



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

ТКС Банк (B2/-/B+): вторичное размещение БО-06

Банк ЗЕНИТ (Ba3/-/B+): оферта по бондам БО-03

АФК Система (Ba3/BB/BB-) может купить бизнес Telefonica в Чехии

ТКС Банк (B2/-/B+): вторичное размещение БО-06

Вторичное размещение пройдет, на наш взгляд, без премии к рынку, то есть с ценой на уровне 100,4-100,5%. Банк в последнее время радует инвесторов позитивными новостями, однако оптимизм может быть снижен появлением start-up'a в структуре Эмитента.

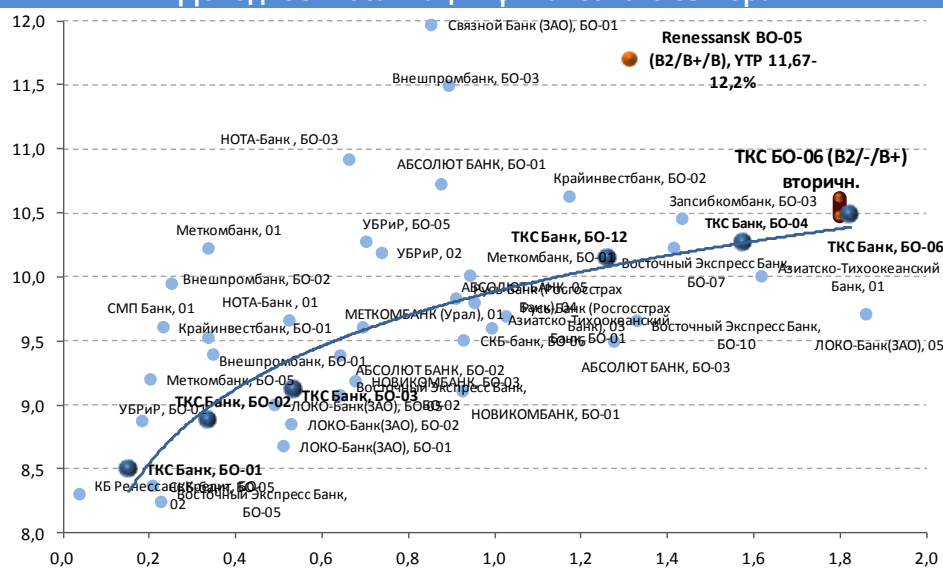
ТКС Банк 29-31 июля планирует принимать заявки инвесторов на вторичное размещение облигаций серии БО-06 объемом 846,374 млн руб. (42,3% выпуска), которые были выкуплены в рамках оферты 19 июля 2013 года. Вторичное размещение запланировано на 1 августа. Диапазон цены предложения установлен на уровне 100,25-100,5% от номинала, что соответствует доходности к погашению (через 2 года) в размере 10,62-10,47% годовых. Ставка 3-6 купонов установлена в размере 10,5% годовых.

Комментарий. Объем вторичного размещения небольшой, при этом эмитент хорошо зарекомендовал себя на долговом рынке. Из последних позитивных событий мы отмечаем повышение международного рейтинга от Fitch на 1 ступень в конце мая 2013 года. Кроме того за полгода эмитент поднялся на 8 ступеней, заняв 64 строку в ранкинге российских банков по активам (Интерфакс).

Отдельное обращаем внимание, что ТКС Банк, который ранее был монолайнером, сейчас сделал серьезный шаг «в сторону», купив в последних числах прошлого месяца страховую компанию «Москва». «Дочка» будет переименована в «Тинькофф Онлайн Страхование», сделает упор на директ-страхование и начнет свою деятельность со страхования имущества, путешествий, жизни и здоровья. В целом, команда ТКС Банка доказала, что может успешно реализовывать новые и смелые для российского рынка проекты. Однако первое время проект, требующий построение IT-платформы и раскрутки, потребует инвестиций и будет убыточным, а расходы понесет, судя по всему, ТКС Банк, что в среднесрочном периоде повышает риски инвесторов в облигации. Подобные проекты участниками рынка оцениваются в 100-200 млн долл. «с нуля», но у Банка есть задел в виде наработок по ТКС-Банку, что может сократить расходы. Смягчить возникающие риски может предстоящее IPO в объеме порядка 500 млн долл. (по данным СМИ), в рамках которого, вероятно, удастся привлечь и дополнительные средства для развития нового бизнеса. Напомним также, что за 1 квартал текущего года Банк получил прибыль в 31 млн долл.

Отметим, что предложение в рамках вторичного размещения со стороны ТКС Банка сделано на уровне рынка, без каких-либо дополнительных премий к сформированной кривой. Мы ожидаем, что основной спрос сформируется на уровне цены 100,4-100,5%. Напомним, выпуск включен в перечень РЕПО с ЦБ (дисконт 25%) и котировальный список А1 ФБ ММВБ. Пока потенциал самостоятельного апсайда для бумаг Банка по доходности мы видим в пределах 20 б.п., однако он находится под давлением из-за появления start-up'a в бизнесе Банка.

Доходности облигаций финансового сектора



Финансовые показатели ТКС Банка по МСФО

Балансовые показатели, млн долл.	2010	2011	2012	1Q 2012	1Q 2013	Изм. 1Q'13 / 2012
ASSETS	405	915	2 173	1 152	2 368	9%
Cash and cash equivalents	51	163	457	172	445	-3%
% assets	13%	18%	21%	15%	19%	---
Loans	316	663	1 573	879	1 762	12%
Loans (gross)	342	710	1 713	943	1 958	14%
% assets	78%	72%	72%	76%	74%	---
NPL (90+)	3,3%	3,7%	4,7%	3,7%	5,7%	---
Impairment allowance / NPL (90+)	2,2	1,8	1,7	1,9	1,8	---
Loans / Customer accounts	1,8	1,8	1,8	1,7	1,8	---
Customer accounts	174	362	878	511	971	11%
% assets	43%	40%	40%	44%	41%	---
EQUITY	44	117	298	155	324	9%
% assets	11%	13%	14%	13%	14%	---
Total Capital Adequacy Ratio	11,8%	13,9%	20,5%	16,34**	17,14%**	---
Показатели прибыльности, млн долл.	2010	2011	2012	1Q 2012	1Q 2013	Изм. 1Q'13 / 1Q'12
Provisions charge for loan impairment	-28,0	-41,9	-124,4	-16,9	-72,7	330%
Operating income*	85,9	210,8	424,9	71,7	159,1	122%
Profit	9,1	68,4	121,9	25,4	31,4	23%
Качественные показатели деятельности	2010	2011	2012	1Q 2012	1Q 2013	Изм. 1Q'13 / 1Q'12
RoAA	3,0%	10,4%	7,9%	9,8%	5,5%	-4%
RoAE	23,1%	85,0%	58,7%	74,9%	40,4%	-34%
Cost / Income	52,4%	38,0%	38,0%	30,3%	28,7%	-2%
NIM	36,6%	49,1%	44,4%	47,7%	42,5%	-5%

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

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

** Н1 (РСБУ)

Елена Федоткова

Банк ЗЕНИТ (Ва3/-/В+): оферта по бондам БО-03

По цене 100,6% предложенный уровень выгоден для инвесторов, правда в финансовом секторе на первичке заместить бумагу в портфеле можно будет 1 или 3 эшелонам.

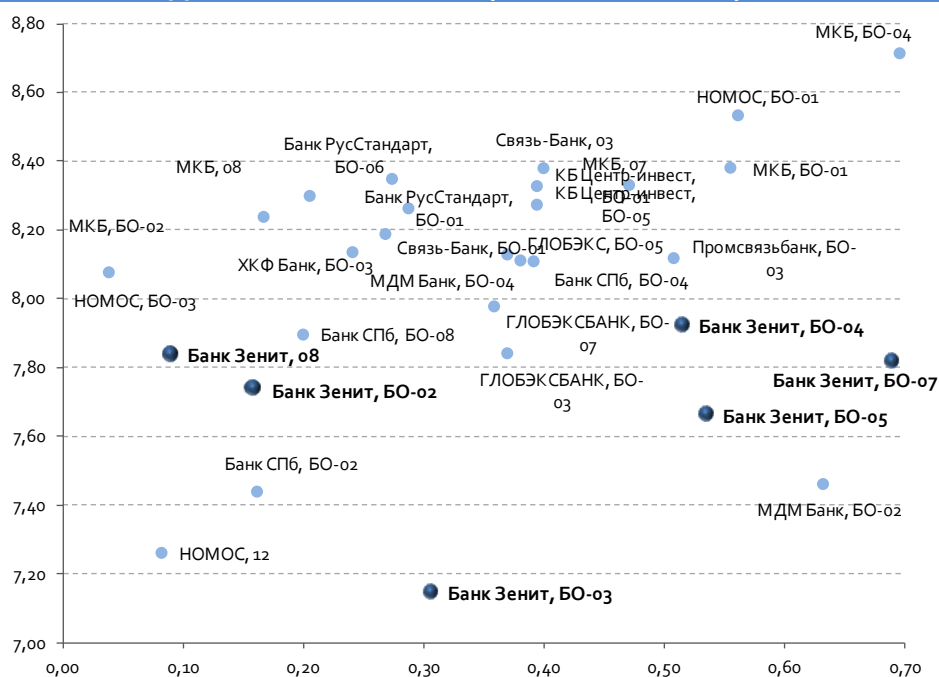
Банк ЗЕНИТ принял решение о выкупе 8 августа 2013 года облигаций серии БО-03 в количестве до 3 млн. штук у их владельцев. Цена приобретения ценных бумаг составит 100,6% от номинала. Согласно сообщению эмитента, период предъявления бумаг к выкупу - с 5 до 7 августа. Выпуск облигаций общим номинальным объемом 3 млрд руб. был размещен в ноябре 2011 года сроком на 3 года.

Комментарий. Напомним, что последнее размещение Банка прошло под 8,6%

29 ИЮЛЯ 2013

годовых (с 2-летней офертой), поэтому объявление оферты по выпуску с купоном 8,75% смотрится как неплохой способ оптимизации долгового портфеля. Банк останется в выигрыше даже при скорой оферте по займу в ноябре текущего года. Впрочем, данный шаг, на наш взгляд, привлекателен по цене 100,6% и для инвесторов. Последний месяц бумага торговалась на уровне 100,4-100,5% от номинала, на фоне чего предложенный уровень выкупа смотрится неплохо, тем более что сейчас на долговом рынке достаточно первичных размещений, правда в финансовом секторе в основном это 1 или 3 эшелон.

Доходности облигаций финансового сектора



Показатели отчетности, млрд руб.	2010	2011	2012	%
Активы	199,8	246,7	260,9	6%
Кредиты (net)	127,0	164,3	176,9	8%
Кредиты (gross)	136,8	174,8	187,3	7%
доля в активах	63,6%	66,6%	67,8%	---
NPL (90+)	5,3%	4,1%	4,3%	---
Резервы (совокупн.) / NPL (90+)	1,35	1,47	1,29	---
Кредиты / Средства клиентов	1,09	1,16	1,16	---
Вложения в финансовые активы	23,5	23,6	27,0	15%
доля в активах	11,8%	9,6%	10,4%	---
Инвестиционная собственность	2,5	5,3	6,7	27%
доля в активах	1,3%	2,1%	2,6%	---
Коэффициент достаточности общего капитала	16,3%	13,9%	15,0%	---
Чистые процентные доходы (до резервов)	7,0	7,4	7,8	4%
Прибыль	3,7	2,5	2,7	6%
Качественные показатели деятельности*	2010	2011	2012	%
Рентабельность активов	1,9%	1,1%	1,0%	-0,1%
Рентабельность собственных средств	17,5%	10,9%	10,5%	-0,5%
С / I	51,0%	58,0%	57,7%	-0,3%
NIM*	4,5%	4,1%	3,8%	-0,4%

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Елена Федоткова

АФК Система (Ва3/ВВ/ВВ-) может купить бизнес Telefonica в Чехии

Сделка может потребовать от АФК привлечения заемных ресурсов, что в некоторой степени скажется на кредитных метриках корпорации, но не существенно. Новость может оказать давление на котировки в первую очередь евробонда Sistema-19.

АФК может купить Telefonica Czech Republic за 5-6 млрд долл. ...

Сделка может привести к небольшому росту долга...

Под давлением может оказаться евробонд Sistema-19

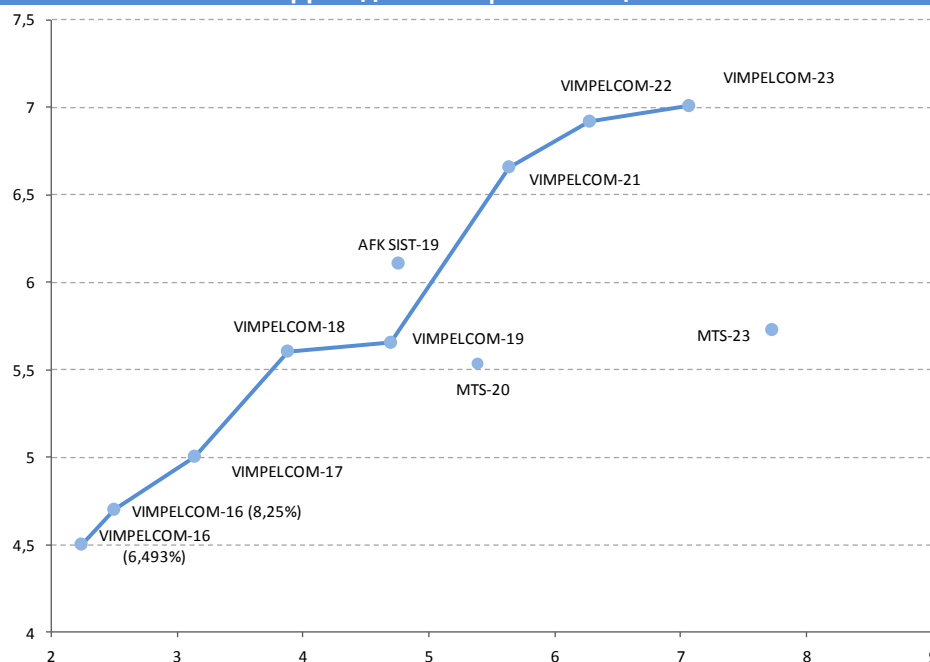
Комментарий. В конце прошлой недели стало известно, что АФК Система обсуждает возможность покупки Telefonica Czech Republic – крупнейшего сотового оператора Чехии (абонентская база 5,1 млн), подконтрольного испанской Telefonica. Окончательное решение пока не принято. Все 100% Telefonica Czech Republic оцениваются в диапазоне 5,2-6,1 млрд долл. Однако в случае продажи компании на долю Telefonica придется меньшая сумма, поскольку ее доля в Telefonica Czech Republic составляет 69% (3,6-4,3 млрд долл.). В 1 пол. 2013 г. выручка компании в Чехии составила 1,22 млрд долл., OIBDA – 468 млн долл., OIBDA margin – 38,3%, финансовый долг – 150 млн долл., денежные средства и их эквиваленты – 347 млн долл.

В целом, попытка АФК выйти на рынок Европы через данную покупку не приведет к серьезному ухудшению кредитных метрик корпорации, учитывая, что на конец 1 кв. 2013 г. на ее счетах были денежные средства в размере 2,0 млрд долл., а краткосрочные финансовые вложения составляли 1,6 млрд долл. Тем не менее, принимая во внимание намерение АФК заплатить акционерам дивиденды за 2012 г. в размере около 280 млн долл., а также потребность корпорации рефинансировать короткий долг на сумму 2,1 млрд долл., не исключено, что Система обратится к заимствованиям для реализации сделки. При этом метрика Долг/OIBDA может несколько подрасти, по нашим оценкам, до уровня 2,1-2,3х с 1,95х по итогам 1 кв. 2013 г.

Вместе с тем, неоднозначны перспективы роста бизнеса Telefonica Czech Republic в Чехии, где уровень проникновения мобильной связи превышает 140%, а конкуренция весьма высока (среди других крупных игроков рынка такие известные имена как T-Mobile, Vodafone и U:fon).

На наш взгляд, новость может оказать некоторое давление на котировки бумаг АФК, в первую очередь евробонда Sistema-19 (YTM 5,848%/4,56 лет), в то время как в рублевых бондах реакция будет менее заметной в силу их меньшей ликвидности.

Доходности еврооблигаций



Александр Полотов

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: PSBANK <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. 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. 70-35-22
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.