

30 января 2012
Долговой рынок
Специальный комментарий к размещению облигаций банка Зенит БО-4

Виктория Королева, kvs@ufs-federation.com

- Банк «Зенит» - универсальный кредитный банк, занимающий 24-е место в рейтинге РБК по величине ЧА по итогам 9 месяцев 2011 года;
- Почти четверть акционерного капитала принадлежит ОАО «Татнефть» (Республика Татарстан);
- Совокупные активы по итогам III 2011 года составили 228 млрд. рублей;
- Кредитный портфель за 6 месяцев 2011 года вырос на 28% – до 160 млрд. рублей;
- Резервы под обесценение кредитов за III 2011 года увеличились на 6% - до 10 млрд. рублей;
- Чистые процентные доходы (до создания резервов) выросли на 7% – до 3,5 млрд. рублей;
- Чистая прибыль снизилась на треть – до 1,2 млрд. рублей;
- Достаточность капитала (TCAR) понизилась с 16,3% до 14,8%

Кредитный портфель и ликвидность

По результатам III 2011 года кредитный портфель банка Зенит вырос на 28% по сравнению с показателем за III 2010 года – до 160 млрд. рублей. В основном рост кредитного портфеля был обеспечен за счет увеличения кредитного портфеля юрлицам (+30%). При этом прирост портфеля физлицам намного ниже среднеотраслевого показателя (прирост около 8%), в среднем по отрасли – свыше 25%.

Банк не раскрывает подробную информацию по проблемным кредитам. В пресс-релизе за 2010 год доля NPL понизилась почти на 10% по сравнению с уровнем 2009 года – до 7,3 млрд. рублей. Доля NPL в кредитном портфеле банка в 2010 году составляла 5,3%, что является невысоким показателем (в 2009 году – 7,4%).

Ликвидность банка сохраняется на высоком уровне, хотя тенденция к снижению доли денежных средств в валюте баланса сохраняется. В III 2011 года доля денежных средств в активах Зенита составляла 14% (32 млрд. рублей), в 2010 году – 15,5% (около 31 млрд. рублей). Доля инвестиций в ценные бумаги в активах в III 2011 года составила 12,8% или 29 млрд. рублей, что соответствует

Параметры выпуска

Выпуск	Зенит БО-4
Объем размещения	3 млрд. рублей
Срок обращения	3 года
Периодичность выплата	2 раза в год
Доходность к оферте (по информации организаторов), %	9,2-9,41
Доходность к оферте (по оценке UFS), % годовых	от 9,3
Кредитный рейтинг (Moody's/S&P /Fitch)	Ba3/-/B+

Финансовые результаты

	2 010	III 2011
ЧПД до создания резервов	6 988	3 499
Изменение РВПС	1 856	706
Чистая прибыль	3 662	1 198
Денежные средства и их эквиваленты	30 936	32 187
Кредитный портфель-всего	126 996	149 404
NPL свыше 90 дней	7 300	н/д

Основные коэффициенты

	2 010	III 2011
Достаточность капитала (TCAR), %	16,3%	14,8%
Просроченная задолженность/кредиты, %	5,3%	н/д
Кредиты/депозиты, %	117,8%	120,2%

Кредитный рейтинг

Moody's	S&P	Fitch
Ba3	-	B+

Рублевые облигации

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
Банк Зенит, 05	99,79	8,23
Банк Зенит, 06	99,95	8,26
Банк Зенит, БО-01	99,89	7,72
Банк Зенит, БО-02	99,54	8,64
Банк Зенит, БО-03	1001,1	8,77
Банк Зенит, БО-06	98,85	8,88



показателю III 2010 года. Долговые обязательства с высоким кредитным рейтингом, входящие в ломбардный список, составляют около половины всего портфеля эмитента.

Четверть кредитного портфеля приходится на торговую отрасль, 20% - на промышленность, 17% - на строительство и девелопмент.

В текущем году банку предстоит пройти оферты по всем находящимся в обращении рублевым займам совокупным объемом 26 млрд. рублей. На фоне неопределенности на внешних финансовых рынках, риск рефинансирования эмитента в 2012 году довольно высок. Учитывая объем денежных средств кредитной организации, мы полагаем, что даже в случае 100%-го предъявления по офертам всех выпусков банк сможет выполнить свои обязательства перед держателями облигаций в полном объеме.

Фондирование

Более половины пассивов эмитента (58% или 133 млрд. рублей) приходится на средства клиентов на депозитах. Доля долговых бумаг в структуре пассивов составляет около 18% или 40 млрд. рублей, то есть зависимость банка от рынка долговых инструментов довольно высока. Доля рублевых долговых обязательств составляет 55% всех долговых бумаг эмитента или 22 млрд. рублей, доля выпущенных векселей – 18 млрд. рублей соответственно. Показатель кредиты/депозиты по итогам III 2011 года составлял 120%. Таким образом, зависимость от рыночного фондирования находится на высоком уровне.

Показатель достаточности капитала по итогам III 2011 года эмитента находился на довольно высоком уровне – 14,8%. При этом тенденция к снижению этого показателя, характерная для всего банковского сектора, наблюдается и у Зенита. Для сравнения, в 2010 году TCAR составлял 16,3%.

Финансовые результаты

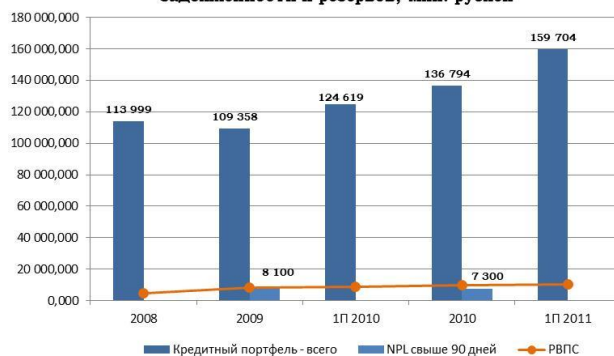
Чистый процентный доход до создания резервов банка вырос в IП 2011 года по сравнению с показателем за IП 2010 года на 7% - до 3,5 млрд. рублей. За III 2011 года банк начислил резервов на 705,6 млн. рублей, что на 10 млн. рублей выше показателя за III 2010 года. Увеличение показателя обусловлено ростом кредитного портфеля банка.

Операционные доходы за IП 2011 года понизились по сравнению с аналогичным периодом 2010 года на 8% и составили 4,7 млрд. рублей.

Рост операционных расходов за 6 месяцев 2011 года составил 21% (абсолютное значение 3 млрд. рублей против 2,5 млрд. рублей по итогам 6 месяцев 2010 года).

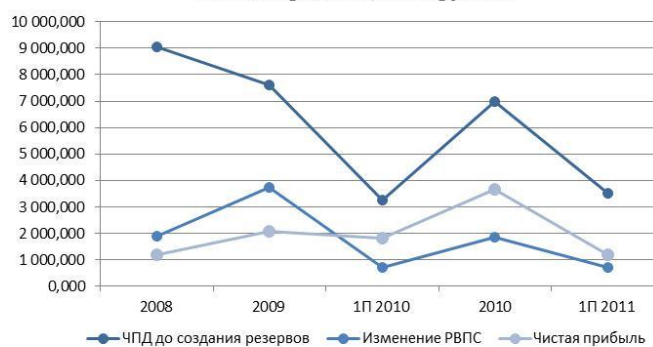
Снижение прибыли до уплаты налогов было обусловлено опережающим ростом операционных расходов. В результате доналоговая прибыль за III 2011 года снизилась почти на треть и составила 1,64 млрд. рублей. Чистая прибыль по итогам III 2011 прошлого года составила 1,2 млрд. рублей.

Динамика кредитного портфеля, просроченной задолженности и резервов, млн. рублей



Источник: данные банка, расчеты UFS

Динамика ЧПД, начисленных резервов и чистой прибыли, млн. рублей



Источник: данные банка, расчеты UFS



Показатели рентабельности по итогам 6 месяцев прошлого года демонстрировали тенденцию к снижению. Рентабельность активов снизилась с 0,9% (ИП 2010 года) до 0,5% (ИП 2011 года), рентабельность капитала также понизилась с 8,6% (ИП 2010 года) до 5,2% (ИП 2011 года).

По РСБУ в 2011 году банк «Зенит» получил чистую прибыль на уровне 2,2 млрд. рублей. В 2010 году чистая прибыль банка составляла 1,3 млрд. рублей. Таких результатов удалось достичь за счет высокого показателя чистой прибыли за IV квартал прошлого года (1,26 млрд. рублей). При этом за 9 месяцев 2011 года чистая прибыль банка составила 918 млн. рублей.

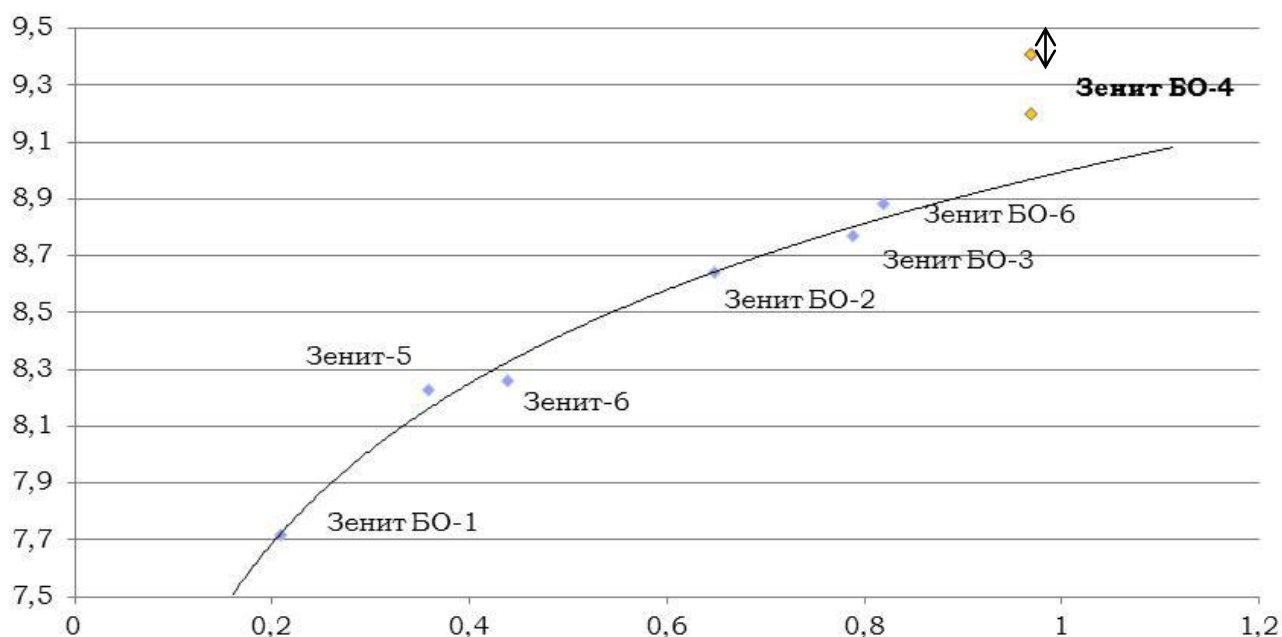
Рублевые облигации

Сейчас на рынке рублевых корпоративных облигаций в обращении находятся 6 выпусков суммарным объемом 26 млрд. рублей. ориентир по 1-му купону составляет 9-9,2% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 9,2-9,41% годовых. В 2012 году банку предстоит пройти оферты по всем своим рублевым бондам, то есть достаточно высоки риски рефинансирования. За это эмитент и предлагает рынку премию к своей кривой доходности (30-50 б.п.). С учетом этого, а также неплохих финансовых результатов Зенита, мы полагаем интересным участие в первичном размещении банка от середины заявленного диапазона с доходностью от 9,3% годовых.

Название выпуска	Объем эмиссии	Дата погашения	Дата оферты	Дата размещения	Текущая ставка купона, % годовых	Текущая доходность, % годовых
Банк Зенит, 05	5 000 000 000	04.06.2013	07.06.2012	10.06.2008	7,5	8,37
Банк Зенит, 06	3 000 000 000	01.07.2014	05.07.2012	07.07.2009	8	8,46
Банк Зенит, БО-01	5 000 000 000	07.04.2013	11.01.2012	07.04.2010	7,1	7,93
Банк Зенит, БО-02	5 000 000 000	22.09.2013	26.09.2012	22.09.2010	7,75	8,66
Банк Зенит, БО-03	3 000 000 000	15.11.2014	19.11.2012	15.11.2011	8,75	8,78
Банк Зенит, БО-06	5 000 000 000	26.05.2014	28.11.2012	26.05.2011	7,25	8,67

Источник: данные Cbonds, расчеты UFS

Рублевые облигации банка Зенит



Источник: данные Cbonds, расчеты UFS, на 27.01.12



Приложение

Показатели (млн.руб.)	2 008	2 009	1П 2010	2 010	1П 2011
Денежные средства и их эквиваленты	43 211	30 986	35 181	30 936	32 187
Инвестиции в ценные бумаги	16 436	16 157	24 811	23 537	29 129
Кредитный портфель - всего	113 999	109 358	124 619	136 794	159 704
Кредиты физ. лицам	13 876	10 670	9 666	9 550	10 407
Кредиты юр. лицам	100 123	98 687	114 953	127 244	149 297
Кредитный портфель-нетто	109 177	101 122	115 921	126 996	149 404
NPL свыше 90 дней	н/д	8 100	н/д	7 300	н/д
РВПС	4 822	8 236	8 698	9 798	10 300
Собственный капитал	16 765	19 646	21 192	22 102	23 138
Средства клиентов	96 343	104 659	117 482	116 154	132 828
Выпущенные долговые ценные бумаги	28 507	24 251	29 222	33 217	40 461
Активы	187 317	186 041	197 284	199 796	228 337
Процентный доход	18 625	19 514	8 800	17 771	8 417
Процентный расход	9 582	11 915	5 531	10 783	4 918
ЧПД до создания резервов	9 043	7 598	3 269	6 988	3 499
Изменение РВПС	1 876	3 749	695	1 856	706
Чистый процентный доход после РВПС	7 167	3 849	2 574	5 132	2 794
Операционные доходы	6 969	7 800	5 112	10 922	4 683
Операционные расходы	5 526	4 952	2 515	5 739	3 043
Прибыль до налогов	1 442	2 848	2 597	5 183	1 641
Чистая прибыль	1 177	2 090	1 821	3 662	1 198

Источник: данные банка, расчеты UFS

Коэффициенты	2 008	2 009	1П 2010	2 010	1П 2011
Кредитный портфель/активы,%	60,9%	58,8%	63,2%	68,5%	69,9%
Портфель ценных бумаг/активы,%	8,8%	8,7%	12,6%	11,8%	12,8%
Денежные средства/активы,%	23,1%	16,7%	17,8%	15,5%	14,1%
Кредиты/депозиты,%	118,3%	104,5%	106,1%	117,8%	120,2%
Просроченная задолженность/кредиты,%	н/д	7,4%	н/д	5,3%	н/д
Резервы/кредиты,%	4,2%	7,5%	7,0%	7,2%	6,4%
Резервы/просроченная задолженность,%	н/д	101,7%	н/д	134,2%	н/д
Достаточность капитала (TCAR),%	13,4%	18,6%	17,9%	16,3%	14,8%
Рентабельность активов,%	0,6%	1,1%	0,9%	1,8%	0,5%
Рентабельность капитала,%	7,0%	10,6%	8,6%	16,6%	5,2%

Источник: данные банка, расчеты UFS

Примечание: отчетность банка рассматривается по МСФО за 1П 2011 года, если не указано иное

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

Дормидонтова Полина Олеговна

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 «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания 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 «Инвестиционная Компания 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 «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания 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 «Инвестиционная Компания 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 «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

