



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Группа Газпромбанка (Ba2/BB+/BB+): итоги 2016 г. по МСФО и первичное предложение.



Россельхозбанк (Ba2/-/BB+) в 2016 г. сократил убыток до 58,9 млрд руб.



О'КЕЙ (-/-/В+): результаты 2016 г. по МСФО.

Группа Газпромбанка (Ba2/BB+/BB+): итоги 2016 г. по МСФО и первичное предложение.

Чистая прибыль Группы Газпромбанка по МСФО за 2016 г. составила 29 млрд руб. Чистая процентная маржа выросла на 0,5 п.п. – до 3,0%. Позитивно на результатах Газпромбанка отразилось удешевление фондирования и снижение расходов на резервирование потерь до 2,0 млрд руб. по сравнению с 139,5 млрд руб. в 2015 г. Показатель NPL90+ вырос с 2,0% до 3,0%, оставаясь, тем не менее, лучшим в группе системно значимых госбанков. Группа Газпромбанка в 2016 г. сократила заимствования на рынках капитала на 33,2% - до 317 млрд руб. Средства корпоративных и частных клиентов выросли на 1,5% до 3 331 млрд руб. Газпромбанк имеет ограниченный запас прочности по нормативу Н1.2 с учетом планируемого графика повышения буферов капитала в соответствии с Базель-III. По состоянию на 1 марта показатель Н1.2=8,0 при нормативном минимуме для системно значимых банков в 7,6% и планируемом повышении норматива до 8,525% с 1 января 2018 г. Для соответствия нормативным требованиям банк, вероятно, будет ограничивать рискованные активы, а также стремиться привлечь капитал от Газпрома. Среди рублевых облигаций рекомендуем покупку нового выпуска Газпромбанка серии БО-23, который торгуется с премией 128 б.п. к кривой ОФЗ (УТМ 9,48%, дюр. 2,5 года). Также будет интересно участие в первичном размещении выпуска Газпромбанка серии БО-16. Книга заявок на выпуск будет формироваться 11 апреля. Ставка купона маркируется в диапазоне 9,5% – 9,7% годовых (УТР 9,73% – 9,93%), оферта через 3,5 года. Ожидаем, что размещение может пройти с понижением первоначального ориентира доходности на 20 б.п.

Чистая прибыль Группы Газпромбанка по МСФО за 2016 г. выросла до 29 млрд руб...

Рост прибыли был обеспечен восстановлением чистой процентной маржи с 2,5% до 3,0% и снижением расходов на резервирование...

Комментарий. Согласно данным опубликованной отчетности по МСФО за 2016 г., чистая прибыль Группы Газпромбанка составила 29 млрд руб., по сравнению с убытком 47,7 млрд руб. в 2015 г. Улучшению результатов способствовало снижение процентных расходов с 274,9 млрд руб. до 258 млрд руб. Чистый процентный доход вырос 96,1 млрд руб. до 122 млрд руб. Чистая процентная маржа выросла с 2,5% в 2015 г. до 3,0% в 2016 г. На фоне улучшения операционной среды и реструктуризации ряда обесцененных крупных кредитов Группа Газпромбанка сократила расходы на резервирование потерь по кредитам до 2 млрд руб. по сравнению с 139,5 млрд руб. в 2015 г. При этом мы обращаем внимание, что показатель NPL90+ вырос с 2,5% до 3,0%. В результате, покрытие необслуживаемых кредитов резервами снизилось с 445% до 243%, оставаясь, тем не менее, наиболее высоким среди крупнейших госбанков (для сравнения, у Сбербанка данный показатель составляет 157%).

Покрытие необслуживаемой задолженности резервами снизилось, но все еще остается высоким – 243%...

В 2016 г. Газпромбанк сокращал дорогое фондирование от ЦБ, а также уменьшил задолженность по выпущенным еврооблигациям и синдицированным кредитам...

Средства корпоративных и частных клиентов выросли на 1,5% до 3 331 млрд руб...

Для выполнения растущих требований к капиталу в соответствии с Базель-III Газпромбанк, вероятно, и далее будет ограничивать «аппетит к риску». Группа ожидает вливания в капитал от Газпрома...

Небанковский бизнес Группы Газпромбанка отразил в 2016 г. убыток от операционной деятельности в размере 15,0 млрд руб. в сравнении с прибылью в 5,3 млрд руб. в 2015 г.

Активы Группы Газпромбанка в 2016 г. снизились на 4,7% до 4 879 млрд руб. В составе активов сократилась подушка ликвидности, что обусловлено погашением задолженности перед Банком России, выпущенным еврооблигациям и синдицированным займам.

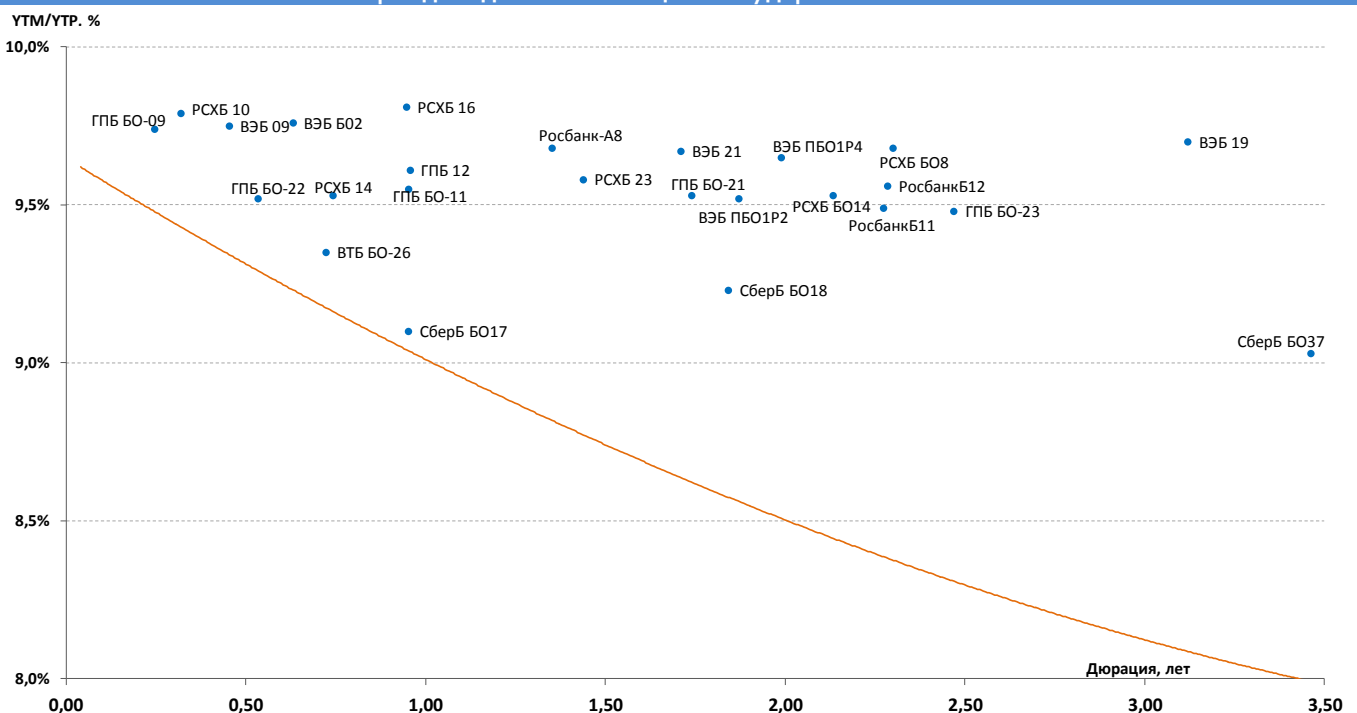
Портфель корпоративных кредитов в 2016 г. сократился с 3 198 млрд руб. до 3 175 млрд руб., что обусловлено переоценкой валютных кредитов при укреплении рубля. Объем розничных кредитов вырос на 4,7%, достигнув 329 млрд руб., что составляет 9,4% в структуре кредитного портфеля (9,0% на конец 2015 г.). Портфель ценных бумаг Группы в 2016 г. сократился на 16,8% - до 589 млрд руб.

Средства корпоративных и частных клиентов выросли на 1,5% до 3 331 млрд руб. За счет увеличения средств клиентов и сокращения подушки ликвидности Газпромбанк сократил в 2016 г. заимствования на рынках капитала на 33,2% до 317 млрд руб. Доля заимствований на рынках капитала в ресурсной базе снизилась в 2016 г. на 3,2 п.п. до 7,2% от совокупных обязательств.

Показатели достаточности капитала снизились, что обусловлено переоценкой валютных субордов и выплатой дивидендов по привилегированным акциям. Показатель достаточности совокупного капитала Группы в соответствии с Базель-I снизился с 14,2% до 13,5%, показатель достаточности капитала 1 уровня снизился с 10,2% до 10,0%. Газпромбанк имеет ограниченный запас прочности по нормативу N1.2 с учетом планируемого графика повышения буферов капитала в соответствии с Базель-III. По состоянию на 1 марта показатель N1.2=8,0 при нормативном минимуме для системно значимых банков в 7,6% и планируемом повышении норматива до 8,525% с 1 января 2018 г. Для соответствия нормативным требованиям банк, вероятно, будет ограничивать рискованные активы, а также стремиться привлечь капитал от Газпрома.

Среди рублевых облигаций рекомендуем покупку нового выпуска Газпромбанка серии БО-23. Размещение этого выпуска прошло в феврале со ставкой купона 9,35% на 3 года (YTM 9,57%). Сейчас бумага торгуется с премией 128 б.п. к кривой ОФЗ (YTM 9,48%, дюр. 2,5 года). Остальные выпуски имеют более короткую дюрацию и торгуются с меньшей премией к ОФЗ. Также будет интересно участие в первичном размещении выпуска Газпромбанка серии БО-16. Формирование книга заявок на выпуск планируется на 11 апреля. Ставка купона маркируется в диапазоне 9,5% – 9,7% годовых (YTP 9,73% – 9,93%), оферта через 3,5 года. Ожидаем, что размещение может пройти с понижением первоначального ориентира доходности на 20 б.п.

Карта доходности облигаций: Государственные банки



Ключевые финансовые показатели Группы Газпромбанка (МСФО)

Балансовые показатели, млрд руб.	2013	2014	2015	2016	2016/2015
Активы	3 647	4 769	5 122	4 879	-4,7%
Денежные средства и эквиваленты	522	830	634	473	-25,3%
доля в активах	14,3%	17,4%	12,4%	9,7%	
Кредиты (net)	2 356	3 023	3 201	3 248	1,5%
доля в активах	64,6%	63,4%	62,5%	66,6%	
NPL (90+)	1,0%	1,1%	2,0%	3,0%	+1 п.п.
Резервы / NPL (90+)	3,2	4,4	4,4	2,4	
Финансовые активы	420	424	708	589	-16,8%
доля в активах	11,5%	8,9%	13,8%	12,1%	
Средства клиентов	2 261	2 868	3 282	3 331	1,5%
доля в пассивах	62,0%	60,1%	64,1%	68,3%	
Выпущенные долговые ценные бумаги	341	537	444	317	-28,5%
Доля в пассивах	9,4%	11,3%	8,7%	6,5%	
Капитал	403	439	530	495	-6,8%
доля в пассивах	11,1%	9,2%	10,4%	10,1%	
CAR	13,2%	12,4%	14,2%	13,5%	-0,7 п.п.
Показатели прибыльности, млрд руб.	2013	2014	2015	2016	2016/2015
Чистые процентные доходы	84,7	96,6	96,1	122,0	27%
Чистые комиссионные доходы	12,3	14,4	15,9	14,6	-8%
Создание резервов под обесценение	-14,5	-54,2	-139,5	-2,0	-99%
Операционные доходы	126,5	113,7	176,0	156,3	-11%
Операционные расходы	-59,6	-73,2	-89,8	-100,8	12%
Прибыль за период	33,0	-13,7	-47,7	29,0	
Качественные показатели деятельности	2013	2014	2015	2016	2016/2015
ROAE	8,7%	-3,4%	-10,1%	5,6%	+15,7 п.п.
Cost-to-income	47,1%	47,1%	41,8%	46,5%	+ 4,7 п.п.
NIM	3,2%	3,2%	2,5%	3,0%	+0,5 п.п.

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

Россельхозбанк (Ba2/–/BB+) в 2016 г. сократил убыток до 58,9 млрд руб.

Убыток Группы Россельхозбанка по МСФО за 2016 г. составил 58,9 млрд руб. По сравнению с 2015 г. результат улучшился. Однако высокая стоимость риска и низкая маржинальность по-прежнему обуславливают убыточность деятельности. Чистая процентная маржа выросла с 1,2% до 2,4%, показатель NPL90+ улучшился с 13,7% до 12,6%. Активы Группы Россельхозбанка в 2016 г. выросли на 5% до 2 463 млрд руб. Средства корпоративных и частных клиентов выросли на 32,6% до 1 578 млрд руб. За счет привлечения более дешевого клиентского фондирования Россельхозбанк сократил задолженность по выпущенным долговым инструментам на 25,1% и уменьшил привлечение ресурсов от других банков на 18,9%. Сокращение капитала из-за убытков частично было компенсировано докапитализацией Россельхозбанка государством на сумму 8 млрд руб., а также размещением бессрочных субордов на 15 млрд руб. Коэффициент достаточности капитала Н1.0 по состоянию на 1 января 2017 г. составил 16,3%, Н1.1 = 9,6%, показатель Н1.2 = 10,2%.

Убыток Группы РСХБ по МСФО за 2016 г. сократился до 58,9 млрд руб...

Чистая процентная маржа выросла с 1,2% до 2,4%...

NPL90+ улучшился с 13,7% до 12,6%...

Тем не менее, высокая стоимость риска и низкая маржинальность, все еще оказывают давление на финансовые результаты...

Покрытие необслуживаемой задолженности резервами остается невысоким – 83%...

В 2016 г. Группы РСХБ сократила фондирование, привлекаемое с рынков капитала и от ЦБ...

Средства корпоративных и частных клиентов выросли на 32,6% до 1 578 млрд руб...

Убытки были частично компенсированы новым вливанием капитала от государства и размещением бессрочных рублевых субордов...

Правительство может докапитализировать Россельхозбанк в 2017 г. еще на 30 млрд руб...

Комментарий. По данным опубликованной МСФО-отчетности за 2016 г., убыток Группы Россельхозбанка сократился до 58,9 млрд руб. по сравнению с убытком 94,2 млрд руб. за 2015 г. Позитивное влияние на финансовые результаты оказал рост процентных доходов на 22,7% г/г. Чистые процентные доходы выросли в 2,4 раза - с 23,9 млрд руб. до 56,5 млрд руб. Чистая процентная маржа выросла с 1,2% до 2,4%, тем не менее данный показатель все еще остается наименьшим среди крупных госбанков, что вместе с высокой стоимостью риска обуславливает слабые финансовые результаты. Расходы на резервирование потерь Группы Россельхозбанка составили 86,5 млрд руб., сократившись на 6,8% г/г.

Портфель корпоративных кредитов сократился на 1,8%, что объясняется урегулированием и списанием проблемной задолженности. Рост портфеля розничных кредитов составил 10,2%, что превышает среднюю динамику по отрасли (+1,1%). В структуре кредитного портфеля доля розницы выросла с 16,4% до 18,1%. Показатель NPL90+ улучшился с 13,7% до 12,6%, оставаясь наиболее высоким в группе крупнейших госбанков. Покрытие необслуживаемой задолженности резервами выросло с 72% до 83%. Недостаточный уровень резервирования будет ограничивать потенциал восстановления прибыли РСХБ в 2017 г.

Активы Группы Россельхозбанка в 2016 г. выросли на 5% - до 2 463 млрд руб. основной рост обеспечили ликвидные статьи баланса. В 2016 г. Группа Россельхозбанка увеличила объем привлеченных средств клиентов с 1 190 млрд руб. до 1 578 млрд руб. (+32,6% г/г). Доля клиентских средств в общем объеме привлеченных ресурсов возросла с 55% до 69%.

За счет привлечения более дешевого клиентского фондирования Россельхозбанк сократил задолженность по выпущенным долговым инструментам на 25,1% и уменьшил привлечение ресурсов от других банков на 18,9%. В 2016 г. были погашены еврооблигации, в том числе суборды, в объеме, эквивалентном 95,8 млрд руб., из которых 51,3 млрд - досрочно. Доля средств, привлеченных на международном рынке капитала, в совокупных обязательствах сократилась с 24,4% до 14,7%.

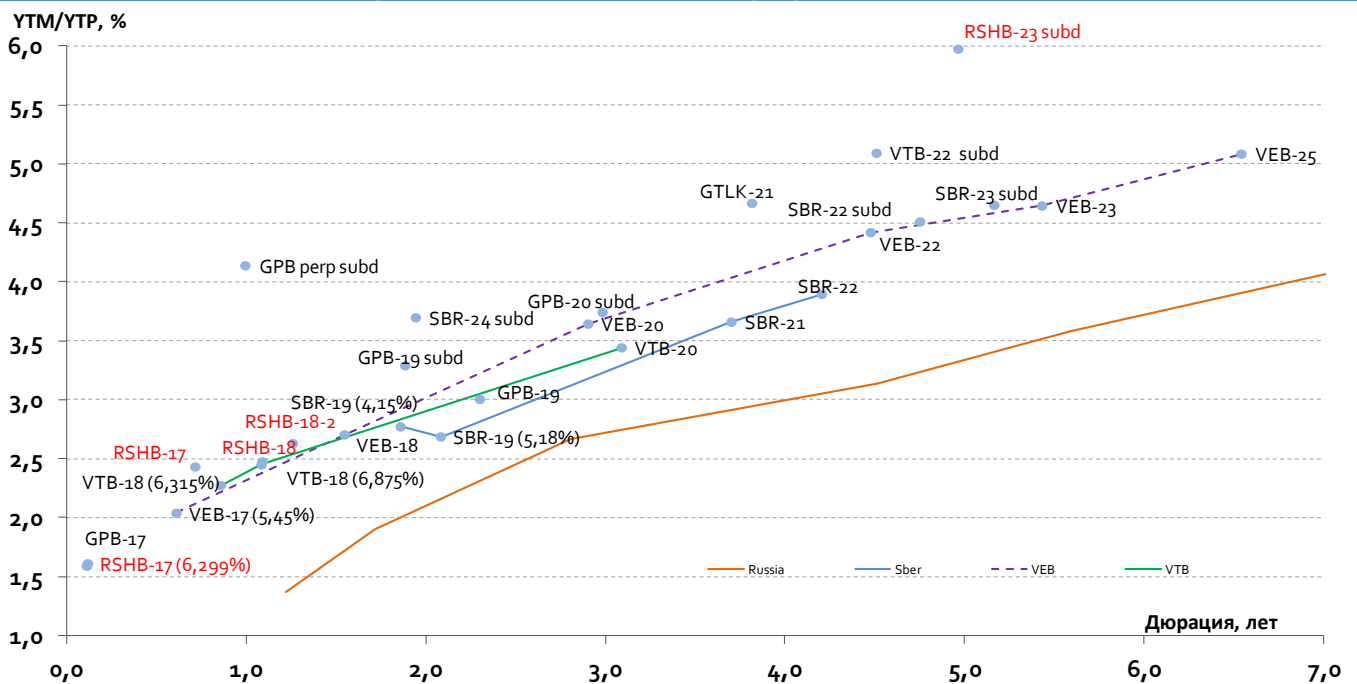
Сокращение капитала из-за убытков частично было компенсировано докапитализацией Россельхозбанка государством на сумму 8 млрд руб., а также размещением бессрочных субордов на 15 млрд руб. Также банк сократил взвешенные по риску активы. По итогам 2016 г. норматив Н1.0 снизился с 16,6% до 16,4%, норматив Н1.1 вырос с 9,3% до 9,7%, норматив Н1.2. вырос с 9,3% до 10,2%.

В марте 2017 г. Правительство РФ выкупило дополнительную эмиссию акций Россельхозбанка на 5 млрд руб. Дополнительных средств на господдержку в бюджете на 2017-2019 годы не предусмотрено. Однако по информации «Ъ», Россельхозбанк может быть докапитализирован в этом году на 30 млрд руб. за счет средств от досрочного возврата Альфа-Банком субординированных займов в форме ОФЗ на 63

млрд руб. Также Россельхозбанк планирует в 2017 г. разместить рублевые бессрочные суборды на 15 млрд руб., отмечая высокий спрос на инструмент со стороны частных инвесторов. По прогнозам зампреда правления Россельхозбанка Кирилла Левина, банк выйдет на «слабоположительный» финансовый результат «максимум через два года».

Субординированный выпуск RSHB-23subd торгуется с доходностью 6,0% годовых, что содержит премию 150 б.п. к доходности SBR-23 subd. Данная премия учитывает слабые финансовые результаты Группы Россельхозбанка. Тем не менее, риск списания субордов Россельхозбанка мы оцениваем как низкий в силу имеющегося запаса капитала и реализуемого пакета мер господдержки, поэтому покупка RSHB-23 subd может быть интересна для инвесторов, готовых открывать лимиты на субординированные займы.

Карта доходности облигаций: Государственные банки



Дмитрий Монастыршин

Ключевые финансовые показатели Группы Россельхозбанка (МСФО)

Показатели отчетности, млрд руб.	2013	2014	2015	2016	изм г/г
Активы	1 671	1 916	2 348	2 463	4,9%
Денежные средства	128	105	168	326	93,8%
Доля в активах	8%	5%	7%	13%	
Кредиты (net)	1 261	1 416	1 626	1 618	-0,5%
доля в активах	75,5%	73,9%	69,2%	65,7%	
NPL (90+)	8,6%	11,9%	13,7%	12,6%	-1,1 п.п.
Резервы (совокупн.) / NPL (90+)	1,0	0,7	0,72	0,83	
Финансовые активы	176	292	420	392	-6,8%
доля в активах	10,5%	15,3%	17,9%	15,9%	
Средства клиентов	722	762	1 190	1 578	32,6%
доля в активах	43,2%	39,8%	50,7%	64,1%	
Капитал	228	198	196	165	-15,9%
доля в активах	13,6%	10,3%	8,3%	6,7%	
Коэффициент достаточности общего	18,0%	13,0%	11,7%	10,0%	-1,7 п.п.
Показатели отчетности	2013	2014	2015	2016	изм г/г
Чистые процентные доходы (до)	65,4	59,9	23,9	56,5	136%
Чистые комиссионные доходы	8,4	8,8	12,1	14,4	19%
Создание резервов под обесценение	-27,0	-55,9	-92,8	-86,5	-7%
Операционные доходы	64,4	47,5	38,7	75,6	95%
Операционные расходы	-36,8	-42,0	-45,6	-47,1	3%
Прибыль	0,7	-47,9	-94,2	-58,9	
Качественные показатели деятельности	2013	2014	2015	2016	изм г/г
ROE	0,34%	отр.	отр.	отр.	
C/I	57,1%	88,2%	117,7%	61,4%	-55,7 п.п.
NIM	4,6%	4,23%	1,20%	2,40%	+1,2 п.п.

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

О'КЕЙ (-/-/В+): итоги 2016 г. по МСФО.

О'КЕЙ отчитался за 2016 г. по МСФО – результаты оказались достаточно слабыми, уступая лидерам сектора по росту выручки и рентабельности бизнеса. Выручка выросла на 8% г/г до 175,5 млрд руб., EBITDA снизилась на 8,5% г/г до 9,3 млрд руб., EBITDA margin составила 5,3% («-0,9 п.п.» г/г). По итогам 2016 г. О'КЕЙ получил чистый убыток 138 млн руб. против прибыли 1,9 млрд руб. годом ранее. Увеличение выручки было за счет расширения торговых площадей на 5,1% г/г и роста сопоставимых LfL-продаж на 2,2%. Выручка гипермаркетов и супермаркетов выросла на 4,9% г/г, дискаунтеров «Да!» достигла 5,8 млрд руб. Слабость потребительской активности при высокой конкуренции оказали давление на рентабельности бизнеса наряду с активным развитием сети дискаунтеров «Да!». Но О'КЕЙ смог увеличить операционный денежный поток на 28% г/г до 11,67 млрд руб. за счет улучшений в оборотном капитале. Кредитные метрики О'КЕЙ по итогам 2016 г. ухудшились несущественно – Чистый долг/EBITDA составило 2,7х против 2,6х в 2015 г. Риски краткосрочного рефинансирования были низкие. В январе Fitch подтвердило рейтинг О'КЕЙ на уровне «В+»/Стабильный. Fitch ожидает «улучшения финансовых показателей компании с 2018 г., в частности, повышения рентабельности по EBITDA». Этому будет способствовать стабилизация потребительской активности и вклад сети дискаунтеров «Да!», которая заработает в полную силу. Среди выпусков О'КЕЙ можно выделить ликвидные облигации БО-6, которые торгуются с доходностью 9,9% годовых и представляют умеренный интерес для покупки. Альтернативу могут составить новые бонды Детского мира.

О'КЕЙ отчитался за 2016 г. по МСФО – результаты оказались слабыми, уступая лидерам сектора по росту выручки и рентабельности...

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

Влияние также оказывала слабость потребительской активности при высокой конкуренции в отрасли...

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

Комментарий. Вчера продуктовый ритейлер О'КЕЙ отчитался за 2016 г. по МСФО – результаты компании оказались достаточно слабыми, уступая лидерам сектора по росту выручки и рентабельности бизнеса.

Выручка 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 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%).

При этом непростые макроэкономические условия и слабость потребителя при высокой конкуренции в отрасли сказывались на рентабельности бизнеса. Кроме того, давление на прибыльность оказывало активное развитие сети дискаунтеров «Да!», отдача от которого пока не проявила себя. Причем, менеджмент О'КЕЙ отметил, что влияние нового формата на показатель EBITDA достигло своего максимума, и в дальнейшем ожидает существенного улучшения по итогам 2017 г. При этом показатель EBITDA без учета дискаунтеров вырос на 1,5% г/г до 11,85 млрд руб., EBITDA margin составила 7%.

На 30 марта 2017 г. сеть О'КЕЙ насчитывала 164 магазина: 74 гипермаркета, 36 супермаркетов и 54 дискаунтеров. В своих планах компания планирует продолжить развивать «Да!», считая, что они будут основным драйвером их роста.

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).

Вместе с тем, 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 (Ваз/ВВ-/ВВ)			Магнит (-/ВВ+/-)			Лента (Ваз/ВВ-/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
ЕБИТДА	10,1	9,3	-8,5	55,2	76,3	38,1	104,0	107,8	3,7	28,1	31,8	13,1
ЕБИТДА 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. %
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/ЕБИТДА	3,5	3,9		2,6	2,0		1,0	1,2		2,7	3,2	
Чистый долг/ЕБИТДА	2,6	2,7		2,4	1,8		0,9	1,0		1,9	2,8	

Источники: данные компаний, PSB Research

Кредитные метрики ОКЕЙ по итогам 2016 г. ухудшились несущественно – показатель Чистый Долг/ЕБИТДА составил 2,7х против 2,6х в 2015 г...

Риски краткосрочного рефинансирования были низкие...

В середине января Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта ОКЕЙ на уровне «В+», прогноз Стабильный...

Ликвидные облигации ОКЕЙ БО-6 торгуются с доходностью 9,9% и представляют умеренный интерес для покупки...

Альтернативу могут составить новые бонды Детского мира...

Общий долг ОКЕЙ 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/ЕБИТДА на фоне снижения прибыльности подросла – до 2,7х против 2,6х в 2015 г., но оставалась на приемлемом уровне.

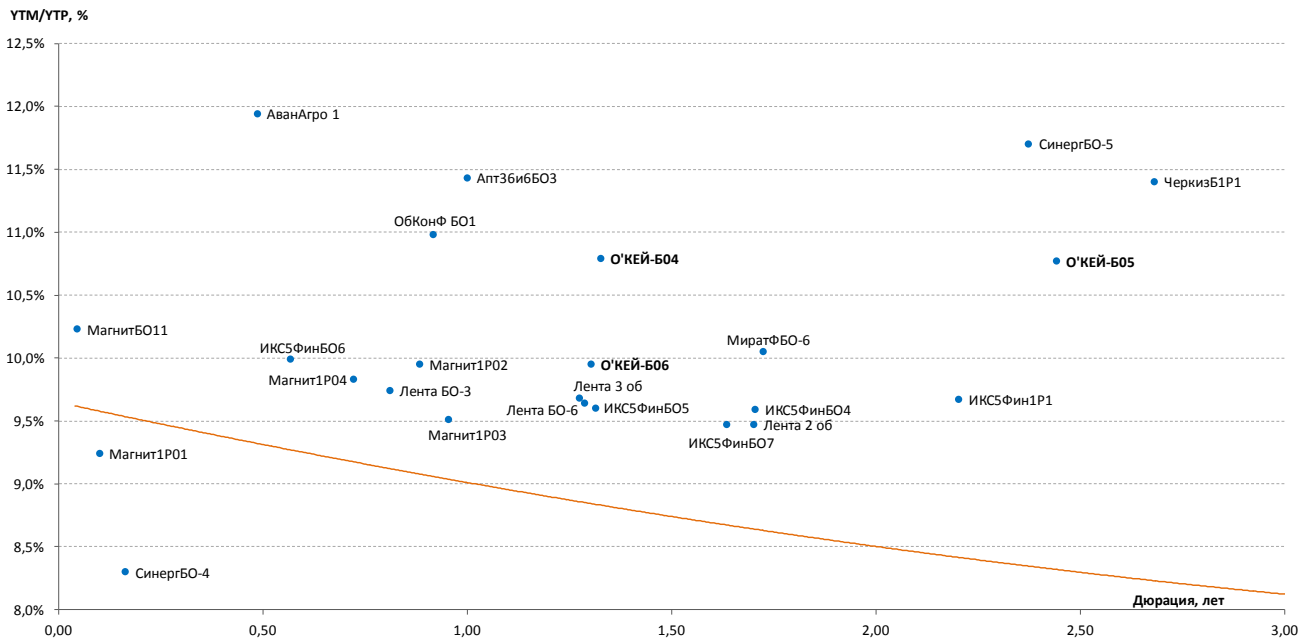
Вместе с тем, короткий долг ОКЕЙ в размере 4,6 млрд руб. полностью покрывался денежными средствами на счетах (11,5 млрд руб.). Напомним, в декабре 2017 г. ОКЕЙ предстоит погашение облигаций серии 02 номинальным объемом 3 млрд руб., но, скорее всего, по факту объем в обращении может оказаться меньше,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

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

Облигации ОКЕЙ продолжают торговаться с наивысшей доходностью среди продуктовых ритейлеров, что справедливо отражает текущее состояние кредитного профиля эмитента. Среди выпусков ОКЕЙ можно выделить ликвидные облигации серии БО-6, которые торгуются с доходностью в районе 9,9% годовых при дюрации 1,3 года, что может представлять умеренный интерес для покупки. Отметим, что 4 апреля запланирован сбор заявок на облигации Детского мира (-/В+/-) серии БО-4 объемом 3 млрд руб., индикатив доходности составляет 10,09%-10,36% годовых к 3-летней оферте. Данный выпуск вполне может выступить хорошей альтернативой бондам ОКЕЙ для покупки в секторе розничной торговли при сопоставимых рейтингах и кредитном профиле эмитентов.

Александр Полютков

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.>
<http://www.psbinvest.>

PSB RESEARCH

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

АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Александр Полютов 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 Сibaев	FIСС	
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		+7 (495) 411-5133
Алексей Кулаков	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	
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	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло		+7(495) 411-51-39

© 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.