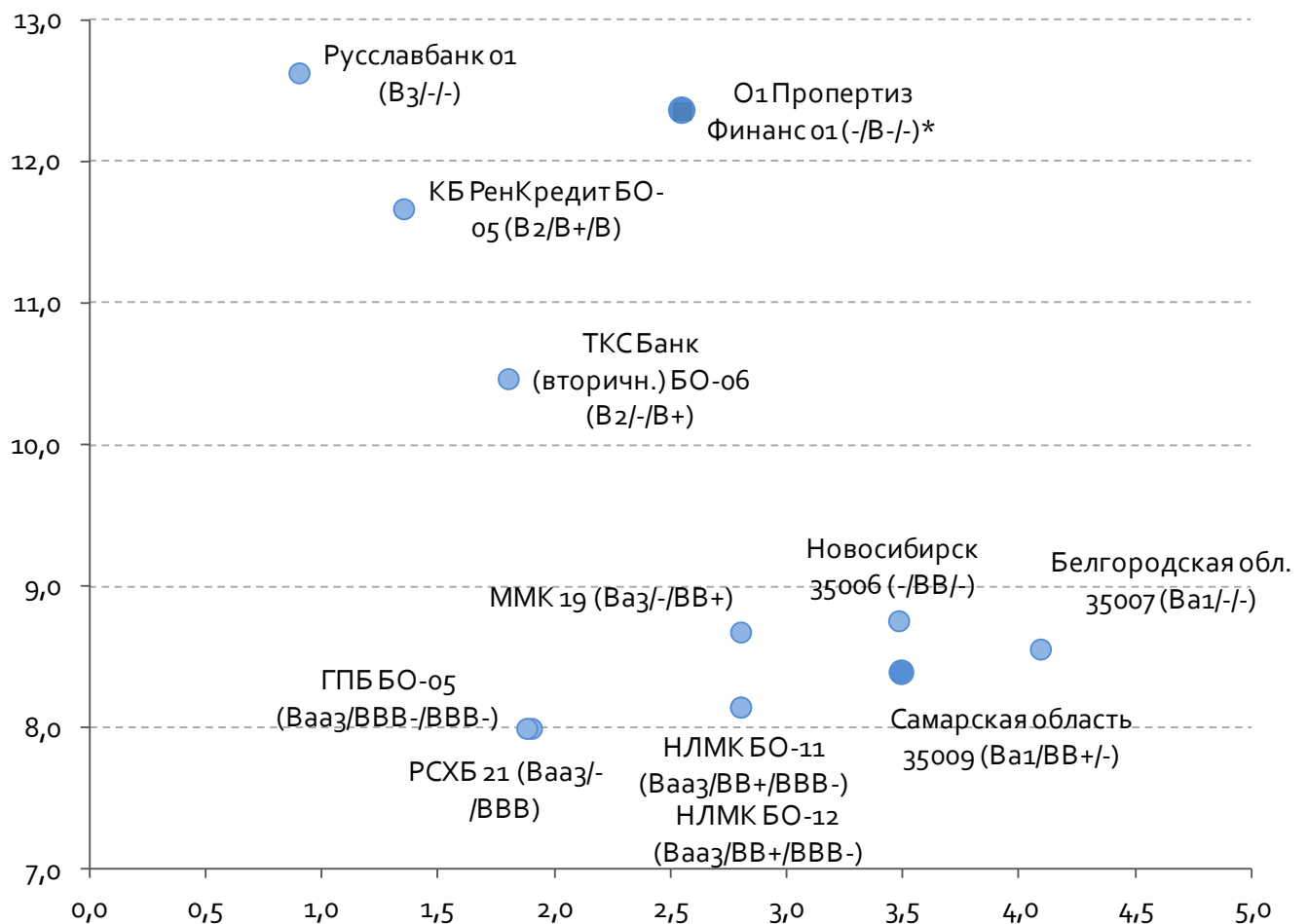
На первичном рынке также затишье. На прошлой неделе разместились / закрыли книги ФСК ЭЭС, О1 Пропертиз Финанс и Самарская область.

Наиболее рыночным, на наш взгляд, был выпуск Самарской области. Инвесторы проявили активный интерес к займу, в итоге купон был установлен ниже первоначальных ориентиров – на уровне 8,15% против первоначальных 8,19-8,48%. Это соответствует УТМ 8,40% к погашению через 7 лет (при амортизационных выплатах в течение срока обращения). Напомним, не так давно разместились Белгородская область с похожим рейтингом (Ва1/-/-). Учитывая разницу в дюрации, можно говорить о том, что размещения прошли на одних уровнях.

Заем ФСК ЭЭС (Ваа3/ВВВ/-) с офертой через 34 года, скорее всего, осядет в инвестиционных портфелях крупных структур, в частности в Пенсионного фонда и Национального Фонда Благосостояния (НФБ).

Дебют со стороны О1 Пропертиз Финанс прошел неплохо - по нижней границе первоначально объявленного диапазона: 12%, что соответствует УТР 12,36% к 3-летней оферте. Однако учитывая финансовые метрики эмитента и структуру займа, мы предполагаем, что заем будет демонстрировать слабую ликвидность на вторичном рынке, привлекая, в первую очередь, инвесторов с высоким аппетитом к риску.

Карта последних размещений:



Источник: ММВБ, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

*рейтинг поручителя O1 Properties Ltd

Комментарии:

СУЭК (Ваз/-/-): первичное предложение.

После успешного размещения бондов НЛМК и ММК на первичный рынок решил выйти СУЭК. Группа вполне может добиться неплохих результатов, учитывая устойчивый кредитный профиль, даже несмотря на слабую конъюнктуру рынка угля. Мы считаем, что облигации СУЭК должны предлагать премию к бумагам металлургов, интерес может представлять доходность у верхней границы индикатива – 8,9-9,0% годовых к 3-летней оферте.

СУЭК-Финанс

15-16 августа проведет book-building облигации серии 05 на 10 млрд руб. УТМ 8,78-8,99% годовых к 3-летней оферте

Комментарий. ООО «СУЭК-Финанс» планирует 15-16 августа провести book-building по 10-летним облигациям серии 05 объемом 10 млрд руб. Индикативная ставка 1 купона установлена в размере 8,6-8,8% годовых, что соответствует доходности 8,78-8,99% годовых к 3-летней оферте. Поручителем по выпуску выступает ОАО «СУЭК». Размещение на ММВБ предварительно запланировано на 22 августа.

Отметим, что у СУЭК в обращении находится один выпуск облигаций СУЭК-Финанс серии 01 объемом 10 млрд руб. и эмитент известен рынку. Тем не менее, вкратце напомним о состоянии кредитного профиля компании, что довольно актуально в свете слабой конъюнктуры на рынке угля.

Основным акционером Группы СУЭК является российский миллиардер Андрей Мельниченко (занял в списке Forbes «200 богатейших бизнесменов России – 2013» 6 место с состоянием 14,4 млрд долл.), который также владеет производителем минеральных удобрений МХК «ЕвроХим» (92,2%) и «Сибирской генерирующей компанией» (86,2%). По данным СМИ, А.Мельниченко является бенефициаром 91,2% SUEK plc., которой принадлежит 90,16% в ОАО «СУЭК».

Напомним, что в 2011 г. Группа СУЭК деконсолидировала энергетические активы (Кузбассэнерго (ТГК-12) и Енисейская ТГК (ТГК-13)) в отдельную компанию – «Сибирская генерирующая компания», оставив в структуре только угольный бизнес.

Группа СУЭК обеспечивает 27,5% всей добычи российского угля (или 97,5 млн тонн по итогам 2012 г. («+5,7%» г/г); план на 2013 г. – 100 млн тонн), занимая 1 место в стране, а также входит в топ-10 крупнейших угольных компаний мира и в топ-5 – по запасам угля (5,9 млрд тонн). Отметим, что СУЭК является ведущим экспортером угля из России (доля около 27,6% или 38,8 млн тонн в 2012 г.), а также крупным поставщиком на внутреннем рынке (52,9 млн тонн). В минувшем году компания активно наращивала экспорт угля («+15%» г/г), в первую очередь в Азиатско-Тихоокеанский регион. В этом году можно наблюдать аналогичную ситуацию – уже за 1 пол. 2013 г. экспорт угля СУЭК вырос на 14% (г/г) до 20,9 млн тонн, в то время как на внутреннем рынке продажи снизились на 5% (г/г) до 26,1 млн тонн.

СУЭК – крупнейшая угольная компания в России с объемом добычи 97,5 млн тонн в год,...

...ведущий экспортер угля в стране – 38,8 млн тонн в 2012 г.

Цены на уголь (API2 Index), долл./т.



Источник: Reuters

Что касается кредитного профиля Группы СУЭК, несмотря на слабую конъюнктуру рынка угля, он продолжает оставаться довольно устойчивым. Так, по итогам 2012 г.

12 августа 2013

Кредитный профиль остается устойчивым, несмотря на слабую конъюнктуру рынка угля...

Долговая нагрузка выросла до 2,1х – Чистый долг/ЕВITDA,...

...но остается на приемлемом уровне

(публикуется только годовая отчетность по МСФО) выручка компании снизилась всего на 0,8% до 5,64 млрд долл. (в рублях был рост на 5% до 175 млрд), а EBITDA margin – на 4,1 п.п. до 26,5% из-за роста транспортных расходов и падения цен на уголь (средняя цена по свопам на продажу у компании снизилась в 2012 г. на 28% (г/г) до 2 868 руб./тонна). Тем не менее, группе удалось отчасти компенсировать ослабление конъюнктуры наращиванием объемов экспортной отгрузки угля.

Долговая нагрузка группы за 2012 г. возросла как на фоне снижения рентабельности, так и увеличения размера долга («+11,6%» к 2011 г. до 3,3 млрд долл.). Так, метрика Долг/ЕВITDA в 2012 г. составила 2,2х против 1,7х в 2011 г., Чистый долг/ЕВITDA – 2,1х против 1,6х соответственно, что, впрочем, является вполне приемлемым уровнем. В то же время у СУЭК по итогам 2012 г. заметно возросли риски рефинансирования короткого долга, который достиг 738 млн долл. («+14,1%» (г/г)) против денежных средств на счетах 158 млн долл. Мы считаем, что у группы не должно возникнуть сложностей с погашением долга, учитывая устойчивую способность генерировать солидный операционный денежный поток (в 2012 г. составил 1,04 млрд долл. («+28%» (г/г)), а также наличие открытых кредитных линий на общую сумму около 3 млрд долл. (на конец 2012 г.). Данных ресурсов будет достаточно и для реализации инвестпрограммы 2013 г. (оценивается в 600 млн долл.).

| Ключевые финансовые показатели млн долл. | СУЭК (Ваз/-/-) МСФО | | | ММК (Ваз/-/ВВ+) МСФО | | | НЛМК (Вааз/ВВ+/ВВВ-) US GAAP | | |
|---|------------------------|-------|-----------|-------------------------|--------|----------|---------------------------------|--------|-----------|
| | 2011 | 2012 | Изм. % | 2011 | 2012 | Изм. % | 2011 | 2012 | Изм. % |
| Выручка | 5 682 | 5 639 | -0,8 | 9 306 | 9 328 | 0,2 | 11 729 | 12 157 | 3,6 |
| Операционный денежный поток | 814 | 1 041 | 28,0 | 578 | 1 193 | 106,4 | 1 805 | 1 825 | 1,1 |
| ЕВITDA | 1 741 | 1 496 | -14,1 | 1 336 | 1 356 | 1,5 | 2 254 | 1 900 | -15,7 |
| ЕВITDA margin | 30,6% | 26,5% | -4,1 п.п. | 14,4% | 14,5% | 0,1 п.п. | 19,2% | 15,6% | п.п. |
| Чистая прибыль (убыток) | 815 | 966 | 18,5 | -125 | -94 | - | 1 315 | 610 | -53,6 |
| margin | 14,4% | 17,1% | 2,7 п.п. | - | - | - | 11,2% | 5,0% | -6,2 п.п. |
| | 2011 | 2012 | Изм. % | 2011 | 2012 | Изм. % | 2011 | 2012 | Изм. % |
| Активы | 4 813 | 6 141 | 27,6 | 16 295 | 16 292 | -0,02 | 17 257 | 18 458 | 7,0 |
| Денежные средства и эквиваленты | 118 | 158 | 34,1 | 424 | 362 | -14,6 | 1 024 | 1 058 | 3,3 |
| Долг | 2 957 | 3 299 | 11,6 | 4 395 | 3 867 | -12,0 | 4 380 | 4 632 | 5,8 |
| краткосрочный | 306 | 738 | 141,1 | 1 328 | 1 631 | 22,8 | 1 306 | 1 816 | 39,0 |
| долгосрочный | 2 651 | 2 560 | -3,4 | 3 067 | 2 236 | -27,1 | 3 074 | 2 816 | -8,4 |
| Чистый долг | 2 839 | 3 141 | 10,6 | 3 971 | 3 505 | -11,7 | 3 355 | 3 574 | 6,5 |
| Долг/ЕВITDA | 1,7 | 2,2 | | 3,3 | 2,9 | | 1,9 | 2,4 | |
| Чистый долг/ЕВITDA | 1,6 | 2,1 | | 3,0 | 2,6 | | 1,5 | 1,9 | |

Источники: данные компаний, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

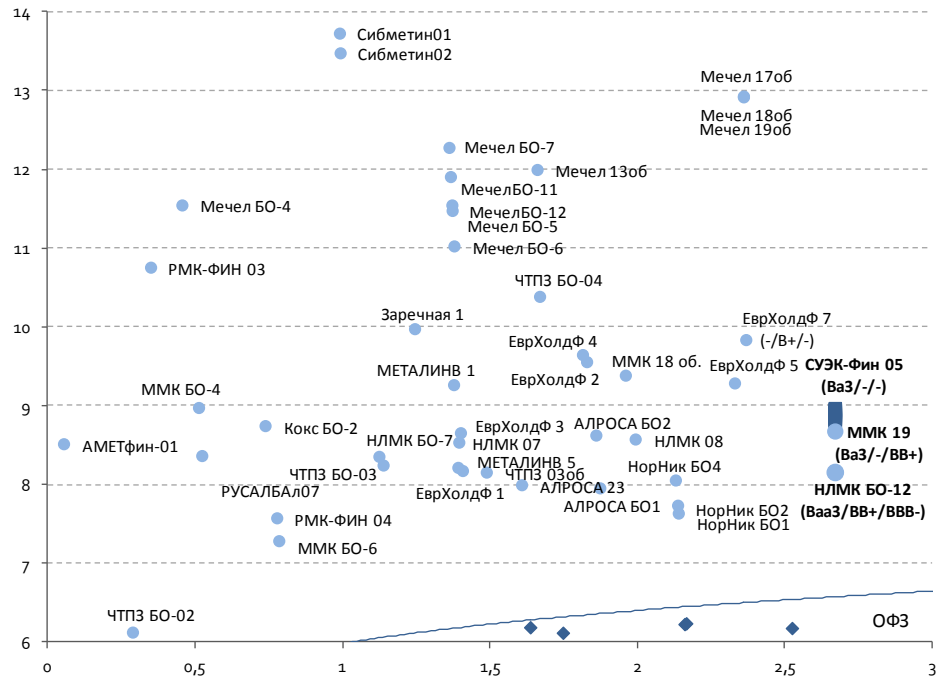
При позиционировании новых облигаций СУЭК-Финанс 05 единственный собственный обращающийся бонд группы серии 01 (УТР 9,25%/4,88 г.) вряд ли может быть хорошим ориентиром, учитывая, что 10 июля 2013 г. в рамках оферты было выкуплено 79,7% выпуска (или 7,97 млрд руб.), эмитент установил ставку купона на уровне 8,25% годовых к 5-летней оферте. Очевидно, что предложение СУЭК-Финанс на первичном рынке выглядит интереснее как по срочности, так и доходности.

В то же время на рассматриваемом отрезке дюрация торгуются бонды Евраз (Ваз/В+/ВВ-) и Мечела (Вз/-/-), также владеющих угольными активами (наряду с металлургическими). Отметим, что бумаги Мечела на фоне весьма слабых кредитных метрик предлагают соответствующую высокую доходность и вряд ли подойдут для сравнения, в то время как выпуски Евраз не отличаются ликвидностью, формируя спрэд к кривой ОФЗ около 280-330 б.п.

Вместе с тем, в конце июля успешно закрылись книги заявок на облигации металлургических компаний ММК (Ваз/-/ВВ+) серии 19 и НЛМК (Вааз/ВВ+/ВВВ-) серии БО-12 с доходностью к 3-летней оферте 8,68% годовых и 8,16% годовых соответственно. На фоне этих бондов индикатив доходности бумаг СУЭК (Ваз/-/-) – 8,78-8,99% годовых, предлагающий премию 10-80 б.п., выглядит неплохо. В свою очередь, мы считаем, что бонды СУЭК-Финанс серии 05 должны нести к выпуску ММК серии 19 (наиболее близкому по рейтингу от Moody's) премию 20-30 б.п. в качестве компенсации за разницу в масштабах бизнеса и в кредитных оценках (от Fitch на 2 ступени), а также меньшую прозрачность угольной компании. Исходя из этого, участие в размещении облигаций СУЭК-Финанс может представлять интерес ближе к верхней границе ориентира – с доходностью 8,9-9,0% годовых.

Бонды СУЭК-Финанс могут представлять интерес с УТМ 8,9-9,0% годовых...

Облигации металлургического и горнодобывающего секторов



Источник: ММВБ, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Александр Полютков

12 августа 2013

ФК «Открытие» (-/-/-): первичное предложение.

Бумага вряд ли найдет обширный спрос у инвесторов в силу отсутствия рейтинга, и, как следствие, неломбардности бумаги. Однако спред к бумагам НОМОС-БАНКа, который теперь входит в Корпорацию, выглядит, по нашему мнению, довольно интересно.

Комментарий. Вчера ФК «Открытие» объявила о новом выпуске на 5 млрд руб. с диапазоном ставки купона в 11,00-11,50% и доходностью в 11,45-12,01%. По выпуску предусмотрена оферта через год, срок обращения выпуска - 5 лет. Книга на бумаги Открытия будет открыта с 12 по 13 августа.

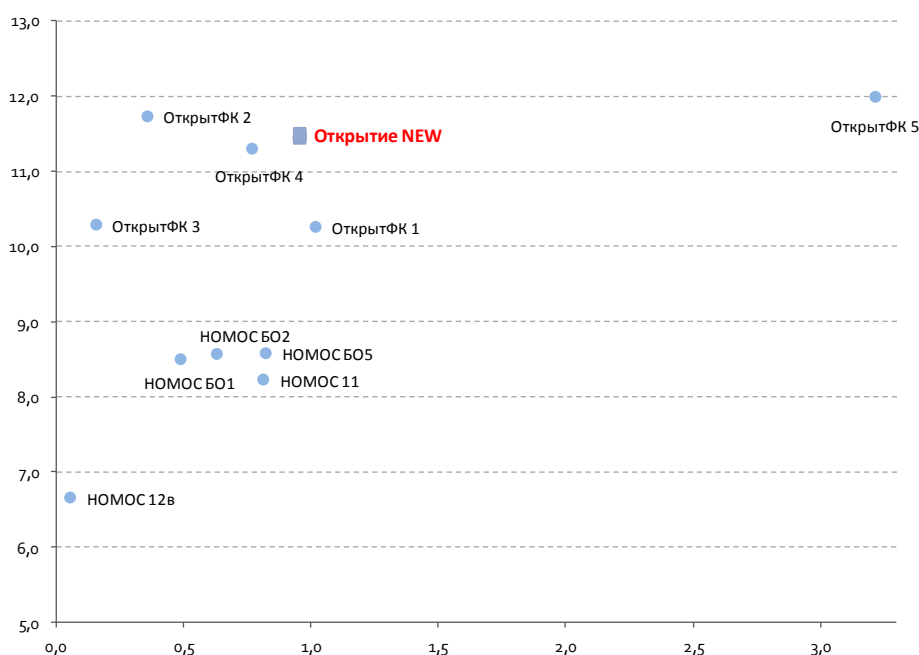
Отметим, что ФК размещает бонды на фоне снижения рейтинга головному активу корпорации – НОМОС-БАНКу агентством Fitch – *наш комментарий*. В отчете агентства были отмечены риски, в том числе, новых акционеров: «Понижение рейтингов НОМОС-БАНКа отражает существенное увеличение и более слабое качество рисков по связанным сторонам и компаниям бизнес-партнеров акционеров после сделки, а также учитывает значительные условные риски ввиду высокого леввереджа в группе».

Если для НОМОСа сделка пока не принесла весомых прибылей, то для «Открытия» наличие в группе прибыльного универсального НОМОС-БАНКа - довольно весомый плюс, позволяющий поддерживать бизнес корпорации.

Бумаги «Открытия» - не самый ликвидный инструмент в сегменте локального долга, в том числе исходя из того, что ряд сделок, по слухам, носили клубный характер. Сейчас в обращении значатся четыре выпуска «Открытия», из которых сколь значимая ликвидность есть лишь в бумагах серии 05 (дюрация 1315 дней). Последние сделки по выпуску проходили на уровне 12%. Любопытно, что бонды начали активное снижение доходностей, начиная с 20-х чисел июля текущего года, что немного не вторило динамике рынка в целом, и в том числе ОФЗ. До этого котировки по бонду были на уровне 12,4% - 12,5%. Новый выпуск короче, оферта через год, а диапазон доходности на уровне 11,42-12,0%. Безусловным минусом выпуска является отсутствие рейтинга и как следствие неломбардность бонда. Вместе с тем, важным является тот факт, что бонд предлагает довольно неплохую премию к бумагам НОМОС-БАНКа. Так, последние сделки по выпуску серии БО-2 (10.2014 г.) проходили на уровне 8,6%, сегодня котировки с утра стояли чуть выше, на отметке в 8,7%. Мы считаем, что выпуск может быть интересен для инвесторов, стремящихся, прежде всего, к высокодоходному, но неликвидному портфелю. Вместе с тем, мы все же ориентируем инвесторов на участие по верхней границе.

Игорь Голубев

Карта доходностей. НОМОС-БАНК, ФК Открытие



12 августа 2013

Альфа-Банк (Ba1/BB+/BBV-): первичное предложение.

На наш взгляд у Банка есть возможность разместиться без особой премии к рынку, то есть на уровне 8,42-8,5% годовых.

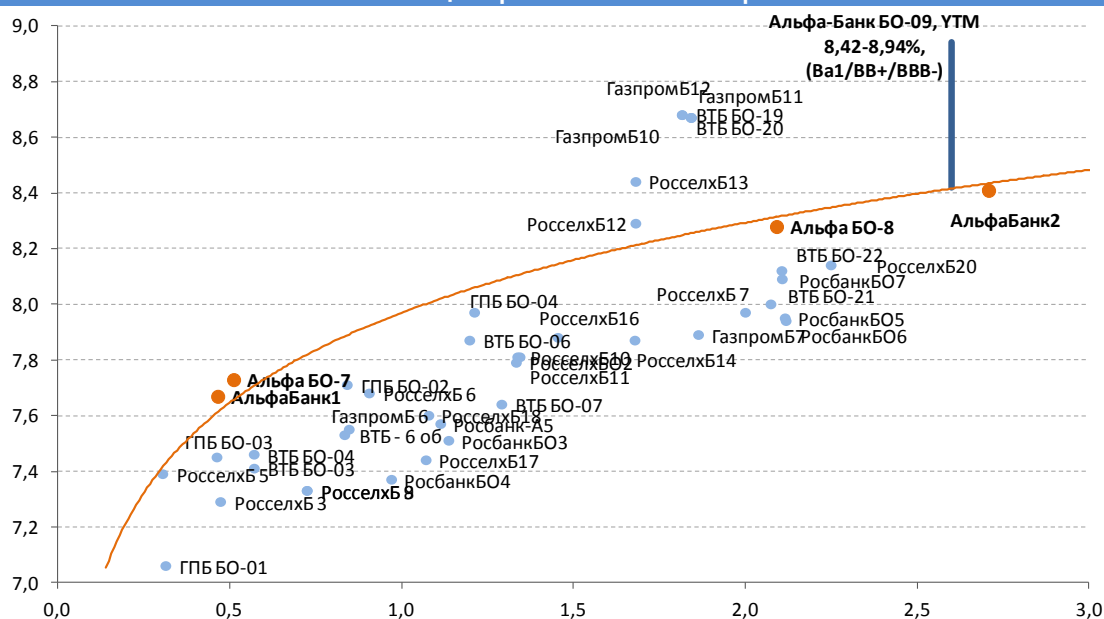
Альфа-Банк планирует предварительно в период с 14 по 16 августа провести сбор заявок на биржевые облигации серии БО-09 объемом 5 млрд руб. и разместить бумаги 20 августа. Ориентир ставки 1 купона находится в диапазоне 8,25-8,75% годовых / YTM 8,42-8,94% к погашению через 3 года (оферта не предусмотрена).

Комментарий. На наш взгляд у Банка есть возможность разместиться без особой премии к рынку. Во-первых, за исключением комментариев в связи с введением Базеля 3, в остальном Альфа-Банк чувствует себя совсем неплохо. Да и то последние стихли после отмены повышающих коэффициентов со стороны ЦБ и заявлений от Эмитента, что теперь дополнительных вливаний на 500 млн долл. в капитал не потребуется. Можно также обратить внимание на уход в текущем году нескольких человек из топ-менеджмента Банка (финансовый директор, руководитель корпоративно-инвестиционного бизнеса и др.), однако предпосылки для этого не ясны и мы пока не наблюдаем существенных изменений в стратегии Эмитента.

Во-вторых, самый «длинный» бонд серии 02 был по большей части выкуплен в июне текущего года (3,6 млрд руб. из 5 млрд руб.) и сейчас характеризуется низкой ликвидностью. Таким образом, новый выпуск поддержит сформированную кривую Альфа-Банка и удовлетворит имеющийся спрос.

Мы ждем, что размещение пройдет ближе к нижней границе имеющегося диапазона, на уровнях 8,42-8,5%.

...теперь дополнительных вливаний на 500 млн долл. в капитал не потребуется...

Облигации финансового сектора

Финансовые показатели Альфа-Банка по МСФО

| Показатели отчетности, млн долл. | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | Изм., % |
|---|--------|--------|--------|--------|---------|
| Активы | 21 646 | 28 478 | 31 365 | 45 932 | 46% |
| Денежные средства | 1 966 | 3 182 | 2 707 | 5 218 | 93% |
| доля в активах | 9,1% | 11,2% | 8,6% | 11,4% | --- |
| Кредиты (net) | 13 449 | 16 795 | 21 804 | 30 564 | 40% |
| Кредиты (gross) | 14 953 | 18 175 | 23 172 | 31 825 | 37% |
| доля в активах | 62,1% | 59,0% | 69,5% | 66,5% | --- |
| доля розничных кредитов в портфеле | 13,4% | 12,3% | 11,9% | 14,6% | --- |
| NPL (90+) | 21,2% | 4,7% | 1,4% | 1,1% | --- |
| Резервы (совокупн.) / NPL (90+) | 0,5 | 1,6 | 4,1 | 3,7 | --- |
| Кредиты / Средства клиентов | 1,0 | 1,0 | 1,2 | 1,1 | --- |
| Вложения в финансовые активы | 3 131 | 4 922 | 3 731 | 4 931 | 32% |
| доля в активах | 14,5% | 17,3% | 11,9% | 10,7% | --- |
| Коэффициент достаточности общего капитала | 20,2% | 18,2% | n/a | n/a | --- |

12 августа 2013

| Показатели прибыльности | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | Изм., % |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|---------|
| Создание резервов под обесценение | -41 | -41 | -148 | -95 | -36% |
| Операционные доходы | 912 | 1 583 | 1 887 | 2 203 | 17% |
| Прибыль за период | 77 | 553 | 641 | 829 | 29% |
| Качественные показатели деятельности | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | Изм., % |
| RoAA | 0,3% | 2,2% | 2,1% | 2,1% | 0,0% |
| RoAE | 3,2% | 19,1% | 19,7% | 21,9% | 2,2% |
| C/I | 51,2% | 44,0% | 51,8% | 47,2% | -4,6% |
| NIM* | 5,3% | 6,2% | 5,5% | 5,1% | -0,4% |

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Елена Федоткова

Ренессанс Кредит (B2/B+/-): вторичное размещение.

Мы рекомендуем участвовать в займе на уровнях ближе к нижней границе предложенного диапазона: YTM 10,8-10,85%, то есть по цене на уровне номинала.

Ренессанс Кредит в рамках вторичного размещения планирует в период с 12 по 13 августа провести сбор заявок на биржевые облигации серии БО-03. Заключение сделок с облигациями намечено предварительно на 14 августа. Максимальный объем вторичного предложения составляет 1 847,468 млн руб. (62% выпуска). Диапазон цены предложения - 99,90-100,15%, что соответствует доходности к погашению в августе 2014 года на уровне 10,99-10,71%. Ставка купона 10,6%.

Комментарий. Отметим, что июль-август были насыщенными событиями на долговом рынке для Банка. Во-первых, напомним, что в конце июля Ренессанс Кредит разместил выпуск серии БО-05 объемом 3 млрд руб. с доходностью 11,67% к 1,5-летней оферте. Кроме того, 16 августа Эмитенту предстоит пройти оферту по займу БО-02, по которому ставка по полугодовым купонам до погашения через 2 года установлена на уровне 11,5% годовых. Плюс оферта по текущему выпуску БО-03.

При оценке привлекательности предложения по вторичному размещению, мы предлагаем опираться на следующие факторы:

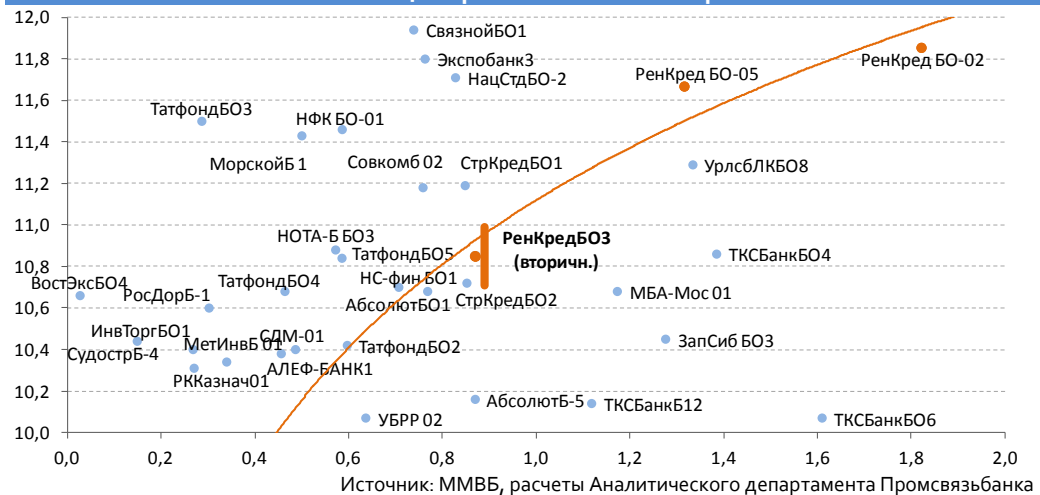
1. Заем БО-03 входит в перечень РЕПО с дисконтов 25%.
2. Дисконт к размещенному в июле 2013 года 1,5-летнему выпуску Ренессанс Кредита составляет 68-96 б.п. (диапазон включает в себя разницу в дюрации в полгода и премию за первичку).
3. В июне текущего года S&P повысило рейтинг КБ Ренессанс Кредит с «В» до «В+».
4. Облигации Банка сейчас торгуются на уровне финансовых институтов с рейтингами «B3/B-» предоставляя премию до 200 б.п. к более крупным банкам розничного направления со схожими рейтингами (Восточный Экспресс (B1/-/-), СКБ-Банк (B1/-/B), Азиатско-Тихоокеанский Банк (B2/-/-)).

На наш взгляд, предложенные уровни выглядят привлекательными с учетом перечисленных факторов. Мы рекомендуем участвовать в займе на уровнях ближе к нижней границе предложенного диапазона: YTM 10,8-10,85%, то есть по цене на уровне номинала. При этом напомним, что сейчас давление в целом на розничный сектор оказывают возрастающие риски в кредитовании физлиц.

В июне текущего года S&P повысило рейтинг КБ Ренессанс Кредит с «В» до «В+»

Дисконт к размещенному в июле 2013 года 1,5-летнему выпуску Ренессанс Кредита составляет 68-96 б.п.

12 августа 2013

Облигации финансового сектора

Финансовые показатели КБ Ренессанс Кредит по МСФО

| Балансовые показатели, млрд руб. | 2010 | 1Н 2011 | 2011 | 1Н 2012 | 2012 | Изм. 2012 / 2011 |
|---------------------------------------|-------|---------|-------|---------|-------|------------------|
| ASSETS | 41 | 44 | 62 | 70 | 96 | 56% |
| Cash and cash equivalents | 6 | 5 | 7 | 9 | 15 | --- |
| % assets | 14% | 11% | 12% | 12% | 16% | --- |
| Loans | 31 | 35 | 50 | 56 | 70 | 41% |
| Loans (gross) | 32 | 37 | 52 | n/a | 74 | 44% |
| % assets | 77% | 80% | 81% | 80% | 73% | --- |
| NPL (90+) | 6,3% | 5,0% | 4,6% | 6,7% | 8% | --- |
| Impairment allowance / NPL (90+) | 1,7 | 0,7 | 0,7 | n/a | 0,7 | --- |
| Loans / Customer accounts | 0,6 | 1,6 | 1,6 | 1,3 | 1,2 | --- |
| Customer accounts | 18 | 22 | 32 | 43 | 57 | 78% |
| % assets | 45% | 49% | 51% | 61% | 59% | --- |
| EQUITY | 11 | 12 | 14 | 14 | 20 | 49% |
| % assets | 28% | 27% | 22% | 19% | 21% | --- |
| Total Capital Adequacy Ratio | 29% | 27% | 23% | 22% | 26% | --- |
| Показатели прибыльности, млрд руб. | 2010 | 1Н 2011 | 2011 | 1Н 2012 | 2012 | Изм. 2012 / 2011 |
| Provisions charge for loan impairment | -5,1 | -1,1 | -3 | -3 | -8 | 203% |
| Operating income* | 11,9 | 5,2 | 12,6 | 8,3 | 19,5 | 55% |
| Profit | 1,6 | 0,8 | 2,7 | 1,3 | 3,1 | 16% |
| Качественные показатели деятельности | 2010 | 1Н 2011 | 2011 | 1Н 2012 | 2012 | Изм. 2012 / 2011 |
| RoAA | 3,7% | 3,6% | 5,2% | 3,9% | 4,0% | -1,3% |
| RoAE | 15,0% | 13,1% | 21,5% | 18,0% | 18,5% | -3,0% |
| Cost / Income | 42,2% | 59,4% | 52,5% | 44,0% | 39,3% | -13,2% |
| NIM | 28,0% | 20,0% | 18,8% | 19,0% | 18,3% | -0,6% |

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

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

Елена Федоткова

Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»

Аналитический департамент

109052, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

тел.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-22, 77-47-60

факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-04

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

РУКОВОДСТВО

| | | | |
|-----------------------|-----------------------|--|---------------|
| Николай Кашеев | Директор департамента | KNI@psbank.ru | доб. 77-47-39 |
|-----------------------|-----------------------|--|---------------|

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

| | | | |
|--------------------------|--------------------------|--|---------------|
| Евгений Локтюхов | Руководитель направления | LoktyukhovEA@psbank.ru | доб. 77-47-61 |
| Илья Фролов | Главный аналитик | FrolovIG@psbank.ru | доб. 77-47-06 |
| Олег Шагов | Главный аналитик | Shagov@psbank.ru | доб. 77-47-06 |
| Владимир Гусев | Ведущий аналитик | GusevVP@psbank.ru | доб. 77-47-06 |
| Екатерина Крылова | Ведущий аналитик | KrylovaEA@psbank.ru | доб. 77-67-31 |

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

| | | | |
|--------------------------|--------------------------|--|---------------|
| Игорь Голубев | Руководитель направления | GolubevIA@psbank.ru | доб. 77-47-29 |
| Елена Федоткова | Главный аналитик | FedotkovaEV@psbank.ru | доб. 77-47-16 |
| Алексей Егоров | Ведущий аналитик | EgorovAV@psbank.ru | доб. 77-47-48 |
| Вадим Паламарчук | Ведущий аналитик | PalamarchukVA@psbank.ru | доб. 77-47-81 |
| Александр Полютов | Ведущий аналитик | PolyutovAV@psbank.ru | доб. 77-67-54 |

© 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.