

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Первичный рынок

НОВИКОМБАНК БО-01 (-/B2/-): участие в размещении интересно ближе к верхней границе заявленного диапазона

Новикомбанк (-/B2/-) сегодня открывает книгу заявок на вторичное размещение выпуска БО-01 номинальным объемом 3 миллиарда рублей. Предлагаемый инвесторам диапазон доходности составляет 9.24-9.51% к погашению через год, что трансформируется в спред к кривой ОФЗ на уровне 320-350 бп.

Судя по отчетности МСФО за 2012г., банк показывает хорошие темпы роста: размер валового кредитного портфеля, состоящего в основном из корпоративных ссуд, за год вырос более чем на 55%. Концентрация портфеля остается высокой как в разрезе отдельных заемщиков, так и отраслевых групп. Однако в этом смысле некоторый комфорт кредиторам банка должны добавить сильные качественные показатели портфеля (NPL 90+ 1%) и всесторонняя и тесная связь банка с ГК Ростех, что, на наш взгляд, несколько приближает кредитный риск Новикома к сектору госбанков. Традиционно не самой сильной чертой в кредитном профиле банка является его рентабельность (чистая % маржа – 4.5%, cost-to-income 0.7x, ROaE 8.2%), что в условиях быстрого роста портфеля ставит капитализацию и ликвидность банка в зависимость от вливаний акционерных средств. В этом вопросе банк имеет довольно успешную историю взаимоотношений с акционерами: в 2012г. размер прямых вливаний в капитал банка составил 1.65 млрд руб., и еще 4.8 млрд поступили в виде чистого привлечения субординированного долга. Вместе с тем, не смотря на прошедшие акционерные вливания, капитализация банка выглядит довольно умеренно: на конец 2012г. достаточность совокупного капитала составляла 10% (капитал 1 уровня 6.4%), а регулятивный показатель Н1 на 1 июня находился на уровне 11.9%. Долговая нагрузка банка довольно умеренна: без учета субординированного долга отношение Оптовое фондирование / Активы составляет 0.2x. При этом структура баланса банка является ликвидной – денежные средства и портфель ценных бумаг более чем в 1.5 раза перекрывают величину оптового фондирования.

Помимо Новиком БО-01, на сегодня в обращении на рынке находятся 2 выпуска банка, расположенные в пределах годовой дюрации. Неплохим ориентиром для размещаемого Новиком БО-01 является наиболее ликвидный выпуск Новиком БО-03 с офертою в апреле 2014г., доходность которого по текущему биду составляет 9.5%, что дает спред к кривой ОФЗ в районе 350 бп, однако минусом этого выпуска является временный «неломбардный» статус. Из последних размещений, прошедших на рынке и сопоставимых с точки зрения дюрации и уровня кредитного риска можно выделить годовой выпуск Номос БО-05, размещенный неделю назад по верхней границе диапазона с доходностью 9.2%. С учетом текущих уровней доходности в выпуске Новиком БО-03, а также премии, необходимой к выпуску Номос БО-05, мы полагаем, что участие в размещении выпуска Новиком БО-01 было бы интересно ближе к верхней границе заявленного диапазона.

НОВИКОМБАНК БО-01 (вторичное)

Основные параметры выпуска

Эмитент	ЗАО АКБ НОВИКОМБАНК
Рейтинги эмитента	- / B2 / -
Ломбардный список ЦБ	Соответствует требованиям
Объем выпуска	3 000 млн. руб.
Срок обращения	1 год
Купонный период	182 дня
Оферта	-
Купон	9.20%
Ориентир по цене	99.90% - 100.15%
Ориентир по УТР	9.24% - 9.51%
Дюрация	0.97 года
Тип размещения	Букллинг
Закрытие книги	12 июля 2013 г.
Организаторы	Промсвязьбанк

Первичный рынок

Первичный рынок

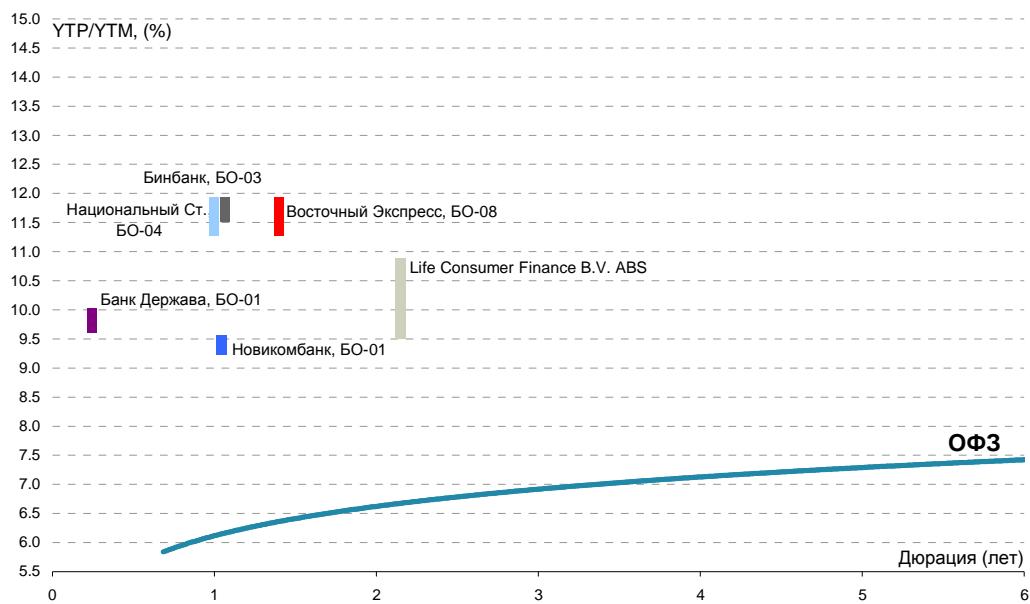
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир YTP/YTM, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Офера/Погашение
Банк Держава, БО-01	- / B3 / -	да	1 000	9.75-10.25	08.07.2013	10.07.2013	нет / 0.25 г.	3 мес. / 10 лет
Бинбанк, БО-03	B / Caa1 / Wd	да	2 000	11.57-11.83	12.07.2013	16.07.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Новикомбанк, БО-01 (вторичное)	- / B2 / -	да	до 3 000	9.24-9.51	12.07.2013	16.07.2013	нет / 1 г.	нет / 1 г.
Восточный Экспресс Банк, БО-08	- / B1 / -	да	4 000	11.30-11.83	19.07.2013	23.07.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 5 лет
Банк Национальный Стандарт, БО-04	- / B3 / -	да	2 500	11.30-11.83	XX.07.2013	XX.07.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Life Consumer Finance B.V., 01 (ABS)	BBB / - / -	да	3 200	9.58-10.65	11.09.2013	XX.09.2013	да / 2.15 г.	нет / 4 г.

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

Последние размещения

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размеш. объем	Ориентир YTP/YTM, % годовых	Фактическая YTP/YTM, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Номос-Банк, БО-05	- / Ba3 / BB	да	7 000	н/д / 100%	8.68-9.20	9.20	02.07.2013	нет / 1 г.
Внешпромбанк, БО-03	B+ / B2 / -	да	3 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.57	28.06.2013	нет / 1.42 г.
РЖД, БО-09	BBB / Baa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	Купон: 8.40	27.06.2013	н/д
Аптечная сеть 36.6, БО-02	NR	нет	1 000	н/д / 100%	Конкурс	14.49	25.06.2013	нет / 1 г.
Экспобанк, 03	- / - / B	да	1 500	н/д / 100%	11.30-11.83	11.83	25.06.2013	нет / 1 г.
ЮТэйр-Финанс, БО-11	NR	нет	1 500	1.2 / 100%	12.28-12.82	12.55	21.06.2013	нет / 1 г.
ЮТэйр-Финанс, БО-12	NR	нет	1 500	1.2 / 100%	12.28-12.82	12.55	21.06.2013	нет / 1 г.
ЮТэйр-Финанс, БО-13	NR	нет	1 500	1.2 / 100%	12.28-12.82	12.55	21.06.2013	нет / 1 г.
МБА-Москва, 01	- / B3 / -	да	3 000	1.0 / 100%	не выше 11.04	11.04	20.06.2013	нет / 1.42 г.
Совкомбанк, 02	B / B2 / -	да	2 000	1.9 / 100%	11.30-11.83	11.57	18.06.2013	нет / 1 г.
Связной Банк, БО-01	- / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.63-13.16	12.89	14.06.2013	нет / 1 г.
Ростелеком, 16	BB+ / - / BBB-	да	5 000	2.0 / 100%	7.54-7.85	7.64	13.06.2013	да / 1 г.
Транскапиталбанк, БО-02	- / B1 / -	да	2 000	н/д / 100%	9.99-10.25	9.94	11.06.2013	нет / 1 г.
Роснефть, 06	BBB / Baa1 / BBB	да	10 000	1.5 / 100%	8.00-8.16	8.11	11.06.2013	нет / 4.21 г.
Роснефть, 09	BBB / Baa1 / BBB	да	15 000	1.5 / 100%	8.00-8.16	8.11	11.06.2013	нет / 4.21 г.
Роснефть, 10	BBB / Baa1 / BBB	да	15 000	1.5 / 100%	8.00-8.16	8.11	11.06.2013	нет / 4.21 г.
ФСК ЕЭС, 23	BBB / Baa3 / -	да	10 000	н/д / 100%	1-й купон	Купон: 8.40	10.06.2013	н/д
ФСК ЕЭС, 28	BBB / Baa3 / -	да	20 000	н/д / 100%	не более 8.20	10.06.2013	н/д	н/д
Альфа Укрфинанс, 01	NR	нет	3 000	1.2 / 100%	13.16-13.96	13.96	07.06.2013	нет / 1 г.
РТК-Лизинг, БО-02	NR	нет	2 000	н/д / 100%	12.63-13.16	13.16	07.06.2013	нет / 1 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	YTP/YTM	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	100.01	9.61	1.52	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории B+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.38	9.20	1.52	
Лента, 03	B+ / - / -	100.70	9.52	2.32	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия более 50 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	B / - / -	107.30	10.77	2.84	Один из самых доходных выпусков строительного сектора, с учетом сопоставимого кредитного качества премии более 50 бп к кривой ЛСР лишь за более длинную дюрацию считаем избыточной
Роснефть, 04	BBB- / Baa1 / BBB	102.09	7.91	3.64	Наиболее ликвидное предложение среди качественных корпоративных заемщиков с госучастием: спред к ОФЗ на уровне 120 бп
Роснефть, 05		102.10	7.93	3.64	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.18	9.34	2.22	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
Русский Стандарт, БО-03	B+ / Ba3 / B+	101.25	8.54	1.07	Доходное предложение среди частных банков категории B+/BB-, более 50 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		101.78	8.98	1.50	
Русфинанс Банк, БО-03	- / Ba1 / BBB+	102.45	8.21	1.25	Спред около 250 бп к ОФЗ довольно широкий для рейтинговой категории BBB, премия не менее 50 бп к спредам Росбанка с аналогичным рейтингом
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / B	99.40	11.72	2.41	Дополнительные 150 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 240 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 05.07.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	YTM	Дюрация	Комментарий
VTB'17		104.27	4.74	3.38	
VTB'18 (6.315)	BBB / Baa1 / BBB	104.41	5.23	4.00	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 130 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.875)		106.22	5.41	4.22	
VTB'20		103.45	5.96	5.83	
RUSB'17	B+ / Ba3 / B+	103.86	8.10	3.45	Старший выпуск предлагает достаточно высокую доходность, торгуясь близко к уровням субординированного выпуска НСФБРУ'20
CRBKMO'14	- / B1 / BB-	103.66	4.69	1.01	Выпуск интересен для buy&hold с учетом короткой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ /Ba1 / -	104.19	6.37	4.81	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 130 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 50 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	99.03	6.37	2.68	Очень широкая премия около 250 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	90.71	10.50	3.98	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самыми доходными предложениями в корпоративном секторе, торгуясь со спредом около 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 120 бп к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит избыточно.
FESHRU'20		90.75	10.69	5.09	
EVRAZ'17	B+ / B1 / BB-	98.78	7.77	3.32	Спреды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 50 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения

Примечание:

23.04.2013 исключен выпуск ВКМОСC'17 (sub). С момента включения в список рекомендованных бумаг в декабре 2012 г. выпуск подорожал более чем на 200 бп, сузив спред к старшим выпускам материнского ВТБ до 80 бп, и, на наш, взгляд, уже в значительно мере отыграл свой потенциал ценового роста. В то же время, в список рекомендованных бумаг включен субординированный выпуск RSHB'21 (YTW 4.7/D 2.82), предлагающий достаточно щедрую премию к собственным страшим выпускам.

19.03.2013 исключен выпуск О'Кей, 02. С момента включения в список рекомендованных бумаг в середине января выпуск продемонстрировал неплохую динамику котировок, подорожав примерно на 100 бп, и не исчерпал полностью весь потенциал ценового роста. Вместе с тем, вышедшие на вторичные торги дебютные выпуски Ленты (S&P: B+/Стабильный) предлагают лучшую доходность по сравнению с бумагами О'Кей (Fitch: B+/Стабильный) при сопоставимой дюрации, при этом Лента, на наш взгляд, характеризуется более сильным кредитным профилем, а ее бумаги обладают более высоким потенциалом сужения спреда к бенчмарку - выпуску X5 Финанс БО-01. В связи с этим, мы исключили из перечня торговых идей выпуск О'Кей, 02, заменив его на выпуски Лента, 01-03.

05.03.2013 исключен выпуск Промсвязьбанк, БО-7. С конца декабря прошлого года выпуск подорожал примерно на 150 бп (спред к ОФЗ сузился на 50-60 бп), что ограничивает потенциал дальнейшего роста котировок с учетом относительно короткой дюрации бумаг. В качестве более доходной альтернативы бумагам Промсвязьбанка рекомендуем обратить внимание на новые выпуски Русский Стандарт, БО-03/БО-04.

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
Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
Константин Пospelов

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации

Юлия Шабанова
Максим Симагин
Александр Валканов
Юлия Паршина

j.shabanova@zenit.ru
m.simagin@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Макроэкономика
Макроэкономика/кредитный анализ
Кредитный анализ
Количественный анализ
Акции

Акции
Облигации
Владимир Евстифеев
Кирилл Сычев
Евгений Чердаков
Дмитрий Чепрагин
Евгения Лобачева

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru
v.evstifeev@zenit.ru
k.sychev@zenit.ru
e.cherdakov@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru
eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации

Денис Ручкин
Андрей Пашкевич
Фарида Ахметова
Марина Никишова
Вера Панова
Алексей Басов
Екатерина Гашигуллина

ibcm@zenit.ru

d.ruchkin@zenit.ru
a.pashkevich@zenit.ru
f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
vera.panova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru
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 гарантами 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.