

Дмитрий Назаров, nds@ufs-federation.com
ТКС-банк размещает субординированный евробонд. Рекомендуем участвовать в размещении

Сегодня ТКС-банк открыл книгу заявок на субординированный евробонд, срок погашения которого составит 5,5 лет. Объем размещения по информации организаторов составляет \$200-500 млн. Предварительный ориентир по доходности составляет 14,0% годовых. Мы оцениваем справедливый уровень доходности по новому выпуску на уровне 13,0% годовых при дюрации в 4 года. Таким образом, предложенный ориентир по доходности предлагает премию к справедливому уровню в районе 100 б.п. Мы рекомендуем участвовать в займе, хотя обращаем внимание, что потенциально низкая ликвидность затрудняет реализацию спекулятивной торговой идеи.

Параметры выпуска

| | |
|---|--------------|
| Выпуск | ТКС-банк-18 |
| Объем размещения, \$млн. | 200-500 |
| Срок обращения | 5,5 лет |
| Периодичность выплаты купона | 2 раза в год |
| Доходность к погашению (по информации организаторов), % годовых | 14,0 |
| Доходность к погашению (по оценке UFS), % годовых | 13,0 |
| Потенциал снижения доходности, б.п. | 100 |

Ключевые моменты:

- ✓ Кредитный портфель продолжает расти очень высокими темпами, за 1П 2012 года он вырос на 57,0% и впервые превысил \$1,0 млрд.;
- ✓ Качество кредитного портфеля остается на высоком уровне, доля NPL по итогам 1П 2012 составила 3,9%, хотя ее объем рос более высокими темпами, которые составляли 65,4%;
- ✓ Банк проводит консервативную политику резервирования, коэффициент РВПС/просроченная задолженность составляет 1,73;
- ✓ Ликвидность банка также остается на высоком уровне, объем ликвидных активов составляет около \$170 млн. или 13,0% от валюты баланса;
- ✓ В следующем году компании предстоит погасить \$227,0 млн. по выпущенным облигациям, учитывая высокий объем процентных платежей и возможности скорректировать темпы роста кредитного портфеля, платежеспособности ничего не угрожает;

Финансовые результаты (млн. долл)

| | 1П 2011 | 1П 2012 |
|------------------------------------|---------|---------|
| ЧПД до создания резервов | 99,2 | 207,5 |
| Отчисление РВПС | 16,1 | 37,9 |
| Чистая прибыль | 22,5 | 44,6 |
| | 2 011 | 1П 2012 |
| Денежные средства и их эквиваленты | 163,2 | 156,5 |
| Кредитный портфель-всего | 709,7 | 1 113,0 |
| NPL свыше 90 дней | 26,0 | 43,1 |

Основные коэффициенты

| | 2 011 | 1П 2012 |
|--------------------------------------|--------|---------|
| Капитал/Активы | 15,5% | 12,8% |
| Просроченная задолженность/кредиты,% | 3,7% | 3,9% |
| Кредиты/депозиты,% | 196,2% | 177,6% |

Кредитный рейтинг

| Moody's | S&P | Fitch |
|---------|-----|-------|
| B2 | - | B |

Еврооблигации

| Выпуск | Цена, % | Доходность,% |
|----------------------|---------|--------------|
| ТКС Банк, 2014 (LPN) | 103,3 | 8,93 |
| ТКС Банк, 2015 (LPN) | 100,1 | 10,7 |



- ✓ Достаточность капитала находится на относительно высоком уровне – по итогам 1П 2012 года доля капитала в активах выросла с 12,8% до 15,5% благодаря допэмиссии акций;
- ✓ Единственным слабым звеном по-прежнему остается очень высокая зависимость от облигационного рынка, хотя и она и постепенно сокращается. Доля выпущенных облигаций сократилась с 52,0% на начало 2012 года до 43,6% по итогам 1П 2012 года.

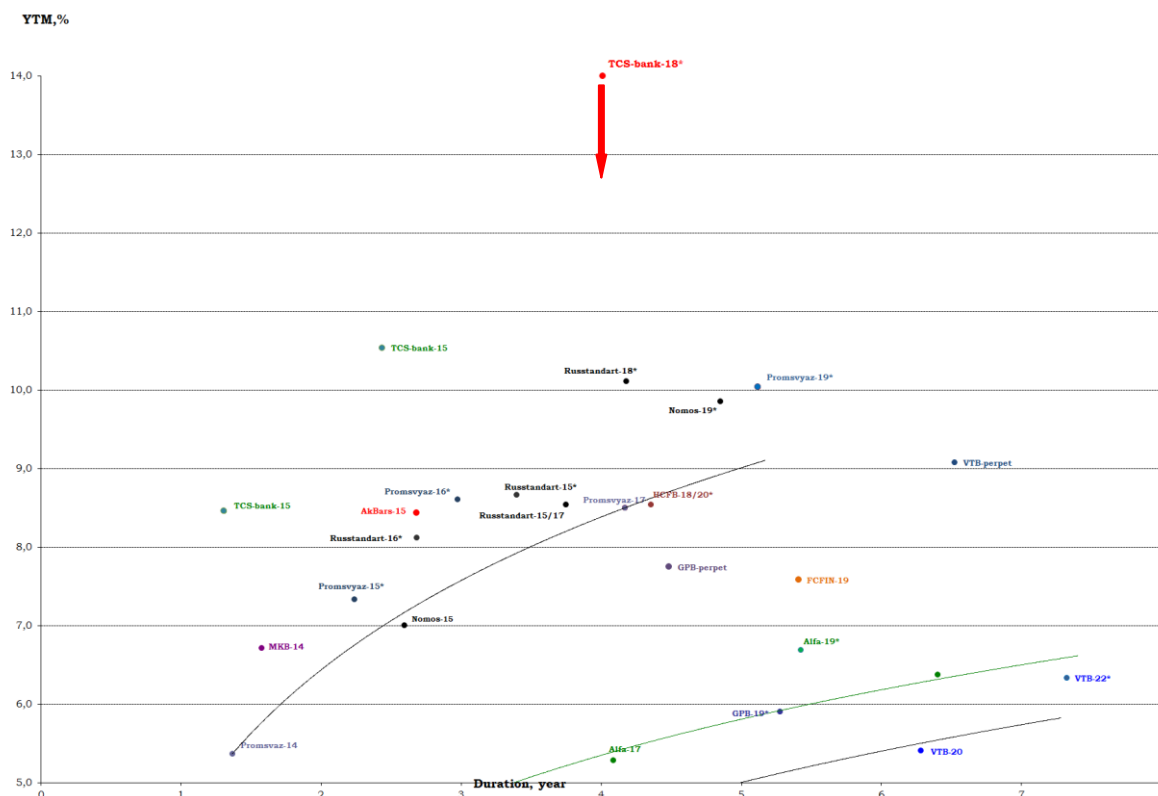
Оценка займа

В целом мы оцениваем финансовую устойчивость банка как высокую, а его кредитные риски близки к рискам Банка Русский Стандарт. Несмотря на это, «старшие» выпуски евробондов сейчас торгуется под одну из самых высоких доходностей в банковском секторе и мы считаем их хорошей инвестицией в рамках стратегии «buy&hold».

Уровень доходности в 14,0% по субординированному выпуску предлагает премию к субординированному выпуску Банк Русский Стандарт в районе 390 б.п., что на наш взгляд является чрезмерным. Даже учитывая более рисковую модель бизнеса ТКС-банка и высокую зависимость от долговых рынков, справедливый уровень премии не должен превышать 270-300 б.п., учитывая премию за потенциальную неликвидность выпуска. Таким образом, справедливый уровень доходности по новому займу составляет 12,8-13,0% годовых, а премия при размещении – 100-120 б.п. Вполне вероятно, что в ходе размещения, первоначальный ориентир будет понижен.

Мы рекомендуем участвовать в займе, хотя обращаем внимание, что потенциально низкая ликвидность затрудняет реализацию спекулятивной торговой идеи.

Еврооблигации банковского сектора на 28 ноября 2012 года



Предыдущие публикации по ТКС-банку:

[Специальный комментарий к размещению облигаций ТКС-банка БО-4](#)



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

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 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.

