БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Марина Никишова m.nikishova@zenit.ru
Чепрагин Дмитрий d.chepragin@zenit.ru

ЛОКО-Банк: умеренно позитивные результаты в отчетности за 1П13 г., бумаги имеют более интересную альтернативу

ЗАО КБ «ЛОКО-Банк» (B2/-/B+) опубликовал промежуточную отчетность МСФО за 1П13г., которую мы оцениваем как умеренно позитивную. По итогам 1П13г. активы Банка выросли более чем на 8.5% к началу года и составили 77.6 млрд руб., что, в основном, было обусловлено ростом кредитного (+10%) и торгового портфелей (+16.5%). В свою очередь, основным драйвером увеличения кредитного портфеля Банка продолжают оставаться сегменты МСБ и розницы, показавшие рост за 1П13г. на 13.2% и 16.8% соответственно, в том числе за счет частичного перераспределения средств из корпоративного сегмента. В отчетном периоде ЛОКО-Банк удалось сохранить качество кредитного портфеля на достаточно высоком уровне: доля NPL 90+ составила 2.6%, что ниже примерно на 2 пп среднеотраслевого показателя. Также отметим, что ЛОКО-Банк продолжает придерживается консервативного подхода к формированию резервов (коэффициент покрытия резервами стабильно выше 1х). В течение 1П13г. Банк продемонстрировал существенный рост процентных доходов (+39% г/г). Однако, рост процентных расходов, связанный преимущественно с увеличением стоимости фондирования, повлияли на некоторое снижение чистой процентной маржи до 4%, уровень которой, тем не менее, остается комфортным для универсальных банков. Стоит также отметить, что рост расходов на резервирование (+33.8%) был отчасти компенсирован ростом чистого комиссионного дохода (+30.7%), что обеспечило более чем 25% прирост чистой прибыли и позволило Банку продемонстрировать приемлемые показатели рентабельности (ROaE - 15.4% за 1П13 г.). Несмотря на рост клиентских ресурсов (+9% за 1П13г.), зависимость от оптового фондирования остается достаточно высокой – 37.8%, что более чем на 10 пп выше, чем в среднем по банковскому сектору. Однако, стоит отметить, что порядка 33% кредитного портфеля приходится на долгосрочное финансирование, а около 45% - на структурное финансирование от международных финансовых институтов. Показатель общей достаточности капитала (CAR) по состоянию на 01.07.13г. выше среднеотраслевого – 16.6%. Дальнейшее укрепление капитализации предполагается за счет прибыли, а также за счет реализации отложенной в 2012г. сделки по привлечению субординированного кредита на сумму до 50 млн долл., что обеспечит рост собственного капитала к концу 2013г., по нашим оценкам, более чем на 27%, а достаточность капитала сохранится на комфортном уровне - около 17%.

В настоящий момент на рынке обращаются 4 выпуска облигаций эмитента, обладающих ограниченной ликвидностью. Некоторая ликвидность наблюдается в последнем выпуске ЛОКО, БО-05 (YTM 8.9% по биду; D 0.41г.; +269 бп к ОФЗ). Однако, в качестве альтернативы, на наш взгляд на аналогичной дюрации более интересно выглядят выпуски ОТП-2 (+246 бп к ОФЗ) и Центр-Инвест, БО-1 (+320 бп к ОФЗ).

КБ ЛОКО-Банк: финансовые показатели по МСФО за 1П13г.

млн. руб.	1П13	1П12
Процентные доходы	3 356	2 414
Чист. %% доходы	1 280	997
Чистый комиссионный доход	439	336
Операционные доходы	2 481	2 013
Создание резервов	348	260
SG&A	1 239	1 041
Чистая прибыль	**693**	**551**
млн. руб.	**1П13**	**2012**
Касса, остатки в ЦБ, корр-счета и размещ. депозиты	11 571	12 567
Кредитный портфель	47 941	43 555
Вложения в ценные бумаги	16 714	14 349
ВСЕГО АКТИВЫ	**77 648**	**71 531**
КАПИТАЛ	**9 594**	**8 400**
Задолжен. по сделкам репо	6 631	7 060
Средства других банков	12 101	10 191
Средства клиентов	37 714	34 640
Выпущенные ценные бумаги	11 255	10 494
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	**68 055**	**63 131**
млн. руб.	**1П13**	**2012**
NPL 90+ / Кредитный портфель	2.6%	1.1%
Резервы / NPL 90+	1.5x	3.3x
Достаточность капитала 1-го уровня	16.0%	15.4%
Достаточность капитала	16.6%	16.2%
Опт. Фондирование/ Активы	37.8%	37.9%
Чистая %. маржа	4.0%	5.3%
ROaE	15.4%	16.8%
Cost-to-income	49.9%	50.4%

Источник: данные Банка, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок

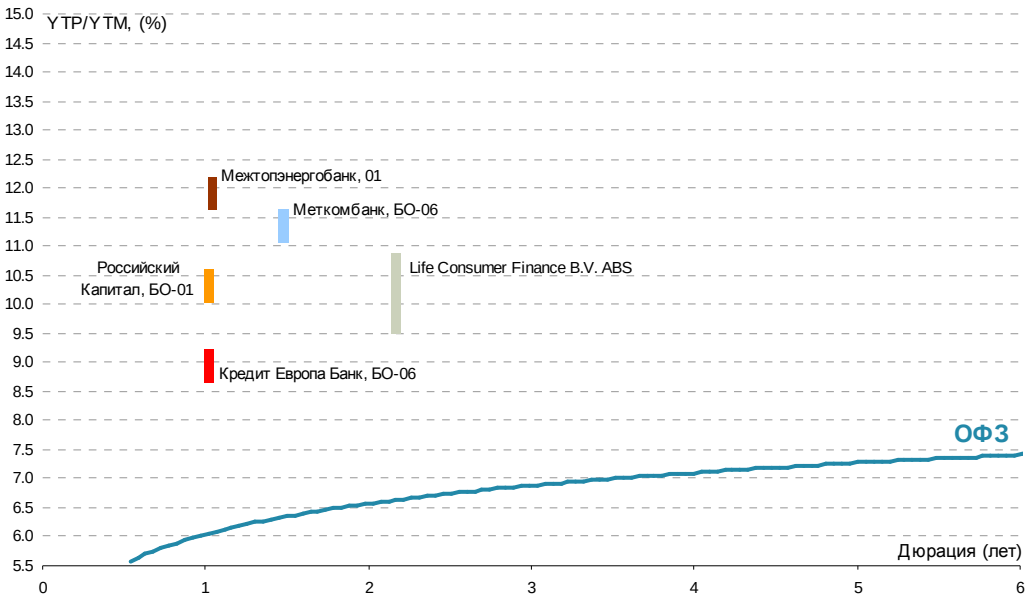
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир YTP/YTM, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Межтопэнергобанк, 01	B / - / -	да	1 500	11.57-12.10	27.08.2013	29.08.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
ПрофМедиа Финанс, БО-03	B+ / - / -	да	2 000	н/д	27.08.2013	29.08.2013	н/д	н/д / 5 лет
ПрофМедиа Финанс, БО-04	B+ / - / -	да	1 000	н/д	27.08.2013	29.08.2013	н/д	н/д / 5 лет
Кредит Европа Банк, БО-06	- / Ba3 / BB-	да	5 000	8.68-9.20	03.09.2013	05.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Российский Капитал, БО-01	- / - / B+	да	3 000	9.99-10.51	06.09.2013	10.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Меткомбанк, БО-06	- / B2 / -	да	1 500	11.04-11.57	10.09.2013	12.09.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 3 г.
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/ Размещ объем	Ориентир YTP/YTM, % годовых	Фактическая YTP/YTM, % годовых	Дата размещения	Амортизация Дюрация
Uranium One, 02	BB- / - / -	да	12 500	н/д / 100%	10.25-10.78	10.51	23.08.2013	нет / 5.15 г.
Ак Барс, БО-03	- / B2 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	9.20-9.73	9.05	22.08.2013	нет / 1.43 г.
СУЭК-Финанс, 05	NR	да	10 000	н/д / 100%	н/д	8.89	22.08.2013	нет / 2.70 г.
Альфа-Банк, БО-09	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	8.42-8.94	8.52	20.08.2013	нет / 2.71 г.
МСП Банк, БО-01	BBB / Baa2 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	8.21	19.08.2013	нет / 1.88 г.
МСП Банк, БО-02	BBB / Baa2 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	8.21	19.08.2013	нет / 1.88 г.
ФК Открытие, 06	NR	нет	5 000	н/д / 100%	11.46-12.01	11.46	15.08.2013	нет / 1 г.
Ренессанс Кредит, БО-03 (вторичное)	B+ / B2 / B	да	1 158	1.3 / 100%	10.71-11.00	н/д	14.08.2013	нет / 1 г.
ФСК ЕЭС, 26	BBB / Baa3 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.5%	13.08.2013	нет / н/д
ФСК ЕЭС, 27	BBB / Baa3 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.5%	13.08.2013	нет / н/д
Хортекс-Финанс, БО-01	NR	нет	400	н/д / 100%	н/д	9.20	12.08.2013	нет / 2.69 г.
О1 Проперти Финанс, 01	NR	нет	6 000	2.0 / 100%	12.36-12.89	12.36	08.08.2013	нет / 2.60 г.
НЛМК, БО-12	BB+ / Baa3 / BBB-	да	5 000	2.5 / 100%	8.16	8.16	06.08.2013	нет / 2.72 г.
Русславбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	н/д / 100%	12.89-13.32	12.63	05.08.2013	нет / 1 г.
НЛМК, БО-11	BB+ / Baa3 / BBB-	да	5 000	2.5 / 100%	8.68-8.94	8.16	01.08.2013	нет / 2.72 г.
Газпромбанк, БО-05	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	8.00-8.11	8.00	01.08.2013	нет / 1.88 г.
ТКС-Банк, БО-06 (вторичное)	- / B2 / B+	да	846	2.2 / 100%	10.47-10.62	10.45	01.08.2013	нет / 1.85 г.
Национальный Капитал, 03	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	9.73	31.07.2013	нет / 4.08 г.
РСХБ, 21	- / Baa3 / BBB	да	10 000	н/д / 100%	8.06-8.21	8.00	30.07.2013	нет / 1.88 г.
Ренессанс Кредит, БО-05	B+ / B2 / B	да	3 000	н/д / 100%	11.67-12.20	11.67	30.07.2013	нет / 1.42 г.
ММК, 19	- / Ba3 / BB+	да	5 000	2.8 / 100%	8.84-9.05	8.68	25.07.2013	нет / 2.70 г.
Русфинанс Банк, 13	- / Baa1 / BBB+	да	4 000	3.2 / 100%	8.52-8.84	8.26	24.07.2013	нет / 1.44 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	YTP/YTM	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	102.00	9.49	1.38	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории B+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.67	7.83	1.38	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	102.50	7.72	2.24	Наиболее интересное предложение в рамках сектора среди заемщиков инвестиционного качества с учетом предлагаемой доходности и дюрации - спрэд к ОФЗ на уровне 170-180 бп
Газпром нефть, 09		102.07	7.89	2.24	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	102.00	10.24	2.19	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		101.95	9.20	2.20	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / Ba3 / B+	101.17	9.27	1.44	Доходное предложение среди частных банков категории B+/BB-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.65	8.77	0.98	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.53	10.50	3.92	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию как к собственным бумагам сопоставимой дюрации (около 30 бп к выпуску БО-10), так и к выпускам основных игроков в рамках сегмента. Спрэд к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет около 40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 120-200 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / B	99.99	11.61	2.28	Дополнительные 150 бп к спрэду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 210 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 26.08.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	YTW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	104.45	4.65	3.24	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 100 бп над спрэдами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		104.69	5.13	3.98	
VTB'18 (6.875)		106.58	5.29	4.09	
VTB'20		102.99	6.03	5.69	
RCCF'17	B+ / B2 / B	98.86	8.21	2.48	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ /Ba1 / -	106.70	5.84	4.69	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спрэда на уровне 30-40 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	99.31	6.27	2.55	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	92.14	10.15	3.85	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом свыше 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 250 бп премии к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит слишком широко
FESHRU'20		91.67	10.51	4.97	
EVRAZ'17	B+ / B1 / BB-	101.12	7.04	3.19	Спрэды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 100 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18		106.66	7.76	3.78	

Данные в таблице по состоянию на 26.08.2013

Примечание:

23.04.2013 исключен выпуск BKMOSC'17 (sub). С момента включения в список рекомендованных бумаг в декабре 2012 г. выпуск подорожал более чем на 200 бп, сузив спрэд к старшим выпускам материнского ВТБ до 80 бп, и, на наш, взгляд, уже в значительной 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 O'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 O'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 спрэда к бенчмарку - выпуску X5 Финанс БО-01. В связи с этим, мы исключили из перечня торговых идей выпуск O'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 (спрэд 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	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@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
Количественный 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
	Андрей Пашкевич	a.pashkevich@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

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@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. © 2013 Банк ЗЕНИТ.