

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Дмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Банк Уралсиб (ВВ-/В1/ВВ-): слабые результаты в отчетности за 1П13 г., бумаги смотрятся малоинтересно

В начале недели Банк Уралсиб опубликовал консолидированные финансовые результаты МСФО за 1П13 г, которые мы оцениваем как довольно слабые. В 1П13 г. Уралсиб продолжил перестройку бизнес-модели в сторону повышения доли более высокодоходных розничных продуктов (ипотечное и потребительское кредитование, а также автокредитование) в структуре кредитного портфеля. Таким образом, доля корпоративного сегмента в портфеле сократилась до 56.5% (-4.8 п.п. к началу года), что также негативно отразилось на темпах роста валового портфеля (+2.5%). Несмотря на рост розницы уровень чистой процентной маржи снизился до 4.1% (-0.6 п.п.), что объясняется высокой стоимостью фондирования, а также поддержанием банком довольно большой подушки ликвидности (12% к активам). В промежуточной отчетности, как и большинство банков в 1П13 г. Уралсиб не раскрывает данных о качестве портфеля, но, учитывая рост резервов и стоимости риска, мы ожидаем ухудшения NPL ближе к отметке 10%. В 1П13 г. банку по-прежнему не удалось выйти на положительный показатель чистой прибыли: невысокая процентная маржа и операционная эффективность (Cost-to-income 1x) вылились в чистый убыток 1,7 млрд руб. и снизили показатели достаточности капитала до 12,9% (-0,7 п.п.). В качестве позитивного момента можно отметить довольно устойчивую структуру фондирования: банку удается сохранять долговую нагрузку на невысоком уровне (Опт.Фондирование/Активы – 0.2x)

После сентябрьской оферты по выпуску Банк Уралсиб 04 на рублевом рынке банк представлен по сути одним выпуском Банк Уралсиб 05 (УТР по биду 8.27%/D 0.43г.), по которому предусмотрена оферта в феврале 2014 г.. В контексте данного выпуска на первый план выходит краткосрочная ликвидная позиция банка, которая, на наш взгляд, не вызывает опасений, учитывая наличие внушительной подушки ликвидности (52 млрд руб.), а также низкого уровня долговой нагрузки.

Финансовые показатели Банк Уралсиб по МСФО

млн. руб.	1П13	2П12
Процентные доходы	17 639	17 280
Чист. % доходы	6 912	7 470
Комиссионный доход	2 836	3 024
Чистая прибыль	(1 751)	(2 741)
Ликвидная позиция и размещенные депозиты	52 440	84 801
Вложения в ценные бумаги	45 571	39 600
Чист. осудная задолженность	256 735	251 163
ВСЕГО АКТИВЫ	431 880	451 186
Капитал	42 963	45 533
Оптовое фондирование	57 479	84 035
Средства клиентов	308 360	304 917
Достаточность капитала 1 уровня	8.8%	9.4%
Достаточность капитала	12.9%	13.6%
Чистая % маржа	4.1%	5.4%
Опт. Фондир. (Долг+МБК) / Активы	0.13	0.19
Cost-to-income	1.01	0.82
NPL 90+Кред. портфель	-	9.1%
Резервы/Кредитный портфель	9.2%	8.6%
Резервы/NPL 90+	-	94.4%

Источник: Данные компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

ФСК ЕЭС 06 и 08: вторичное размещение бондов пройдет без существенной премии к рынку, однако длина бумаг заметно ограничит потенциальный круг инвесторов

Сегодня ФСК ЕЭС (BBB/Ваа3/-) закрывает книгу заявок на участие во вторичном размещении 2-х облигационных выпусков (серии 06 и 08) объемом 10 млрд. руб. каждый. Выпуски включены в Ломбардный список ЦБ: дисконт до 2-х недель составляет 10%, до года – 15%. Размещение на бирже запланировано на завтра (26 сентября), в дату исполнения оферты по обоим выпускам. Компания намерена разместить обратно в рынок весь предъявленный к выкупу объем, после исполнения единственной предусмотренной структурой выпусков оферты срок до погашения бумаг составит 7 лет. Ставка купона по обоим выпускам определена до погашения и составляет 8.25% годовых, инвесторам будет предложено приобретать бумаги по цене не ниже номинала, то есть доходность до погашения составит не более 8.42% годовых на дюрацию 5.44 года.

Маркетируемый верхний предел по доходности транслируется в спрэд к ОФЗ на уровне 140 бп, что выглядит несколько широко, учитывая, что средний спрэд по кривой ФСК ЕЭС, включающей неликвидные выпуски, составляет около 130 бп, а биды по близкому по дюрации и относительно ликвидному ФСК ЕЭС 24 (УТР 8.10/D 5.02) стоят на уровне 100.50, что означает спрэд 120 бп к ОФЗ – на уровне близких по дюрации бумаг РЖД (BBB/Ваа1/BBB). В целом, мы считаем, что компания без труда разместит весь предъявленный в рамках оферты объем, вместе с тем, круг инвесторов будет ограничен, в большей степени, госбанками, нерезидентами и пенсионными фондами, традиционно являющихся основой спроса на длинные бумаги с инвестиционным рейтингом. Мы ожидаем, что вторичное размещение пройдет без заметной премии к рынку, а доходность к погашению будет находиться в диапазоне 8.20-8.30% годовых (цена на размещении 101.1-100.6%).

ФСК ЕЭС 06,08

Основные параметры вторичного размещения

Эмитент	ОАО «ФСК ЕЭС»
Рейтинг эмитента (S&P/M/F)	BBB / Ваа3 / NR
Ломбардный список ЦБ	Выпуски включены в список
Серия 06	Не более 10 000 млн. руб.
Серия 08	Не более 10 000 млн. руб.
Срок до погашения	7 лет
Оферта	Нет
Купонные выплаты	Полугодовые
Купон до погашения	8.25% годовых
Цена вторичного размещения	Не менее 100%
Ориентир по УТМ	Не более 8.42% годовых
Дюрация	5.44 года
Тип размещения	Букбилдинг
Закрывание книги	25 сентября 2013 г.
Размещение на ФБ ММВБ	26 сентября 2013 г.
Организаторы	ВТБ Капитал, Газпромбанк Ренессанс Капитал, Сбербанк КИБ
Агент по размещению	Сбербанк КИБ

Источник: Данные Cbonds, Bloomberg, Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок

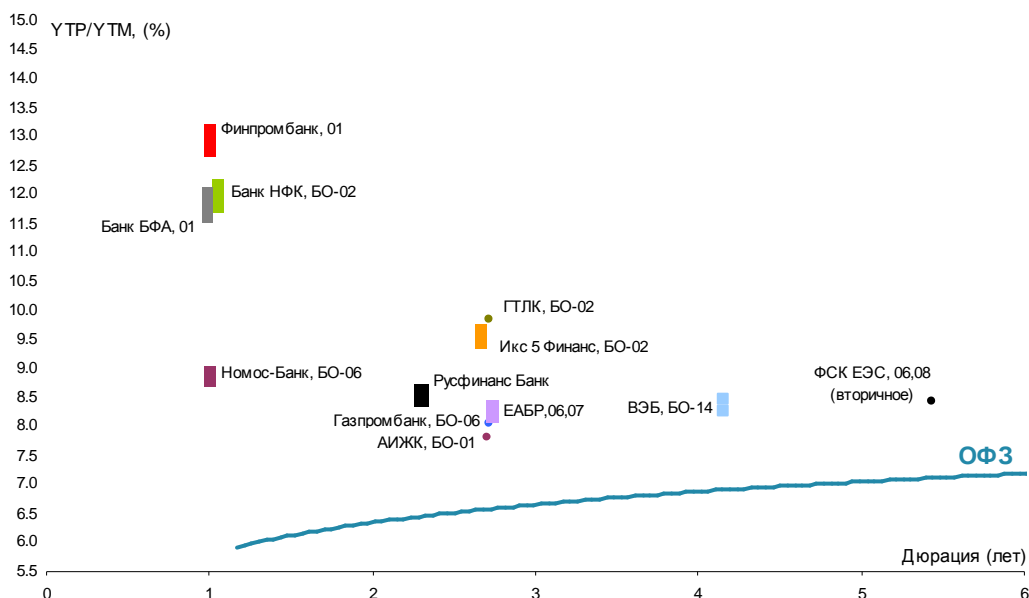
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
АИЖК, БО-01	BBB / Aaa1 / -	да	5 000	7.82	19.09.2013	25.09.2013	нет / 2.70 г.	нет / 3 г.
Газпромбанк, БО-06	BBB- / Aaa3 / BBB-	да	10 000	8.06	20.09.2013	25.09.2013	нет / 2.72 г.	нет / 3 г.
ГТЛК, БО-02	BB- / - / -	да	5 000	9.84	23.09.2013	26.09.2013	да / 2.72 г.	нет / 10 лет
ФСК ЕЭС, 06 (вторичное)	BBB/ Aaa3 / -	да	не более 10 000	не более 8.42	25.09.2013	26.09.2013	нет / 5.44 г.	нет / 7 лет
ФСК ЕЭС, 08 (вторичное)	BBB/ Aaa3 / -	да	не более 10 000	не более 8.42	25.09.2013	26.09.2013	нет / 5.44 г.	нет / 7 лет
Икс 5 Финанс, БО-02	B+ / - / -	да	5 000	9.41-9.73	25.09.2013	27.09.2013	нет / 2.68 г.	нет / 3 г.
РСХБ, 22	- / Aaa3 / BBB	да	5 000	н/д	24.09.2013	30.09.2013	н/д	3 г. / 10 лет
ВЭБ, БО-14	BBB / Aaa1 / BBB	да	не менее 10 000	8.24-8.46	27.09.2013	30.09.2013	нет / 4.15 г.	нет / 5 лет
РСХБ, 23	- / Aaa3 / BBB	да	5 000	н/д	24.09.2013	01.10.2013	н/д	3 г. / 10 лет
Банк БФА, 01	B / - / -	да	1 500	11.30-12.10	27.09.2013	01.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
ЕАБР, 06	BBB / A3 / BBB	да	5 000	8.16-8.42	26.09.2013	02.10.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 7 лет
ЕАБР, 07	BBB / A3 / BBB	да	5 000	8.16-8.42	26.09.2013	02.10.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 7 лет
Русфинанс Банк	- / Aa1 / BBB+	да	5 000	8.42-8.68	30.09.2013	08.10.2013	нет / 2.30 г.	2.5 г. / 5 лет
Номос-Банк, БО-06	- / Aa3 / BB	да	7 000	8.68-8.94	04.10.2013	08.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Финпромбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.55-13.10	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Банк НФК, БО-02	B / B3 / -	да	2 000	11.57-12.10	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Домашние деньги, БО-01	NR	нет	1 000	18.81-19.91	15.10.2013	17.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

Последние размещения

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Бинбанк, БО-02	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	11.04-11.57	11.15	24.09.2013	нет / 1 г.
ГТЛК, БО-01	BB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	9.58-10.11	9.84	24.09.2013	да / 2.72 г.
УБРиР, БО-08	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	11.04-11.57	11.04	19.09.2013	нет / 1 г.
Татфондбанк, БО-11	- / B3 / -	да	3 000	2.2 / 100%	11.30-11.83	11.57	17.09.2013	нет / 1 г.
Крайинвестбанк, БО-03	B+ / - / B+	да	2 000	1.7 / 100%	11.30-11.57	11.04	13.09.2013	нет / 1.42 г.
Меткомбанк, БО-06	- / B2 / -	да	1 500	3.0 / 100%	11.04-11.57	10.51	12.09.2013	нет / 1.42 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.70	8.76	1.37	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.87	8.90	1.37	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	102.04	7.73	2.16	Наиболее интересное предложение в рамках сектора среди заемщиков инвестиционного качества с учетом предлагаемой доходности и дюрации - спрэд к ОФЗ на уровне 170-180 бп
Газпром нефть, 09		102.05	7.72	2.16	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	102.00	10.02	2.11	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.00	10.12	2.12	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	102.02	8.68	1.43	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.17	9.66	0.90	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.69	10.49	3.84	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию как к собственным бумагам сопоставимой дюрации (около 30 бп к выпуску БО-10), так и к выпускам основных игроков в рамках сегмента. Спрэд к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет около 40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 120-200 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / В	100.70	11.28	2.20	Дополнительные 150 бп к спрэду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 210 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 24.09.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.40	4.33	3.16	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		106.11	4.76	3.90	
VTB'18 (6.875)		108.00	4.93	4.01	
VTB'20		104.88	5.70	5.62	
RCCF'17	В+ / B2 / В	99.52	7.94	2.40	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.51	5.87	4.60	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 30-40 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	100.23	5.90	2.47	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	88.70	11.21	3.75	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом свыше 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 250 бп премии к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит слишком широко
FESHRU'20		88.36	11.30	4.84	
EVRAZ'17	В+ / B1 / ВВ-	102.92	6.47	3.11	Спрэды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 100 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18		109.12	7.12	3.71	

Данные в таблице по состоянию на 24.09.2013

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Андрей Пашкевич	a.pashkevich@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2013 Банк ЗЕНИТ.