

Финансовый локомотив

Оценка справедливой доходности по выпуску ТКБ,5

Ольга Николаева nikolaeva-o@open.ru

Основные параметры займа ТКБ серии 05

Эмитент	ОАО ТрансКредитБанк
Объем выпуска	3 млрд. руб.
Срок обращения	3 года
Пут опцион	отсутствует
Купонный период	6 месяцев
Дюрация	2.7 лет
Ориентир организаторов	8.16-8.58% годовых (купон 8.0 – 8.4%)
Справедливая доходность	8.0-8.1% годовых
Дата размещения	10.08.2010 (в виде аукциона по ставке)
Рейтинг	Va1/BB дает основания для включения в Ломбардный список

Полагаем, что участие в размещении выпуска ТрансКредитБанка(Va1/BB) интересно даже по нижней границе озвученного диапазона (купон 8.0%, YTM 8,16% годовых спрэд к ОФЗ около 195 бп.). Справедливая доходность, облигаций на вторичном рынке, наш взгляд, составит не более 8.0-8.1%.

На текущий момент на рынке обращаются 3 рублевых выпуска банка, торгующиеся со спрэдами к суверенной кривой на уровне 170-180 бп.(доходность в диапазоне 5.7-8.3%). Премии к ОФЗ банков, находящихся рядом по дюрации и сопоставимых по уровню кредитного качества (МДМ Банк, Zenit, Номос и т.д.), также не превосходят 200-210бп. В то же время, эти банки обладают несколько более слабой комбинацией рейтингов.

Ключевыми сильными сторонами кредитного профиля ТКБ являются:

- наличие «сильного» акционера в лице РЖД, что также оказывает влияние на высокие кредитные рейтинги банка
- умеренный размер просроченной задолженности
- неплохие показатели рентабельности
- а также высокая степень информационной открытости
- потенциальное вхождение в банковскую группу ВТБ

В то же время, к недостаткам, на наш взгляд, относятся:

- относительно невысокий уровень капитализации (особенно в контексте амбициозных планов по росту активов)
- высокая зависимость базы фондирования от РЖД
- значительная концентрация активных операций

Финансовые результаты ТрансКредитБанка, МСФО, млн. руб.

	2009	1K2010
Чистый процентный доход	12 930	2 997
Чистый комиссионный доход	4 179	833
Чистая прибыль/Убыток	4 139	1 479
Активы	258 469	294 637
Ссудный портфель	143 295	159 831
Чистая процентная маржа	6.9%	5.4%
Уровень просрочки	5.1%	4.6%
Уровень резервов	7.5%	7.1%
Достаточность капитала (Tier2 ratio)	14.6%	13.5%

Коротко о Банке:

- ТрансКредитБанк был основан в 1992 г. На текущий момент он выступает основным расчетным банком РЖД и аффилированных с ними компаний. Это достаточно крупный финансовый институт, занимающий 14-е место по размеру активов в рейтинге крупнейших российских банков по итогам 1K2010 г. (Источник: РБК Рейтинг).

- Основным акционером банка является РЖД (54.4%). Еще 19.7% принадлежит подконтрольному РЖД пенсионному фонду «Благосостояние».

- По итогам 1K2010 г., розничная сеть ТКБ насчитывает 43 филиала в различных городах России.

- В июле 2010 г. в прессе появилась информация о возможной смене собственника ТКБ. Не исключено, что банк будет продан ВТБ, а сделка закроется в течение ближайшего полугодия. В то же время, никаких дополнительных сведений о размере продаваемого пакета и сумме сделки с тех пор не поступало.

Финансовый профиль

- В течение последних двух лет активы банка сохраняли положительную динамику и к концу 1K2010 г. достигли 295 млрд. руб.

- Не в последнюю очередь рост происходил благодаря продолжающемуся наращиванию кредитного портфеля, что шло в разрез с общерыночной тенденцией. За январь-март 2010 г. объем ссудной задолженности добавил 11.5% (до 159.8 млрд. руб.).

- По структуре портфель преимущественно состоит из корпоративных кредитов (68% в 1K2010 г.), причем в динамике этот показатель

увеличивается (64.5% в 2009г.). Что касается задолженности физических лиц, то по большей части она представлена займами сотрудникам РЖД (78%).

- Общая концентрация кредитного портфеля представляется достаточно внушительной. На долю кредитов РЖД и аффилированных с ними компаний приходится 11% портфеля. Без учета данных юридических лиц 10 крупнейших заемщиков представляют 21% совокупных заимствований.

- Качество активов остается на приемлемом уровне. Важно отметить, что в 2010 г. ТКБ удалось переломить тенденцию по росту просроченной задолженности (4.6% в 1К2010г.), которая и без того находилась на более высоком уровне относительно большинства российских банков. К сожалению, банк не приводит данных о размере реструктурированных кредитов.

-База фондирования ТКБ во многом опирается на средства РЖД. В структуре клиентских средств, на которые приходится 74% всех ресурсов, депозиты РЖД занимают 47% (95 млрд. руб.). Еще 45 млрд. руб. – средства физических лиц. Задолженность перед ЦБ РФ у банка отсутствует.

- Капитализация банка на текущий момент выглядит достаточной (Tier 2 ratio 13.5% в 1К2010 г.). Однако, с учетом амбициозных планов по наращиванию бизнеса, нельзя исключать, что в будущем ему понадобятся вливания в капитал. Согласно комментариям менеджмента банка, до конца года планируется увеличение корпоративного кредитного портфеля на 45%, а розничного - на 15%. В этом контексте переход ТКБ под контроль ВТБ мог бы оказать первую существенную поддержку. Однако до появления более конкретной информации мы не склонны оценивать кредитное качество банка через призму ВТБ.

- Показатели эффективности деятельности, хотя и несколько пострадали на фоне кризисных явлений прошлого года, находятся на достаточно приемлемых уровнях для корпоративного банка (NIM 5.4% в 1К2010г.)

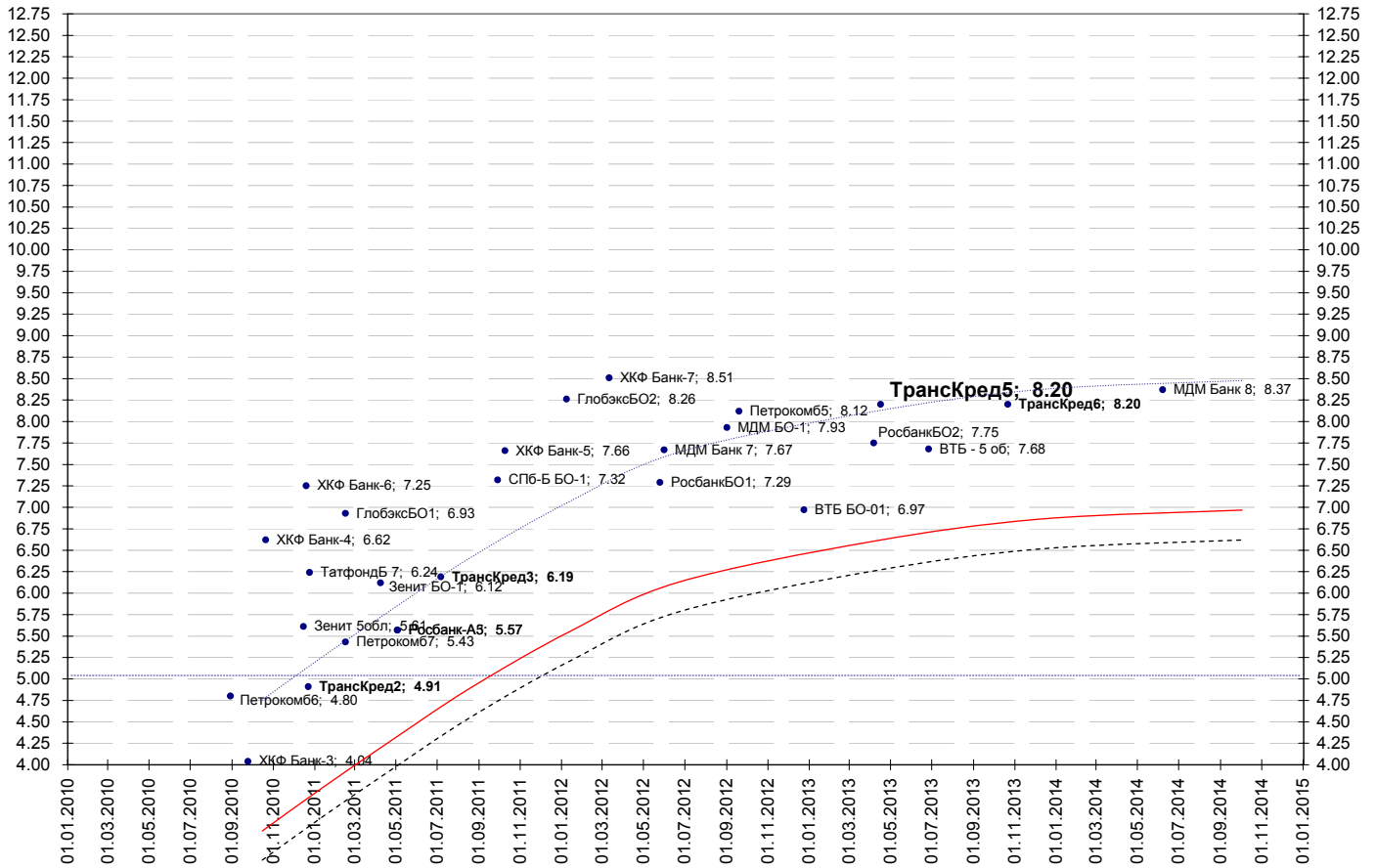
- Ликвидность ТКБ на текущий момент не вызывает опасений и дополнительно поддерживается большим объемом высоколиквидных активов на балансе (около 15% активов). Банк также имеет существенные вложения в ценные бумаги (15% активов), основу которых представляют высоколиквидные ОФЗ (52% портфеля).

Финансовые результаты ТрансКредитБанка, млн. руб., МСФО

	2008	2009	Изменение 2009 к 2008	1К2010
Процентные доходы	18 948	25 679	+35%	6 499
Процентные расходы	9 011	12 748	+41%	3 502
Чистый процентный доход	9 936	12 930	+30%	2 997
Чистый комиссионный доход	4 075	4 179	+2%	833
Операционные расходы	7 533	8 254	+9%	2 365
Чистая прибыль/убыток	3 497	4 139	+18%	1 479
Активы	244 382	258 469	+6%	294 637
Денежные средства	63 445	30 046	-53%	45 739
Ссудный портфель	141 567	143 295	+1%	159 831
Собственный капитал	16 271	20 152	+24%	21 760
<i>Ключевые показатели</i>				
Чистая процентная маржа	7.0%	6.9%		5.4%
ROEA	28%	22.7%		28.2%
ROAA	1.8%	1.6%		2.1%
Уровень просрочки		5.1%		4.6%
Уровень резервов	3.2%	7.5%		7.1%
Достаточность капитала (TCAR)	12.7%	14.6%		13.5%

Карта рублевого рынка

Примечание: Красная кривая построена по фишкам, входящим в список РЕПО и А1, черная – кривая ОФЗ



ОПЕРАЦИОННЫЕ КОМПАНИИ

РОССИЯ

ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»
129010, Москва, Протопоповский пер., 19/10
Т: +7(495) 232 9966
Ф: +7(495) 956 4700
<http://www.open.ru>
e-mail: info@open.ru
Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданные ФСФР ОАО «БД «ОТКРЫТИЕ»
1. №177-06097-100000 на осуществление брокерской деятельности;
2. №177-06100-010000 на осуществление дилерской деятельности;
3. №177-06102-001000 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами;
4. №177-06104-000100 на осуществление депозитарной деятельности;
5. Лицензия биржевого посредника № 1082, выданная 22.11.2007 и действительная до 22.11.2010

UNITED KINGDOM

OTKRITIE Securities Limited
30-34 Moorgate St., EC2R 6PL
London, United Kingdom
Tel.: +44 (0) 207 82 68200
Fax: +44 (0) 207 82 68201
www.otkritie.com
e-mail: info@otkritie.com
Authorised And Regulated By The Financial Services Authority
Member of The London Stock Exchange and APCIMS

CYPRUS

OTKRITIE Finance (Cyprus) Limited
104 Amathountos Str.,
SeasonsPlaza, P.C. 4532,
Limassol, Cyprus
Tel.: +357 (25) 431456
Fax: +357 (25) 431457
www.otkritiefinance.com.cy
e-mail: infomail@open.ru

GERMANY

OTKRITIE Securities Limited
Goethestrasse 10
60313 Frankfurt am Main, Germany
Tel.: +49 (0) 069 - 21 08 73 124
Fax : +49 (0) 069 - 21 08 73 126
www.otkritie.com
e-mail: info@otkritie.com

ДЕПАРТАМЕНТ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

АЛЕКСЕЙ СЕРГЕЕВ
Управляющий директор

МИХАИЛ АВТУХОВ
Управляющий директор

УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

ВЛАДИМИР МАЛИНОВСКИЙ
Начальник управления
доб. 1628
malinovskiy@open.ru

ЕВГЕНИЙ ВОРОБЬЕВ
Заместитель начальника
управления,
российский рынок
доб. 1637
vorobiev@open.ru

ОЛЬГА НИКОЛАЕВА
Аналитик,
российский рынок
доб. 1577
nikolaeva-o@open.ru

ОЛЬГА ЛЯКИНА
Аналитик,
еврооблигации
доб. 1589
lyakina@open.ru

СТАНИСЛАВ СВИРИДОВ
Заместитель начальника
управления,
кредитный анализ
доб. 1816
credit_research@open.ru

МАКСИМ ГРЕЦОВ
Кредитный аналитик,
credit_research@open.ru

ОЛЕГ ТАРАСОВ
Кредитный аналитик,
credit_research@open.ru

УПРАВЛЕНИЕ ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

МИХАИЛ ХАЗАН
Начальник управления
+7 (495) 234 44 09
khazan@open.ru

АНТОН КИХАЕВ
Заместитель начальника
управления
+7 (495) 234 05 96
kikhaev@open.ru

ДЕНИС ГОЛУБНИЧИЙ
Заместитель начальника
управления
+7 (495) 777 56 03
golden@open.ru

ДМИТРИЙ ДЕРГАЧЕВ
Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 11
dergachev@open.ru

СУХРОБ БАБАДЖАНОВ
Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 07
sukhrob@open.ru

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРОДАЖИ

АННА ВАСИЛЕВСКАЯ
Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8234
anna.vasilevska@otkritie.com

ОРГАНИЗАЦИЯ СДЕЛОК ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

ДМИТРИЙ БАРКОВ
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1548
barkov@open.ru

РОСТИСЛАВ КУЛАК
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1713
kulak@open.ru

РОБЕРТ СМАКАЕВ
Начальник управления
организации эмиссий
доб. 1109
smakaev@open.ru

ШАГЕН БАХШИЯН
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1590
shagen@open.ru

ОАО Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ» © 2010

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены.
ОАО Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ» (далее – «Инвестбанк»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости ценных бумаг, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены ценной бумаги на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Инвестбанк на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Инвестбанк не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Инвестбанк не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с ценными бумагами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Инвестбанк не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Инвестиции на рынке ценных бумаг сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Корпорации, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом; и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.