

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Чепрагин Дмитрий d.chepragin@zenit.ru Кирилл Сычев k.sychev@zenit.ru

Россельхозбанк (-/Ваа3/BBB-): нейтральные данные за 1П13 г., бумаги выглядят малоинтересно

В конце прошлой недели Россельхозбанк опубликовал финансовые результаты по МСФО за 1П13 г., которые произвели на нас нейтральное впечатление. Стоит сразу отметить, что отчет банка за 1П13 г. характеризуется неполной информативностью: РСХБ не раскрыл показатели уровня достаточности капитала и качественные характеристики портфеля. При этом в целом оставшиеся финансовые результаты не претерпели существенных изменений по сравнению с 2П12 г. и подтвердили стабильность финансового профиля банка. К значимым моментам можно отнести довольно неплохой рост валового кредитного портфеля +8.8% к началу года, который превысил среднерыночные уровни кредитования. Судя по снижению стоимости риска и резервных отчислений в 1П13 г., можно сделать вывод, что рост портфеля сопровождался сокращением уровня просрочки по сравнению с началом года (NPL 90+ 9.1% в 2012 г.). В тоже время, учитывая августовское наводнение на Дальнем Востоке, которое нанесло существенный ущерб сельхозпроизводителям, NPL в 2П13 г., по нашим ожиданиям, может превысить уровни 2012 г. К слабым сторонам банка традиционно можно отнести практически равную нулю рентабельность капитала (0,6%), что было преимущественно обусловлено повышенным уровнем административных расходов (cost-to-income - 0,48x) и убытком от операций с иностранной валютой. Любопытно, что в отличие от прошлых лет рост бизнеса был профинансирован только за счет средств клиентов без поддержки со стороны государства, что негативно в итоге отразилось на H1, который на 1 августа сократился до 12.96%. Опасения вызывает также неопределенность относительно будущего РСХБ: по-прежнему остается открытым вопрос по поводу приватизации банка, а также возможного перевода банка в статус госкорпорации.

На рублевом рынке выпуски РСХБ не предлагают особых идей, торгуясь со средним спредом около 160 бп к ОФЗ, и находятся на уровне прочих госбанков: ВЭБа (BBB/Ваа1/BBB) и ВТБ (BBB/Ваа2/BBB). На рынке евробондов РСХБ также смотрится малоинтересно, предлагая спред к суверенной кривой 160-170 бп, тогда как более привлекательные, на наш взгляд, евробонды ВТБ торгуются со спредом 180-190 бп.

Финансовые показатели Россельхозбанк по МСФО

млн. руб.	1П13	2П12
Процентные доходы	73 754	69 930
Чист. % доходы	31 315	28 579
Чистые % доходы после резерва	21 283	26 196
Комиссионный доход	3 759	1 742
Чистая прибыль	603	9
Ликвидная позиция и размещенные депозиты	152 157	152 272
Вложения в ценные бумаги	118 130	111 887
Чист. судная задолженность	1 167 274	1 070 712
ВСЕГО АКТИВЫ	1 541 219	1 428 650
Капитал	196 981	196 914
Оптовое фондирование	583 285	599 892
Средства клиентов	678 140	557 476
Чистая % маржа	4.9%	5.0%
Опт. Фондир. (Долг+МБК) / Активы	0.38	0.42
Cost-to-income	0.48	0.52
Резервы/Кредитный портфель	8.2%	7.7%
ROaE	0.6%	0.0%

Источник: Данные компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок

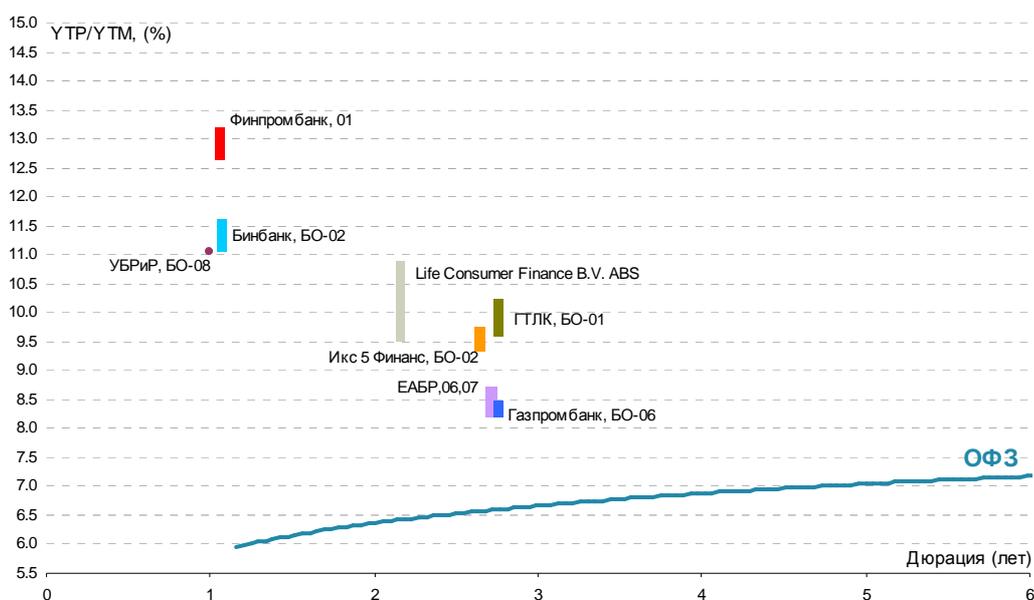
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
УБРиР, БО-08	B / - / -	да	3 000	11.04	17.09.2013	19.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Бинбанк, БО-02	B / - / -	да	3 000	11.04-11.57	20.09.2013	24.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
ГТЛК, БО-01	BB- / - / -	да	5 000	9.58-10.11	20.09.2013	24.09.2013	да / 2.73 г.	5 лет / 10 лет
Газпромбанк, БО-06	BBB- / Aaa3 / BBB-	да	10 000	8.16-8.37	20.09.2013	25.09.2013	нет / 2.72 г.	нет / 3 г.
Икс 5 Финанс, БО-02	B+ / - / -	да	5 000	9.41-9.73	25.09.2013	27.09.2013	нет / 2.68 г.	нет / 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.
ЕАБР, 06	BBB / A3 / BBB	да	5 000	8.16-8.68	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 2.71 г.	3 г. / 7 лет
ЕАБР, 07	BBB / A3 / BBB	да	5 000	8.16-8.68	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 2.71 г.	3 г. / 7 лет
Финпромбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.55-13.10	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Домашние деньги, БО-01	NR	нет	1 000	18.81-19.91	15.10.2013	17.10.2013		1 г. / 3 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 УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Татфондбанк, БО-11	- / B3 / -	да	3 000	2.2 / 100%	11.30-11.83	11.57	17.09.2013	нет / 1 г.
Крайинвестбанк, БО-03	B+ / - / B+	да	2 000	1.7 / 100%	11.30-11.57	11.04	13.09.2013	нет / 1.42 г.
Меткомбанк, БО-06	- / B2 / -	да	1 500	3.0 / 100%	11.04-11.57	10.51	12.09.2013	нет / 1.42 г.
Инвестпро, 02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	13.16	12.09.2013	нет / 3.84 г.
Банк Санкт-Петербург, БО-09	- / Aa3 / -	да	5 000	2.6 / 100%	8.58-9.10	8.68	12.09.2013	нет / 1 г.
РЖД, БО-12	BBB / Aaa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	Кулон: 7.50	12.09.2013	н/д
Российский Капитал, БО-01	- / - / B+	да	3 000	1.4 / 100%	9.99-10.51	10.51	10.09.2013	нет / 1 г.
Кредит Европа Банк, БО-06	- / Aa3 / BB-	да	5 000	1.6 / 100%	8.68-9.20	9.10	05.09.2013	нет / 1 г.
Межтопэнергобанк, 01	B / - / -	да	1 500	н/д / 100%	11.57-12.10	11.83	29.08.2013	нет / 1 г.
ПрофМедиа Финанс, БО-03	B+ / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	10.67	29.08.2013	нет / 1.85 г.
ПрофМедиа Финанс, БО-04	B+ / - / -	да	1 000	н/д / 100%	н/д	10.67	29.08.2013	нет / 1.85 г.
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.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.73	9.12	1.38	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.53	8.87	1.38	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	102.04	7.71	2.18	Наиболее интересное предложение в рамках сектора среди заемщиков инвестиционного качества с учетом предлагаемой доходности и дюрации - спред к ОФЗ на уровне 170-180 бп
Газпром нефть, 09		102.05	7.87	2.18	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.97	9.00	2.13	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с участием на рынке
ГТЛК, 02		102.00	9.31	2.14	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	100.10	9.91	1.38	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.17	8.66	0.91	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.50	10.51	3.86	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. Спред 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	- / - / В	99.90	11.63	2.21	Дополнительные 150 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 210 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 18.09.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.37	4.35	3.18	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		106.15	4.75	3.92	
VTB'18 (6.875)		108.86	4.74	4.03	
VTB'20		104.10	5.83	5.63	
RCCF'17	В+ / B2 / В	98.97	8.18	2.42	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.08	5.96	4.62	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к старшему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 30-40 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	100.65	5.73	2.48	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHU'18	BB- / - / В+	89.20	11.05	3.77	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спредом свыше 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 250 бп премии к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит слишком широко
FESHU'20		89.59	11.00	4.87	
EVRAZ'17	В+ / B1 / ВВ-	102.10	6.73	3.12	Спреды 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		108.11	7.38	3.72	

Данные в таблице по состоянию на 18.09.2013

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.