



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**Тойота Банк: новый эмитент премиального качества.**

Тойота Банк: новый эмитент премиального качества.

Тойота Банк объявил о планах размещения дебютного выпуска рублевых облигаций объемом 3 млрд руб. Прайсинг займа и дата размещения еще не определены. Показатели обеспеченности собственным капиталом, рентабельности и ликвидности у Тойота Банка одни из самых лучших среди российских банков. Чистая прибыль Тойота Банка за 2015 г. по данным предварительной МСФО-отчетности составила 1,6 млрд руб., ROE=19%, H1.0=19,7%. Ожидаемый кредитный рейтинг выпуска от Fitch соответствует уровню «А-», что на три ступени выше суверенного кредитного рейтинга России. Принимая во внимание сильный кредитный профиль Тойота Банка и структуру планируемого займа, ожидаем размещения выпуска ближе к нижней границе доходности облигаций банков «первого эшелона».

Комментарий.

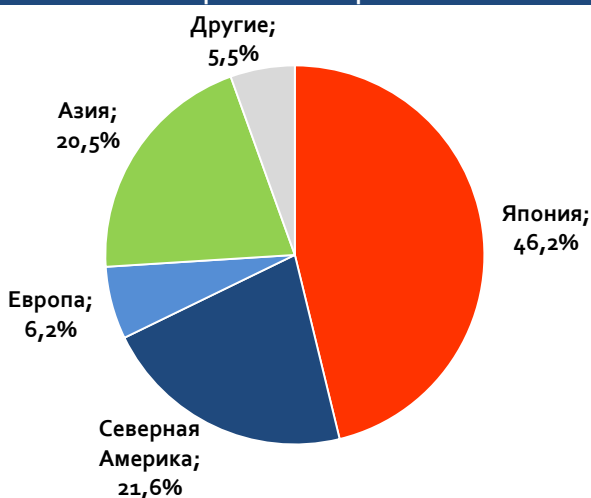
Тойота Банк планирует в феврале-марте реализовать размещение дебютного выпуска облигации объемом 3 млрд руб. Срок обращения займа составляет 3 года, оферта – через 2 года. По выпуску предоставлена гарантия со стороны Toyota Motor Finance (Netherlands) B.V (имеет рейтинги от Moody's – «Аа3», S&P – «АА-», Fitch – «А»), которая является 100%-ным дочерним обществом Toyota Financial Services Corporation (TFSC). В свою очередь, TFSC полностью принадлежит Toyota Motor Corporation и является холдинговой компанией дочерних финансовых обществ Тойоты по всему миру. За счет наличия гарантии от «материнской» структуры ожидаемый рейтинг планируемого выпуска облигаций соответствует уровню «А-», что на три ступени превышает суверенный кредитный рейтинг России. Учитывая сильные кредитные метрики Тойота Банка и наличие гарантии по планируемому займу, ожидаем размещения выпуска ближе к нижней границе доходности российских банков первого эшелона.

Toyota в мире. Toyota Motor Corporation в течение последних пяти лет демонстрирует рост операционных и финансовых показателей. За период с 2011 по 2015 гг. общие продажи автомобилей Toyota выросли на 22,8% (с 7,3 млн штук до 8,9 млн штук). Девальвация йены и валют ряда крупных регионов сбыта компании приводит к нестабильной динамике выручки при трансформации отчетности в USD. В то же время девальвация валют стран, где сосредоточены производственные мощности компании, обеспечивает снижение себестоимости и улучшение маржи.

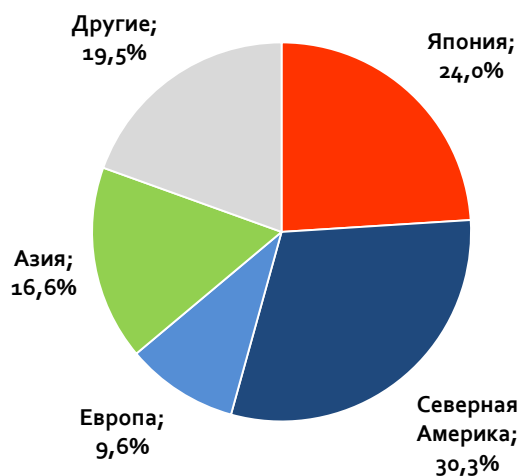
Глобальный бизнес компании и устойчивые финансовые показатели обеспечивают самый высокий кредитный рейтинг Toyota Motor Corporation (Аа3/АА-/А) в автомобильной индустрии. Главным конкурентом компании Toyota в мире является концерн Volkswagen, имеющий сопоставимый объем производства и продаж автомобилей. В 2015 г. Volkswagen серьезно пострадал после разоблачения факта установки на автомобилях специального оборудования для прохождения экологических экспертиз. Демонтаж оборудования может стоить концерну порядка 6,5 млрд евро, кроме того, пострадал имидж компании. Последствия разоблачения отразились на понижении кредитных рейтингов концерна Volkswagen.

Toyota Motor Corporation имеет самый высокий кредитный рейтинг в отрасли...

Производство автомобилей Toyota Motor Corporation по регионам мира



Продажи автомобилей Toyota Motor Corporation по регионам мира



Источник: данные Компании

Ключевые финансовые показатели Toyota Motor Corporation

млрд USD	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F
Выручка	230,8	205,1	204,3	222,3	235,5	267,0	256,5	249,0	246,3	253,8
Рост %, г/г	13%	-11%	0%	9%	6%	13%	-4%	-3%	4%	3%
ЕБИТДА	33,0	10,3	16,8	19,2	18,0	29,4	35,4	38,0	35,0	36,8
Маржа %	14,3%	5,0%	8,2%	8,7%	7,7%	11,0%	13,8%	15,3%	14,2%	14,5%
Чистая прибыль	15,1	-4,4	2,3	4,8	3,6	11,6	18,2	19,9	20,6	21,6
Совокупный долг	122,3	138,2	160,4	149,7	145,3	150,0	158,4	158,2		
Долг/ЕБИТДА	3,7	13,4	9,5	7,8	8,1	5,1	4,5	4,2		
Капитальные расходы	-13,0	-13,6	-6,5	-7,4	-9,2	-10,3	-9,7	-10,5	-10,6	-10,9
Своб. ден. поток	13,2	1,1	21,1	16,3	9,2	19,3	26,7	23,2	12,2	11,1

Источник: Bloomberg, Все данные приведены за финансовый год, заканчивающийся 31 марта

Россия является одним из приоритетных рынков для Toyota...

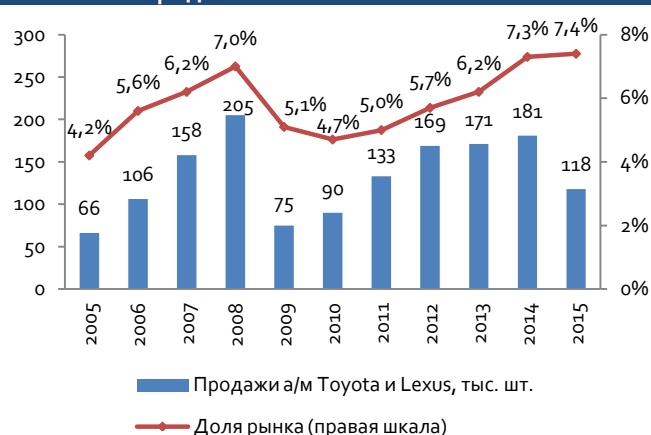
Toyota в России в 2015 г. продала 118 тыс. автомобилей. Снижение продаж соответствует общему спаду рынка на 45% г/г. Доля Toyota в продажах новых автомобилей в России в 2015 г. составила 7,4%, что является историческим максимумом. При средней цене автомобиля 2 млн руб., Toyota занимает в России первое место по выручке среди авто производителей. Дилеры Toyota присутствуют в 70-ти крупнейших городах России. Сеть дилеров занимает ведущие позиции по рентабельности по сравнению с другими брендами, по данным самой компании. Россия является одним из приоритетных рынков для Toyota. Для усиления позиций в регионе в 2006 г. компания открыла завод по производству седанов бизнес класса Camry в Санкт-Петербурге. В 2015 г. на заводе было выпущено 32 882 автомобиля Toyota Camry. К концу 2015 г. производственная мощность предприятия была увеличена в 2 раза с 50 до 100 тыс. автомобилей в год. В 2016 г. на заводе начнется производство второй по популярности в России модели – автомобиля Toyota RAV4.

Продажи новых автомобилей в России за 9м2015 г.

	Выручка, млрд руб.	Изм г/г	Продажи, шт.	Цена, тыс. руб.*
Toyota	144,3	-19,2%	72,6	1 988
Lexus	45,8	18,1%	15,2	3 017
Mercedes	136,0	6,1%	31,3	4 344
KIA	105,1	-4,8%	119,7	878
Hyundai	98,9	-5,5%	118,9	832
Lada	94,0	-17,6%	198,2	475
Nissan	76,5	-30,4%	69,1	1 107
BMW	69,1	1,0%	21	3 288
Volkswagen	60,9	-36,2%	57,2	1 066
Renault	54,4	-30,3%	86,5	628
Audi	47,8	-3,8%	18,9	2 521

Источник: Автостат

Продажи автомобилей в России



Источник: данные Компании

**Банк в 2015 г. занимал:
108 место по активам,
74 место по капиталу,
47 место по прибыли
в рейтинге Интерфакс...**

**Тойота Банк занимает
5-е место в России по
портфелю автокредитов...**

**Показатели
обеспеченности
собственным капиталом,
прибыльности и
ликвидности у Тойота
Банка одни из самых
лучших в отрасли...**

Тойота Банк в России основан в 2007 г. для поддержки розничных продаж автомобилей. Также банк осуществляет кредитование дилеров Toyota и Lexus. Банк работает через сеть автодилеров во всех городах присутствия Toyota.

Активы Тойота Банка по данным предварительной МСФО-отчетности за 2015 г. сократились с 58,2 млрд руб. до 50,1 млрд руб. Сокращение активов связано с уменьшением объема выдачи новых автокредитов, которые формируют порядка 80-75% от кредитного портфеля банка. В 2015 г. Тойота Банк профинансировал продажи в кредит 14,5 тыс. новых автомобилей Toyota. Доля автомобилей, приобретенных в кредит через Тойота Банк, от общего объема продаж автомобилей Toyota в России в 2015 г. составила 15%. Объем автокредитов, выданных Тойота Банк за 2015 г. составил 19,6 млрд руб., что обеспечило сохранение позиций в топ-5 банков по портфелю автокредитов. Кредиты дилерам составляют незначительную часть портфеля и выдаются преимущественно для финансирования покупки автомобилей.

Качество кредитного портфеля Тойота Банка в 2015 г. снизилось, оставаясь при этом существенно лучше среднеотраслевого. Показатель NPL90+ в 2015 г. вырос с 1,4% до 1,9%. Для покрытия потерь по проблемным кредитам банком созданы резервы по сомнительным долгам в 1,9 раз превышающие объем просроченной задолженности. Высокое качество кредитного портфеля поддерживает наличие залогов, превышающих в среднем на 120% размер кредита.

Доля валютных кредитов в кредитном портфеле банка за последние 3 года снизилась с 1,9% до 0,3%. Общая доля валютных активов и обязательств банка по состоянию на конец 2015 г. составляла порядка 1% от баланса, что обеспечивает иммунитет банка к девальвации рубля.

Тойота Банк не осуществляет операций с финансовыми инструментами. Управление ликвидной позицией осуществляется через привлечение и размещение средств в других банках.

Ресурсная база Тойота Банка сформирована средствами «материнской» компании, МБК и средствами корпоративных клиентов. По данным менеджмента, совокупный объем открытых кредитных лимитов на банк составляет порядка 100 млрд руб. и использован менее чем на 25%. Глобальные масштабы бизнеса позволяют «материнской» компании привлекать средства по низким ставкам и транслировать данные ресурсы для поддержки финансовых операций на локальных рынках. В 2015 г. доля средств «материнского» холдинга в фондировании Тойота Банка составила 45-50%. Привлечение средств от «материнского» холдинга по срокам и валюте соответствует потребностям банка в активных операциях. Подавляющая часть ресурсов привлекается в рублях. Стратегия банка предполагает расширение базы фондирования и постепенное сокращение зависимости от средств «материнской» компании.

Собственный капитал Тойота Банка по РСБУ на 1 января 2016 г. составил 10 млрд руб. (форма 123). Выплата дивидендов в размере 622 млн руб. и погашение части субординированного долга на 350 млн руб. не привели к снижению капитала банка в 2015 г., поскольку были замещены прибылью текущего года, которая составила 1,6 млрд руб. Показатели достаточности собственных средств в 2015 г. улучшились за счет сокращения активов взвешенных с учетом риска. Норматив Н1.1 улучшился с 13,5% до 15,9%, норматив Н1.0 вырос с 15,9% до 19,7%.

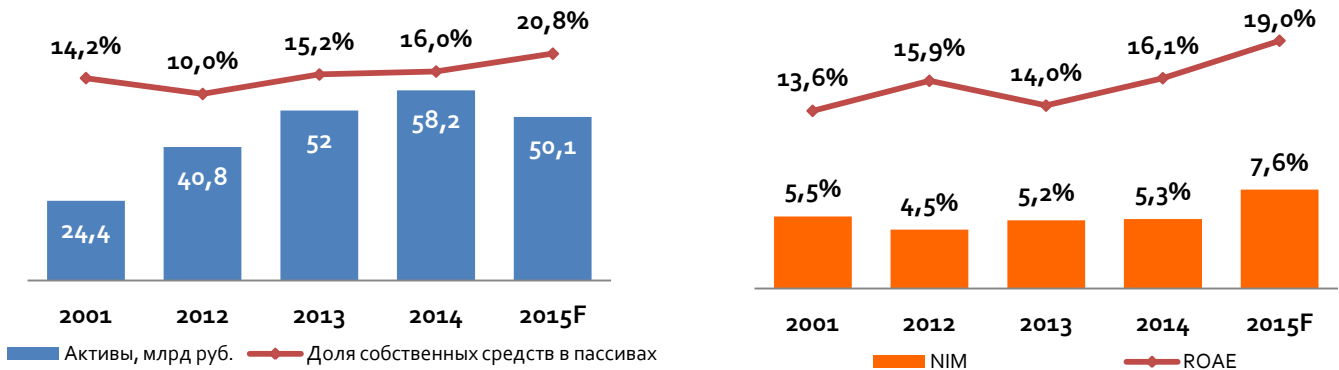
По нашим ожиданиям продажи новых автомобилей в России в 2016 г. могут упасть на 18% по сравнению с уровнем 2015 г. Для иностранных автопроизводителей и автодилеров сокращение продаж будет в значительной степени нивелировано девальвацией рубля и падение выручки в рублевом эквиваленте будет не столь значительным, как сокращение продаж в натуральном выражении. Менеджмент Тойота Банка на ближайшие 3 года прогнозирует сохранение бизнес модели и текущих масштабов бизнеса. Вызревание кредитного портфеля вероятно приведет к дальнейшему росту NPL 90+. В то же время текущий уровень уже созданных резервов, а также высокая маржинальность и высокая капитализация позволяют Тойота Банку абсорбировать потери.

Позиционирование займа. При ценообразовании планируемого выпуска облигаций Тойота Банка ближайшим ориентиром выступают облигации Фольксваген Банка. Эмитенты имеют сопоставимые масштабы бизнеса в России, а также близкие показатели капитализации, рентабельности и ликвидности. В обоих выпусках

предполагается гарантия от материнских структур. При этом более высокий кредитный рейтинг Toyota Motor Finance, на наш взгляд, позволяет позиционировать планируемый выпуск с дисконтом порядка 25 б.п. к доходности облигаций Фольксваген Банка, которые торгуются с премией к кривой ОФЗ в размере около 180 б.п. С учетом двухлетней оферты и текущего уровня доходности ОФЗ справедливый уровень доходности для планируемого займа Тойота Банка мы видим в диапазоне 11,50% - 11,80% годовых.

Дмитрий Монастыршин

Динамика ключевых финансовых показателей Тойота Банка по МСФО



Источник: данные Банка

Параметры выпуска облигаций

Эмитент	АО «Тойота Банк»
Поручитель	Toyota Motor Finance (Netherlands) B.V.
Рейтинг поручителя	Aa3/ AA-/ A
Рейтинг выпуска (ожидаемый)	Fitch "A-"
Объем выпуска	3 млрд. руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	2 года
Размещение	февраль-март
Организаторы	Райффайзенбанк, Росбанк

Кредитные рейтинги

	Moody's	S&P	Fitch
Япония	A1	A+	A
Toyota Motor Corporation	Aa3	AA-	A
Toyota Motor Finance	Aa3	AA-	A
Тойота Банк, o1			A-
Volkswagen	A3	BBB+	BBB+
Фольксваген Банк, o7	-	BB+	BBB+
Россия	Ba1	BB+	BBB-

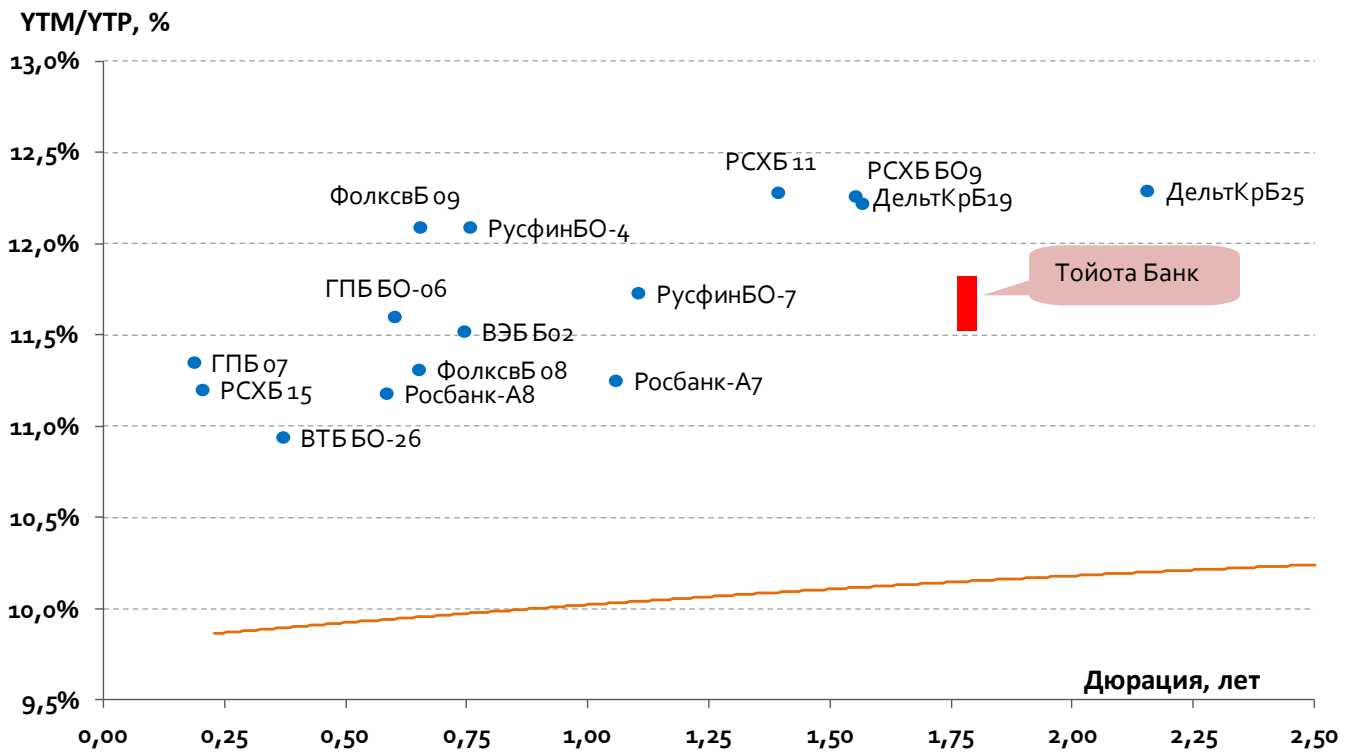
Источник: Bloomberg

Ключевые финансовые показатели по данным РСБУ

	Фольксваген Банк		Тойота Банк	
	2014	2015	2014	2015
Активы	42,7	38,7	58,5	50,3
Собств. капитал	8,6	11,4	9,8	10
МБК привлеченные	8,2	3,6	22,4	18,8
Депозиты ЮЛ	6,3	4,4	25,4	19,2
Облигации выпущенные	15	15	0	0
Чистая прибыль	2,5	3,6	1,4	1,2
Н1.0	24,9	36,6	17,9	19,7
Н1.1	18,1	25,7	13,5	15,9
ROE	34%	36%	17%	13%

Источник: расчеты PSB Research

Карта доходности облигаций банков первого эшелона



Ключевые финансовые показатели Тойота Банка (консолидированная МСФО-отчетность)

Показатели отчетности, млн руб.	2013	2014	2015F
Активы	52 018	58 166	50 122
Денежные средства и экв.	1 408	171	
Доля в активах	2,7%	0,3%	
Кредиты банкам	1 300	7 822	
доля в активах	2,5%	13,4%	
Кредиты (net)	48 961	49 691	
Кредиты (gross)	49 351	50 822	
доля в активах	94,1%	85,4%	
NPL (>90дн.)	0,2%	1,4%	1,9%
уровень резервов	0,8%	2,2%	
Средства клиентов	21 067	24 123	17 800
доля в пассивах	40,5%	41,5%	35,5%
Средства банков	21 054	22 615	18 800
доля в пассивах	40,5%	38,9%	37,5%
Суборд. Депозиты	1 770	1 769	1 400
доля в пассивах	3,4%	3,0%	2,8%
Капитал	7 907	9 290	10 300
доля в пассивах	15,2%	16,0%	20,5%
Н 1.0	17,0%	17,9%	19,7%
Показатели прибыльности	2013	2014	2015F
Чистые процентные доходы	2 630,1	3 056,5	3 575,0
Резервы под обесценение активов	-460,7	-245,0	
Операционные расходы	-1 152,4	-1 181,6	
Прибыль (убыток)	838,7	1 383,0	1 612,0
Качественные показатели	2013	2014	2015F
ROE	14,0%	16,0%	19,0%
C / I	42,3%	37,2%	
NIM	5,2%	5,3%	7,6%

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

Контакты:

ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
e-mail: RD@psbank.ru
Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашеев

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов

Илья Фролов

Екатерина Крылова

Игорь Нуждин

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин

Дмитрий Грицкевич

Алексей Егоров

Александр Полютов

Monastyrshin@psbank.ru

Gritskevich@psbank.ru

EgorovAV@psbank.ru

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко

Ольга Целинина

Дмитрий Иванов

Константин Квашнин

Собаев Руслан

Евгений Жариков

Борис Холжигитов

Устинов Максим

FedosenkoPN@psbank.ru

TselininaOI@psbank.ru

Ivanovdv@psbank.ru

Kvashninkd@psbank.ru

sibaevrd@psbank.ru

Zharikov@psbank.ru

KholzigitovBS@psbank.ru

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

+7 (495) 228-33-12

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Александр Сурпин

Виктория Давитиашвили

Skabelin@psbank.ru

SurpinAM@psbank.ru

DavitashviliVM@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

+7 (495) 228-39-24

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

Михаил Маркин

KulakovAD@psbank.ru

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

Сергей Устиков

Александр Орехов

Игорь Федосенко

Виталий Туруло

NaumenkoPA@psbank.ru

UstikovSV@psbank.ru

OrekhovAA@psbank.ru

FedosenkoIY@psbank.ru

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

+7 (495) 705-97-69

+7 (495) 411-51-39

© 2015 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.