

Специальный комментарий к размещению еврооблигаций Московского кредитного банка

Сегодня Московский кредитный банк (B1/B+/BB-) начинает роуд-шоу выпуска еврооблигаций, которое пройдет с 16 по 24 января в Азии, Европе и США. После этого станут известны возможные параметры выпуска. По нашему мнению, банк может разместить евробонды в долларах объемом в районе \$500,0 млн. Вероятный срок обращения нового выпуска составит от 3 до 5 лет.

При позиционировании займа мы отталкиваемся от кривой доходности Промсвязьбанка. С учетом высокой финансовой устойчивости банка, премия между новым выпуском и кривой доходности Промсвязьбанка не должна превышать 50–75 б.п. Таким образом, для выпуска, сроком на 3 года, справедливый диапазон доходности составляет 6,3–6,55% годовых. В случае если выпуск будет сроком на 5 лет – 7,05–7,2% годовых.

Ключевые моменты:

✓ Московский кредитный банк – один из крупнейших банков России. По итогам 9 месяцев 2012 года в рейтинге РБК рейтинг занимал 21-ое место по чистым активам;

✓ мажоритарным акционером банка остается Роман Авдеев, который через концерн Россиум владеет 85,0% УК банка. Еще по 7,5% принадлежит ЕБРР и IFC соответственно;

✓ в 2012 году банк сохранял высокий темп роста ссудного портфеля. За 9 месяцев кредитный портфель вырос на 28,6%;

✓ качество кредитного портфеля остается одним из лучших в секторе. Доля NPL в ссудном портфеле по итогам 9 месяцев составляет 1,2%, просрочка свыше 1 дня составляла всего 1,8% от ссудного портфеля;

✓ коэффициент покрытия резервами неработающих ссуд остается очень высоким и составляет 191,2%;

✓ ликвидность баланса также остается сильной, доля ликвидных активов, включая остатки денежных средств и облигации, входящие в Ломбардный список ЦБ, составляет ориентировочно 15,6% от активов;

Предполагаемые параметры выпуска

Выпуск	МКБ-16/МКБ-18
Объем размещения (оценка UFS IC)	\$500 млн.
Срок обращения	3/5 лет
Справедливая доходность МКБ-16 (оценка UFS IC), %	6,3–6,55
Справедливая доходность МКБ-18 (оценка UFS IC), %	7,05–7,2

Финансовые результаты (млн рублей)

	2 011	9М 2012
ЧПД до создания резервов	8 724	8 843
Изменение РВПС	1 284	1 715
Чистая прибыль	3 886	3 762
Денежные средства и их эквиваленты	34 433	25 557
Кредитный портфель-всего	162 702	209 259
NPL свыше 90 дней	1 765	2 511

Основные коэффициенты

	2 011	9М 2012
Достаточность капитала (TCAR), %	14,4%	14,8%
Просроченная задолженность/кредиты, %	1,1%	1,2%
Кредиты/депозиты, %	110,9%	124,1%

Кредитный рейтинг

	Moody's	S&P	Fitch
	B1	B+	BB-
Еврооблигации			
Выпуск	Цена	Доходность	
МКБ-2014	102,5	6,52	



✓ структура фондирования также остается оптимальной, доля долговых ценных бумаг в обязательствах составляет 15,7% или 38,0 млрд. рублей. Этот объем полностью покрывается высоколиквидными активами в объеме 43,5 млрд. рублей.

✓ достаточность капитала улучшилась после проведенной допэмиссии акций. Так, общая достаточность капитала выросла с 14,4% до 14,8%;

✓ за 9 месяцев 2012 года банк заработал 3,76 млрд. рублей чистой прибыли, показатели рентабельности остаются на довольно высоком уровне, ROAA составил 2,0%, а ROAE – 16,1%.

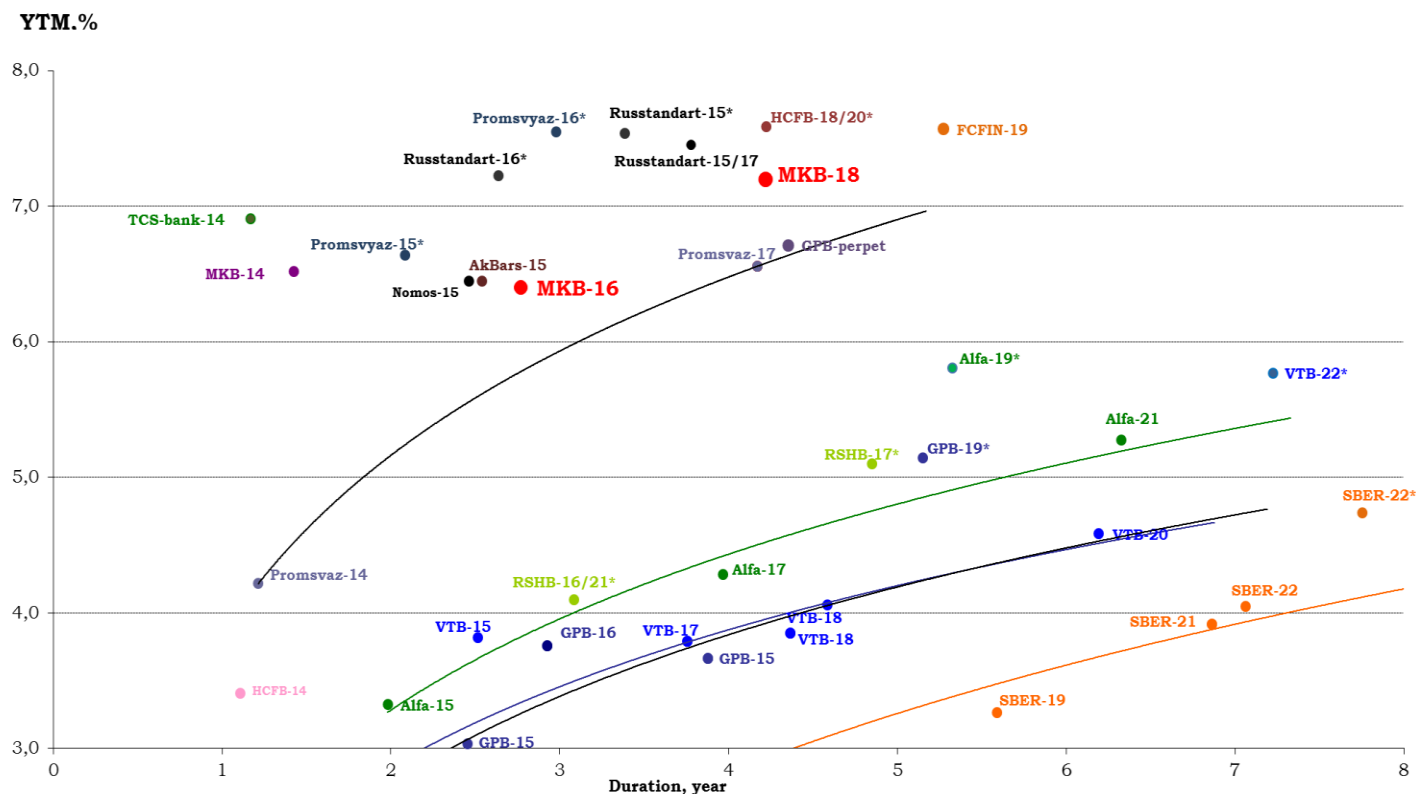
Позиционирование выпусков

Наиболее близкий по кредитному качеству банк к МКБ является Промсвязьбанк. В настоящий момент, единственный евробонд МКБ с погашением в 2014 году торгуется с доходностью 6,52% годовых, что предлагает премию к евробонду Промсвязьбанк-14 на уровне 230 б.п. Столь высокая премия не обоснована, учитывая сильный кредитный профиль МКБ и одинаковый рейтинг между эмитентами от агентства Fitch. Поэтому покупка МКБ-14 представляется интересной инвестицией.

Мы полагаем, что оптимальный уровень премии к Промсвязьбанку должен составлять около 50-75 б.п. Также заметим, что объем выпуска, скорее всего, будет около \$500 млн., что делает его более ликвидным, чем МКБ-14 и привлечет широкий круг инвесторов.

Таким образом, для выпуска, сроком на 3 года, справедливый диапазон доходности составляет 6,3-6,55% годовых, а для выпуска, сроком на 5 лет – 7,05-7,2% годовых.

Еврооблигации российских банков на 16 января 2013 года



Предыдущие публикации по Московскому кредитному банку:
[Специальный комментарий к отчетности МКБ за 9 месяцев 2012 года](#)

Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail:
research@ufs-federation.com свободной форме.



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куц Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Селезнева Елена Валерьевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

