

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

ХКФ Банк (Ваз/-/ВВ): «нестандартное» первичное предложение.

Компания МТС (Ва2/ВВ+/ВВ+) завершила 3 кв. 2013 г. ростом, но в перспективе не ждет сильных результатов

ХКФ Банк (Ваз/-/ВВ): «нестандартное» первичное предложение.

По качеству выпуска предложенные ориентиры смотрятся интересно уже по нижней границе. Тем не менее, снизить интерес может сложная структура сделки и «нестандартность» инструмента для российского рынка.

Комментарий. ООО «ХК Финанс» (SPV-компания ХКФ Банка) планирует 25-26 ноября открыть книгу заявок на приобретение дебютных облигаций выпуска объемом 5 млрд руб. (при номинальном объеме выпуска 10 млрд руб.), обеспеченных портфелем потребительских кредитов, выданных ХКФ Банком. Размещение 8-летнего выпуска запланировано на 27 ноября.

Ориентир ставки 1 купона установлен на уровне 8,25-8,5% годовых, что соответствует доходности к 3-летней оферте на уровне 8,57-8,84% годовых. Ставки 2-36 купонов равны ставке 1 купона, ставки купонов, начиная с 37 купона (после оферты), определяются как процентная ставка по 1 купону плюс 0,25, умноженная на ставку MosPrime на три месяца (но не более 12% годовых).

По облигациям предусмотрено **досрочное погашение** номинала частями, в даты купонных платежей, в зависимости от поступлений по портфелю потребительских кредитов. Однако в первые 3 года частично досрочное погашение бондов не предполагается, то есть до оферты выпуск ведет себя как «обычный» бонд, без амортизации. Целью эмиссии является предоставление кредита компании Eurasia Structured Finance No. 3 B.V. (Нидерланды) в рамках фондирования покупок последней портфеля потребительских кредитов у ХКФ банка.

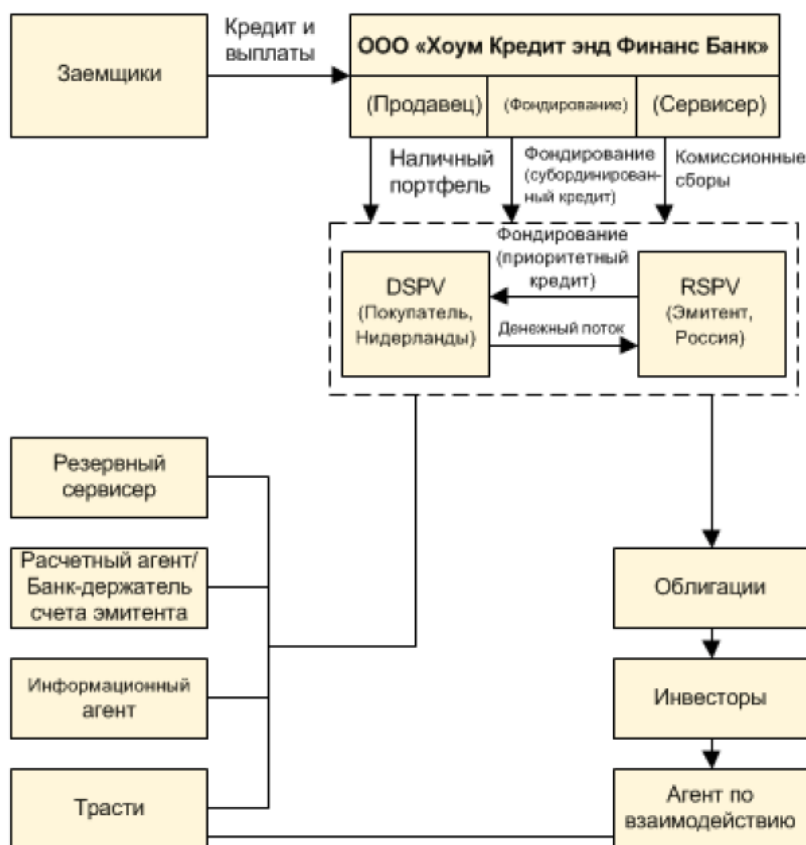
В качестве кредитного усиления предусматривается выдача ХКФ Банком субординированного кредита компании Eurasia Structured Finance No. 3 B.V. в размере 33% от номинала облигаций, наличие избыточного спреда (превышение доходов от погашения портфеля кредитов над расходами по выплате купона по облигациям) в размере 21%, а также резервный фонд, составляющий 5,5% от номинала облигаций.

Данная сделка – первая публичная секьюритизация наличных средств в России. Среди плюсов, помимо усиления, отметим отсутствие валютного риска, а также процентного риска до оферты. С точки зрения кредитного качества портфеля отметим следующие характеристики (из отчета S&P,

20 ноября 2013

данные на 31 июля): общая сумма кредиторской задолженности – 68,4 млрд руб., средний срок с момента выдачи кредита – 7,8 мес., просрочки свыше 30 дней – нет, средневзвешенная % ставка – 32,01%, период замены – 3 года. Отметим, что со стороны S&P выпуску присвоен предварительный рейтинг «BBB (sf)».

Структура сделки:



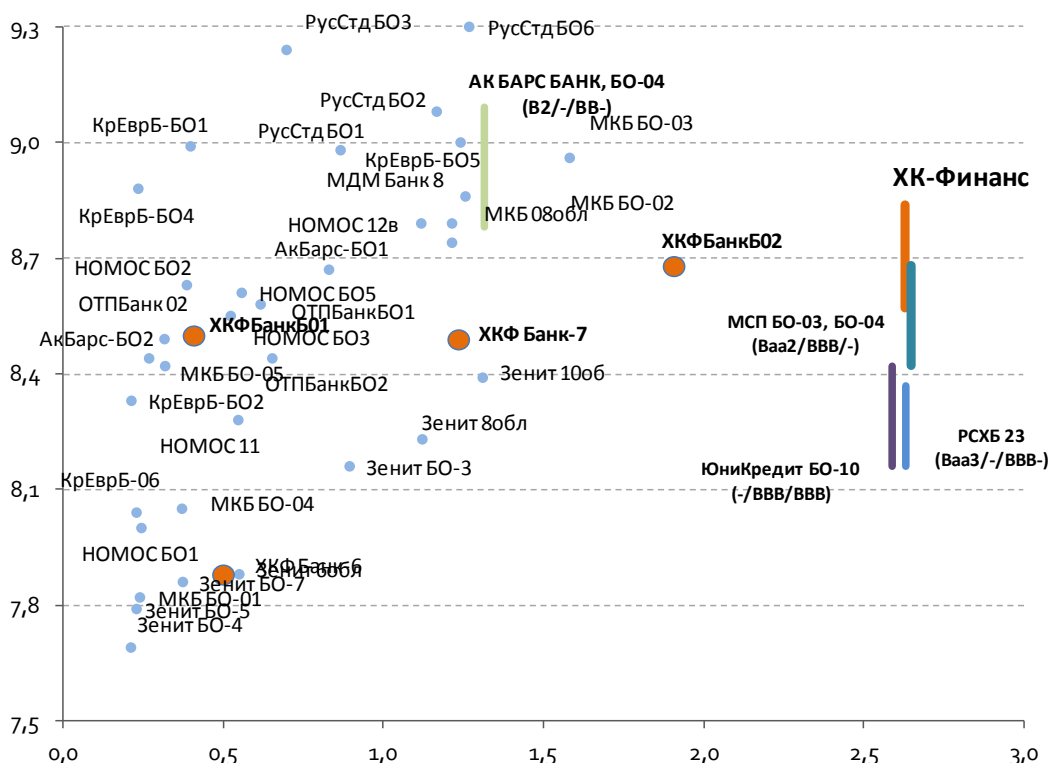
© Standard & Poor's 2013.

Сейчас заем ХКФ-Банка серии БО-02 с погашением в феврале 2016 года торгуется с доходностью около 8,7%. Размещаемый выпуск на полгода «длиннее», при этом ориентиры установлены с дисконтом к обращающемуся займу (см. график доходностей). Конечно, выпуск усилен обеспечением, однако остается открытым вопрос, насколько позитивно воспримут это инвесторы. Одним из недостатков сделки является ее сложная структура с включением в нее нескольких юридических лиц-исполнителей.

Если отталкиваться от присвоенного высокого рейтинга от S&P, то предложенные ориентиры смотрятся вполне интересно, учитывая текущие размещения МСП Банка, ЮниКредит Банка и РСХБ, предлагая премия к займам перечисленных банков от 40 б.п. и выше. Спрэд к ОФЗ по размещаемым облигациям – 200-230 б.п. Принимая это во внимание, выпуск интересен уже по нижней границе обозначенного ориентира.

20 ноября 2013

Доходности облигаций



Финансовые показатели ХКФ-Банка по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	2011	2012	1H 2012	1H 2013	Изм. 1H 2013 / 2012
ASSETS	155,7	337,8	197,3	394,2	17%
Cash and cash equivalents	16,0	52,0	9,8	53,3	3%
% assets	10,3%	15,4%	5,0%	13,5%	---
Loans	112,8	237,3	146,8	285,7	20%
Loans (gross)	121,0	257,362	159,6	319,913	24%
% assets	72,5%	70,3%	74,4%	72,5%	---
NPL (90+)	5,8%	6,5%	6,0%	8,5%	---
Impairment allowance / NPL (90+)	1,2	1,20	1,3	1,3	---
Loans / Customer accounts	1,6	1,4	1,3	1,2	---
Total Capital Adequacy Ratio	20,5%	21,4%	17,1%	20,0%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2011	2012	1H 2012	1H 2013	Изм. 1H 2013 / 1H 2012
Provisions charge for loan impairment	-6,2	-17,8	-7,6	-22,0	191%
Operating income*	32,3	61,6	23,7	44,7	88%
Profit	10,8	19,1	6,3	7,5	19%
Качественные показатели деятельности, млрд руб.	2011	2012	1H 2012	1H 2013	1H 2013 vs 1H 2012
RoAA	8,4%	7,7%	7,2%	4,1%	-3,1%
RoAE	33,8%	46,5%	39,3%	28,3%	-11,0%
Cost / Income	38,8%	32,0%	34,4%	29,1%	-5,3%
NIM	21,6%	18,7%	19,8%	19,9%	0,2%

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

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

Елена Федоткова

Компания МТС (Ва2/ВВ+/ВВ+) завершила 3 кв. 2013 г. ростом, но в перспективе не ждет сильных результатов

МТС отчиталась о росте скорректированной чистой прибыли в 3 кв. на 2,7%, тогда как с учетом разовых факторов показатель сократился на 13,6%. Выручка компании за 9 мес. выросла на 5% благодаря хорошим показателям монетизации услуг в сфере трафика данных и обмена сообщениями. Компания по-прежнему ожидает роста выручки по итогам 2013 г. минимум на 5%, но при этом отмечает ослабление макроэкономической конъюнктуры, что может негативно отразиться на финансовых результатах мобильного оператора. Тем временем компания добилась сокращения долговой нагрузки и улучшения и без того сильных кредитных метрик. В связи со сдержанным прогнозом мы не ожидаем выраженной реакции в долговых бумагах компании.

Компания добилась увеличения выручки от мобильных услуг на 6%...

Комментарий. Во вторник крупнейший оператор мобильной связи России ОАО «Мобильные телесистемы» представил свои результаты по итогам 9 мес. 2013 г. по стандартам US GAAP.

Среди позитивных факторов для компании можно отметить ее успех в монетизации предоставляемых услуг в сфере трафика данных и обмена сообщениями. Так, выручка компании в 3-м кв. увеличилась на 4% до 103,4 млрд руб. с 99,4 млрд руб. годом ранее, а за первые 9 мес. – на 5% до 293,7 млрд руб. с 279,8 млрд руб.

Без учета разовых факторов, в частности влияния курсовых колебаний и компенсации в рамках урегулирования юридических разбирательств вокруг «Бител», МТС зафиксировала рост чистой прибыли в 3-м кв. на 3% в годовом исчислении – до 18,1 млрд руб. с 17,6 млрд руб. Нескорректированный показатель сократился на 13,6% с 21,3 млрд руб. до 18,4 млрд руб.

Смена базы расчета для дивидендов с чистой прибыли на свободный денежный поток – выполняемая задача...

Компания продолжила наращивать выручку в сфере мобильных услуг – показатель в 3-м кв. продемонстрировал годовой рост на 6% против годового роста на 2% в сегменте фиксированной связи.

МТС подтвердила, что ожидает маржи OIBDA по итогам года на уровне выше 43%, так как компания предполагает, что рост доходов от услуг и повышение расходов, в частности на обслуживание сетей, арендную плату и оплату труда, будут частично нивелировать друг друга. Между тем компания успешно продвигается к поставленной цели достичь 5% роста выручки за год.

Мобильный оператор сохраняет более чем комфортные долговые метрики

Телекоммуникационный оператор ожидает, что капрасходы по итогам года составят 20% от выручки (около 81,3 млрд руб.), что, вероятно, потребует привлечения дополнительного финансирования, судя по прогнозам чистой прибыли.

Изменение расчетной базы для дивидендных выплат с чистой прибыли в пользу свободного денежного потока оценивается нами как более чем посильная задача для компании. Свободный денежный поток за 9 мес. 2013 г. вырос более чем на 51% по сравнению с сопоставимым периодом предыдущего года, составив 72,2 млрд руб.

Рентабельность МТС по чистой прибыли в 3-м кв. составила 17,5%, снизившись на 0,2 п.п. по сравнению с 17,7% в 3 кв. 2012 г. Показатель, однако, остается выше сопоставимого индикатора Vimpelcom Ltd, который в 3-м кв. 2013 г. достиг 9,3%, и по-прежнему уступает рентабельности Мегафона, которая в том же отчетном периоде составила 19,8%.

Общий долг компании сократился на 39,7% по сравнению с 2012 г. При этом короткая часть долга за первые 9 мес. 2012 г. показала лишь незначительное увеличение – на 4,8% по сравнению с окончанием 2012 г. (до 29,1 млрд руб. с 27,8 млрд руб.). Но общий тренд по краткосрочным обязательствам остается нисходящий – по сравнению с окончанием 2 кв. 2013 г. короткая часть долга уменьшилась на 41,13% (с 49,46 млрд руб.). При этом объем денежных средств и эквивалентов почти вдвое превышает короткую часть долга по итогам 9 мес. 2013.

20 ноября 2013

Показатель чистый долг/OIBDA упал до 0,8х за первые 9 мес. 2013 г. против 1,3х по итогам 2012 г., показатель долг/OIBDA в последнем отчетном периоде также составил 0,8х против 1,4х на конец 2012 г.

В связи со сдержанным прогнозом компании и относительно нейтральной последней отчетностью мы не ожидаем выраженной реакции в долговых бумагах компании.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	MTC (US GAAP)					
	9 мес. 2012	9 мес. 2013	Изм. %	3 кв. 2012	3 кв. 2013	Изм. %
Выручка	279,8	293,7	5,0	99,4	103,4	4,0
Чистый денежный поток	47,7	72,2	51,3	-	-	-
OIBDA	121,2	130,0	7,3	44,3	46,3	4,5
OIBDA margin	43,3%	44,3%	+1 п.п.	44,50%	44,80%	+0,3 п.п.
Скорр. чистая прибыль	44,0	49,6	12,7	17,6	18,1	2,7
margin	15,7%	16,9%	+1,2 п.п.	17,7%	17,5%	-0,2 п.п.
	2012	9 мес. 2013	Изм. %			
Активы	455,0	486,0	6,8			
Денежные средства и эквиваленты, депозиты	22,0	45,1	104,8			
Долг	233,6	140,7	-39,7			
краткосрочный	27,8	29,1	4,8			
долгосрочный	205,8	194,8	-5,3			
Капрасходы	49,4	36,0	-27,1			
Чистый долг	211,6	130,4	-38,4			
Долг/OIBDA	1,4	0,8	-42,8			
Чистый долг/OIBDA	1,3	0,8	-41,5			

Источники: данные компании, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Арбекова Алина

Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»

Аналитический департамент

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ

Николай Кащеев Директор департамента	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739
Роман Османов Главный аналитик по глобальным рынкам	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761
Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706
Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729
Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716
Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748
Вадим Паламарчук	PalamarchukVA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781
Александр Полюттов	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754
Алина Арбекова	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

Владимир Гусев	GusevVP@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783
-----------------------	-------------------	----------------------------------

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 ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Юлия Рыбакова	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-9068
Анатолий Павленко	APavlenko@psbank.ru	+7 (495) 705-9069
Андрей Воложев	Volozhev@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
Денис Семеновых	SemenovykhDD@psbank.ru	+7 (495) 705-9757
Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56
Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
Сурпин Александр	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-3924
Виктория Давитиашвили	davitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Игорь Федосенко	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
Павел Науменко	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Виталий Туруло	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39

20 ноября 2013

© 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.