



Утренний Express-О

24 февраля 2014 г.



Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Банк ЗЕНИТ (Ва3/-/BB-): первичное предложение.



Сибур (Ва1/-/BB+) может выкупить у Роснефти 49% в газоперерабатывающем СП.

## Банк ЗЕНИТ (Ва3/-/BB-): первичное предложение.

На наш взгляд, предложение Банка ЗЕНИТ смотрится интереснее, чем текущее предложение НОМОС-БАНКа, однако, скорее всего, ориентиры будут пересмотрены. Мы не исключаем, что доходность уйдет в диапазон 9,3-9,6%. Напомним, что выпуск серии 10, с близкой к размещаемому займу дюрацией, сейчас торгуется на уровне 9% к оферте в июне 2015 года. Хотя ликвидность его, нужно отметить, ограничена.

*Напомним, 25-26 февраля book-building также проводит НОМОС-БАНК (Ва3/-/BB-)...*

*Тесные связи Банка ЗЕНИТ с нефтяной компанией Татнефть являются позитивными для фондирования, капитала и привлечения клиентов Банка.*

**Комментарий.** Еще один крупный частный банк выходит на первичный рынок. Банк ЗЕНИТ планирует с 28 февраля по 4 марта провести book-building биржевых облигаций серии БО-11 объемом 6 млрд руб. Размещение выпуска предварительно назначено на 6 марта. Ориентир ставки 1 купона установлен в размере 9,50-9,75% годовых, что соответствует доходности к 1,5-летней оферте в диапазоне 9,73-9,99% годовых.

Напомним, 25-26 февраля book-building также проводит НОМОС-БАНК (Ва3/-/BB-) по выпуску БО-04 объемом 5 млрд руб. Правда, выпуск короче – оферта через 1 год, ориентир доходности 9,2-9,62%.

Таким образом, Банк ЗЕНИТ за полгода предлагает премию в 50 б.п. к размещению НОМОС-БАНКа, что, на наш взгляд, очень привлекательно. Кроме того, стоит учесть, что дисконт при операциях РЕПО с ЦБ у бумаг обоих банков одинаков – 17,5%.

Отметим, что хотя по финансовым метрикам и масштабам бизнеса Банк ЗЕНИТ смотрится немного скромнее, тем не менее, традиционно доходность бумаг этого Банка была ниже, чем облигаций НОМОС-БАНКа. На наш взгляд, не в последнюю очередь это связано с миноритарным акционером Банка ЗЕНИТ – Татнефтью (Ваа3/-/BB+), которой принадлежит 25,13% (на 1 июля 2013 года согласно МСФО).

При повышении рейтинга в ноябре 2013 года агентство Fitch отмечало: «Тесные связи Банка ЗЕНИТ с нефтяной компанией Татнефть являются позитивными для фондирования, капитала и привлечения клиентов Банка». И хотя возможность поддержки со стороны Татнефти не учитывается в рейтингах, по замечанию агентства, тем не менее позитивное влияние от наличия такого миноритария и контрагента сложно переоценить.

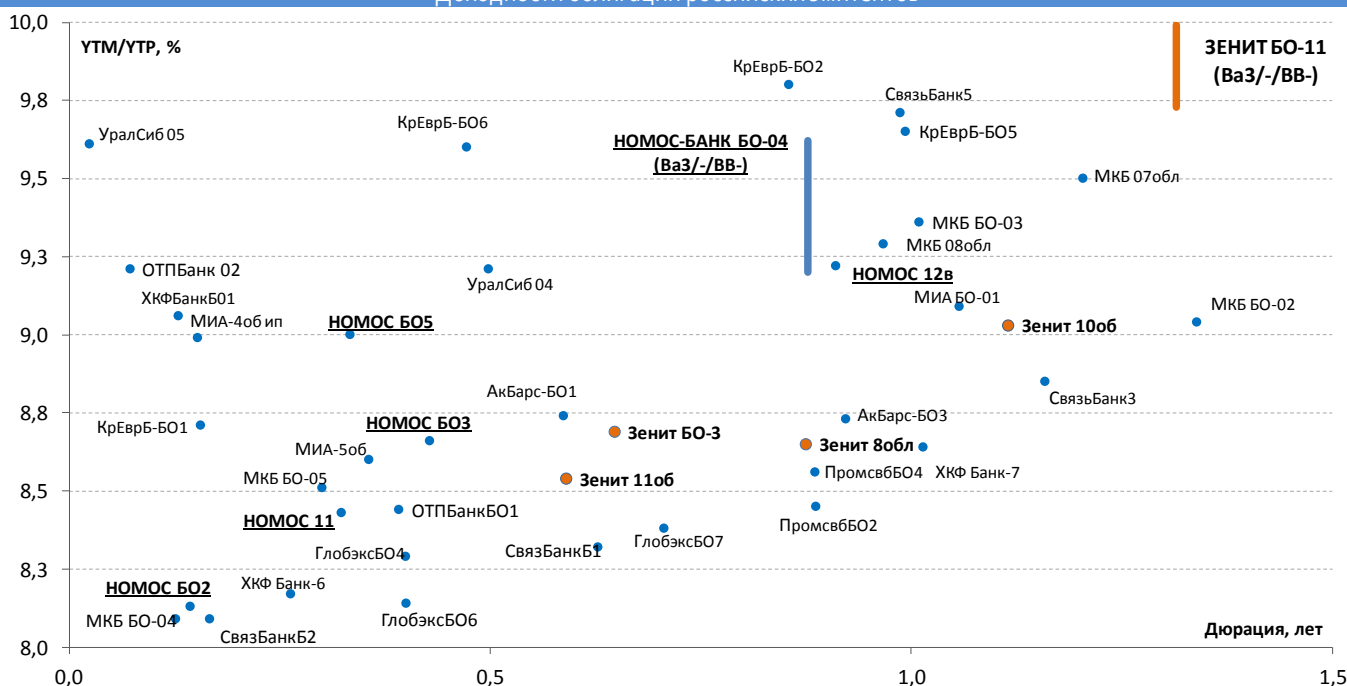
На наш взгляд, предложение Банка ЗЕНИТ смотрится интереснее, чем текущее предложение НОМОС-БАНКа, однако, скорее всего, ориентиры будут пересмотрены. Мы не исключаем, что доходность уйдет в диапазон 9,3-9,6%. Напомним, что выпуск серии 10, с близкой к размещаемому займу дюрацией, сейчас торгуется на уровне 9% к оферте в июне 2015 года. Хотя ликвидность его, нужно отметить, ограничена.

24 февраля 2014

Показатели отчетности, млрд руб.	Банк ЗЕНИТ					НОМОС-БАНК				
	2011	2012	1Н 2012	1Н 2013	1Н'13 / 2012	2011	2012	1Н 2013	9М 2013	9М 2013 / 2012
Активы	246,7	260,9	257,8	278,6	7%	662	900	977	1 034	15%
Кредиты (net)	164,3	176,9	173,8	191,9	8%	448	591	703	721	22%
Кредиты (gross)	174,8	187,3	183,7	202,2	8%	468	612	726	744	21%
доля в активах	66,6%	67,8%	67,4%	68,9%	---	67,6%	65,6%	71,9%	69,7%	-
NPL (90+)	4,1%	4,3%	n/a	n/a	---	2,0%	2,0%	2,2%	2,2%	-
Резервы (совокупн.) / NPL (90+)	1,47	1,29	-	-	---	2,1	1,8	1,4	1,4	-
Кредиты / Средства клиентов	1,16	1,16	1,13	1,15	---	1,2	1,3	1,3	1,2	-
уровень резервов	6,0%	5,6%	5,4%	5,1%	---	4,4%	3,6%	3,1%	3,1%	-
Вложения в финансовые активы	23,6	27,0	23,1	28,9	7%	88	109	125	130	19%
доля в активах	9,6%	10,4%	9,0%	10,4%	---	13,3%	12,2%	12,8%	12,6%	-
Инвестиционная собственность	5,3	6,7	6,0	6,0	-11%	4	5	5	4	-20%
доля в активах	2,1%	2,6%	0,0%	2,1%	-16,3%	0,6%	0,5%	0,5%	0,4%	-
Коэффициент достаточности общего капитала	13,9%	15,0%	14,5%	15,6%	---	16,2%	16,3%	15,5%	15,8%	-
Показатели отчетности, млрд руб.	2011	2012	1Н 2012	1Н 2013	1Н'13 / 1Н'12	2011	2012	1Н 2013	9М 2013	9М '13 / 9М '12
Чистые процентные доходы	7,4	7,8	3,9	3,9	1%	28,1	31,4	18,1	29,1	27%
Создание резервов под обесценение	-1,4	-2,1	-0,9	-0,9	5%	-8,4	-5,9	-3,6	-6,2	78%
Операционные доходы	11,7	13,1	6,5	6,0	-7,8%	41,2	45,5	22,3	38,7	21%
Прибыль за период	2,5	2,7	1,4	1,3	-7%	12,1	15,0	6,1	13,2	21%
Качественные показатели деятельности*	2011	2012	1Н 2012	1Н 2013	1Н'13 vs 1Н'12	2011	2012	1Н 2013	9М 2013	9М '13 vs 9М '12
Рентабельность активов	1,1%	1,0%	1,1%	1,0%	-0,1%	2,0%	1,9%	1,3%	1,8%	-0,2%
Рентабельность собственных средств	10,9%	10,5%	11,7%	9,8%	-1,9%	18,2%	18,1%	13,0%	18,1%	0,3%
C / I	58,0%	57,7%	52,6%	56,0%	3,4%	41,9%	47,0%	48,2%	41,1%	-5,2%
NIM*	4,1%	3,8%	3,8%	3,6%	-0,3%	5,3%	4,5%	4,2%	4,4%	-0,3%

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Доходности облигаций российских эмитентов



Елена Федоткова

24 февраля 2014

## Сибур (Ba1/-/BB+) может выкупить у Роснефти 49% в газоперерабатывающем СП.

**СМИ сообщают, что Сибур договорился с Роснефтью выкупить 49% ООО «Юграгазпереработка». Также стороны согласовали увеличение объема гарантированных поставок попутного нефтяного газа с месторождений Роснефти на заводы «Юграгазпереработки» до 10 млрд куб. м. в год сроком до 2032 г. Цена сделки сторонами не раскрывается. Достижение долгосрочных договоренностей по поставкам сырья для газоперерабатывающих активов можно позитивно оценить для бизнеса Сибура, учитывая возникшие осенью 2013 г. разногласия по ценам с Роснефтью. Покупка вряд ли может серьезно отразиться на кредитном профиле Сибура, который был довольно устойчивым.**

*Сибур может купить у Роснефти 49% в Юграгазпереработки – СП компаний...*

*Также будет заключен долгосрочный договор поставки ПНГ на заводы...*

*Вероятная сделка позволит урегулировать разногласия сторон по цене поставки ПНГ...*

*Фиксация на долгосрочной основе поставок сырья позитивно для ГПЗ Сибура...*

*Сделка не должна серьезным образом отразиться на кредитном профиле Сибура...*

*Реакция евробонда Sibur-18 будет сдержанной...*

**Комментарий.** СМИ сообщают, что Сибур договорился с Роснефтью о покупке 49% в ООО «Юграгазпереработка» – СП компаний, где 51% уже принадлежит Сибуру. Кроме того, стороны согласовали увеличение объема гарантированных поставок попутного нефтяного газа (ПНГ) с месторождений Роснефти на заводы «Юграгазпереработки» до 10 млрд куб. м. в год сроком действия до 2032 г. Цена сделки сторонами не раскрывается.

Отметим, ООО «Юграгазпереработка» объединяет три газоперерабатывающих завода (ГПЗ) в Тюменской области (Нижневартовский, Белозерный, «Няганьгазпереработка») мощностью 13,4 млрд куб. м., три компрессорные станции, а также трубопроводную инфраструктуру.

В свою очередь, ранее гарантированный Роснефтью объем поставок ПНГ до 2017 г. составлял 6,6 млрд куб. м. и 9,3 млрд куб. м. с 2017 г. Таким образом, после сделки Роснефть увеличит объем поставки ПНГ до 10 млрд куб. м. по формульной цене, предполагающей индексацию в соответствии с темпом роста цен на продукты переработки ПНГ – сухой отбензиненный газ и широкую фракцию легких углеводородов. Договоренность также предусматривает обратную продажу Сибуром Роснефти сухого отбензиненного газа, вырабатываемого на Нижневартовском и Белозерном ГПЗ.

Напомним, что еще осенью 2013 г. Роснефть выразила недовольство низкими ценами поставки ПНГ на заводы СП. Сделка может урегулировать возникшие разногласия сторон по цене, причем, устанавливаются долгосрочные договоренности поставок сырья на фиксированных условиях, что, безусловно, является позитивным моментом для газоперерабатывающего бизнеса Сибура.

Вместе с тем, по данным менеджмента Сибура, данная сделка не повлияет негативным образом на другой инвестпроект компании – ЗапСибНефтехим (комплекс пиролизного производства мощностью 1,5 млн т. этилена в год в Тобольске). Тем не менее, совет директоров Сибура в 1 пол. 2014 г. планирует принять решение о дальнейшем развитии проекта.

На наш взгляд, вероятная покупка «Юграгазпереработка» не должна серьезным образом повлиять на кредитный профиль Сибура, который по итогам 9 мес. 2013 г. был довольно устойчивым (метрика Долг/ЕБИТДА составляла 1,2х), хотя с начала года компания «подъела» подушку ликвидности (запас денежных средств на счетах сократился на 60% до 181 млн долл.). В целом, денежных средств на счетах Сибура было недостаточно для покрытия короткого долга (1,16 млрд долл.), но компании были доступны кредитные линии на общую сумму порядка 2,2 млрд долл. Кроме того, Сибур по-прежнему генерирует солидный операционный денежный поток (за 9 мес. 2013 г. 1,8 млрд долл.), которого, скорее всего, будет достаточно для реализации сарех и M&A-сделки. Впрочем, следует дождаться самой цены вероятной покупки, но учитывая долгосрочный характер намечающихся взаимоотношений сторон, она будет подъемной для компании. Реакция в евробонде Sibur-18 (4,63%/3,61 г.), скорее всего, будет сдержанной.

24 февраля 2014

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Сибур (МСФО) Ba1-/BB+		
	9 мес. 2012	9 мес. 2013	Изм. %
Выручка	6 403	6 238	-2,6
Операционный денежный поток	1 767	1 805	2,2
ЕБИТДА	1 939	1 799	-7,2
ЕБИТДА margin	30,3%	28,8%	-1,5 п.п.
Чистая прибыль	1 454	1 086	-25,3
margin	22,7%	17,4%	-5,3 п.п.
	2012	9 мес. 2013	Изм. %
Активы	12 455	12 405	-0,4
Денежные средства и эквиваленты, депози	447	181	-59,5
Долг	3 161	2 915	-7,8
краткосрочный	1 809	1 169	-35,4
долгосрочный	1 352	1 746	29,2
Чистый долг	2 714	2 735	0,8
Долг/ЕБИТДА	1,2	1,2	
Чистый долг/ЕБИТДА	1,0	1,1	

Источники: данные компании, PSB Research

**Александр Полютов**

24 февраля 2014

**Контакты:****ОАО «Промсвязьбанк»****Управление исследований и аналитики**

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**PSB Research****Николай Кашеев**

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 Полютов**

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

**Алина Арбекова**

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

**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**

davitiashviliVM@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

24 февраля 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.