

Мониторинг первичного рынка

Объем предложения банков на недельных депозитных аукционах Банка России в последние две недели приблизился к 1 трлн руб., что отражает комфортный уровень ликвидности в банковской системе. На этом фоне, а также в ожидании смягчения ДКП, эмитенты проводят успешные первичные размещения. В понедельник ЛСР (B1/-/B) удалось собрать спрос на новый выпуск 5-летних рублевых бондов по ставке купона 9,65%, что на 10-35 б.п. ниже первоначального ориентира. Закрытие книги заявок на бонды Транснефти в объеме 30 млрд руб. прошло во вторник по ставке купона 8,75%, что ниже первоначального ориентира в 8,90% – 9,00%. На текущей неделе планируют book-building Роснефть, ЭР-Телеком Холдинг, ГК ПИК, ОКЕЙ, МИБ, Ипотечный агент Возрождение 5. Ожидаем, что высокий спрос на бонды качественных эмитентов сохранится.

Высокий спрос глобальных инвесторов на евробонды российских эмитентов также сохраняется. Металлоинвест 24 апреля собрал заявки инвесторов на 7-летние евробонды в объеме 800 млн долл. со ставкой купона 4,85%, что на 15 б.п. ниже первоначального ориентира. Русал и Фосагро во вторник провели book-building евробондов без премии к вторичному рынку. Сегодня по итогам road-show сбор заявок на новые выпуски евробондов проводят ПМХ и МКБ.

Подробный комментарий к размещению евробондов МКБ и рублевых облигаций ОКЕЙ приведен далее.

Облигации: аукционы, book building

Выпуск	Рейтинг эмитента, M/S&P/F	Возможн. вкл. в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата размещения	Ориентир купона / доходности	PUT / MATURITY, лет	Наша рекомендация, доходность
РОСНЕФТЬ 001P-04	Ba1/BB+/-	да	30 000	26 апр	4 май	8,65 - 8,80% / 8,84 - 8,99%	6 / 10	8,75%
МИБ, 2	Baa1/BBB/BBB	да	3 000	26 апр	27 апр	9,50 / 9,46 - 9,73%	2 / 2,5	9,46%
ЭР-Телеком Холдинг, ПБО-03	B2/B+/-	да	5 000	26 апр	4 май	10,50 - 10,75% / 10,78 - 11,04%	- / 3,5	10,60%
ГК ПИК, БО-По2	-/B/-	нет	10 000	26 апр	28 апр	11,25 - 11,50% / 11,73-12,01%	ам./5 (дюр. 3,1)	11,75%
ОКЕЙ, 001P-01	-/-B+	да	5 000	27 апр	4 май	9,55 - 9,80% / 9,90 - 10,17%	- / 4	9,90%
ИАВ 5	Baa3/-/-	да	4 100	28 апр	4 май	9,25 - 9,50% / 9,65 - 9,92%	дюр 2,3 - 2,8	9,65%

Еврооблигации

ПМХ (КОКС)	B3/B-/B	нет	\$	26 апр	4 май	7,75% - 7,99%	5	
МКБ, perp	B1/BB-/BB		\$	26 апр	10 май	9,00% - 9,25%	5,5 / бессрочн.	9,00%

Прошедшие размещения

Выпуск	Рейтинг, M / S&P / F	Возможн. включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата окончания размещения	Ориентир купона / доходности	Установленная ставка купона / доходность	PUT / MATURITY, лет	Спрэд к ОФЗ по доходн., б.п.
Концерн Калашников, БО-ПО1	-/-/-	нет	3 000	25 апр	27 апр	11,00% - 11,50% / 11,30% - 11,83%	10,90% / 11,20%	- / 5	335
Транснефть, БО-001P-07	Ba1/BBB/-	да	30 000	25 апр	5 май	8,90 - 9,00% / 9,10 - 9,20%	8,75% / 8,94%	- / 3,5	99
ЛСР, 001P-02	B1/-/BB	да	5 000	24 апр	26 апр	9,75 - 10,00% / 10,11 - 10,38%	9,65% / 10,00%	- / 5	205
РЖД, 001P-02R	Ba1/BB+/BBB-	да	15 000	21 апр	27 апр	8,65 - 8,80% / 8,80 - 8,99%	8,5% / 8,68%	9 / 15	83
Тинькофф Банк, 001P-01R	B1/-/BB-	да	5 000	21 апр	28 апр	10,0 - 10,25% / 10,25 - 10,51%	9,65% / 9,88%	2 / 5	178
ФПК, 001P-01	Ba1/BB+/BB+	да	5 000	20 апр		9,00 - 9,25% / 9,20 - 9,46%	8,80% / 8,99%	5,5 / 10	99
ТМК, БО-6	B1/B+/-	да	5 000	20 апр	25 апр	10,15 - 10,40% / 10,41 - 10,67%	9,75% / 9,99%	3 / 10	189
РОСТЕЛЕКОМ, 001P-02R	-/BB+/BBB-	да	10 000	19 апр	26 апр	8,80 - 8,95% / 8,99 - 9,15%	8,65% / 8,84%	5 / 10	84
ГТЛК, 001P-04	Ba2/BB-/BB-	да	10 000	17 апр	25 апр	9,90 - 10,10% / 10,27 - 10,49%	9,85% / 10,22%	6 / 15	222
Бинбанк, БО-ПО2	-/B/-	нет	3 000	12 апр	14 апр	12,00 - 12,25% / 12,68 - 12,96%	12,15% / 12,83%	- / 1	373
Газпромбанк, БО-16	Ba2/BB+/BB+	да	10 000	11 апр	18 апр	9,50 - 9,70% / 9,73 - 9,93%	9,15% / 9,36%	3,5 / 7	126

Еврооблигации

Русал	Ba3/-/B+	да	\$500 млн	25 апр	3 май	5,33%	5,30%	- / 6	
Фосагро	Ba1/BBB-/BB+	да	\$500 млн	25 апр	3 май	4,00%	3,95%	- / 4,5	
Металлоинвест	Ba2/BB/BB	да	\$ 800 mln	24 апр	2 май	5,00%	4,85%	- / 7	
X5	Ba2/BB/BB	да	20 bln rub	11 апр	18 апр	9,50%	9,25%	- / 3	
NORNICKEL	Ba1/BBB-/BBB-	да	\$ 1 000 mln	4 апр	11 апр	4,50%	4,10%	- / 6	
Sovcomflot-23, доразм.	Ba2/BB/BB	да	\$ 150 mln	3 апр	3 апр	5,375% / 5,0%	4,85%	- / 6	
Газпром	Ba1/BB+/BBB-	да	GBR 850 mln	29 мар	6 апр	4,375 - 4,50%	4,250%	- / 7	
МКБ	B1/BB-/BB	да	\$ 600 mln	29 мар	5 апр	8,0%	7,50%	5,5 / 10,5	
ABN Financial	-/B+/BB-	да	400 млн евро	23 мар	30 мар	2,750%	2,625%	- / 3	

Источники: данные эмитентов, Cbonds, Rusbonds, Интерфакс

26 апреля 2017

Московский кредитный банк (B1/BV-/BV): первичное размещение.

МКБ сегодня проводит сбор заявок на выпуск бессрочных еврооблигаций, которые могут быть учтены в капитале первого уровня. Учитывая риски субординации, выпуск имеет кредитный рейтинг Fitch на уровне «В-». По займу предусмотрен колл-опцион через 5,5 лет. Ориентир доходности бессрочных субордов МКБ в долларах составляет 9,00% - 9,25%, что мы считаем справедливым уровнем.

МКБ планирует размещение бессрочных субордов в долларах с доходностью 9,00% – 9,25% годовых...

Условия эмиссии предполагают более высокие риски абсорбирования потенциальных убытков банка по сравнению с прочими обязательствами, что и определяет высокую доходность бумаг...

МКБ на 1 апреля 2017 г. имел значения нормативов Н1.1 и Н1.2 на уровне 7,46% при пороговом значении 5,75% и 7,25% соответственно для несистемно значимых банков с учетом надбавок Basel-III...

С 1 января 2019 г. пороговые значения нормативов Н1.1 и Н1.2 по требованиям Basel-III составят 7,0% и 8,5%...

Размещение займа позволит МКБ повысить достаточность капитала первого уровня...

Покупка МСВ-регр может быть интересна для инвесторов, лояльных к риску рейтинговой категории «В-»...

Комментарий. МКБ по итогам проведенного road-show объявил о формировании 26 апреля книги заявок инвесторов на выпуск бессрочных облигаций в долларах. По бумагам предусмотрен колл-опцион через 5,5 лет при условии одобрения со стороны Банка России. Организаторами сделки выступают SG CIB, Credit Suisse, HSBC, Citi, JP Morgan, Raiffeisen Bank International и ИК Регион. Ориентир доходности бессрочных субордов МКБ в долларах составляет 9,00% - 9,25%.

Агентство Fitch присвоило планируемому займу предварительный рейтинг на уровне «В-», что на четыре ступени ниже кредитного рейтинга МКБ. Данный уровень рейтинга выпуска обусловлен более высокими рисками абсорбирования потенциальных убытков банка по сравнению с прочими обязательствами в соответствии с требованиями включения субордов в капитал первого уровня. Эмиссионная документация предусматривает возможность отмены купонов по усмотрению эмитента, а также полное или частичное списание если (i) коэффициент достаточности основного капитала опустится ниже 5,125% или (ii) Банк России одобрит план участия АСВ в мероприятиях по предотвращению банкротства в отношении МКБ. Отметим, что размещенный МКБ в марте выпуск субординированных еврооблигаций, включаемый в капитал второго уровня, предполагал возможность списания при достижении норматива достаточности основного капитала порогового значения в 2%. Условия эмиссии по бессрочным субордам предполагают, что облигации могут начать поглощать убытки до того, как МКБ будет близок к потере финансовой устойчивости. Текущее законодательство предполагает требование к минимальному значению норматива достаточности основного капитала в размере 4,5%. Сценарий отмены купона по планируемому выпуску облигаций будет возможен, если, например, норматив достаточности основного капитала банка опустится ниже порогового значения с учетом надбавок Basel-III.

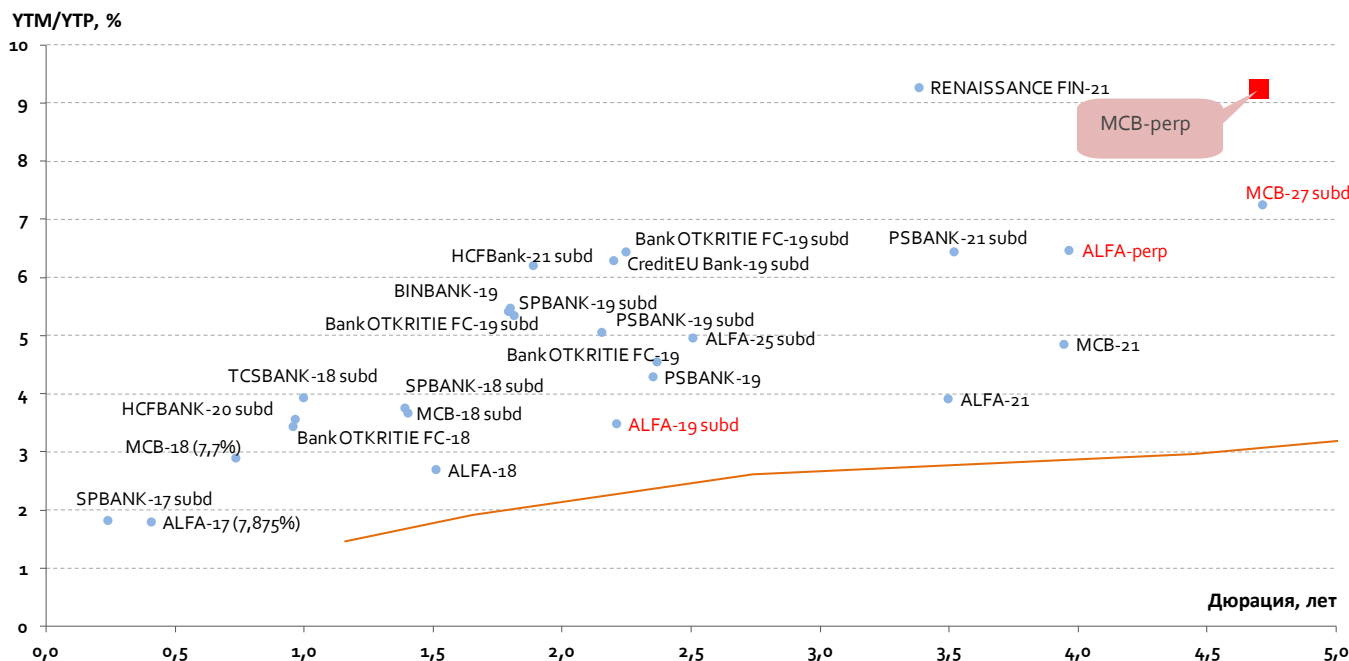
МКБ по состоянию на 1 апреля 2017 г. имел значения нормативов Н1.1 и Н1.2 на уровне 7,46% при минимально требуемых уровнях 5,75% и 7,25% соответственно для несистемно значимых банков с учетом надбавок Basel-III. В течение ближайших двух лет надбавки для поддержания достаточности капитала будут увеличиваться. С 1 января 2019 г. пороговые значения нормативов Н1.1 и Н1.2 по требованиям Basel-III составят 7,0% и 8,5%. Размещение бессрочных субордов улучшит норматив Н1.2. В то же время запас прочности МКБ по достаточности капитала первого уровня по-прежнему останется умеренным.

В качестве бенчмарк при позиционировании бессрочного суборда МКБ мы видим выпуск ALFA-perp, размещенный в конце прошлого года со ставкой купона 8,0%. Текущая доходность займа составляет 6,47% к call-option 03.02.2022 г. Альфа-Банк имеет более сильный кредитный профиль. По состоянию на 1 апреля нормативы Альфа-Банка следующие: Н1.1=8,11%, Н1.2=9,57%, что превышает пороговые значения нормативов с учетом надбавок Basel-III с 01.01.2019 г. для системно-значимых банков (Н1.1 – 8,0%, Н1.2 – 9,5%). Наличие премии в планируемом выпуске МСВ-регр к выпуску ALFA-perp в размере 250 – 275 б.п. мы считаем обоснованной, с учетом более высоких кредитных рисков МКБ.

Также мы обращаем внимание, что МКБ в марте разместил субординированные евробонды со ставкой купона 7,5%, учитываемые в капитале второго уровня. Срок обращения данного займа – 10,5 лет, колл-опцион – через 5,5 лет. Текущая доходность бумаги – 7,25%. Премия МСВ-регр к МСВ-27 subd на уровне 175 – 200 б.п. может быть интересна для инвесторов, готовых принимать на баланс риск рейтинговой категории «В-».

Дмитрий Монастыршин

Карта доходностей: еврооблигации частных банков



Ключевые финансовые показатели МКБ (консолидированная МСФО-отчетность)

Показатели отчетности, млрд руб.	2013	2014	2015	2016	Изм. 2016/2015
Активы	454	585	1 208	1 568	29,8%
Денежные средства	67	119	138	373	170,5%
Доля в активах	14,8%	20,3%	11,4%	23,8%	
Вложения в финансовые активы	56	60,9	159,5	129,8	-18,6%
Доля в активах	12,3%	10,4%	13,2%	8,3%	
Средства в других банках	13	7	277	403	45,5%
Доля в активах	2,8%	1,2%	23,0%	25,7%	
Кредиты (net)	309	378	593	627	5,6%
Доля в активах	68,0%	64,6%	49,1%	40,0%	
NPL (>90дн.)	1,3%	2,3%	5,1%	2,3%	-2,8 п.п.
Резервы / NPL	2,2	1,8	1,1	2,6	
Средства клиентов	275	335	899	689	-23,3%
Доля в пассивах	60,5%	57,3%	74,4%	44,0%	
Выпущенные долговые ценные бумаги	85	119	121	137	13,2%
Доля в пассивах	18,6%	20,3%	10,0%	8,8%	
Капитал	50,7	60,0	92,3	103,4	12,0%
Доля в пассивах	11,2%	10,3%	7,6%	6,6%	
Достаточность общего капитала (CAR)	14,7%	15,8%	16,5%	14,7%	-1,8 п.п.
Показатели прибыльности, млрд руб.	2013	2014	2015	2016	Изм. 2016/2015
Чистые процентные доходы (до резервов)	17,4	25,8	29,3	40,3	37,6%
Чистые комиссионные доходы	6,4	7,3	7,7	11,7	52,8%
Создание резервов под обесценение	-5,5	-11,6	-26,0	-29,8	14,4%
Операционные доходы	24,5	28,2	39,2	58,0	47,7%
Операционные расходы	-7,8	-9,5	-11,2	-14,4	28,4%
Прибыль	8,9	5,6	1,5	10,9	620,3%
Качественные показатели деятельности	2013	2014	2015	2016	Изм. 2016/2015
Рентабельность капитала (ROE)	20,1%	10,1%	2,1%	11,1%	+ 9,0 п.п.
Cost-to-income	31,2%	33,7%	26,4%	24,6%	- 1,8 п.п.
NIM	5,2%	5,8%	3,9%	3,3%	- 0,6 п.п.

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

26 апреля 2017

О'КЕЙ (-/-/В+): первичное предложение.

О'Кей планирует 27 апреля сбор заявок на 4-летние облигации 001P-01 объемом 5 млрд руб. Ориентир купона – 9,55%-9,80%, доходность к погашению – 9,90%-10,17% годовых. У О'КЕЙ 4 выпуска облигаций в обращении, наиболее ликвидный выпуск БО-6 торгуется с доходностью 9,75% (дюр. 1,31 г.). В апреле также прошло размещение выпуска Детского мира (-/В+/-) БО-4, текущая доходность займа 9,6%-9,7% годовых. Среди длинных выпусков продуктовых ритейлеров отметим облигации ИКС 5 Финанс (Ba2/BB/BV) 1P1, доходность которых 9,15%-9,25% (дюр. 2,11 г.). Облигации О'КЕЙ в доходности за разницу в рейтингах, масштаб бизнеса и позиции на рынке должны давать премию к выпускам X5 не менее 60-80 б.п. Учитывая доходность собственных бондов О'КЕЙ, облигаций других игроков розничного сектора, считаем, что первичное предложение О'КЕЙ выглядит привлекательно по нижней границе индикатива. Нельзя исключать более низкий уровень финальной ставки на фоне оптимизма на рынках из-за усилившихся ожиданий снижения ключевой ставки ЦБ 28 апреля. Кредитный профиль О'КЕЙ в 2016 г. несколько ухудшился из-за слабости потребителя и высокой конкуренции в секторе. К тому же О'КЕЙ продолжает развивать сеть дискаунтеров «Да!», что способствовало росту выручки, но оказало давление на рентабельность. Кредитные метрики О'КЕЙ в 2016 г. ухудшились незначительно – Чистый Долг/EBITDA составило 2,7х против 2,6х в 2015 г. Риски краткосрочного рефинансирования были низкие. В середине января Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг О'КЕЙ на уровне «В+» прогноз Стабильный.

**О'Кей планирует
27 апреля сбор заявок
на 4-летние
облигации 001P-01
объемом 5 млрд руб...**

**Ориентир 1-го купона –
9,55%-9,80%, УТМ –
9,90%-10,17% годовых...**

**Наиболее ликвидный
выпуск О'КЕЙ серии БО6
торгуется с доходностью
9,75% годовых...**

**В апреле прошло
размещение Детского
мира БО-4, в настоящее
время доходность займа
9,6%-9,7% годовых...**

**В 2016 г. у О'КЕЙ было
снижение кредитного
профиля на слабости
потребителя и высокой
конкуренции в секторе...**

Комментарий. Ритейлер О'Кей планирует 27 апреля с 11:00 до 16:00 мск провести сбор заявок на 4-летние облигации серии 001P-01 на 5 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона – 9,55%-9,80% годовых, доходность к погашению – 9,90%-10,17% годовых. По бумагам предоставляется обеспечение от О'KEY Group S.A. и АО Доринда. Размещение бумаг запланировано на 4 мая.

У О'КЕЙ в обращении 4 выпуска облигаций, наиболее ликвидный выпуск серии БО6 торгуется с доходностью на уровне 9,75% годовых (премия к ОФЗ около 165 б.п.) при дюрации 1,31 года. О'КЕЙ последний раз выходил на первичный рынок год назад как раз с данным выпуском облигаций. Таким образом, новые бонды О'КЕЙ с заявленным индикативом доходности 9,9%-10,17% годовых (спрэд к кривой ОФЗ 205-232 б.п.) дают премию к собственным относительно ликвидным облигациям.

Кроме того, среди наиболее длинных выпусков продуктовых ритейлеров можно выделить облигации ИКС 5 Финанс 1P1 (Ba2/BB/BV), которые торгуются с доходностью 9,15%-9,25% годовых (премия к ОФЗ 115-125 б.п.) при дюрации 2,11 года. В свою очередь, облигации О'КЕЙ в доходности должны давать премию к выпускам X5 не менее 60-80 б.п. за разницу в рейтингах (2 ступени), масштаб бизнеса (в 6 раз) и позиции на рынке.

Также в апреле состоялось размещение облигаций розничной сети Детский мир (-/В+/-) серии БО-4 объемом 3 млрд руб., ставка купона была установлена на уровне 9,5% (УТР 9,73%/оферта 3 года). В настоящее время выпуск торгуется с доходностью в районе 9,6%-9,7% годовых (премия к кривой ОФЗ 165-175 б.п.) при дюрации 2,51 года.

Учитывая уровни доходности и премию к ОФЗ собственных ликвидных бондов О'КЕЙ, а также облигаций других игроков розничного сектора, считаем, что новые облигации О'КЕЙ выглядят привлекательно уже по нижней границе индикатива. Нельзя исключать и более низкий уровень финальной ставки купона на фоне общего снижения уровня доходности долговых бумаг в последние дни из-за усилившихся ожиданий рынка по снижению ключевой ставки ЦБ на заседании 28 апреля (минимум на 25 б.п.).

Кредитный профиль

В 2016 г. ритейлер О'КЕЙ продемонстрировал снижение своего кредитного профиля. Слабость потребительской активности при высокой конкуренции в секторе оказали давление на рентабельность бизнеса наряду с активным развитием новой сети дискаунтеров «Да!», отдача от которого пока не проявила себя.

Так, выручка О'КЕЙ выросла на 8% г/г до 175,5 млрд руб., при этом показатель EBITDA снизился на 8,5% г/г до 9,3 млрд руб., EBITDA margin составила 5,3% («-0,9 п.п.» г/г). По

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

26 апреля 2017

О'КЕЙ продолжает развивать сеть дискаунтеров, что способствовало росту выручки, но оказало давление на рентабельность...

О'КЕЙ смог увеличить операционный денежный поток на 28% г/г за счет улучшений в оборотном капитале...

итогам 2016 г. О'КЕЙ получил чистый убыток 138 млн руб. против прибыли 1,9 млрд руб. годом ранее.

Рост выручки в сегменте гипермаркетов и супермаркетов был на 4,9% г/г почти до 170 млрд руб., в то время выручка дискаунтеров «Да!» достигла 5,8 млрд руб. (против 688 млн руб. в 2015 г.). Рост выручки обеспечило расширение торговой сети (площадь увеличилась на 5,1% г/г до 623 тыс. кв. м.), а также рост сопоставимых продаж (LfL на 2,2%: ср. чек – на 0,9%; трафик – 1,2%).

Вместе с тем, менеджмент О'КЕЙ отметил, что влияние нового формата магазинов (дискаунтеров «Да!») на показатель EBITDA ритейлера достигло своего максимума, и в дальнейшем ожидает существенного улучшения по итогам 2017 г. При этом показатель EBITDA без учета дискаунтеров вырос в 2016 г. на 1,5% г/г до 11,85 млрд руб., EBITDA margin составила 7%.

Чистый убыток О'КЕЙ помимо активных вложений в новый формат «Да!», также был связан с разовыми расходами в результате продажи магазинов и земельных участков в рамках мер повышения эффективности бизнеса (был закрыт гипермаркет и 5 супермаркетов).

В 2016 г. О'КЕЙ смог увеличить операционный денежный поток на 28% г/г до 11,67 млрд руб., несмотря на снижение прибыльности бизнеса. Данный факт объясняется улучшениями в оборотном капитале ритейлера. Компания смогла улучшить уровень запасов и общую эффективность логистики.

Ключевые финансовые показатели (МСФО) млрд руб.	ОКЕЙ (-/-В+)			Х5 (Вa2/ВВ/ВВ)			Магнит (-/ВВ+/-)			Лента (Вa3/ВВ-/-)		
	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %
Количество магазинов, шт.	146	164	12,3	7 020	9 187	30,9	12 089	14 059	16,3	172	240	39,5
Общая торговая площадь, тыс. кв.м.	593	623	5,1	3 333	4 302	29,1	4 414	5 068	14,8	882	1 146	29,9
Выручка	162,5	175,5	8,0	808,8	1033,7	27,8	950,6	1074,8	13,1	252,8	306,4	21,2
EBITDA	10,1	9,3	-8,5	55,2	76,3	38,1	104,0	107,8	3,7	28,1	31,8	13,1
EBITDA margin	6,2%	5,3%	-0,9 п.п.	6,8%	7,4%	0,6 п.п.	10,9%	10,0%	-0,9 п.п.	11,1%	10,4%	-0,7 п.п.
Чистая прибыль	1,9	-0,1	-	14,2	22,3	57,3	59,1	54,4	-7,9	10,3	11,2	8,9
margin	1,2%	отриц	-	1,8%	2,2%	0,4 п.п.	6,2%	5,1%	-1,1 п.п.	4,1%	3,7%	-0,4 п.п.
	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %
	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %
Активы	90,1	93,1	3,3	108,7	130,1	19,7	404,2	454,9	12,5	178,4	226,2	26,8
Денежные средства и эквиваленты	9,8	11,5	17,4	9,0	18,2	103,1	8,4	16,6	97,3	22,5	13,0	-41,9
Долг	35,6	36,3	2,1	144,2	156,0	8,2	104,2	127,6	22,4	75,9	102,2	34,6
краткосрочный	12,0	4,6	-61,5	42,7	45,2	5,9	44,8	50,1	11,8	10,8	35,2	227,2
долгосрочный	23,6	31,7	34,4	101,5	110,9	9,2	59,4	77,5	30,4	65,1	67,0	2,8
Чистый долг	25,8	24,8	-3,7	135,3	137,8	1,9	95,8	111,0	15,9	53,5	89,2	66,8
Долг/EBITDA	3,5	3,9		2,6	2,0		1,0	1,2		2,7	3,2	
Чистый долг/EBITDA	2,6	2,7		2,4	1,8		0,9	1,0		1,9	2,8	

Источники: данные компаний, PSB Research

Кредитные метрики О'КЕЙ в 2016 г. ухудшились несущественно – Чистый Долг/EBITDA составил 2,7х против 2,6х в 2015 г...

Риски краткосрочного рефинансирования были низкие... В середине января Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта О'КЕЙ на уровне «В+»/Стабильный...

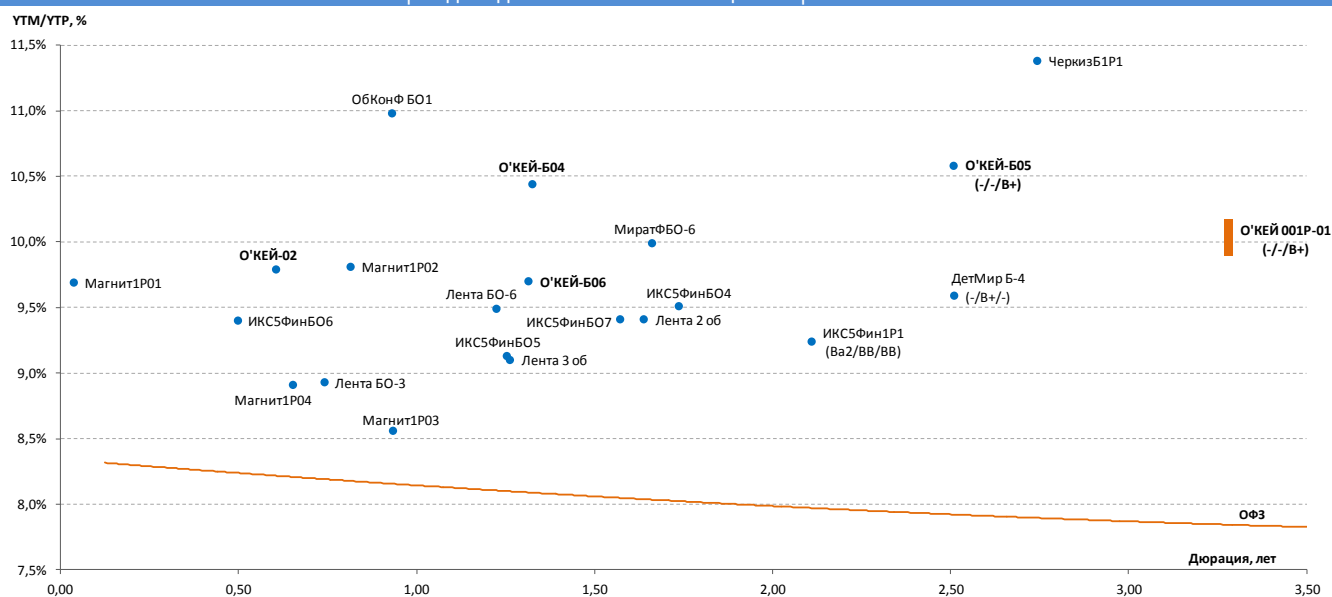
Общий долг О'КЕЙ за 2016 г. незначительно подрос на 2,1% (к 2015 г.) до 36,3 млрд руб. Чистый долг, напротив, снизился на 3,7% до 24,8 млрд руб. за счет увеличения денежных средств на счетах на 17,4% г/г до 11,5 млрд руб. Тем не менее, метрика Чистый долг/EBITDA на фоне снижения прибыльности подросла – до 2,7х против 2,6х в 2015 г., но оставалась на приемлемом уровне.

Вместе с тем, короткий долг О'КЕЙ в размере 4,6 млрд руб. полностью покрывался денежными средствами на счетах (11,5 млрд руб.). Напомним, в декабре 2017 г. О'КЕЙ предстоит погашение облигаций серии 02 номинальным объемом 3 млрд руб., но, скорее всего, по факту объем в обращении может оказаться меньше, учитывая итоги оферты по данному займу в 2015 г., когда было выкуплено порядка 87% выпуска.

В середине января Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг О'КЕЙ на уровне «В+», прогноз – Стабильный. Fitch ожидает «улучшения финансовых показателей компании с 2018 г., в частности, повышения рентабельности по EBITDA», чему может способствовать стабилизация и постепенное восстановление потребительской активности, а также свой вклад внесет сеть дискаунтеров «Да!», которые заработают в полную силу.

/ Александр Полютов

Карта доходностей: Ритейл и пищевая промышленность



**ПАО «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 Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
--	---------------	-----------------------------------

АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Александр Полютков	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Роман Насонов	NasonovRS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33
Михаил Поддубский	PoddubskiyMM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

АНАЛИЗ 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
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

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ
СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов	Операции на финансовых рынках	
Руслан Сибяев	FICC	
Пётр Федосенко	Еврооблигации	+7 (495) 705-97-57
Константин Квашнин	Рублевые облигации	+7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Михаил Маркин	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
Алексей Кулаков		
Павел Демещик	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Евгений Ворошнин	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Сергей Устиков	РЕПО	+7 (495) 411-5135
Александр Орехов	Акции	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина	Операции с институциональными клиентами Fixed Income	+7 (495) 705-97-57
Александр Аверочкин		
Филипп Аграчев		
Александр Сурпин		
Виктория Давитиашвили	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Татьяна Муллина	Конверсии, Хеджирование, РЕПО,	+7 (495) 228-39-22
Владислав Риман	Структурные продукты, DCM	
Максим Сушко		
Давид Меликян		
Александр Борисов		
Олег Рабец		
Александр Ленточников	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Глеб Попов		
Игорь Федосенко		+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	Брокерское обслуживание	+7 (495) 411-51-39

26 апреля 2017

© 2017 ПАО «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 ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ПАО «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. ПАО «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. ПАО «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.