

ОТП Банк — рублевый дебют зарубежной «дочки»

Ключевые моменты

- ОАО «ОТП Банк», далее ОТП Банк, входит в международную финансовую группу OTP Group (95,9% ОТП Банк принадлежит OTP Bank Plc.), основные активы которой сосредоточены в Центральной и Восточной Европе и главным образом, в Венгрии.
- Высокая прибыльность, которую ОТП Банку удалось восстановить по итогам 2010 г., «вернув» чистую процентную маржу и оптимизировав издержки, вносит заметный вклад в рост капитализации и повышает приоритетность российского направления для акционера — OTP Group.
- При возобновлении темпов кредитования в 2010 г. банк сохранил более чем комфортный уровень достаточности капитала (17% по МСФО на начало 2011 г.) и высокие запасы ликвидности.
- Доля просроченной задолженности в кредитном портфеле за последний год практически не изменилась, составив на начало 2011 г. 12,3%; при этом реализация даже крупного кредитного риска (дефолт «Техносилы») не оказала существенного влияния на финансовые показатели банка.
- Вместе с тем, балансовая картина на начало 2011 г. может не полностью отражать все кредитные риски: после «застоя» в 2009 г. почти треть текущего объема ссуд была наращена относительно недавно, в 2010г., и для проверки качества заемщиков требуется более длительный срок.
- Филиальная сеть, в том числе в ключевых для банка регионах, в основе своей построена на ранее присоединенных региональных банках, что предполагает хороший уровень знания локального рынка.
- Снижение международных рейтингов венгерским структурам OTP Group в конце 2010 г. было обусловлено понижением «потолка» рейтинга Венгрии и не окажет заметного влияния на поддержку материнской структурой российского ОТП Банка.
- Нижний диапазон доходности, предлагающий 8,68% годовых, мы считаем справедливым, однако дебют столь качественного эмитента в текущих условиях вероятно вызовет большой интерес участников даже по нижней границе.

Основные показатели

Структура баланса по МСФО, млрд руб.

На конец года	2009	Изм.	2010	Доля
Активы	90,0	8,1%	97,3	100%
Кредитный портфель (КП)	57,9	28,5%	74,4	76%
Размещенные МБК	15,5	-40,6%	9,2	9%
Портфель ценных бумаг	9,9	-1,0%	9,8	10%
Активы, не приносящие %-ный доход	12,8	-7,0%	11,9	12%
Пассивы	90,0	8,1%	97,3	100%
Депозиты клиентов	46,3	26,6%	58,6	60%
Привлеченные МБК	26,2	-34,4%	17,2	18%
Прочие обязательства	6,3	12,7%	7,1	7%
Резервы	6,1	31,1%	8,0	8%
Собственный капитал	11,2	28,6%	14,4	15%
Показатели				
Доля просроченной задолженности в КП	12,4%		12,3%	
Доля резервирования КП	10,4%		10,8%	
Норматив Н1	13,7%		17,0%	

Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал.

Финансовый результат по МСФО, млрд руб.

На конец года	2009	Изм.	2010
Чистый %-ный доход за вычетом резерва на сомнительные долги	11,0	35,5%	14,9
Чистая %-ная маржа	10,9%		14,3%
Чистый непроцентный доход	1,2	41,7%	1,7
Отчисления в резервы на сомнительные долги резерва	3,3	9,1%	3,6
Расходы на персонал	3,4	20,6%	4,1
Прочие расходы	4,7	4,3%	4,9
Чистая прибыль	0,5	500%	3,0
ROA*	0,6%		3,3%
ROE*	4,7%		24,3%

*в годовом исчислении

Параметры выпуска ОТП Банк-2

Тип выпуска	Классический
Кредитный рейтинг (M/S&P/F)	Ba1/-/BB
Объем выпуска	2,5 млрд руб.
Срок обращения	3 года
Выплата купона	Раз в полгода
Купон (ориентир)	8,5-9% годовых
Доходность (ориентир)	8,68-9,2% годовых
Оферта	Не предусмотрена
Вид размещения	По закрытой книге
Ломбардный список	Выпуск соответствует включению
Дата закрытия книги	25.03.2011
Дата размещения	29.03.2011



Позиционирование займа

Объявленный организаторами купон по классическому выпуску 2-ой серии ОТП Банка (Ba1/-/BB) находится в диапазоне 8,5-9% годовых, что предлагает уровень доходности в 8,68-9,2% годовых. Оферты по выпуску не предусмотрено, срок обращения займа составит 3 года (дюрация порядка 2,7 года). Текущее размещение — фактический дебют ОТП Банка на российском долговом рынке, т.к. заявка на первый выпуск была аннулирована в 2007 г.

На сегодняшний день в обращении находятся 4 займа другой зарубежной «дочки» — Русфинанс Банка (Baa3/WR/-), подконтрольного французской группе Societe Generale. Выпуски Русфинанс Банка 10-ой и 11-ой серии наиболее близки по доходности и дюрации к планируемому займу ОТП Банка.

Кроме того, в настоящий момент открыта книга заявок (до 25-го марта 2011 г.) на покупку облигаций банка «БНП Париба» (-/BBB/-). Последний является стопроцентной «дочкой» другой крупнейшей французской группы — BNP Paribas. Выпуск БНП Париба, также как и займ ОТП Банка, не предусматривает оферты и имеет срок погашения через 3 года. Нижняя граница доходности по выпуску БНП Париба составляет 8,26% годовых и ложится на кривую Русфинанс Банка. Этот уровень мы находим справедливым, так как и БНП Париба, и Русфинанс Банк могут рассчитывать на одинаковый уровень поддержки акционеров, а их «материнские» группы не уступают друг другу по финансовым возможностям (см. наш подробный комментарий от 16-го марта 2011 г.).

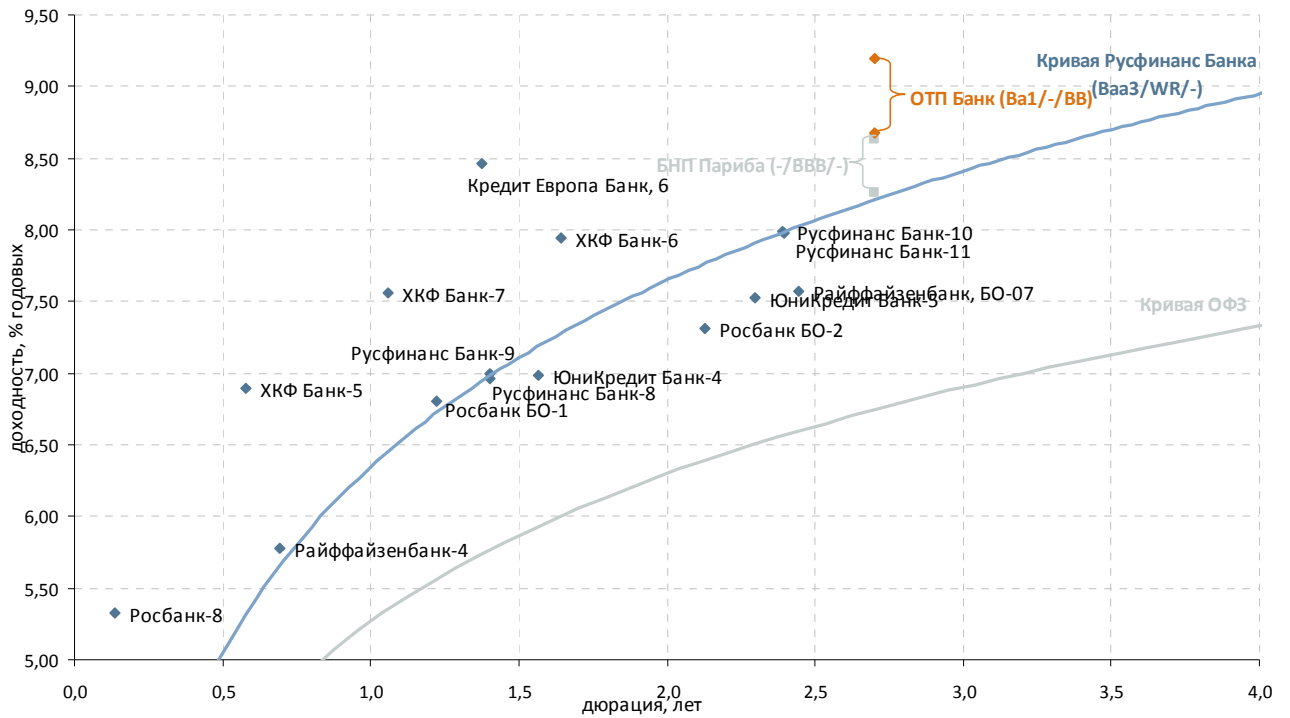
В свою очередь, нижняя граница доходности по выпуску ОТП Банка предлагает премию порядка 40-45 б.п. к кривой доходности Русфинанс Банка и выпуску БНП Париба, что вполне справедливо для разницы в кредитных рейтингах. Да и венгерская OTP Group несколько уступает SG и BNP Paribas — одним из крупнейших мировых финансовых групп. С точки зрения спекулятивного интереса мы рекомендуем участвовать в выпуске ОТП Банка на уровне выше середины озвученного диапазона.

Вместе с тем, дебют на рублевом рынке столь качественной зарубежной «дочки», а также отсутствие на текущий момент конкретной информации о планах ОТП Банка относительно следующих размещений в текущих условиях предполагают высокий интерес участников к выпуску даже по нижней границе.

Иван Манаенко, Юрий Кравченко
bonds@veles-capital.ru



Карта рынка



Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком(ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика(ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика(ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании.

© Велес Капитал 2011 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Управление по работе с долговыми обязательствами

Оксана Теличко
начальник управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Евгений Шиленков
зам. начальника управления
EShilentov@veles-capital.ru

Алена Шеметова
начальник отдела по работе с облигациями
AShemetova@veles-capital.ru

Оксана Степанова
зам. нач. отдела по работе с облигациями
OStepanova@veles-capital.ru

Александр Аникин
главный специалист по работе с облигациями
AAnikin@veles-capital.ru

Елена Рукинова
специалист по работе с облигациями
ERukinova@veles-capital.ru

Мурад Султанов
специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина
специалист по работе с векселями
YShabalina@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук
специалист по работе с векселями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Управление анализа долгового рынка

Иван Манаенко,
начальник управления
IManaenko@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
аналитик по банковскому сектору
YKravchenko@veles-capital.ru

Анна Соболева,
аналитик долговых рынков
ASoboleva@veles-capital.ru

Иван Лубков
Программист
ILubkov@veles-capital.ru

Управление доверительных операций

Бейшен Исаев
начальник управления
BIsaev@veles-capital.ru

Станислав Бродский
инвестиционные продукты
SBrodsky@veles-capital.ru

Вадим Лабед
работа с инвесторами
VLabed@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru

Украина, Киев, 01025, Б. Житомирская ул., д. 20
Телефон: +38 (044) 459 0250, факс: +38 (044) 459 0251
www.veles-capital.ua