

НОМОС'19 – ОДИН ИЗ САМЫХ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫХ ВЫПУСКОВ В СЕКТОРЕ

Высокодоходный инструмент качественного эмитента

НОМОС'19: высокая доходность, избыточный спред к сопоставимым бумагам. Участникам рынка, рассматривающим возможность инвестирования в высокодоходные инструменты качественных эмитентов в банковском секторе, мы можем рекомендовать субординированный выпуск NOMOS'19 (YTM 10,30%), рейтинг эмиссии (-/B1/BB-). По доходности эта бумага – одна из самых привлекательных в банковском секторе, в особенности среди еврооблигаций категории «BB». Выше на сегодняшний день торгуется лишь неликвидный субординированный выпуск банка «Русский Стандарт» (RUSB'16 YTM 11,73%), а также один из выпусков представителя третьего эшелона – ТКС Банка (АКВНС'14 YTM 11,3%). На среднем участке кривой субординированный NOMOS'15 (-/B1/BB-) в настоящее время предлагает премию в размере 150 б.п. к евробондам госбанков (NOMOS'15 YTM 7,62% против VTB NW'15 YTM 6,16%), а спред низколиквидных субординированных выпусков PROMBK'15 и PROMBK'16 (-/Ba3/B+) схожего по кредитному качеству Промсвязьбанка (-/Ba2/BB-) составляет 320–350 б.п. Учитывая также равную 130–150 б.п. текущую премию новых бумаг квазисуверенного Газпромбанка (BB+/Baa3/-) за субординированный статус к старшим выпускам госбанков (GPBRU'19 YTM 6,83% против VEB'20 YTM 5,54% и SBERRU'21 YTM 5,46%), справедливый спред 19-го выпуска НОМОС Банка к соответствующим бондам со схожей дюрацией, на наш взгляд, должен составлять 390–410 б.п., что предполагает справедливую доходность на уровне 9,5–9,6% и потенциал снижения текущей доходности на 0,7–0,8 п.п. Таким образом, мы рассматриваем новый выпуск NOMOS'19 как недооцененный, а премию к сопоставимым по дюрации субординированным бумагам инвестиционной категории как избыточную. В ходе майских распродаж выпуск сравнительно сильно подешевел (на 5 п.п. с момента размещения), однако к середине июня котировки уже несколько восстановились. Доходность, превышающую 10%, при данной категории риска мы считаем более чем привлекательной.

Кредитное качество не вызывает опасений. Несмотря на ряд негативных моментов, вызванных по большей части сезонными факторами, в том числе замедлением роста кредитования и некоторым увеличением доли просроченных кредитов, отчетность НОМОС-Банка за 1 кв. 2012 г. (см. гиперссылку ниже) в целом выглядела вполне убедительно, что подтверждает устойчивость финансового профиля эмитента. Среди основных положительных факторов можно отметить достаточный объем ликвидности в преддверии крупных выплат по публичным обязательствам, качество кредитного портфеля намного выше среднего по рынку, консервативный подход к генерированию доходов от торговых операций (который позволит избежать значительных убытков в случае волатильности рынков), а также наличие акционеров, готовых при необходимости оказать банку помощь.

Обращающиеся выпуски

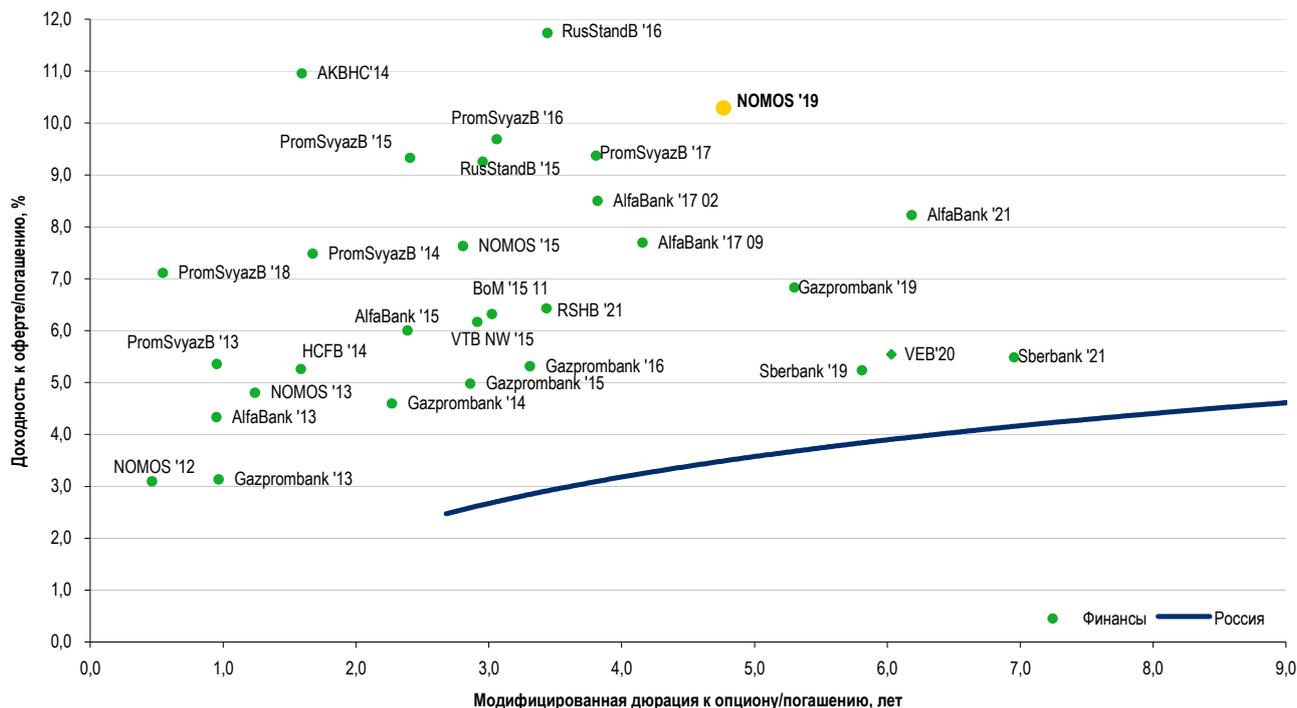
NMOSRM (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
NOMOS'12	200 \$	9,25	17 дек 12	3,10
NOMOS'13	400 \$	6,50	21 окт 13	4,80
NOMOS'15	350 \$	8,75	21 окт 15	7,62
NOMOS'19	500 \$	10,00	26 апр 19	10,29
Нюмос-11	5 000 R	7,40	9 июл 12	8,75
Нюмос БО-2	5 000 R	8,00	22 апр 13	9,07
Нюмос-09	5 000 R	8,75	14 июн 13	8,87
Нюмос-12	5 000 R	8,50	28 авг 13	9,24
Нюмос БО-1	5 000 R	9,10	24 фев 14	9,38

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Nomos' 19 – один из самых привлекательных выпусков в секторе

NOMOS'19 одна из самых привлекательных инвестиций в банковском секторе

Еврооблигации российских банков по состоянию на 27.06.2012 г.



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Вопрос достаточности капитала не критичен, сделка по консолидации 44% ХМБ близка к завершению. Коэффициент достаточности капитала Н1 НОМОСа на 1 июня нельзя назвать полностью комфортным (11,9% против установленном ЦБ минимуме в 10%), однако мы не считаем, что в ближайшее время банк столкнется с нехваткой капитала. Во-первых, по Базельским стандартам ситуация выглядит намного лучше (по итогам 1 кв. 2012 г. достаточность капитала первого уровня составила 12,8%, а совокупная достаточность капитала – 16,7%). Во-вторых, размещенный в апреле текущего года субординированный кредит в размере 500 млн долл. не был включен в капитал банка второго уровня по решению ЦБ в связи с нарушением положения 215-П, касающегося заимствований на условиях, отличных от рыночных («отклонение на 20% от среднего уровня процентов, начисленных по аналогичным долговым обязательствам, выданным в том же квартале на сопоставимых условиях»). Согласно комментариям руководства, данный вопрос в ближайшее время будет урегулирован: бумага будет включена в расчет собственных средств (капитала) эмитента уже в июле, а соответствующие поправки для этого будут внесены в документы ЦБ к 01.07.2012 г. На днях было объявлено, что завершение сделки по приватизации 44% акций Ханты-Мансийского Банка запланирована на 28 сентября. Основным претендентом на пакет является НОМОС-Банк, которому в настоящее время принадлежит 51,3% ХМБ. Менеджмент неоднократно указывал на то, что для осуществления сделки понадобятся дополнительные средства, и уже завершил подготовку к допэмиссии (порядка 14% от текущего количества обыкновенных акций), объем которой, исходя из текущих котировок, мы оцениваем в 240 млн долл. При этом мы полагаем, что сделка, скорее всего, будет структурирована внутри группы, без необходимости незамедлительного привлечения дополнительного капитала. Кроме того, в текущих рыночных условиях проведение SPO выглядит проблематичным. Таким образом, средства, скорее всего, будут получены от основных акционеров и не в нынешнем году, а вероятность размещения нового субординированного выпуска не столь высока.

Предыдущие публикации по теме:

30 мая 2012 г. НОМОС-Банк – Традиционное влияние сезонных факторов. Финансовые результаты по итогам 1 кв. 2012 г. по МСФО.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/120530_FI_NOMOS_1Q12%20Review.pdf?docid=13057&lang=ru

Основные финансовые показатели НОМОС-Банка

МСФО, млн руб.

	2010	1 кв. 11	I п/г. 11	9м. 11	2011	1 кв. 12
Чистый процентный доход	14 362	6 171	12 949	20 158	28 056	7 306
Чистый комиссионный доход	2 116	1 139	2 601	4 246	6 089	1 678
Операционный доход до резервов	21 493	9 870	20 415	23 765	41 257	11 122
Расходы	(8 134)	(3 579)	(8 386)	(12 486)	(17 350)	(4 600)
Резервы	(4 148)	(2 191)	(4 203)	(6 431)	(8 374)	(1 357)
Чистая прибыль (убыток)	7 426	3 241	6 179	6 947	12 134	4 048
Денежные средства и эквиваленты	40 489	34 230	19 240	22 239	33 959	22 430
Средства в других банках	41 577	58 189	47 267	50 933	53 691	80 063
Ценные бумаги	82 137	91 999	85 670	83 408	88 207	82 395
Кредитный портфель	354 860	371 002	404 081	473 341	468 287	469 518
РВПС	(15 558)	16 033	(16 260)	(18 656)	(20 382)	(19 369)
Кредитный портфель, нетто	339 302	354 969	387 821	454 685	447 905	450 149
Основные средства	10 976	11 030	10 995	10 865	10 990	10 959
Совокупные активы	530 217	569 688	572 176	644 236	662 144	670 300
Средства банков	59 839	91 408	95 702	120 993	106 647	105 172
Средства клиентов	313 376	314 645	318 244	348 161	382 445	380 926
Собственные облигации выпущенные	67 580	71 060	59 540	59 024	40 266	38 184
Субординированный долг	27 091	26 299	23 049	31 741	27 365	26 383
Капитал	57 935	61 290	69 684	70 063	75 710	80 039
Коэффициенты						
ЧПМ, %	5,3	5,2	5,2	5,4	5,5	5,1
ROAA, %	2,3	2,4	2,2	1,7	2,1	2,4
ROAE, %	21,1	21,2	17,2	15,6	18,5	20,1
Просроченная задолженность, %	2,4	2,4	2,2	1,9	2,0	2,5
Расходы/доходы, %	37,8	36,3	41,1	52,5	42,1	41,4
Кредиты/Депозиты	1,3	1,2	1,8	1,3	1,2	1,3
Резервы/Кредиты, %	4,4	4,3	4,0	3,9	4,3	4,1
Достаточность капитала (TCAR), %	15,9	16,9	16,3	15,9	16,2	16,7
Собственный Капитал/Активы, %	10,9	10,8	12,2	10,9	11,4	11,9
Денежные средства/Активы, %	7,6	6,0	3,4	3,5	5,1	3,3

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля "просрочки", %	Расходы/ Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты/ Депозиты	Капитал/ Активы, %	Резервы/ Кредиты, %	
2010	Абсолют банк	-Ba3/BB+	3 593	4,3	16,8	0,9	(0,2)	1,9	11,9	13,5
	А-Т Банк	-B2/-	1 372	-	10,5	0,5	4,7	0,6	13,2	8,1
	Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	28 478	5,7	4,7	0,4	2,2	1,0	14,9	7,6
	Банк Интеза	-Baa3/-	2 716	7,8	11,5	0,6	0,6	3,4	15,5	8,4
	Банк СПб	-Ba3/-	8 927	4,9	5,1	0,3	1,6	1,0	10,5	9,6
	Бинбанк	B-/B2/-	3 650	2,7	-	1,0	(0,2)	0,7	6,2	7,6
	Банк ЗЕНИТ	-Ba3/B+	6 581	7,2	-	0,5	1,9	1,0	11,1	7,2
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	140 870	5,1	8,6	0,4	1,4	1,3	13,4	9,0
	ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	83 124	3,5	7,3	0,3	0,3	3,5	24,2	15,5
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	64 072	2,2	2,1	0,5	3,6	0,9	11,4	4,7
	Глобэксбанк	BB/-/BB	3 740	5,0	0,8	0,7	0,7	1,6	23,0	2,1
	ДельтаКредит	-Baa2/-	1 841	5,2	1,5	0,2	3,2	1,3	16,1	1,8
	КБ Восточный	-B1/-	3 008	10,8	9,7	0,6	3,1	1,0	11,6	8,7
	Кредит Европа	-Ba3/BB-	2 780	7,6	3,2	0,5	3,4	1,9	17,1	3,7
	МДМ-Банк	BB-/Ba2/BB	12 579	5,2	14,4	0,7	0,5	1,0	16,6	11,9
	МКБ	B+/B1/B+	5 429	5,6	1,5	0,4	2,6	1,1	8,3	2,6
	НОМОС-Банк	-Ba3/BB	17 363	5,3	2,4	0,4	2,3	1,3	10,9	4,4
	ОТП Банк	-Ba2/BB	3 200	16,0	12,3	0,4	3,6	1,2	14,8	13,4
	Промсвязь банк	WR/Ba2/BB-	15 559	4,7	9,2	0,5	0,5	1,0	9,4	10,8
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	16 688	5,8	7,4	0,6	1,4	1,0	16,9	8,7
Ренессанс Кредит	B/B3/B	1 334	32,3	6,0	0,4	3,7	1,8	27,8	3,6	
Россельхозбанк	-Baa1/BBB	30 558	6,7	7,6	0,4	0,0	1,5	12,6	7,6	
Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	4 488	16,1	5,9	0,6	1,4	1,3	19,6	8,7	
Обербанк	-Baa1/BBB	283 274	6,8	7,3	0,4	2,3	0,8	11,4	11,3	
СКБ-банк	-B1/B	2 720	5,6	6,1	0,7	1,0	0,8	7,3	6,8	
Транскредитбанк	BBB-/Ba1/-	12 832	5,0	3,6	0,5	2,3	0,7	7,2	5,5	
ТКС Банк	-B2/B	405	34,0	3,3	0,6	3,0	1,8	10,8	7,4	
ХКФБ	-Ba3/BB-	3 331	21,8	6,9	0,4	10,1	3,2	32,7	7,3	
ЮникредитБанк	BBB/-/BBB+	18 865	4,5	7,2	0,3	1,9	1,2	12,1	3,8	
2011	Абсолют банк	-Ba3/BB+	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
	А-Т Банк	-B2/-	1 880	10,5	5,8	0,5	4,3	0,8	14,4	4,6
	Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	31 365	5,1	2,6	0,6	2,6	1,2	11,0	5,9
	Банк Интеза	-Baa3/-	2 724	6,9	13,6	0,6	1,2	3,2	15,7	10,2
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	85 248	3,2	1,4	0,4	1,8	1,0	9,8	4,0
	Глобэксбанк	BB/-/BB	6 352	3,8	0,9	0,7	0,2	1,4	12,6	2,2
	ДельтаКредит	-Baa2/-	2 093	5,0	0,9	0,3	3,6	1,6	16,7	0,4
	КБ Восточный	-B1/-	4 259	16,8	6,5	0,5	4,1	1,0	11,8	5,1
	Банк СПб	-Ba3/-	10 251	4,8	5,7	0,4	2,0	0,9	12,1	9,2
	Банк ЗЕНИТ	-Ba3/B+	7 663	4,2	-	0,6	1,2	1,0	9,7	6,0
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	210 883	5,0	5,4	0,5	1,6	1,2	9,2	6,3
	ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	78 641	3,0	5,8	0,5	0,3	3,5	21,0	11,7
	Кредит Европа	-Ba3/BB-	3 040	8,5	3,0	0,5	3,0	2,4	16,3	3,3
	МКБ	-B1/B+	7 217	5,6	1,1	0,4	2,1	0,9	11,0	2,3
	НОМОС Банк	-Ba3/BB	20 010	5,5	2,0	0,4	2,1	1,2	11,4	4,3
	Промсвязь банк	WR/Ba2/BB-	17 473	5,1	5,7	0,5	1,0	1,2	9,6	6,9
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	18 794	5,5	4,6	0,5	2,5	0,9	15,8	6,0
	Ренессанс Кредит	B/B2/B	1 913	18,2	4,6	0,5	5,3	1,6	22,1	3,3
	Россельхозбанк	-Baa1/BBB	39 894	5,3	7,3	0,6	0,0	1,5	12,2	7,7
	Обербанк	-Baa1/BBB	336 535	6,7	4,9	0,5	3,2	1,0	11,7	7,9
СКБ-банк	-B1/B	3 381	7,7	7,0	0,6	1,0	0,8	7,3	7,1	
ТКС Банк	-B2/B	915	45,0	3,7	0,5	10,4	1,8	12,8	6,5	
ХКФБ	-Ba3/BB-	4 836	20,3	5,8	0,4	9,1	1,6	19,6	6,8	
Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	23 977	3,5	3,7	0,3	2,3	1,0	11,4	3,2	
1 кв.2012	Банк СПб	-Ba3/-	11 617	3,8	6,0	0,5	0,2	1,0	11,8	10,0
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	83 963	2,5	1,4	0,4	2,0	1,4	10,5	3,7
	НОМОС Банк	-Ba3/BB	22 855	5,1	2,5	0,4	2,4	1,3	11,9	4,1
	ОТП Банк	-Ba2/BB	4 173	18,6	12,5	0,4	5,1	1,4	17,2	11,7
	Промсвязь банк	WR/Ba2/BB-	18 972	5,7	5,0	0,5	0,4	1,1	10,1	6,4
	Ренессанс Кредит	B/B2/B	2 361	18,9	5,6	0,5	2,8	-	20,3	-
	Обербанк	-Baa1/BBB	396 952	6,3	4,8	0,5	3,3	1,0	11,8	7,3
ХКФБ	WR/Ba3/BB-	5 910	18,6	6,0	0,4	5,8	1,3	17,4	7,7	
МКБ	B+/B1/BB-	8 108	4,7	1,2	0,4	2,1	1,0	11,9	2,3	

Источники: данные банков

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovann@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru
Татьяна Днепровская, dnevrovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsv@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru
Алексей Андреев, andreevae@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоли Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2012