

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Дмитрий Чепрагин
 d.chepragin@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

Промсвязьбанк (ВВ/Ва3/ВВ-): нейтральные результаты в отчетности за 3К13 г., суборды смотрятся интереснее старших выпусков

В конце прошлой недели Промсвязьбанк, занимающий 12 место в рейтинге банков по активам, предоставил консолидированную отчетность по МСФО за 3К13г. Опубликованные данные мы оцениваем как нейтральные, основные метрики хоть и выглядели хуже предыдущего квартала, но в целом остались на приемлемом уровне. По сравнению с 2К13 г. валовый кредитный портфель продемонстрировал довольно слабый рост, порядка 1.9% кв/кв, который был преимущественно обеспечен флагманским сегментом - корпоративное кредитование (+1.5% кв/кв), при этом МСБ и розница выросли на 2.5% и 3.5% соответственно. В структуре портфеля также не произошло значительных изменений, текущие веса сегментов по-прежнему далеки от плановых значений стратегии до 2016 г. (доля корпоративного сегмента должна снизиться до 50%, а МСБ и розницы вырасти до 25%). Так в 3К13 г. доля корпоративного сегмента составила 72.6%, а доля МСБ и розницы 15.2% и 12.1% соответственно. В тоже время опережающие темпы роста капитала благоприятно отразились на показателях достаточности капитала (совокупный уровень достаточности капитала вырос до 16.08%, а первого уровня до 10.4%). К негативным моментам отчетности можно отнести ухудшение качества портфеля: NPL 90+ выросла до 3.4%, а обесцененные, но не просроченные кредиты до 6%. Отметим, что опасения относительно качественных характеристик портфеля, а также недостаточное резервирование просрочки в совокупности стали ключевыми причинами сентябрьского понижения рейтингов от Moody's с Ва2 до Ва3. Тем не менее, учитывая угрозу понижения рейтинга в 3К13 г. Промсвязьбанк предпринял меры по улучшению ситуации, существенно нарастив резервы до 4,8 млрд руб. В итоге начисление дополнительных резервов, а также увеличение административных расходов (Cost-to-income – 0.4x) «съели» рост процентных и комиссионных доходов и привели к снижению чистой прибыли до 1.1 млрд руб. (-52.2% кв/кв), а рентабельности капитала до 6.7% (-7.2 п.п. кв/кв).

На рынке евробондов суборды Промсвязьбанка выглядят привлекательнее своих старших выпусков. Так ухудшение финансов и, как следствие, понижение рейтингов привело к расширению спреда по бумагам Промсвязьбанка. Старшие выпуски торгуются со спредом к Альфа-Банк на уровне 150 бп, а суборды предлагают премию 210 бп. На рублевом рынке большинство выпусков Промсвязьбанка не предлагают особых идей. Наиболее интересным выпуском, на наш взгляд, выглядит довольно короткий по дюреции выпуск Промсвязьбанк БО-7 (УТР - 8.9%, D - 0.73 г.), торгующийся со спредом 340 бп. к кривой ОФЗ.

Финансовые показатели Промсвязьбанк по МСФО

млн. руб.	3К13	2К13
Процентные доходы	17 101	16 980
Чист. % доходы	7 791	6 853
Чистый комиссионный доход	2 237	2 158
Чистая прибыль	1 137	2 305
Денежные средства	107 933	97 646
Вложения в ценные бумаги	64 017	82 087
Чист. судная задолженность	511 814	503 842
ВСЕГО АКТИВЫ	738 369	732 834
Капитал	68 436	67 294
Счета и депозиты банков	68 364	66 756
Средства клиентов	460 161	440 001
Выпущенные ценные бумаги	77 168	76 105
Достаточность капитала 1 уровня	10.4%	10.0%
Достаточность капитала	16.08%	15.5%
Чистая проц. маржа	4.6%	4.5%
Опт. Фондир. (Долг+МБК) / Активы	0.20	0.19
Cost-to-income	0.4	0.3
NPL 90+/Кредитн. портфель	3.4%	3.2%
Резервы/Кредитный портфель	3.8%	3.5%
Резервы/NPL	113.8%	107.9%
ROaE	6.7%	13.9%

Источник: Данные компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

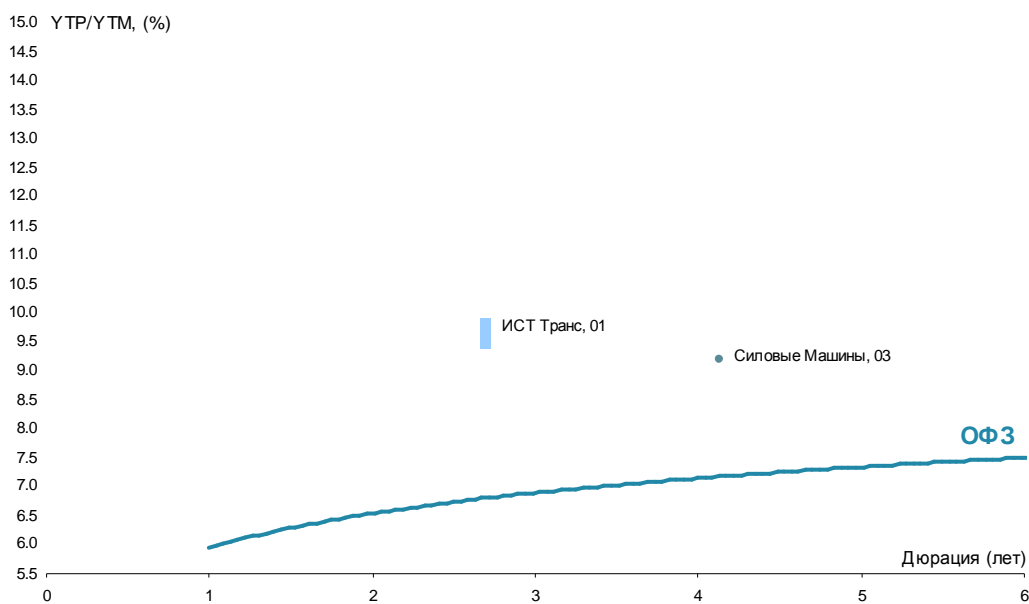
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ФСК, 30	BBB / Baa3 / BBB	да	10 000	1-й купон: 7.50	06.12.2013	13.12.2013	н/д	33 г. / 35 лет
ФСК, 34	BBB / Baa3 / BBB	да	15 000	1-й купон: 7.50	06.12.2013	13.12.2013	н/д	34 г. / 35 лет
ИСР Транс, 01	- / B3 / -	да	5 000	9.31-9.84	17.12.2013	19.12.2013	нет / 2.65 г.	3 г. / 5 лет
Силловые Машины, 03	- / Ba1 / -	да	5 000	не более 9.20	XX.12.2013	XX.12.2013	нет / 4.13 г.	5 лет / 10 лет

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
ОВК Финанс, 01	NR	нет	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 8.70	04.12.2013	н/д
Внешэкономбанк, 31	BBB / Baa1 / BBB	да	20 000	0.4 / 37.5%	8.62	8.62	03.12.2013	нет / 5.36 г.
Вертолеты России, БО-02	- / Ba2 / BB	да	5 000	1.4 / 100%	8.78-9.10	8.94	28.11.2013	нет / 3.08 г.
ХК Финанс, 01	BBB / Baa3 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.57-8.84	8.57	28.11.2013	нет / 2.70 г.
Газпром, БО-19	BBB / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д
Газпром, БО-20	BBB / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д
РСГ-Финанс, БО-01	B- / - / -	да	3 000	н/д / 100%	12.63-13.16	13.16	26.11.2013	нет / 2.59 г.
МСП Банк, БО-03	BBB / Baa2 / -	да	4 000	н/д / 100%	8.42-8.68	8.42	26.11.2013	нет / 2.71 г.
МСП Банк, БО-04	BBB / Baa2 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.42-8.68	8.42	26.11.2013	нет / 2.71 г.
РЖД, 30	BBB / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	7.74-7.90	7.85	26.11.2013	нет / 2.73 г.
Юникредит Банк, БО-10	BBB / - / BBB	да	10 000	н/д / 100%	8.16-8.42	8.26	26.11.2013	нет / 2.72 г.
Россельхозбанк, 23	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	8.16-8.37	8.26	22.11.2013	нет / 2.72 г.
РВК-Финанс, 03 (вторичное)	- / - / BB-	да	1 834	1.1 / 100%	не более 9.83	9.83	21.11.2013	нет / 1.83 г.
ЛК Уралсиб, БО-11	- / - / B+	да	2 000	н/д / 100%	11.73-12.28	12.01	19.11.2013	да / 1.47 г.
Центр-Инвест, БО-07	- / Baa3 / -	да	2 000	2.8 / 100%	9.41-9.73	9.41	19.11.2013	нет / 1.87 г.
Иркут, БО-04	- / Baa2 / -	да	5 000	1.8 / 100%	9.46-9.73	9.20	18.11.2013	нет / 4.13 г.
РМБ, БО-01	- / B3 / -	да	1 500	1.1 / 100%	11.57-12.10	11.83	14.11.2013	нет / 1 г.
ВЭБ-Лизинг, 12	BBB / - / BBB	да	5 000	1.9 / 100%	8.42-8.68	8.42	12.11.2013	да / 2.87 г.
ВЭБ-Лизинг, 13	BBB / - / BBB	да	5 000	1.9 / 100%	8.42-8.68	8.42	12.11.2013	да / 2.87 г.
РЖД, БО-15	BBB / Baa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.30	11.11.2013	н/д



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	- / B1 / -	101.45	8.55	1.16	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.60	8.70	1.16	
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	В / - / -	100.15	11.33	2.51	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	ВВ- / - / -	100.49	10.01	1.91	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		100.25	10.09	1.91	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / B2 / В+	100.85	10.00	1.22	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		100.50	10.19	1.15	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	100.30	11.31	1.04	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет 30-40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 80-180 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / В	99.40	11.74	2.11	Дополнительные 80 бп к спрэду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 180 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 06.12.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa2 / BBB	106.24	3.97	3.06	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая 70-100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		106.90	4.49	3.71	
VTB'18 (6.875)		108.75	4.70	3.94	
VTB'20		104.98	5.64	5.60	
RCCF'17	В+ / B2 / В	97.05	8.87	2.29	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	ВВ+ / Ba3 / ВВ+	106.60	5.81	4.56	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию около 140 бп к старшему и более короткому выпуску GPBRU'17 и имеет потенциал сужения спреда на уровне не менее 50 бп
RSHB'21 (sub)	- / Ba3 / ВВ+	102.30	5.00	2.34	Выпуск интересен за счет относительно небольшой дюрации и широкой премии (порядка 200 бп) к собственным старшим выпускам
FESHRU'18	ВВ- / - / В+	89.45	11.10	3.71	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом свыше 800 бп к суверенной кривой
FESHRU'20		89.43	11.10	4.89	
EVRAZ'18	В+ / B1 / ВВ-	99.72	6.83	3.83	Спреды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 120 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18 (9.5)		109.60	6.92	3.67	

Данные в таблице по состоянию на 06.12.2013

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.