

Дмитрий Назаров, nds@ufs-federation.com
Специальный комментарий к размещению еврооблигаций ОАО «Номос-банк»

ОАО «Номос-банк» до конца недели планирует разместить субординированные еврооблигации объемом до \$500 млн. сроком на 7 лет.

Цель займа: приобретение акций Ханты-Мансийского банка

Очевидно, что займ привлекается для финансирования сделки по покупке оставшейся доли Ханты-Мансийского банка (ХМБ). Напомним, что банк уже владеет 51,3% акций ХМБ.

В прошлом году перед IPO Номос-банк заявлял о намерении консолидировать 100-ый пакет ХМБ до конца прошлого года. Для этого Номос-банк планировал привлечь финансирование через SPO осенью 2011 года, однако из-за существенного ухудшения конъюнктуры на рынке, SPO отложено. Не исключалась и возможность привлечения субординированного займа, с тем, чтобы не размывать общую достаточность капитала.

В настоящий момент 44,1% акций ХМБ принадлежит правительству Ханты-Мансийского автономного округа, еще 3,33% владеет ЕБРР. В конце марта, глава ХМБ заявил, что оставшаяся доля может быть продана до конца этого года.

Финансовое состояние

Состояние самого Номос-банка выглядит очень сильно, при том, что банк показывает один из самых высоких темпов роста бизнеса в банковском секторе. По итогам 2011 года, кредитный портфель вырос на 29,0% и достиг 468 млрд. рублей. Существенно выросли объемы кредитования физических лиц (+59,0%) за год и кредиты МСБ (+57% за год).

При этом, качество кредитного портфеля по-прежнему остаётся одним из самых лучших в отрасли. Так, доля NPL в ссудном портфеле за 2011 год сократилась с 2,4% до 2,0%. Кредитный портфель банка хорошо диверсифицирован по отраслям, хотя доля кредитов, выданных организациям строительного сектора и недвижимости, кажется нам завышенной. При этом банк сохраняет консервативную политику в области начисления резервов. Так, объем резервов превышает объем NPL на 213,0%.

Параметры выпуска

Выпуск	Номос-банк-19
Объем размещения	до \$500 млн.
Срок обращения	7 лет
Предполагаемая доходности (по информации организаторов), %	10
Справедливая доходность (оценка UFS IC), %	8,7
Потенциал снижения доходности	120 б.п.

Финансовые результаты (млн. рублей)

	2 010	2 011
ЧПД до создания резервов	14 362	28 056
Изменение РВПС	4 148	8 374
Чистая прибыль	7 426	12 134
Денежные средства и их эквиваленты	40 489	33 959
Кредитный портфель-всего	354 860	468 287
NPL свыше 90 дней	8 452	9 584

Основные коэффициенты

	2 010	2 011
Достаточность капитала (TCAR), %	15,6%	16,2%
Просроченная задолженность/кредиты, %	2,4%	2,0%
Кредиты/депозиты, %	113,2%	122,4%

Кредитный рейтинг

Moody's	S&P	Fitch
Ba3	-	BB

Еврооблигации

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
НОМОС-БАНК, 2012 (LPN)	104,46	2,83
НОМОС-БАНК, 2013 (LPN)	102,92	4,67
НОМОС-БАНК, 2015 (LPN)	104,29	7,45



Ключевым источником фондирования остаются депозиты клиентов, на них приходится 65,2% совокупных обязательств банка. Мы считаем зависимость от рыночного фондирования умеренной: на долю облигаций и субординированного долга приходится 14,8%. При этом, график погашения публичного долга до 2019 года – комфортный. Наибольший объем погашений приходится на 2013 год, когда банку предстоит погасить 16,8 млрд. рублей.

Слабой стороной Номос-банка осенью прошлого года был относительно низкий уровень достаточности капитала. По итогам 3 кв. достаточность капитала 1 уровня (Tier 1) снизилась до 11,1%. Однако, уже по итогам года показатель вырос до 12,0% за счет капитализации существенной прибыли. Общий уровень достаточности капитала по итогам 2011 года составил 16,2%.

Чистая прибыль в 2011 году выросла в 1,6 раз, достигнув 12 млрд. рублей, показатель ROAE увеличился до 18,5%.

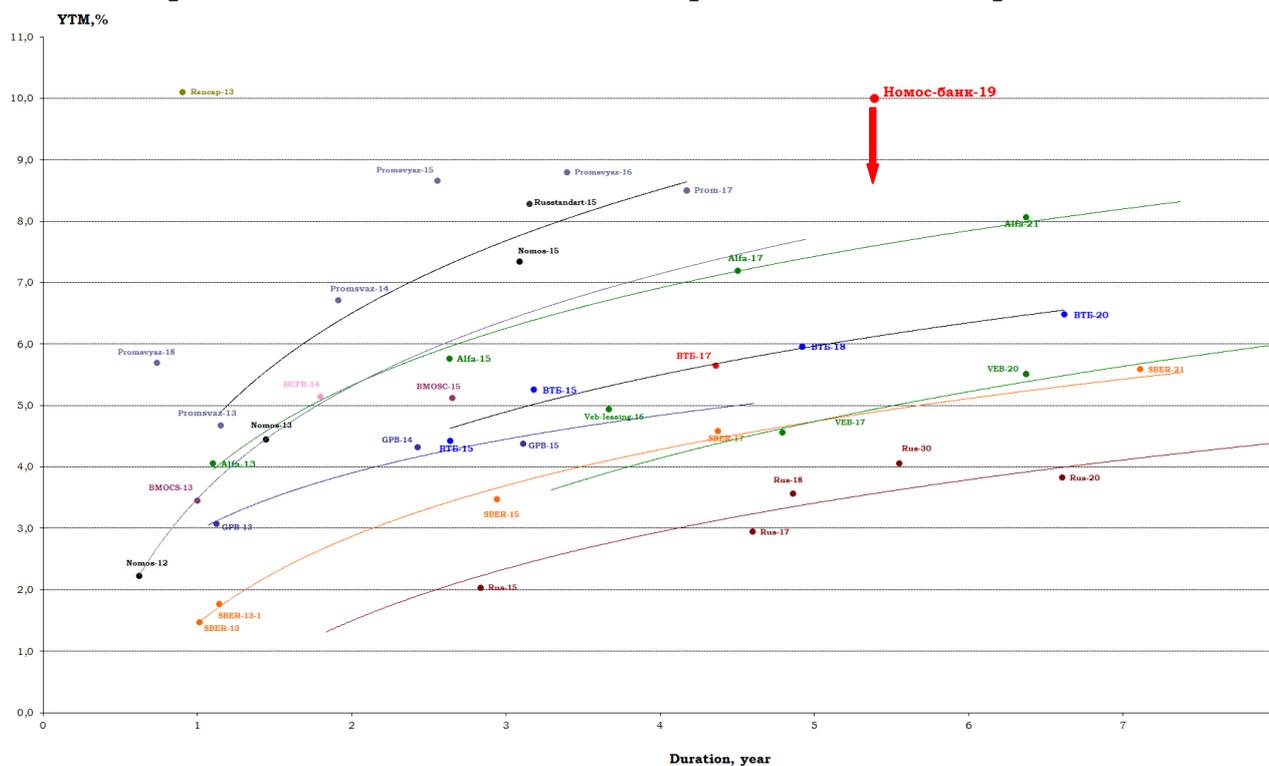
Среди эмитентов банковских еврооблигаций, мы считаем, что Номос-банк - один из самых устойчивых российских частных банков.

Еврооблигации: предлагаемый выпуск интересен

Предполагаемая доходность по новому выпуску составляет 10,0% годовых. В настоящий момент, субординированный евробонд Номос-15 торгуется со спрэдом к кривой доходности Альфа-банка в 100 б.п., которая включает в себя премию за разницу в кредитном качестве и премию за субординацию.

С учетом этой премии, справедливая доходность по новому выпуску Номос-банк должна находиться в диапазоне 8,6-8,7% годовых, с учетом премии за большую дюрацию. Таким образом, Номос-банк дает премию как минимум в 120 б.п. к ее справедливому уровню. Вполне вероятно, что в ходе размещения доходность будет понижена, однако значительная премия сохранится, поэтому мы рекомендуем участвовать в выпуске.

Еврооблигации банковского сектора России на 20 апреля 2012 года



Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail: research@ufs-federation.com в свободной форме.



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куц Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Дормидонтова Полина Олеговна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его 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 обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании 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. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его 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. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» не берет 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 ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности 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 ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

