

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Чепрагин Дмитрий Кирилл Сычев
 d.chepragin@zenit.ru k.sychev@zenit.ru

Росбанк (NR/Baa3/BBB+): нейтральные результаты в отчетности за 2П13 г., выпуски оценены справедливо и не предлагают особых идей

В конце прошлой недели Росбанк, занимающий 11-ое место в рейтинге банков, предоставил финансовые результаты за 2П13г. В целом опубликованные данные выглядели неплохо и подтвердили стабильность финансового профиля банка. Среди значимых моментов отчетности можно выделить произошедшие изменения в структуре активов, сокращение вложений в ценные бумаги сопровождалось одновременным ростом подушки ликвидности, что выглядит вполне логично, учитывая сложную конъюнктуру рынка 2П13г. Отметим, что при этом Росбанк демонстрировал довольно скромные темпы роста, чистый кредитный портфель вырос всего на 3.6% пг/пг. В тоже время замедление кредитного портфеля при капитализации прибыли на ближайшее время снимает вопрос перед руководством банка о вариантах поддержки капитала банка. Так по итогам 2П13 г. достаточность совокупного капитала и первого уровня находились на комфортном уровне 19.4% и 14.8% соответственно, существенно превышая требования регулятора. С точки зрения прибыльности и эффективности Росбанк в целом остался на уровне 1П13 г. Так рентабельность среднего капитала составила 11% (+0.5 п.п пг/пг), а чистая прибыль банка, несмотря на рост процентных и комиссионных доходов, а также снижение административных расходов (Cost-to-Income 0.46x), составила порядка 6.9 млрд., как и в первом полугодии. Основной причиной исчезновения эффекта от прироста доходов стал убыток по операциям с иностранной валютой, а также традиционное для 2П13 г. увеличение резервных отчислений. Несмотря на то, что Росбанк обычно не раскрывает данные по уровню просрочки, возросший рост резервов позволяет нам сделать вывод об ухудшении NPL во 2П13г. С точки зрения источников фондирования в 2П13г. Росбанк сместил акцент в сторону оптового фондирования, причем как средств других банков, так и выпущенных долговых обязательств. В связи с чем уровень долговой нагрузки в терминах Опт. фондирование/Активы превысил планку 0.3x.

В целом опубликованные данные не оказали существенного влияния на бумаги Росбанка, которые не отличаются особой ликвидностью и предлагают премию к ОФЗ на уровне других крупных банков порядка 100-150 бп. В качестве более доходной альтернативы, на наш взгляд, можно рассмотреть выпуски Русфинанс Банка (BBB-/Ba1/BBB+) и ДельтаКредит Банк (NR/Baa3/BBB+), входящих также в группу Росбанк, и предлагающих к главному активу Группы премию в размере 50-100 бп.

Финансовые показатели Росбанка по МСФО

млн. руб.	2П13	1П13
Процентные доходы	43 623	41 028
Чист. % доходы	24 970	22 914
Комиссионный доход	5 906	4 587
Чистая прибыль	6 947	6 995
Ликвидная позиция	73 472	43 098
Вложения в ценные бумаги	69 430	79 726
Чист. судная задолженность	612 258	591 079
ВСЕГО АКТИВЫ	864 141	833 224
Капитал	128 747	123 546
Оптовое фондирование	290 368	247 765
Средства клиентов	381 998	381 130
Достаточность капитала 1 уровня	14.8%	13.9%
Достаточность капитала	19.4%	18.4%
Чистая % маржа	7.4%	7.0%
Опт. Фондир. (Долг+МБК) / Активы	0.34	0.30
Cost-to-income	0.46	0.51
ROaE	11.0%	11.5%

Источник: Данные компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdaikov@zenit.ru Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru**АЛРОСА (ВВ-/ВаЗ/ВВ): хорошие темпы роста добычи и продаж в операционном отчете за 1К14, бумаги компании оценены справедливо**

Сегодня АЛРОСА, крупнейшая алмазодобывающая компания, раскрыла данные по добыче и реализации алмазов. Данные, опубликованные компанией, выглядят весьма неплохо. Так, рост добычи алмазов в 1К14 составил 5.3% г/г (до 7.9 млн. карат), тогда объем реализации, на фоне продолжавшейся распродажи запасов, увеличился на 23.3% г/г (до 12.7 млн. карат). Рост добычи был обусловлен, главным образом, результатами Айхальского ГОКа (улучшение качества руды на трубке «Юбилейная» и рост добычи на подземном руднике трубки «Айхал»), также свой вклад внес и Ломоносовский ГОК (почти двукратное увеличение объемов добычи на трубке «Архангельская»). Согласно прогнозу компании, выручка АЛРОСА в 1К14 составит не менее 1.5 млрд. долл., что означает рост продаж примерно на 15% г/г – весьма неплохой результат (в 1К13, напомним, рост продаж в денежном выражении составил только 6.5% г/г). Увеличение выручки по итогам 1К14 было обусловлено, в основном, ростом продаж ювелирных алмазов на 25% г/г (до 9.5 млн. карат), тогда как реализация технических алмазов выросла на 18.5% г/г (до 3.2 млн. карат). В то же время, средняя цена реализации алмазов компании практически не изменилась г/г, составив 119 долл. за карат (+0.3% г/г). Средняя цена ювелирных алмазов немного снизилась в 1К14 (на 1.6% г/г), что было компенсировано заметным ростом цены на технические алмазы (на 31.9% г/г).

С начала марта на фоне распродаж, спровоцированных украинским кризисом, евробонд ALRSRU'20 потерял немало – более 8 фигур в цене, локальный минимум находился на уровне в 101.87% от номинала. На текущий момент, бумага отыграла менее половины потерь и торгуется на уровне около 105.3% от номинала. С точки зрения динамики спрэдов ситуация для бумаги выглядела получше: с начала марта спрэд ALRSRU'20 к кривой UST расширился на 60-70 бп, бумага показала заметно лучшую по сравнению со всем рынком динамику. Текущий спрэд ALRSRU'20 к UST составляет около 460 бп, что близко к средней величине за последние 2 месяца и значительно уже уровней, достигавшихся на пике распродаж (530-540 бп к UST). На текущих уровнях бумага сохраняет премию около 60 бп к NLMK'19 и дисконт около 50 бп – к METINR'20. Это, на наш взгляд, выглядит справедливо, учитывая некоторую нервозность, обусловленную угрозой пересмотра рейтинга компании от S&P. На локальном рынке бумаги АЛРОСА малоликвидны в сложившихся условиях, индикативно выпуски торгуются со средним спрэдом около 160 бп к кривой ОФЗ, что немного выше докризисных уровней.

Динамика операционных результатов АЛРОСА в 1К14

млн. карат	1К14	1К13	%г
Добыча алмазов	7.9	7.5	5.3%
Реализация алмазов	12.7	10.3	23.3%
<i>т.ч. ювелирных</i>	9.5	7.6	25.0%
<i>технических</i>	3.2	2.7	18.5%
Ср. цена реализ. алмазов, \$/карат	119.0	118.6	0.3%
<i>ср. цена реализ. ювел. алмаз., \$/карат</i>	155.0	157.5	-1.6%
<i>ср. цена реализ. техн. алмаз., \$/карат</i>	12.0	9.1	31.9%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

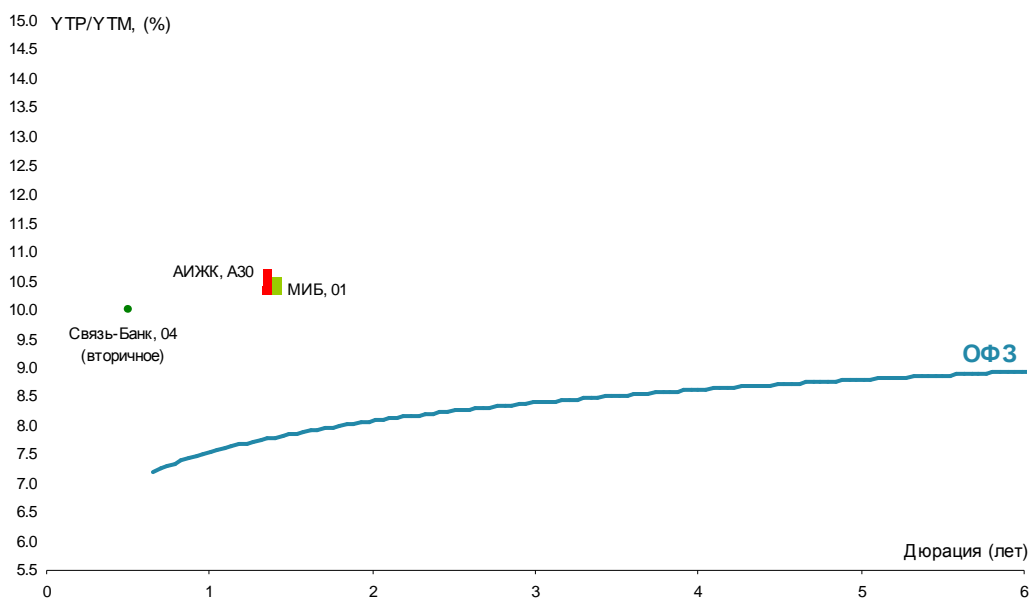
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Разгуляй-Финанс, БО-03	NR	нет	1 000	н/д	Конкурс	22.04.2014	н/д	0.5 г / 5 лет
Связь-Банк, 04 (вторичное)	BB / - / BB	да	до 5 000	не более 9.99	24.04.2014	25.04.2014	нет / 0.5 г	0.5 г / 8 лет
Национальный капитал, БО-06	NR	нет	1 000	н/д	23.04.2014	28.04.2014	н/д	н/д / 5 лет
Национальный капитал, БО-07	NR	нет	1 000	н/д	23.04.2014	28.04.2014	н/д	н/д / 5 лет
АИЖК, А30	BBB / Baa1 / -	да	6 000	10.26-10.69	22.04.2014	28.04.2014	нет / 1.41 г	1.5 г / 19 лет
МИБ, 01	- / - / BBB-	да	2 000	10.25-10.51	25.04.2014	29.04.2014	нет / 1.43 г	1.5 г / 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	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Трансфин-М, БО-26	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.78	17.04.2014	нет / 4 г
Банк ЗЕНИТ, БО-07 (вторичное)	- / Baa3 / BB-	да	1 907	1.4 / 100%	10.51	10.51	16.04.2014	нет / 1 г
ВЭБ-Лизинг, 03 (вторичное)	BBB / - / BBB	да	1 654	4.6 / 100%	не более 9.72	9.56	16.04.2014	нет / 1 г
Полипласт, БО-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	13.69-14.22	13.96	15.04.2014	нет / 1.40 г
Вейл Финанс, 01	NR	нет	8 000	н/д / 100%	н/д	8.94	19.03.2014	нет / 4.15 г.
Хорус Финанс, 01	NR	нет	5 000	н/д / 100%	13.42-14.49	13.42	12.03.2014	нет / 3.82 г
Банк ЗЕНИТ, БО-11	- / Baa3 / BB-	да	6 000	н/д / 100%	9.73-9.99	9.99	06.03.2014	нет / 1.43 г
Номос-Банк, БО-04	- / Baa3 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	9.20-9.62	9.52	28.02.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-22	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.25	25.02.2014	нет / 2.66 г
Трансфин-М, БО-23	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.25	25.02.2014	нет / 2.66 г
Роснефть, БО-01	BBB / Baa1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	9.10	18.02.2014	нет / 4.13 г.
Роснефть, БО-07	BBB / Baa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	н/д	9.10	18.02.2014	нет / 4.13 г.
Бинбанк, БО-04	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	14.02.2014	нет / 1 г.
Совкомбанк, БО-01	B / B2 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	13.02.2014	нет / 0.50 г.
Фарго Финанс, 01	NR	нет	6 000	н/д / 100%	н/д	9.20	12.02.2014	нет / 4.13 г.
ВЭБ-Лизинг, БО-01	BBB / - / BBB	да	5 000	н/д / 100%	8.84	8.84	28.01.2014	нет / 4.15 г.
Прямые инвестиции Финанс, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	28.01.2014	нет / 2.66 г.



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
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@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
Кредитный 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
	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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.

