

9 ноября 2012 г.

Активность на долговом рынке минимальная. Единственным рублевым выпуском, обозначившимся на этой неделе, был УБРИР со вторичным размещением серии 02. Также сегодня планировали закрыть сделки Ак Барс Банк по евробондам и Сбербанк по ЕСР. Из представленных выпусков мы рекомендуем к участию, прежде всего, облигации Краснодарского края. Бумаги розничной сети О'КЕЙ и МРСК Центра и Приволжья также представляют интерес, но ближе к верхней границе, при этом отмечаем приемлемый кредитный профиль обоих эмитентов

Календарь событий первичного рынка

Облигации, аукционы, book building									
Выпуск	Рейтинг эмитента, M / S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Планируемая дата размещения	Ориентир купона / доходности	Пересмотренный ориентир купона / доходности	PUT / MATURITY, лет	Наша рекомендация, доходность
Краснодарский край, 34004	Ba1/-/BB+	Да	12 000	9 ноя	15 ноя	8,65-8,95% / 8,93-9,25%	-	аморт/2,42	от 9,0%
О'КЕЙ, 01	-/-/B+	Да	2 000	14 ноя	16 ноя	10,0-10,35% / 10,25-10,62%	-	3/5	от 10,5%
О'КЕЙ, 02	-	Нет	3 000	14 ноя	16 ноя	11,25-11,75% / 11,74-12,28%	-	1/3	-
ЮТэйр-Финанс БО-09	-	Нет	1 500	14 ноя	16 ноя	9,2-9,7% / 9,41-9,94%	-	-/3	от 9,7%
ЮТэйр-Финанс БО-10	-	Нет	1 500	14 ноя	16 ноя				
МРСК Центра и Приволжья	Ba2/-/-	Да	4 000	вторая декада ноября					
Еврооблигации, ЕСР, аукционы, book building									
NEW АКБАРС-15	B1/-/BB-	-	\$1,5 млрд	n/a	9 ноя	9,0%	-	-/3	от 9,0%
NEW Сбербанк ЕСР	Baa1/-/BBB	-	в \$	-	9 ноя	1,85%	-	- / 1	от 1,85%
Выпуск	Рейтинг, M / S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата окончания размещения	Ориентир купона / доходности	Пересмотренный ориентир купона / доходности	Установленная ставка купона / доходность	PUT / MATURITY, лет
Облигации, аукционы, book building									
УБРИР 02 (вторичн.)	-/B/-	Да	0,55	2 ноя	7 ноя	цена 99,9-100,15 / 12,05-11,50%	-	цена 100% / 11,5% / YTP 12,05%	0,55/1,55
Еврооблигации, ЕСР, аукционы, book building									
Credit Europe Bank subd	Ba3/-/BB-	-	\$200 млн	7 ноя	8 ноя	8,75-9,0%	8,5-8,75%	8,5%	-/7
Rus Stand 2017 LPN (доразм.)	Ba3/B+/B+	-	\$175 млн	-	7 ноя	-	-	цена 102,25% / 9,25% / YTP 8,647%	3 / 5
VTB ЕСР	Baa1/-/BBB	-	\$35,2 млн	-	8 ноя	n/a	n/a	n/a	- / 1

Источник: данные эмитентов, организаторов, Cbonds, Finambonds и др.

Комментарии к размещениям

NEW «АК БАРС» Банк (B1/-/BB-)

На наш взгляд, предложенный уровень 9% может быть интересен для участия в займе, учитывая короткие сроки выпуска – 3 года.

NEW Сбербанк (Baa1/-/BBB)

Участие в займе выглядит интересным для консервативных инвесторов. Доходность 1,85% не оставляет премии к рынку.

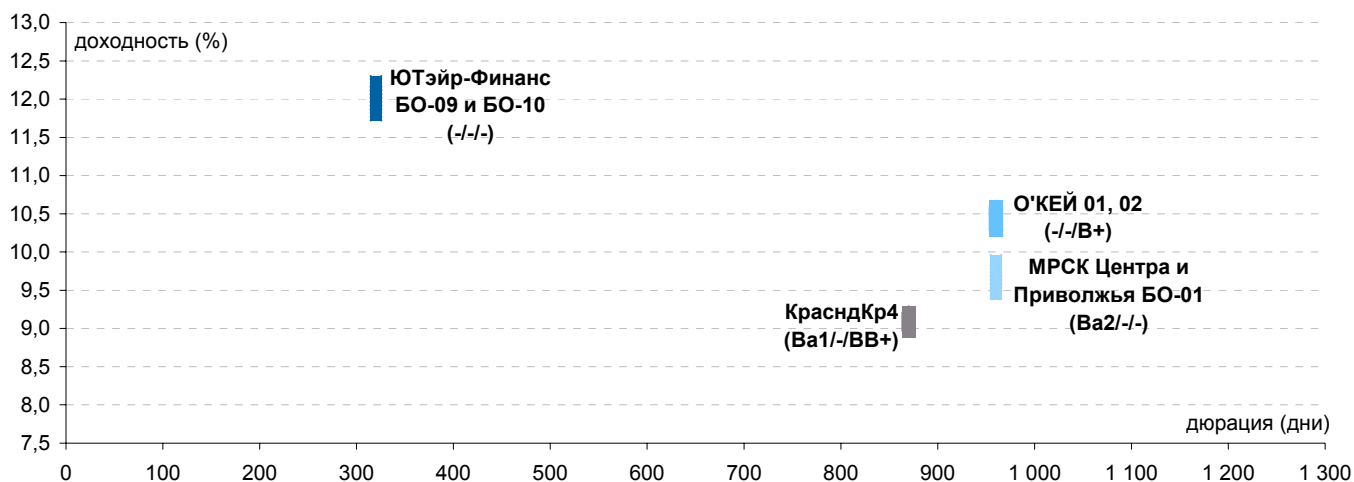
О'КЕЙ (-/-/B+)

Дебютные бонды О'КЕЙ могут заинтересовать инвесторов при премии к бумагам X5 и Магнит от 80 б.п. с доходностью от 10,5% годовых за различия в масштабах бизнеса, кредитном качестве и рисках, связанных с узкой специализацией на гипермаркетах и концентрацией бизнеса в С.-Петербурге.

МРСК Центра и Приволжья (Ba2/-/-)

Первичное предложение МРСК Центра и Приволжья, на фоне не самого успешного выхода МОЭСК и МРСК Центра на вторичный рынок, мы считаем интересным, начиная от доходности в 9,7% годовых. Мы в очередной раз отмечаем, что перспективы сектора на сегодняшний день довольно туманны и не поддаются прогнозированию.

Действующие предложения на российском рынке ценных бумаг



Итоги последних размещений:

Внимание инвесторов на этой неделе было приковано к рынку еврооблигаций, именно здесь проходили размещения. Так, завершил размещение Кредит Европа Банк с 7-летним выпуском, диапазон по которому в текущих рыночных условиях выглядит, по нашему мнению, довольно агрессивно. На утро пятницы у нас нет данных по финальной ставке, однако рэндж 8,75-9,0% выглядит довольно дорого. В свою очередь, доразмещение выпуска Rus Stand 2017, на наш взгляд, выглядит премиальным и создает неплохую возможность роста цены на вторичном рынке. Размещение Сбербанка прошло на довольно справедливых уровнях и, скорее всего, бумаги будут интересны консервативным инвесторам, учитывая ставку в 1,85% годовых и срочность 1 год..

Комментарии:

NEW «АК БАРС» Банк (B1/-/BB-)

Событие. АК Барс Банк на этой неделе размещает 3-летние еврооблигации (LPN) на 3 года. Ориентировочный уровень доходности размещения – порядка 9,0%.

Комментарий. Отметим, что в июле текущего года банк уже отметился на международных долговых рынках, разместив 10-летние субординированные еврооблигации на сумму 600 млн долл. под 8% годовых. Тем не менее, как было обозначено, выпуск был выкуплен аффилированными структурами, поэтому его сложно назвать рыночным. Подчеркивает это и текущее размещение, которое проходит на заметно более высоких уровнях при более коротких сроках.

Предложения 3-летних евробондов в последнее время встречаются нечасто: последним был ТКС в сентябре текущего года под 10,75%. Однако качество и специфика деятельности этих двух эмитентов несравнима. Напомним, Ак Барс находится под контролем Республики Татарстан и является ее уполномоченным банком, участвуя в реализации многих проектов республики. Из крупных предстоящих событий региона – проведение Универсиады в 2013 году. Последнее требует серьезных финансовых вложений, что, на наш взгляд, находит отражение на балансе банка (более подробно смотри наш комментарий http://www.nomos.ru/upload/iblock/b9f/primary_28092012.pdf). Для инвесторов индикатором стало снижение за последний год международных рейтингов кредитной организации от обоих агентств на 1 ступень. Сейчас обе оценки стоят с «Негативным» прогнозом. Причина – ослабление вероятности поддержки со стороны материнской структуры. Среди позитивных моментов отметим, что размещение последнего субординированного выпуска банка не только поправило ситуацию с достаточностью капитала, но также подтвердило текущую готовность региона проявлять участие в судьбе кредитной организации. Последнее важно, поскольку самостоятельные финансовые метрики эмитента, в частности в рамках прибыли и рентабельности, довольно слабые.

Предложенные уровни по новому выпуску предлагают премию к бумагам крупных частных банков, в частности к выпускам Альфа-Банка (Ba1/BB/BBB-) – до 450 б.п., НОМОС-БАНКА (Ba3/-/BB) и Промсвязьбанка (Ba2/-/BB-) – до 150 б.п. На наш взгляд, они соответствуют разнице в рейтингах и кредитном качестве, поэтому смотрятся вполне интересно для участия в займе.

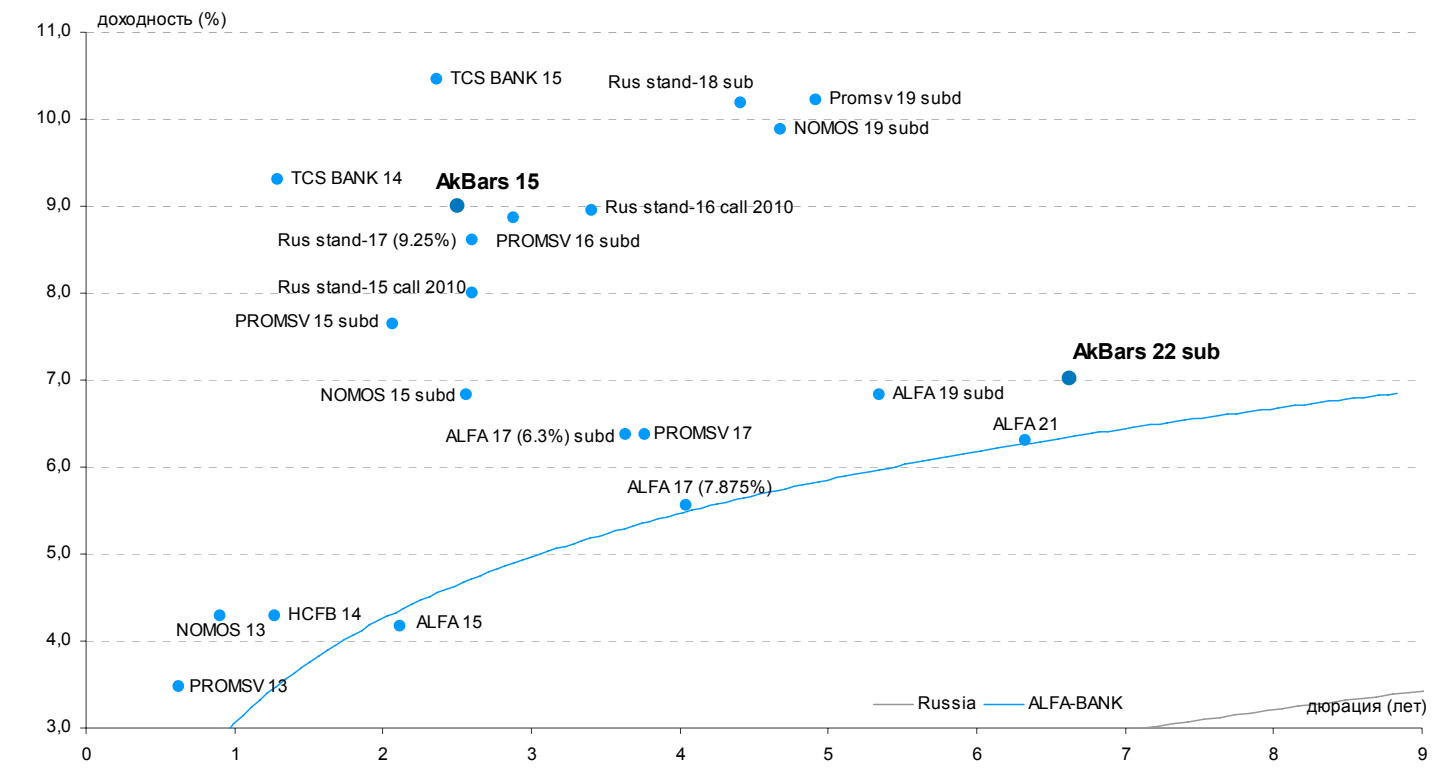
Финансовые показатели Ак Барс Банка по МСФО

	2009	2010	2011	1H 2011	1H 2012	
Место в рейтинге по размеру активов на конец соответствующего года (Интерфакс)	18	20	18	17	18	-
Рейтинг (M/S&P/F)			B1/-/BB-			-
Балансовые показатели, млрд руб.	2009	2010	2011	1H 2011	1H 2012	1H 2012 / 2011
Активы	213,6	230,8	286,9	259,6	299,6	4%
Денежные средства	20,2	16,7	18,9	15,3	27,6	46%
Доля в активах	9,4%	7,2%	6,6%	5,9%	9,2%	-
Кредиты (net)	152,1	142,2	176,0	149,1	197,1	12%
Кредиты (gross)	172,3	162,5	194,2	169,2	215,8	11%
Доля в активах	71,2%	61,6%	61,3%	57,4%	65,8%	-
NPL (90+), %	7,9%	7,1%	5,3%	n/a	5,4%	-
Резервы / NPL	1,5	1,8	1,8	n/a	1,6	-
Кредиты / Средства клиентов	1,64	1,12	1,08	0,97	1,22	-
Резервы	11,7%	12,5%	9,4%	11,9%	8,7%	-
Финансовые активы (ценные бумаги + инвест.вложения)	28,0	56,7	76,6	76,1	62,7	-18%
Доля в активах	13,1%	24,6%	26,7%	29,3%	20,9%	-
Средства клиентов	92,5	126,5	163,5	154,3	160,9	-2%
Доля в активах	43,3%	54,8%	57,0%	59,4%	53,7%	-
Капитал	27,3	29,5	26,8	29,7	27,3	2%
Доля в активах	12,8%	12,8%	9,3%	11,5%	9,1%	-
Total Capital Adequacy Ratio	n/a	16,2%	11,8%	13,7%	12,4%	-
Показатели прибыльности, млрд руб.	2009	2010	2011	1H 2011	1H 2012	1H 2012 / 1H2011
Чистые процентные доходы	6,5	5,6	3,9	1,9	3,5	79%
Чистые комиссионные доходы	1,1	1,0	1,1	0,5	0,7	30%
Создание резервов под обесценение	-7,3	-0,3	0,6	-0,5	-1,2	122%
Операционные доходы	11,3	9,0	1,5	3,8	5,8	51%
Операционные расходы	-4,0	-5,0	-6,3	-2,9	-3,4	17%
Прибыль за период	0,0	2,2	-3,5	0,3	0,9	192%

Качественные показатели деятельности	2009	2010	2011	1H 2011	1H 2012	Изменение к 1H2011
RoAA	0,0%	1,0%	отриц.	0,3%	0,6%	+0,37 п.п.
RoAE	0,1%	7,7%	отриц.	2,1%	6,8%	+4,68 п.п.
Cost / Income	35,3%	56,3%	414,7%	76,1%	59,3%	-16,84 п.п.
NIM	3,9%	3,4%	2,1%	2,2%	3,2%	+1,00 п.п.

Источник: данные банка, расчеты Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

График доходности еврооблигаций (08.11.2012 г.)



Елена Федоткова

NEW Сбербанк (Ваа1/-/ВВВ)

Событие. Сбербанк на этой неделе разместит годовые бескупонные ЕСП срочностью 12 месяцев, доходность которых составит около 1,85%.

Комментарий. Отметим, что для Сбербанка этот инструмент новый. При этом только в этом году с ним отметились и Газпромбанк, и ВТБ. Первый привлек в июне 400 млн долл. под 3,75% на год. А вот ВТБ размещался совсем недавно – в сентябре и занял на год 125 млн долл., причем доходность сложилась на уровне 2,2% годовых (цена 97,835658% от номинала).

Учитывая спрэд между ВТБ и Сбербанком на евробондах, последний, очевидно, должен занять дешевле. Напомним, что сейчас торгуются два выпуска еврооблигаций с погашением в 2013 году: один с YTM 1,115% - в апреле, другой с YTM 1,525% - в июле. Таким образом, предлагаемая доходность 1,85% не оставляет никакой премии к рынку. Хотя озвученный объем размещения и не предполагает никакого дополнительного «бонуса», заем может быть интересен для консервативных инвесторов. Отдельно отметим, что в октябре Сбербанк озвучивал планы не осуществлять больше в этом году значительных заимствований с рынков. Вероятно, данный выпуск ЕСП можно назвать внеплановым или попыткой «опробовать» новый инструмент. Судя по всему, больше выпусков в этом году действительно не будет.

Елена Федоткова

О'КЕЙ (-/-В+)

Событие. Розничная сеть О'КЕЙ планирует с 12 по 14 ноября 2012 г. провести сбор заявок на облигации ООО «О'КЕЙ» серий 01 и 02 объемом 2 и 3 млрд руб. соответственно. Отметим, ранее дата book-building называлась с 6 по 8 ноября. Индикатив 1 купона 10,0-10,35% годовых, доходность – 10,25-10,62% годовых к оферте через 3 года. По выпускам предусмотрено поручительство ЗАО «Доринда» (собственника гипермаркетов) и обеспечительная оферта от O'KEY Group S.A. (холдинговой компании группы). При этом сам эмитент ООО «О'КЕЙ» - оператор магазинов сети.

Комментарий. Для сети О'КЕЙ это размещение будет дебютным, хотя ранее у компании был зарегистрирован выпуск облигаций ООО «О'КЕЙ-Финанс» серии 01 объемом 2 млрд руб., с которым эмитент так и не вышел на рынок, а бумаги были аннулированы.

Группа О'КЕЙ является одним из крупнейших игроков в современной рознице «с корнями» из Северо-Западного региона (на С.-Петербург приходится более половины выручки), который специализируется на формате классического европейского гипермаркета (46 крупноформатных магазинов или около 90% всех торговых площадей). По данным компании, конечными бенефициарами являются ее основатели – три физических лица (Троицкий Д.Э., Коржев Д.В. и Волчек Б.М.) с долей около 84,9% (до 2005 г. Коржев Д.В. и Троицкий Д.Э. являлись владельцами производителя соков «Мултон», который был продан компании Coca-Cola). Оставшиеся 15,06% акций О'КЕЙ составляют free float. Напомним, IPO сети состоялось на LSE в 2010 г.

Отметим, что по размеру бизнеса О'КЕЙ заметно уступает лидерам отрасли – по выручке (1,8 млрд долл. за 1 пол. 2012 г.) в 4,4 раза меньше в сравнении с Х5 и 3,8 раза – с Магнитом; по размеру торговых площадей (368 тыс. кв.м.) – в 4,9 раза и 5,8 раза меньше соответственно.

В свою очередь, узкая специализация О'КЕЙ и профессионализм менеджмента (команда управленцев с опытом работы во французской сети «Ашан») вылились в самый высокий в сегменте гипермаркетов уровень продаж с 1 кв. м. торговой площади (около 307 тыс. руб. в 2011 г. против 279 тыс. – у Х5 и 204 тыс. – у Магнита) и достаточно высокую для отрасли рентабельность (на уровне 8,0% по EBITDA margin в 2011 г. против 8,2% - у Магнита и 7,3% - у Х5).

Вместе с тем, долговая нагрузка О'КЕЙ по итогам 1 пол. 2012 г. была умеренной: соотношение Чистый долг/EBITDA – 1,4х против 1,1х – у Магнита и 3,4х – у Х5. В то же время не исключено, что долговая нагрузка О'КЕЙ может в ближайшие годы возрасти на фоне высокой инвестиционной программы (400-500 млн долл.), при этом менеджмент в качестве ориентира называет метрику Чистый долг/EBITDA на отметке не выше 2,0х, а по итогам 2012 г. ориентирует на 1,7х, что является вполне приемлемым уровнем. Основные капзатраты будут направлены на расширение за пределы основного региона, двигаясь в направлении Центрального федерального округа, в первую очередь, Московского региона.

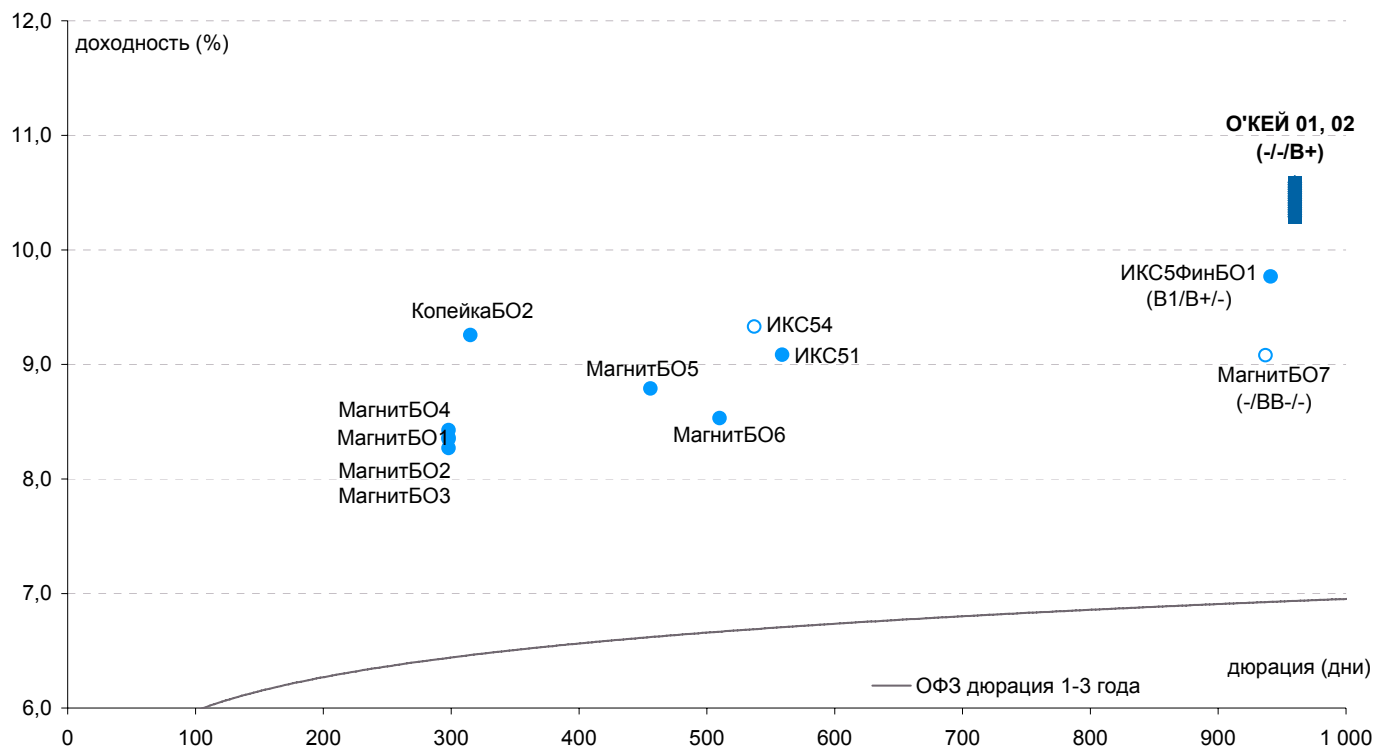
Напомним, что относительно недавно (в октябре) на том же временном отрезке прошли размещения биржевых облигаций Магнита (-/BB-/-) серии БО-07 и ИКС 5 Финанс (В1/В+/-) серии БО-01, которые состоялись с доходностью 9,1% и 9,73% годовых соответственно. Сейчас облигации Магнита торгуются с доходностью 9,01% годовых (спрэд к кривой ОФЗ порядка 210 б.п.), а Х5 – 9,65% годовых (около 270 б.п.). На наш взгляд, данные выпуски являются наиболее репрезентативными для позиционирования бондов О'КЕЙ. Учитывая обозначенные выше различия в масштабах бизнеса и особенности кредитного профиля сравниваемых компаний, риски О'КЕЙ, связанные с узкой специализацией на крупноформатной рознице и концентрацией бизнеса в С.-Петербурге, а также приведенные спрэды, мы считаем, что облигации О'КЕЙ могут представлять интерес с премией как минимум 80 б.п. к бумагам Х5, то есть ближе к верхней границе индикатива с доходностью от 10,5% годовых.

Финансовые результаты продуктовых сетей (МСФО)

млн долл.	О'КЕЙ		Х5		Магнит	
	1 пол. 2012	2011	1 пол.2012	2011	1 пол.2012	2011
Выручка	1 771	3 168	7 859	15 455	6 776	11 423
Чистый операционный денежный поток	2	218	-8	926	403	949
EBITDA	121	255	554	1 130	671	939
<i>EBITDA margin</i>	6,8%	8,0%	7,1%	7,3%	9,9%	8,2%
Чистая прибыль	47	110	135	302	340	419
<i>margin</i>	2,7%	3,5%	1,7%	2,0%	5,0%	4,3%
Активы	1 323	1 358	8 556	8 810	5 487	5 447
Денежные средства и их эквиваленты	48	91	166	385	128	534
Финансовый долг, в т.ч.:	427	375	3 691	3 610	1 499	1 617
долгосрочный	150	210	2 521	2 697	1 392	1 424
краткосрочный	277	165	1 170	913	107	192
Чистый долг	380	284	3 525	3 225	1 371	1 072
Фин.долг/EBITDA	1,6	1,5	3,6	3,2	1,2	1,7
Чистый долг/EBITDA	1,4	1,1	3,4	3,1	1,1	1,2

Источники: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

График доходности облигаций продуктовой розницы (07.11.2012 г.)



Александр Полкутов

МРСК Центра и Приволжья (Ba2/-/-)

Событие. МРСК Центра и Приволжья во второй декаде ноября планирует к открытию книгу заявок на облигации серии БО-1 объемом 4 млрд руб. Диапазон ставки купона составляет 9,20-9,70% (доходность 9,41-9,94%). Срок обращения - 3 года. Оферта не предусмотрена.

Комментарий. Дочерние компании МРСК Холдинга стали достаточно активны на локальном рынке, начиная с этой осени. Напомним, первым вышла МОЭСК, затем был размещен бонд МРСК Центра. На этот раз с облигационным займом выходит третий игрок рынка среди распределительных сетевых компаний по размеру выручки – МРСК Центра и Приволжья. Сетевые активы компании расположены на территории следующих регионов – Удмуртской республики и Марий Эл, а также Владимирской, Ивановской, Калужской, Кировской, Нижегородской и Тульской областях. Основным владельцем является МРСК Холдинг с долей в 50,4%, в свободном обращении находится около 25% акций.

Перспектива все еще не ясна. Торговая идея в сужении спреда к ФСК вряд ли сработает.

Как мы отмечали ранее в наших обзорах, в том числе к размещению МРСК Центра http://www.nomos.ru/upload/iblock/11d/primary_special_mrsc_04102012_.pdf, одной из проблем отрасли является на сегодняшний день сохраняющаяся неопределенность развития сектора. Во-первых, не до конца определены РAB тарифы, во-вторых, не существует данных по параметрам инвестиционных программ, в-третьих, по-прежнему не решен вопрос о последней миле и приватизации компаний. Согласно прогнозам, новые тарифы будут иметь сдержанный характер, что при возможном сохранении инвестиционной программы на прежнем уровне будет требовать нового привлечения долга. Фактор неразрешенности вопроса с последней милей, особенно на фоне новости о выигранном НЛМК судебном процессе с МРСК Центра. Напомним, в начале октября стало известно, что арбитражный суд Москвы удовлетворил иск НЛМК и постановил взыскать с МРСК Центра 5,1 млрд руб. Безусловно, в этом споре рано ставить точку. Однако аналогичные иски могут иметь место и в случае МРСК Центра и Приволжья. Торговая идея относительно возможности сужения спреда с ФСК на фоне возможного объединения, конечно, по-прежнему имеет место, однако все же с меньшей вероятностью. Прежде всего, отметим, что риторика по этому вопросу достаточно много. Одной из последних новостей стало, что пока правительство отказывается от идеи консолидации компаний. Напомним, и ранее мы считали, что не стоит ждать скорого upside по бумагам. Теперь же вероятность значительно ниже.

Кредитный профиль: слабые итоги полугодия, долг пока на приемлемом уровне.

Последний отчетный период для компании характеризовался ухудшением показателей, что было обусловлено ограничением роста тарифов. Так, согласно МСФО за первое полугодие 2012 года, выручка сетевой компании сократилась на 12% до 29,3 млрд руб. EBITDA на треть - до 4 млрд руб. Отметим также, что операционный денежный поток снизился более чем в половину - до 2,9 млрд руб. В целом, если сопоставлять МРСК Центра и Приволжья с недавно размещенными МОЭСК и МРСК Центра, то компания занимает прочное третье место, как по уровню выручки, марже, так и по долговой нагрузке. Возвращаясь к отмеченной выше неопределенности в секторе, прогнозировать уровень долга достаточно сложно. На текущий момент к концу года компания планирует рост метрики Debt/EBITDA до 2,5х. В дальнейшем, в случае сохранения инвестиционной программы на прежнем уровне, мы не видим возможности МРСК не наращивать долговую нагрузку. По итогам полугодия значение Debt/EBITDA составляет 2,1х. Плюсом кредитного профиля можно назвать преимущественно долгосрочный долг (94% всего долгового портфеля). Также безусловным преимуществом компании является государственное участие в капитале.

Финансовые показатели МРСК Центра и Приволжья по МСФО

млн руб.	МРСК ЦЕНТРА и ПРИВОЛЖЬЯ				
	2010	2011	пол. 2011	пол. 2012	Изм. пол.2012/ пол.2011 %
Выручка	54 630	64 590	33 313	29 298	-12,0
Операционный денежный поток	5 723	8 435	6 181	2 869	-53,6
Свободный денежный поток	-2 344	-6 675	2 536	901	-64,5
EBITDA	5 900	11 058	6 162	5 072	-17,7
Чистая прибыль	835	4 524	2 850	211	-92,6
% расходы	1 088	1 151	517	934	-44,7
EBITDA/% расходы	5,42	9,61	11,92	5,43	119,5
Рентабельность EBITDA	10,8%	17,1%	18,5%	17,3%	-1,2 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	1,5%	7,0%	8,6%	0,7%	-7,8 п.п.
	2010	2011	пол. 2012	Изм. пол.2012/2011 %	
Активы	55 019	69 064	69 097	0,05	
Денежные средства и их эквиваленты	3 179	3 928	2 083	-47,0	
Финансовый долг, в т.ч.:	3 977	23 150	21 656	-6,5	
долгосрочный	2 299	21 374	20 269	-5,2	
краткосрочный	1 678	1 776	1 387	-21,9	
Чистый долг	798	19 221	19 572	1,8	
Фин.долг/EBITDA	0,67	2,09	2,13	0,04	
Чистый долг/EBITDA	0,14	1,74	1,93	0,19	

Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Новый выпуск, на фоне уровней МРСК Центра и МОЭСК, интересен от 9,7% годовых.

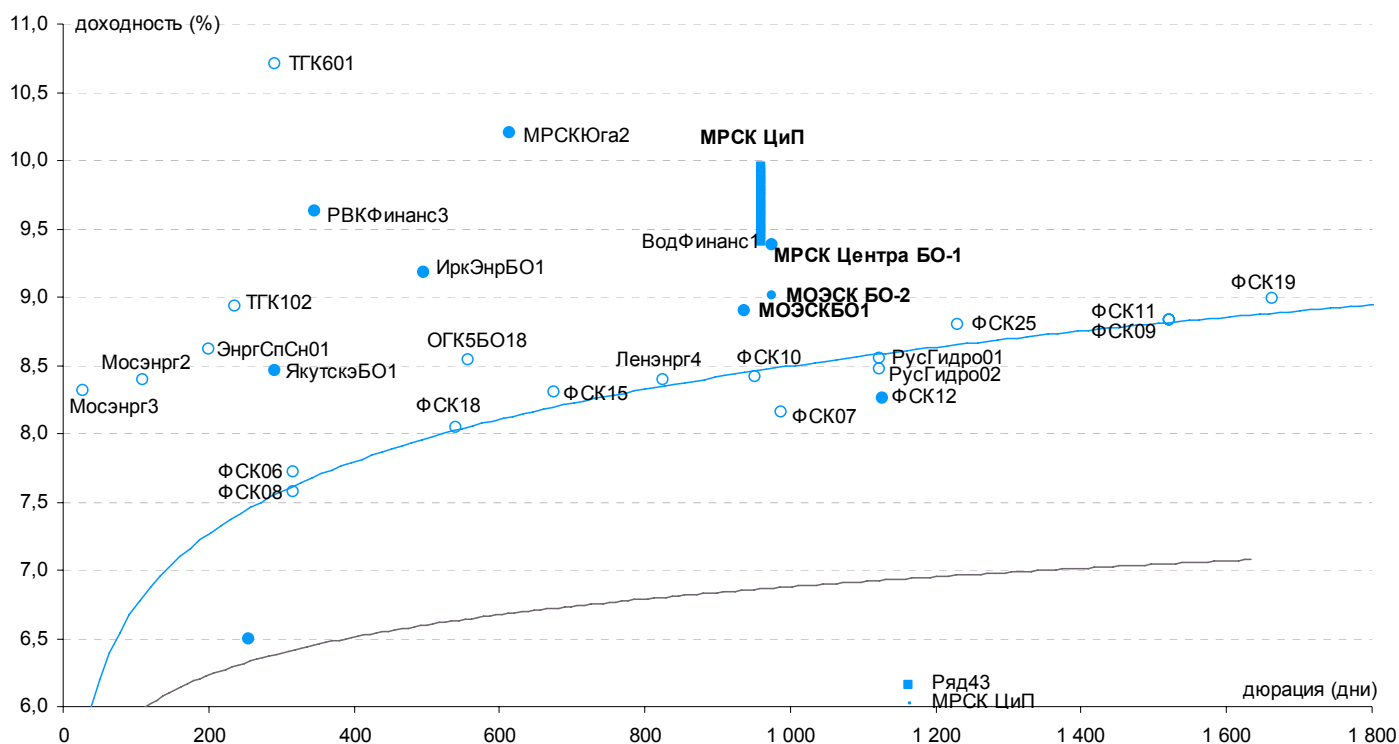
И МОЭСК, и МРСК Центра в целом довольно не удачно вышли на вторичный рынок. Так, текущие сделки по МОЭСК БО-2, последняя из размещенных бумаг компании, проходят чуть ниже номинала – 99,95% (YTM 9,01%) Отметим, что размещенный ранее выпуск серии БО-01 сохраняет значение выше номинала (100,20%) и доходность в 8,90%. Однако ликвидность бумаги оставляет желать большего. В бумагах МРСК Центра после некоторого колебания котировок цена закрепилась ниже номинала – 99,94% (доходность 9,30%). Учитывая разнице в кредитном качестве компаний мы считаем, что премия МРСК Центра и Поволжья к бумагам МРСК Центра должна составлять не менее 30 б.п. В свою очередь к бумагам МОЭСК, учитывая разницу в масштабах и дебют эмитента, должна составлять не менее 70 б.п. Резюмируя, мы видим справедливыми уровни от 9,7% годовых.

млн руб.	МОЭСК	МРСК ЦЕНТРА	МРСК ЦЕНТРА и Приволжья
	Ba2/BB-/-	BB-/-/-	Ba2//-
	2011	2011	2011
Выручка	129 366	69 041	64 590
Операционный денежный поток	33 816	15 287	8 435
Свободный денежный поток	4 040	-255	-6 675
EBITDA	45 286	14 659	11 058
Чистая прибыль	18 043	5 534	4 524
% расходы	1 789	1 674	848
Активы	249 559	76 817	69 064
Денежные средства и их эквиваленты	3 945	2 646	3 928

Финансовый долг, в т.ч.:		46 476	21 237	21 387
	долгосрочный	39 967	20 070	21 374
	краткосрочный	6 509	1 167	1 223
Чистый долг		42 531	18 591	1 776
Рентабельность EBITDA		35,00%	21%	17%
Рентабельность по чистой прибыли		13,90%	8,02%	7,00%
	Фин.долг/EBITDA	1,03	1,45	1,93
Чистый долг/EBITDA		0,94	1,27	0,16
EBITDA/% расходы		25,31	8,76	13,03
Фин. долг/Активы		0,19	0,28	0,31

Источник: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Доходности бумаг сектора электроэнергетики



Игорь Голубев

Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48
Факс. (495) 797-52-48
research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов
Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA
Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин
Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru
Игорь Нуждин
Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru
Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA
Mikhajlov_AS@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев
IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем, клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКА и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.