

ПРЕДВАРИТЕЛЬНАЯ ОЦЕНКА НОВЫХ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНАЯ

Первичное размещение

Привлекательное предложение со спекулятивным потенциалом.

НОМОС-БАНК предлагает инвесторам новый выпуск рублевых облигаций серии 12 объемом 5 млрд руб. с трехгодичной офертой. Банк ориентирует инвесторов на купон в размере 8,75–9%, предлагая, таким образом, существенную премию к своим обращающимся бумагам, а также выпускам ближайших конкурентов. В свете этой потенциальной премии трехлетний срок обращения новой бумаги до оферты предполагает заметный спекулятивный потенциал роста, исходя из чего мы считаем Номос-12 одним из наиболее предпочтительных выпусков среди бумаг, стоящих в очереди на размещение.

Группа PPF – крупный миноритарный акционер. На конец I квартала 2010 г. НОМОС-БАНК занимал 15-е место в российской банковской системе по суммарным активам, находясь в рейтинге между Банком «Санкт-Петербург» и ТрансКредитБанком. Акции банка распределены приблизительно в равной пропорции между группой PPF и несколькими первоначальными российскими владельцами, однако доля PPF составляет чуть менее 50%, и, таким образом, чешская банковская группа все-таки является миноритарным акционером.

Стабилизация качества активов. Кредитный портфель НОМОС-БАНКА, сократившийся на 15% в I полугодии 2009 г., в последнее время стабилизировался. На конец 2009 г. валовой объем выданных кредитов составлял 5,98 млрд долл., или 65% совокупных активов. В IV квартале 2009 г. резервы на возможные потери по ссудам сократились на 113 млн долл. против увеличения на 156 млн долл. в III квартале. В результате на конец 2009 г. резервы составляли 567 млн долл., или 9,5% валового кредитного портфеля по сравнению с 5,3% на конец 2008 г. Кроме того, по итогам IV квартала 2009 г. НОМОС-БАНК показал незначительное снижение доли просроченной задолженности – с 6,3% до 6,2%. Таким образом, стабилизация качества кредитного портфеля позволила банку остановить рост резервов. При анализе мы пользуемся показателем резервов, представленным в пресс-релизе банка и предполагающим покрытие просроченной задолженности на 152%, в то время как в отчете агентства Moody's фигурирует показатель 9%, предполагающий покрытие просроченной задолженности на 110%. Поскольку банк не публикует комментариев к отчетности по МСФО, у нас недостаточно данных, чтобы судить о том, какой из показателей более корректен. Однако наиболее важными нам представляются данные об объеме созданных резервов, а в IV квартале 2009 г. он начал уменьшаться, что мы расцениваем как весьма позитивный сигнал.

Активное накопление ликвидных активов. По итогам IV квартала 2010 г. совокупные активы НОМОС-БАНКА увеличились на 10%. Их прирост составил 849 млн долл., несмотря на стагнацию кредитного портфеля. Основные составляющие роста активов: денежные средства (+156 млн долл., или 44% по сравнению с предыдущим кварталом), средства в банках (+225 млн долл., или 40% относительно предыдущего квартала), портфель ценных бумаг

Параметры выпуска

Эмитент	АО "НОМОС-БАНК"
Кредитные рейтинги эмитента	ВаЗ/ВВ-
Даты размещения	16-20 августа 2010 г.
Серия	12
Объем	5 млрд руб.
Срок обращения	7 лет
Оферта	Через 3 года
Ориентир по ставке купона	8,75-9%

Основные показатели НОМОС-БАНКА

Финансовые показатели по МСФО, млн долл.

	1 п/г 2009	9 мес. 2009	2009
Денежные средства	302	352	508
Валовые кредиты	5 779	5 962	5 982
Резервы на возможные потери по ссудам	(525)	(681)	(567)
Чистые кредиты	5 254	5 281	5 415
Финансовые активы	1 294	1 529	1 971
Активы	8 170	8 377	9 226
Депозиты	3 929	3 997	4 468
Долговые ценные бумаги	515	753	1 080
Задолженность перед банками	2 461	1 885	1 611
Собственный капитал	1 154	1 211	1 219
Чистый процентный доход	292	419	552
Отчисления в резервы по ссудам	(171)	(304)	(364)
Чистый проц. доход после резервов	121	115	188
Комиссионный доход и иностранной валютой	23	35	55
Операционная прибыль	97	139	179
Операционные расходы	250	320	429
Операционные расходы	(94)	(140)	(232)
Прибыль до налогов	130	155	175
Чистая прибыль	100	120	134
ЧПМ, %	6,9	6,6	6,2
ЧПМ после резервов, %	2,9	1,8	2,1
Доходность средних активов, %	2,3	1,8	1,4
Доходность капитала, %	17,3	13,2	11,0
Затраты/доходы	0,2	0,2	0,3
Чистые кредиты/Клиентские депозиты	1,3	1,3	1,2
Доля ликвидных активов, %	14,2	11,8	15,2
Резервы/Валовые кредиты	9,1	11,4	9,5
Доля проблемных кредитов, %	-	6,3	6,2
Собственный капитал/Совокупные активы	14,1	14,5	13,2

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

(+442 млн долл., или 29%). Денежные средства и межбанковские кредиты, вместе взятые, достигли 1,4 млрд долл., или 15,2% совокупных активов, что существенно превышает объем облигаций, размещенных самим банком (1,08 млрд долл. на конец 2009 г.). Если добавить к этому портфель ценных бумаг, в основном долговых, можно сделать вывод о чрезвычайно высокой ликвидности баланса НОМОС-БАНКА.

Прибыльный банк. Рассмотрим тенденции, отраженные отчетом о прибылях и убытках по итогам IV квартала 2009 г.

- Налицо признаки снижения чистой процентной маржи, что связано с вышеупомянутой солидной подушкой ликвидности, а также высокой стоимостью депозитов, привлеченных в 2009 г. В результате ЧПМ НОМОС-БАНКА по итогам 2009 г. составила 6,2% против 6,5% по итогам 9 месяцев 2009 г. Мы полагаем, что эта тенденция могла привести к снижению маржи и в I полугодии 2010 г., но ожидаем улучшения ситуации во II полугодии, поскольку рост кредитного портфеля и истечение срока дорогих депозитов, по нашим расчетам, обеспечит возвращение стоимости фондирования на уровни, соответствующие доходности кредитного портфеля.
- По итогам IV квартала 2010 г. банк счел затратами потери по ссудам в размере лишь 59 млн долл. против 133 млн долл. в III квартале, что позволило увеличить операционный доход на 55% по сравнению с предыдущим кварталом – до 109 млн долл.
- Учитывая улучшившуюся генерацию денежного потока, руководство банка, по-видимому, решило произвести операционные расходы, отложенные в первые три квартала трудного года. В результате отношение расходов к доходам по итогам IV квартала 2009 г. составило 54,5% против 22,3% в III квартале, так что по итогам года оно оказалось равным 29%, что также невысокий показатель – как в абсолютном выражении, так и относительно уровня 2008 г. – 36%..

Несмотря на ряд негативных тенденций (кстати, характерных для всего российского банковского сектора), в целом результаты НОМОС-БАНКА за 2009 г. производят хорошее впечатление: чистая прибыль достигла 174 млн долл. против 140 млн долл. в 2008 г., банк не был убыточным ни в одном из кварталов года (возможно, за исключением I квартала, по которому у нас нет даже управленческой отчетности, однако показатели I полугодия позволяют предположить, что и в этом периоде банк не получил убытка).

Устойчивая ресурсная база, высокая капитализация. В 2009 г., НОМОС-БАНК, так же, как и конкуренты, испытал приток клиентских средств, и по итогам одного только IV квартала эта часть пассивов банка выросла на 471 млн долл., или на 12% по сравнению с предыдущим кварталом. Акционерный капитал банка в 2009 г. составлял 1,22 млрд долл., или 13,2% совокупных активов, тогда как регулятивный капитал, увеличенный за счет субординированных кредитов ВЭБа и группы PPF, достиг 1,97 млрд долл., в результате чего общая достаточность капитала выросла до 22,6% – не чрезмерно высокий, но вполне солидный показатель. Между тем размер предстоящих погашений публичного долга минимален: в 2010 г. их не предвидится, а в 2011 г. банку предстоит исполнить оферты по двум выпускам рублевых облигаций серий 8 и 9 на общую сумму 8 млрд руб. (приблизительно 260 млн долл.) плюс опцион «колл» (естественно, добровольный) по еврооблигациям NOMOS'16 на сумму лишь 125 млн долл. в октябре 2011 г.

НОМОС-БАНК в сравнении с остальными банками

Финансовые показатели отдельных российских банков

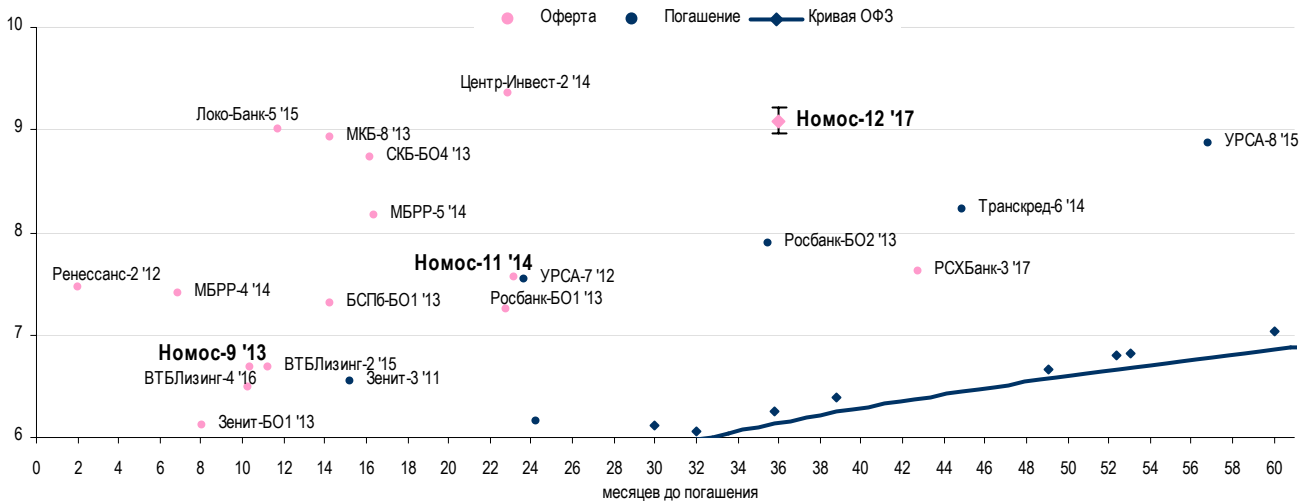
	Рейтинг (S/M/F)	Стандарт	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Затраты/ доходы	Доходность активов, %	Кредиты/ депозиты	Капитал I уровня, %	Резервы/ Кредиты, %
2008	Альфа-Банк	МСФО	27 052	6,6	0,37	0,90	1,6	7,9	6,2
	Банк С.-Петербург	МСФО	7 400	7,2	0,35	1,80	1,0	8,7	3,9
	Кредит Европа Банк	МСФО	2 313	12,2	0,46	2,20	6,1	17,1	5,5
	ХКФБ	МСФО	3 892	27,0	0,47	4,10	7,7	18,2	10,7
	МДМ	МСФО	11 291				1,7	12,5	5,9
	НОМОС	МСФО	9 530	6,9	0,36	2,90	1,6	11,7	5,3
	Промсвязьбанк	МСФО	15 843	8,1	0,45	0,50	1,3	8,7	5,7
	Росбанк	МСФО	17 379	8,0	0,64	0,10	1,1	8,6	6,5
	Русский Стандарт	МСФО	7 713	22,8	0,48	3,70	7,3	17,1	5,6
	2009	Альфа-Банк	V+/Ba1/BB-	21 646	5,1	0,51	0,30	1,0	12,5
Банк С.-Петербург		Ba3	7 844	5,0	0,25	0,30	0,9	10,7	9,1
Кредит Европа Банк		Ba3/BB-	2 311	8,2	0,40	2,10	2,2	18,2	7,3
ХКФБ		V+/Ba3	3 212	22,8	0,37	4,60	4,3	27,8	13,1
МДМ		V+/Ba2/BB	13 411	6,5	0,43	(0,40)	1,2	15,3	15,7
НОМОС		Ba3/BB-	9 226	6,2	0,29	1,40	1,2	13,2	9,5
Промсвязьбанк		V/Ba2/B+	15 688	6,7	0,41	(0,10)	0,9	8,1	12,7
Росбанк		BB+/Baa3/BBB+	15 366	5,5	0,66	(2,80)	0,8	7,2	14,9
Русский Стандарт		V+/Ba3/B+	4 665	12,8	0,66	(2,30)	3,5	21,1	9,2

Источники: данные банков, оценка УРАЛСИБа

Последние события. В апреле 2010 г. НОМОС-БАНК разместил пятилетние субординированные еврооблигации на сумму 300 млн долл. с купоном в размере 8,75%. Даже если часть привлеченных средства была уплачена акционерам, это была весьма примечательная сделка, оказавшая поддержку ликвидности банка. В мае 2010 г. агентство Fitch повысило рейтинг НОМОС-БАНКА с «В +» до «ВВ-», а в конце июля агентство Moody's изменило прогноз по рейтингу банка (Ba3) с «Негативного» на «Стабильный».

Номос-12 предлагает очень хорошую премию

Рублевые облигации российских банков



Источники: ММВБ

Наш взгляд на размещение. Узкий диапазон ориентира по доходности (25 б.п.) Номос-12 мало соответствует справедливой доходности бумаги, которая, скорее всего, находится у отметки 8,5% или еще ниже. Мы делаем из этого вывод, что ожидаемая доходность (8,95–9,2%) едва ли материализуется, но есть надежда, что, начав маркетинг со столь щедрого диапазона, банк намерен предоставить инвесторам стимул для покупки бумаги с дюрацией три года, то есть существенно отличающихся от других, значительно более коротких выпусков банка. Как следует из настоящего обзора, мы положительно оцениваем фундаментальные показатели компании, что вкупе с привлекательной оценкой не оставляет нам иного выбора кроме рекомендации участвовать в размещении выпуска Номос-12.

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

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Сонюшкина, sonyushkinada@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
Антон Кулаков, kulakovak@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 Мырскова, myrsikovav@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Экономика

Владимир Тихомиров, tih_vi@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

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

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevnm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@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 2010