

Специальный комментарий к размещению облигаций Банка Петрокоммерц БО-2 и БО-3

Виктория Королева, kvs@ufs-federation.com

Новые выпуски Банка Петрокоммерц БО-2 и БО-3 – участие интересно

Банк Петрокоммерц с 15 августа открыл книгу заявок на покупку облигаций серии БО-2 объемом 3 млрд рублей и БО-3 объемом 5 млрд рублей. Закрытие книги запланировано на 21 августа в 16:00, а размещение выпуска планируется провести 23 августа.

Ориентир по ставке 1-го купона по выпуску БО-2 находится в диапазоне 9,25-10% годовых, доходность к годовой оферте – 9,46-10,25% годовых. Выпуск БО-3 маркируется по ставке 1-го купона в диапазоне 9,5-10,25% годовых, доходность к 1,5 годовой оферте – 9,73-10,51% годовых.

На наш взгляд, участие в обоих выпусках интересно от середины диапазонов по доходности: БО-2 от 9,7% годовых, БО-3 от 10% годовых.

Ключевые моменты

- Банк Петрокоммерц – универсальная кредитная организация, входящая в ТОП-30 крупнейших российских банков, а также является одним из активов Группы ИФД КапиталЪ;
- Основным акционером банка является компания Reserve Invest Holding /Cyprus/ Limited, входящая в группу ИФД КапиталЪ, которой принадлежит 79,39%;
- По версии Эксперт РА, по итогам 2011 года Петрокоммерц занимает 4-е место в России среди факторов;
- Совокупные активы за 2011 год выросли на 10% до 200 млрд рублей, а за 1П12 их рост составил 20% до 240 млрд рублей;
- Рост кредитного портфеля за 1П12 вырос на 14% до почти 143 млрд рублей;
- Чистая прибыль по итогам 1П12 достигла уровня 2,3 млрд рублей против 450 млн рублей за 2011 год;
- Достаточность капитала ТСАР по МСФО по итогам 2011 года находилась на уровне 18,8% (2010 год – 21,2%);
- Достаточность капитала Н1 по РСБУ понизилась до 11,74% на 01.08.12 с 12,18% на 01.01.12.

Параметры выпуска

	Банк Петрокоммерц БО-2
Выпуск	
Объем размещения, млн рублей	3000
Срок обращения	3 года
Периодичность выплаты купона	2 раза в год
Оферта	через 1 год
Доходность к оферте (по информации организаторов), % годовых	9,46-10,25
Доходность к оферте (по оценке UFS IC), % годовых	от 9,7

Параметры выпуска

	Банк Петрокоммерц БО-3
Выпуск	
Объем размещения, млн рублей	5000
Срок обращения	3 года
Периодичность выплаты купона	2 раза в год
Оферта	через 1,5 года
Доходность к оферте (по информации организаторов), % годовых	9,73-10,51
Доходность к оферте (по оценке UFS IC), % годовых	от 10



Кредитный портфель и ликвидность

Оценка финансового состояния банка проводится на основании отчетности по МСФО за 2011 год, а также данных по итогам 1-о полугодия 2012 года.

По итогам 2011 года кредитный портфель Банка Петрокоммерц вырос на 21% и достиг отметки 149 млрд рублей, что несколько ниже среднеотраслевого темпа роста – 30%.

В структуре кредитного портфеля почти 90% приходится на корпоративное кредитование (135 млрд рублей), на розничный портфель приходится – 14 млрд рублей.

По итогам 1П12 кредитный портфель-нетто показал прирост на уровне 10%. За первые 6 месяцев банку удалось нарастить розничный кредитный портфель на 3% до 15,4 млрд рублей, а корпоративный на 11,5% до 114 млрд рублей (без учета факторинга).

Стоит отметить, что около 11% корпоративного кредитования занимает факторинг.

Банк имеет хорошо диверсифицированную структуру корпоративного портфеля: строительство – 15,5%, торговля – 11,4%, производство – 9,8%, финансы и лизинг – 6,5%.

В структуре розничного портфеля около 60% приходится на потребительские кредиты, еще 36% – на ипотеку.

На наш взгляд, кредитный портфель Банка Петрокоммерц не отличается особенно высоким качеством. Доля NPL свыше 90 дней с совокупном ссудном портфеле по итогам 2011 года находилась на уровне 9,8%, что хотя и ниже уровня 2010 года (13,6%), но является высоким уровнем.

Банк проводит довольно консервативную политику в области формирования резервов. Значение соотношения Резервы/Просроченная задолженность по итогам 2011 года находилось на уровне 122%. Таким образом, объем «плохих кредитов» с небольшим запасом покрывается сформированными резервами. Объем сформированных резервов за прошлый год вырос на 1% до почти 18 млрд рублей. При этом норма резервирования банка по итогам минувшего года находилась на уровне 12% (2010 год – 14,3%).

Ликвидная позиция Банка Петрокоммерц на начало года была комфортной. Доля денежных средств в активах банка составляет 14% или чуть более 28,4 млрд рублей. Портфель ценных бумаг кредитной организации на конец прошлого года превышал 22 млрд рублей.

Финансовые результаты, млн рублей

	2 010	2 011
ЧПД до создания резервов	5 700	6 329
Изменение РВПС	3 400	1 961
Чистая прибыль	216	447
Денежные средства и их эквиваленты	26 923	28 440
Кредитный портфель-всего	123 336	148 800
NPL свыше 90 дней	16 713	14 615

Основные коэффициенты

	2 010	2 011
Достаточность капитала (TCAR),%	18,8%	0,0%
NPL свыше 90 дней/кредиты,%	13,6%	9,8%
Кредиты/депозиты,%	104,4%	105,8%

Кредитный рейтинг

Moody's	S&P	Fitch
Ba3	B+	-

Рублевые облигации

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
Петрокоммерц-05	101,81	7,31
Петрокоммерц-06	100,04	4,75
Петрокоммерц-07	100,02	5,51
Петрокоммерц БО-01	100,35	8,72

Источник: данные банка, QuoteTerminal расчеты UFS IC

Динамика кредитного портфеля, просроченной задолженности и резервов, млн рублей



Источник: данные банка, расчеты UFS IC



В конце августа текущего года банку необходимо погасить облигации 6-й и 7-й серий по 3 млрд рублей каждая. При этом в рамках оферты свыше половины займа 7-й серии было выкуплено в феврале 2011 года. Таким образом, объем погашения не превышает 4,3 млрд рублей. Мы полагаем, что ликвидная позиция банка не вызывает беспокойства по поводу предстоящих погашений. Однако мы полагаем, что макетируемые в настоящий момент выпуски частично будут направлены на рефинансирование погашаемых в ближайшем будущем долгов.

Параметры облигаций Банка Петрокоммерц в обращении

Название выпуска	Объем эмиссии, млн рублей	Дата погашения	Дата оферты	Выкуплено по оферте, млн рублей	Текущая ставка купона, % годовых	Текущая доходность, % годовых	Текущая цена, % от номинала
Петрокоммерц-05	5 000	21.12.2014	24.12.2012	-	12,75	7,31	101,81
Петрокоммерц-06	3 000	22.08.2012	25.08.2010	-	7,75	4,75	100,04
Петрокоммерц-07	3 000	22.08.2012	24.02.2011	1686,233	7	5,51	100,02
Петрокоммерц БО-01	3 000	03.03.2015	06.09.2013	-	8,9	8,72	100,35

Источник: данные Cbonds, QuoteTerminal

Фондирование

Основной базой фондирования Банка являются средства клиентов. Их доля в фондировании кредитной организации на конец 2011 года составляла около 82% или 140,6 млрд рублей. Отметим небольшое увеличение доли клиентских средств банка по сравнению с уровнем конца 2010 года, когда ее значение было несколько ниже и составляло 77%.

За минувший год банку удалось нарастить депозиты лишь на 19%. При этом в среднем по банковской системе депозиты за 2011 год продемонстрировали прирост на 23,7%.

На начало текущего года доля выпущенных долговых ценных бумаг в фондировании банка составляла 4,3% или 7,4 млрд рублей. При этом все выпуски являются рублевыми. После размещения двух новых выпусков с учетом погашения 6-й и 7-й серии объем выпущенных долговых обязательств вырастет до более чем 11 млрд рублей.

Показатель Кредиты/Депозиты по итогам прошлого года находился на уровне 123% против 106% на конец 2010 года. Значение показателя говорит о средней зависимости банка от рыночного фондирования.

Показатели достаточности капитала банка находятся на высоком уровне, хотя для его значений характерна тенденция к снижению. Достаточность капитала TCAR по МСФО по итогам 2011 года находилась на уровне 18,8% (2010 год – 21,2%). Достаточность капитала N1 по РСБУ понизилась до 11,74% на 01.08.12 с 12,18% на начало 2012 года.

Финансовые результаты

За 2011 год темп снижения процентных доходов банка составил 2% (до 13,6 млрд рублей), в то время как процентные расходы понизились более заметно – 11% (до 7,3 млрд рублей). Благодаря этому чистые процентные доходы до создания резервов показали рост на 11% и составили 6,3 млрд рублей.

Доля клиентских средств и долговых ценных бумаг в обязательствах, %



Источник: данные банка, расчеты UFSIC



По итогам 1П12 процентные доходы составили 8,4 млрд рублей, что на 35% выше показателя за аналогичный период прошлого года. При этом процентные расходы за первые 6 месяцев текущего года выросли на 77% до 4,9 млрд рублей по сравнению с уровнем по итогам 1П11 года.

В области формирования резервов следует отметить снижение отчислений в резервы с 3,4 млрд рублей на конец 2010 года до 2 млрд рублей на конец 2011 года.

По итогам 1П12 в структуре непроцентных доходов

положительным фактором формирования высокого уровня чистой прибыли послужило увеличение комиссионных доходов (на 9% до 648 млн рублей), доходов от операций с иностранной валютой (в 7 раз до 1 млрд рублей) по сравнению с уровнем 1П11.

Чистая прибыль банка за прошлый год выросла в 2 раза до 447 млн рублей. Значение чистой прибыли за 1П12 достигло уровня 2,3 млрд рублей, что в 5 раз выше значения за 1П11 и в 5,2 раза выше уровня 2011 года.

Рентабельность активов Банка Петрокоммерц по итогам 2011 года была невысокой и составила 0,3% (против 0,1% на конец 2010 года), рентабельность капитала банка выросла с 0,8% (2010 год) до 2,6% (2011 год). Показатели рентабельности за 1П12 показали значительный рост: рентабельность активов – 2,1%, рентабельность капитала – 17,9%.

Мы позитивно оцениваем финансовые результаты Банка Петрокоммерц по итогам 1П12. Банк демонстрирует хорошую прибыльность, высокий уровень достаточности капитала, приемлемый уровень ликвидности. Слабым местом является качество кредитного портфеля банка.

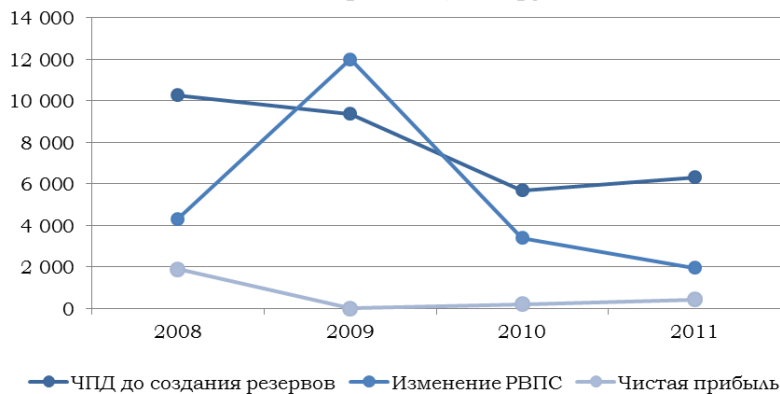
Позиционирование выпуска облигаций Банка Петрокоммерц БО-2 и БО-3

Банк Петрокоммерц с 15 августа открыл книгу заявок на покупку облигаций серии БО-2 объемом 3 млрд рублей и БО-3 объемом 5 млрд рублей. Закрытие книги запланировано на 21 августа в 16:00, а размещение выпуска планируется провести 23 августа.

Ориентир по ставке 1-го купона по выпуску БО-2 находится в диапазоне 9,25-10% годовых, доходность к годовой оферте – 9,46-10,25% годовых. Выпуск БО-3 маркируется по ставке 1-го купона в диапазоне 9,5-10,25% годовых, доходность к 1,5 годовой оферте – 9,73-10,51% годовых.

На рынке рублевого корпоративного долга эмиссии банков со схожими кредитными рейтингами, как и у Петрокоммерца, представлены довольно широко. Отметим, что бонды Номоса (Ba3/-/BB), Зенита (Ba3/-/B+), Русского Стандарта (Ba3/B+/B+) торгуются выше кривой Петрокоммерца. Однако, учитывая ближайшее погашения двух займов (конец августа 2012 года), а также недостаточную ликвидность биржевого выпуска, в оценке справедливого уровня доходности Банка Петрокоммерц ориентироваться на обращающиеся выпуски неадекватно. Таким образом, ориентирами для оценки планируемых выпусков Петрокоммерца будут служить торгующиеся бонды вышеперечисленных банков. Так, к кривой банка Зенит, премии по обоим выпускам БО-2 и БО-3 составляют от 70 до 150 б.п., к кривой Банка Русский Стандарт – от 15 до 75 б.п. С одной стороны, качество кредитного портфеля Банка Петрокоммерц находится на одном из самых низких уровней среди банков-аналогов. С другой стороны, высокие показатели прибыльности и рентабельности за 1П12, делают инвестиции в долги данного эмитента привлекательными с точки зрения риск/доходность.

Динамика ЧПД, начисленных резервов и чистой прибыли, млн рублей



Источник: данные банка, расчеты UFS IC



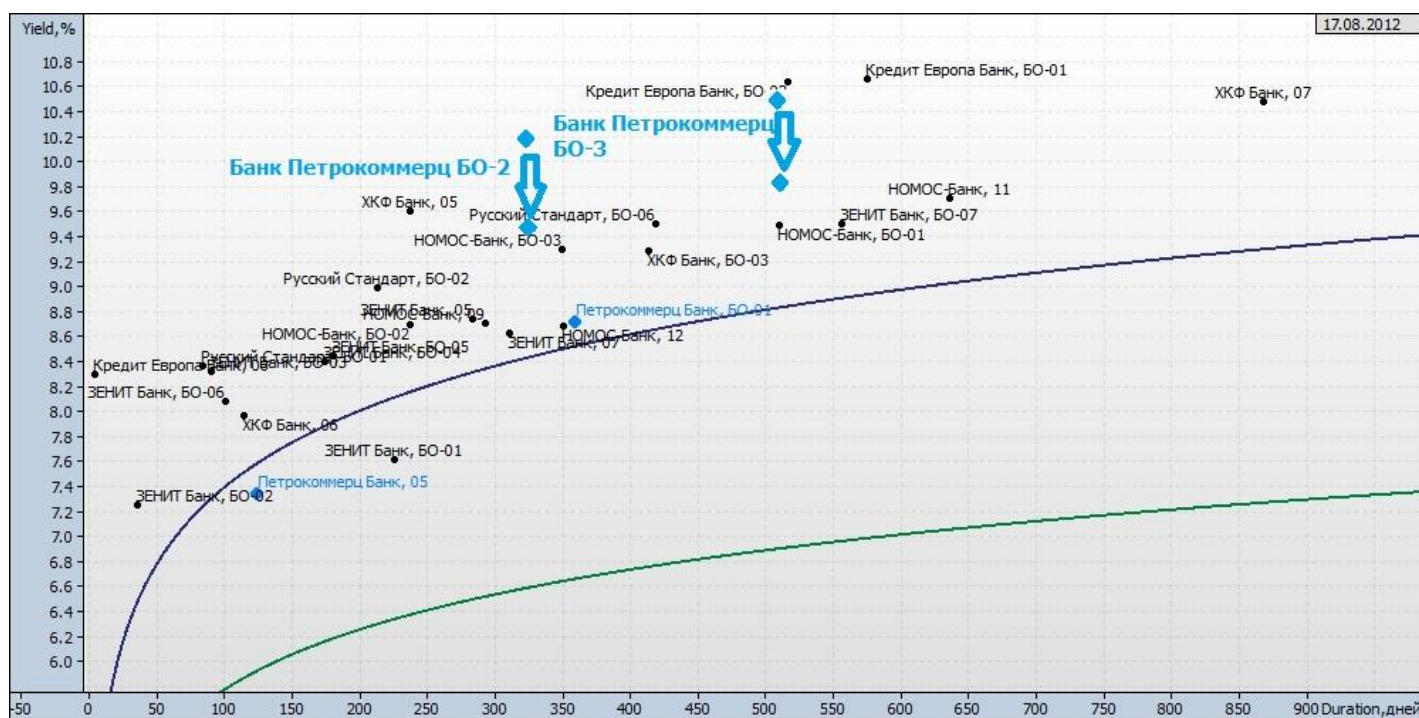
На наш взгляд, участие в обоих выпусках интересно от середины диапазонов по доходности: БО-2 от 9,7% годовых, БО-3 от 10% годовых.

Финансовые показатели банков-аналогов по МСФО (2011 год)

Показатели (млн руб.)	Петрокоммерц (Ba3/B+/-)	Банк Зенит (Ba3/-/B+)	Русский стандарт (Ba3/B+/B+)	Номос Банк (Ba3/-/BB)	ХКФБ (Ba3/Withdrawn/BB-)
Кредитный портфель - всего	148 800	174 842	122 179	468 287	121 020
РВПС	17 930	10 538	8 487	20 382	8 187
Денежные средства и их эквиваленты	28 440	34 413	18 266	33 959	15 972
Активы	199 677	246 727	188 121	662 144	155 689
Процентный доход	13 627	17 867	32 776	52 358	29 569
Процентный расход	7 298	10 437	9 959	24 302	6 471
Чистая прибыль	447	2 520	5 011	12 134	10 754
Денежные средства/активы, %	14,2%	13,9%	9,7%	5,1%	10,3%
Резервы/кредиты, %	12,05%	6,03%	6,95%	4,35%	6,76%
Кредиты/депозиты, %	105,82%	122,92%	111,7%	122,45%	172,15%
Просроченная задолженность/кредиты, %	9,8%	4,1%	4,5%	2,0%	6,2%
Резервы/просроченная задолженность, %	122,7%	147,9%	154,3%	212,7%	117,4%
Рентабельность активов, %	0,3%	1,0%	2,7%	1,8%	6,9%
Рентабельность капитала, %	2,6%	10,5%	18,5%	16,0%	35,2%
Достаточность капитала (TCAR), %	18,80%	13,90%	21,30%	16,15%	20,50%

Источник: данные банков, расчеты UFS IC

Рублевые облигации банковского сектора на 17.08.12



Приложение

Финансовые показатели Банка Петрокоммерц по МСФО

Показатели (млн рублей)	2 008	2 009	2 010	2 011
Денежные средства и их эквиваленты	50 035	48 284	26 923	28 440
Инвестиции в ценные бумаги	7 190	16 774	36 812	22 145
Кредитный портфель - всего	131 076	114 347	123 336	148 800
Кредиты физ. лицам	15 975	10 893	9 511	13 996
Кредиты юр. лицам	115 101	103 454	113 825	134 805
Кредитный портфель-нетто	123 170	99 619	105 653	130 871
NPL свыше 90 дней	3 575	13 541	16 713	14 615
РВПС	7 905	14 728	17 683	17 930
Собственный капитал	23 061	27 540	27 786	28 146
Средства клиентов	103 429	112 128	118 086	140 616
Выпущенные долговые ценные бумаги	12 032	17 767	10 801	7 427
Активы	191 959	171 896	181 123	199 677
Процентный доход	19 993	19 878	13 877	13 627
Процентный расход	9 706	10 492	8 177	7 298
ЧПД до создания резервов	10 287	9 386	5 700	6 329
Изменение РВПС	4 322	12 011	3 400	1 961
Чистый процентный доход после РВПС	5 964	-2 625	2 300	4 368
Операционные доходы	7 853	5 669	5 637	7 218
Операционные расходы	5 434	5 178	5 366	6 591
Прибыль до налогов	2 420	492	271	627
Чистая прибыль	1 894	12	216	447

Коэффициенты	2 008	2 009	2 010	2 011
Кредитный портфель/активы,%	68,3%	66,5%	68,1%	74,5%
Портфель ценных бумаг/активы,%	3,7%	9,8%	20,3%	11,1%
Денежные средства/активы,%	26,1%	28,1%	14,9%	14,2%
Кредиты/депозиты,%	126,7%	102,0%	104,4%	105,8%
NPL свыше 90 дней/кредиты,%	2,7%	11,8%	13,6%	9,8%
Резервы/кредиты,%	6,0%	12,9%	14,3%	12,0%
Резервы/просроченная задолженность,%	221,1%	108,8%	105,8%	122,7%
Достаточность капитала (TCAR),%	18,5%	24,7%	21,2%	18,8%
Рентабельность активов,%	1,0%	0,0%	0,1%	0,3%
Рентабельность капитала,%	8,2%	0,0%	0,8%	2,6%

Источник: данные банка, расчеты UFS IC

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

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

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

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Селезнёва 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 абсолютные 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.

