

Специальный комментарий к размещению облигаций Юникредит Банка серии БО-4

Виктория Королева, kvs@ufs-federation.com

Новый выпуск Юникредит Банк БО-4 – щедрая премия
Параметры выпуска

	Юникредит Банк БО-4
Выпуск	
Объем размещения, млн рублей	5000
Срок обращения	3 года
Периодичность выплаты купона	2 раза в год
Оферта	через 2 года
Доходность к оферте (по информации организаторов), % годовых	9,41-9,73
Доходность к оферте (по оценке UFS IC), % годовых	от 9,4

Юникредит Банк 26 октября планирует провести размещение облигаций серии БО-4 на 5 млрд рублей. Книга заявок на покупку бумаг займа будет открыта с 22 до 24 октября. Срок обращения займа составляет 3 года, купоны – полугодовые.

Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 9,2-9,5% годовых, доходность к 2-летней оферте 9,41-9,73% годовых.

Самый ликвидный выпуск Юникредит Банка торгуется с премией к кривой РФЗ на уровне порядка 150 б.п. Таким образом, премия по ориентирам нового займа составляет 80-110 б.п. к собственной кривой и 230-265 к РФЗ.

Участие в размещении банка привлекательно от нижней границы диапазона по доходности.

Финансовые результаты (млн руб.)

	2 011	1П 2012
ЧПД до создания резервов	21 772	10 298
Изменение РВПС	2 662	1 254
Чистая прибыль	15 788	6 568
Денежные средства и их эквиваленты	24 492	11 129
Кредитный портфель-всего	488 475	497 697
NPL свыше 90 дней	18 316	н/д

Основные коэффициенты

	2 011	1П 2012
Достаточность капитала (TCAR), %	12,8%	-
Просроченная задолженность/кредиты, %	3,7%	-
Кредиты/депозиты, %	105,5%	122,3%

Кредитный рейтинг

Moody's	S&P	Fitch
-	BBB	BBB+

Рублевые облигации

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
Юникредит Банк-01	98	9,01
Юникредит Банк-04	99,84	9,49
Юникредит Банк-05	99,4	8,4
Юникредит Банк БО-01	100,29	10,66
Юникредит Банк БО-02	100,23	8,37
Юникредит Банк БО-03	100,5	8,04

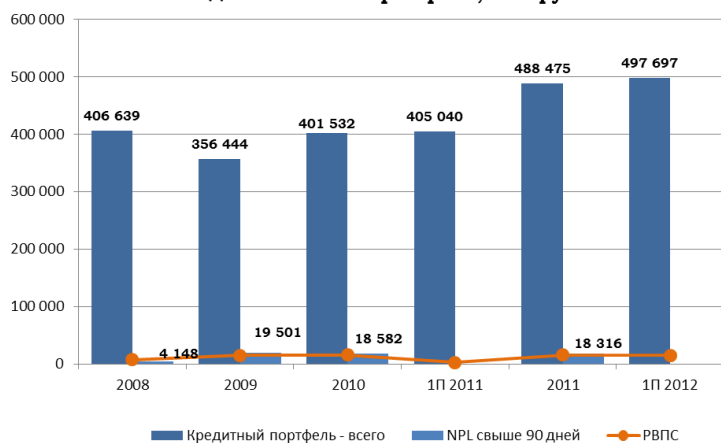
Ключевые моменты

- Юникредит Банк на 100% принадлежит UniCredit Bank Austria AG, Вена, Австрия, который входит в состав финансовой группы UniCredit;
- По итогам 1П12 года Юникредит Банк занимал 4-е место по объему выданных автокредитов;
- По итогам 1П12 Банк Юникредит Банк занимал 8-е место в рейтинге РБК по величине чистых активов;
- За первые 6 месяцев текущего года кредитный портфель банка вырос на 2% до 498 млрд рублей;
- Уровень NPL+90 по итогам 2011 года составлял 3,7% ссудного портфеля, по итогам 1П12 года банк не раскрывает значения по просроченной задолженности;
- Чистая прибыль банка в прошлом году составила 6,6 млрд рублей, что на 20% ниже 1П11 года;
- Достаточность капитала банка по МСФО на начало 2012 года составляла 12,8% (2010 год 14,5%;), на 01.09.12 Н1 опустился до 12,19% (01.01.12 – 12,54%).



Кредитный портфель и ликвидность

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



Источник: данные банка, расчеты UFS IC

Кредитный анализ Юникредит Банка проводится на основе данных по МСФО за 2011 год, за 1П12 года.

За первые 6 месяцев этого года кредитный портфель банка показал прирост лишь на 2% относительно уровня на начало 2012 года и достиг уровня около 498 млрд рублей. Учитывая, что на розничный сегмент приходится лишь 20%, темп прироста совокупного ссудного портфеля оказался ниже среднеотраслевого значения (8%).

Отметим, что доля корпоративного сегмента в структуре кредитного портфеля банка составляет 80%. В

принципе структура ссудного портфеля практически не меняется. По итогам 1П11 года доля корпоративного кредитования составляла 82%.

Отметим, что прирост розничного кредитования с начала года составил 16% до 101,4 млрд рублей. Тогда как корпоративный сегмент показал снижение на 3% до 380,7 млрд рублей. Для сравнения среднеотраслевой прирост «розницы» составил 18%, а «корпоратов» – около 5%.

На конец 1П12 года объем денежных средств Юникредит Банка достигал 11,1 млрд рублей, что составляет 1,5% валюты баланса. Кроме того, еще 7,8% от активов (58,6 млрд рублей) приходится на инвестиции в ценные бумаги. Ликвидную позицию банка мы оцениваем как невысокую.

В ноябре текущего года банку предстоит исполнить обязательства в рамках оферты по 4-му выпуску, объем займа составляет 10 млрд рублей. У банка не возникнет проблем с исполнением своих обязательств в рамках оферты даже в случае, если весь выпуск будет предъявлен к выкупу.

По итогам 1П12 года банк не раскрывает данных по «плохим кредитам». По итогам 2011 года доля NPL в ссудном портфеле находилась на уровне 3,7%.

Политика Юникредит Банка в области формирования резервов характеризуется как либеральная. По итогам первых 6 месяцев текущего года значение просроченной задолженности не раскрывается. При этом на начало 2012 года значение показателя Резервы/Просроченная задолженность находилось на уровне лишь 86%.

Норма резервирования Юникредит Банка на конец 2011 года находилась на уровне 3,2% совокупного кредитного портфеля, что соответствует уровню 1П12 года – 3,1%.

Фондирование

В структуре фондирования банка свыше 60% приходится на средства клиентов. Совокупный объем депозитов на конец 1П12 года составил 407 млрд рублей, что на 12% ниже уровню начала 2011 года.

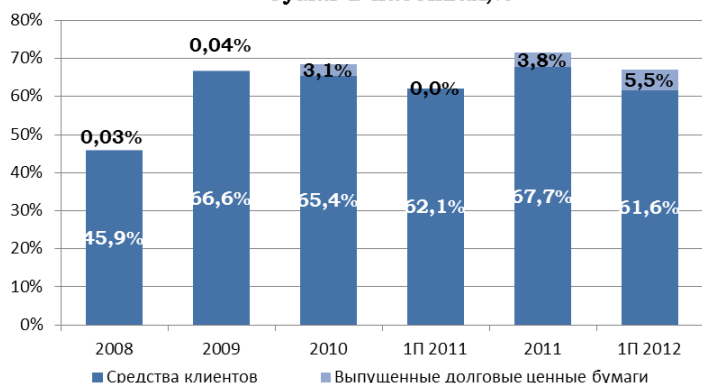
На депозиты юрлиц приходится 78% всех депозитов. При этом за 1П12 года объем депозитов корпораций показал снижение на 16,5% до 317,4 млрд рублей.

Тогда как депозиты физлиц выросли на 8% и достигли уровня 89,6 млрд рублей.

Доля выпущенных обязательств банка в активах составляет 5,5%. При этом зависимость Юникредит Банка от публичного фондирования находится на среднем уровне по сравнению с банками-аналогами (см. сравнительную таблицу на стр.4). Значение показателя Кредиты/Депозиты по итогам 1П12 года составляло 122% против 106% на начало 2011 года.



Доли клиентских средств и долговых ценных бумаг в пассивах, %



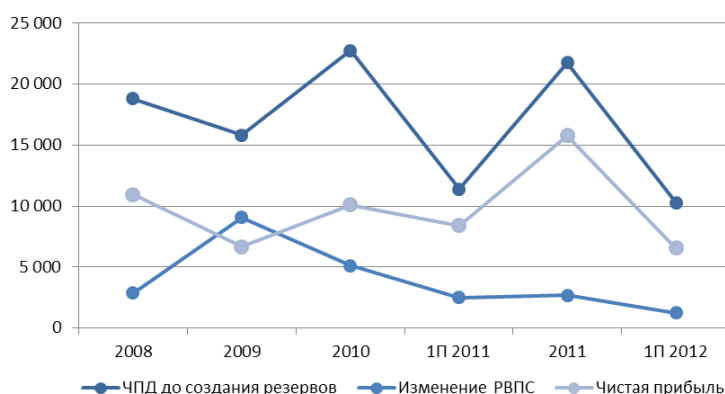
Источник: данные банка, расчеты UFS IC

Достаточность капитала TCAR по МСФО на конец прошлого года находилась на уровне 12,8%, что на 1,7 п.п. ниже значения 2010 года.

По состоянию на 1 сентября 2012 года достаточность капитала по РСБУ Н1 составляла 12,19%, для сравнения – Н1 на 1 июля текущего года находился на уровне 12,26%, на начало текущего 2012 года – 12,54%.

Финансовые результаты

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



Источник: данные банка, расчеты UFS IC

Чистый процентный доход до создания резервов банка за 1П12 года показал снижение на 9,5% до 10,3 млрд рублей по сравнению с 1П11 годом. Снижение ЧПД до создания резервов было вызвано увеличением процентных расходов более чем в 2 раза до 14 млрд рублей, тогда как процентные доходы выросли лишь на 38% (до 24,2 млрд рублей).

За первые 6 месяцев 2012 года банк начислил резервов на сумму 1,3 млрд рублей, что в 2 раза ниже 1П11 года.

Чистые комиссионные доходы за 1П12 года показали прирост на уровне 2% до 9 млрд рублей относительно 1П11 года.

Помимо всего прочего темп снижения операционных доходов составил 16% (до 15 млрд рублей), а операционные расходы напротив показали прирост на 14% (до 5,4 млрд рублей).

В результате всего вышеперечисленного значение чистой прибыли составило 6,6 млрд. данное значение на 22% ниже показателя за аналогичный период прошлого года.

Показатели рентабельности Юникредит Банка находятся на средних уровнях. По итогам первых 6 месяцев рентабельность активов составила 1,7%, рентабельность капитала – 14%. Более высокие значения имеют лишь Альфа-банк (Ba1/BB/BBB-) и Райффайзенбанк (Baa3/BBB/BBB+) (см. сравнительную таблицу на стр.4).

Долговые обязательства

Юникредит Банк 26 октября планирует провести размещение облигаций серии БО-4 на 5 млрд рублей. Книга заявок на покупку бумаг займа будет открыта с 22 до 24 октября. Срок обращения займа составляет 3 года, купоны – полугодовые.

Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 9,2,9,5% годовых, доходность к 2-летней оферте – 9,41-9,73% годовых.



Параметры облигаций Юникредит Банка в обращении

Название выпуска	Объем эмиссии, млн рублей	Дата погашения	Дата оферты	Текущая ставка купона, % годовых	Текущая доходность, % годовых	Текущая цена, % от номинала
ЮниКредит Банк-01-ИП	5 000	07.09.2016	-	8,2	9,01	98
ЮниКредит Банк-04	10 000	10.11.2015	16.11.2012	7	9,49	99,84
ЮниКредит Банк-05	5 000	01.09.2015	06.09.2013	7,5	8,4	99,4
ЮниКредит Банк БО-01	5 000	10.12.2014	16.12.2013	9	10,66	100,29
ЮниКредит Банк БО-02	5 000	27.02.2015	03.09.2013	8,5	8,37	100,23
ЮниКредит Банк БО-03	5 000	04.03.2015	06.09.2013	8,5	8,04	100,5

Источник: данные Cbonds, QuoteTerminal

При позиционировании займа Юникредит банка будем сравнивать находящиеся в обращении бонды эмитента, а также выпуски долговых обязательств ГПБ, РСХБ, Альфа-банка, Райффайзенбанка.

По масштабам бизнеса Юникредит Банк превосходит Райффайзенбанк и Промсвязьбанк, однако уступает ГПБ, РСХБ и Альфа-банку. По показателям рентабельности Юникредит банк выглядит хуже Альфа-банка и Райффайзенбанка, но превосходит Газпромбанк и сопоставим с Промсвязьбанком.

Самый ликвидный выпуск Юникредит Банка БО-2 торгуется с премией к кривой ОФЗ на уровне порядка 150 б.п. Таким образом, премия по ориентирам нового займа составляет 80-110 б.п. к собственной кривой и 230-265 к ОФЗ.

Участие в размещении банка привлекательно от нижней границы диапазона по доходности.

Сравнительная таблица с банками-аналогами

Показатели (млн руб.)	ЮниКредит (—/BBB/BBB+)	РСХБ (Baa1/—/BBB)	Газпромбанк (Baa3/BB+/—)	Альфа-банк (Ba1/BB/BBB—)	Райффайзенбанк (Baa3/BBB/BBB+)	Промсвязьбанк (Ba2/Withdrawn/BB—)
Кредитный портфель	497 697	1 062 523	1 749 609	791 281	389 810	470 738
Денежные средства и их эквиваленты	11 129	96 940	358 050	101 371	222 849	66 160
Активы	755 083	1 334 090	2 664 375	1 111 115	709 660	611 070
Процентный доход	24 206	65 973	80 406	46 173	20 125	27 180
Процентный расход	13 908	38 139	51 751	21 003	8 218	13 078
Чистая прибыль	6 568	135	28 601	17 852	9 757	3 769
Денежные средства/активы, %	1,5%	7,3%	13,4%	9,1%	31,4%	10,8%
Кредиты/депозиты, %	122,3%	192,5%	105,5%	125,4%	87,9%	122,5%
Просроченная задолженность/кредиты, %	-	-	1,1%	0,0%	5,1%	4,6%
Резервы/кредиты, %	3,1%	8,5%	3,4%	4,9%	5,7%	5,4%
Резервы/просроченная задолженность, %	-	-	324,6%	-	112,3%	116,9%
Достаточность капитала (TCAR), %	-	-	13,2%	17,4%	-	13,2%
Рентабельность активов, %	1,7%	0,02%	0,8%	3,2%	2,75%	1,3%
Рентабельность капитала, %	13,97%	0,17%	6,69%	27,91%	19,68%	13,52%

Источник: данные банков за III 2012 года по МСФО, расчеты UFS IC



Приложение
Данные Юникредит Банка по МСФО

Показатели (млн руб.)	2 009	2 010	1П 2011	2 011	1П 2012
Денежные средства и их эквиваленты	22 899	31 207	н/д	24 492	11 129
Инвестиции в ценные бумаги	21 676	35 818	н/д	45 826	58 631
Кредитный портфель - всего	356 444	401 532	405 040	488 475	497 697
Кредиты физ. лицам	62 931	66 591	71 380	87 324	101 356
Кредиты юр. лицам	291 565	323 918	333 660	392 480	380 666
Кредитный портфель-нетто	341 661	386 216	402 320	472 698	482 504
NPL свыше 90 дней	19 501	18 582	н/д	18 316	н/д
РВПС	14 782	15 315	2 720	15 777	15 193
Собственный капитал	59 787	69 757	77 550	88 308	94 035
Средства клиентов	281 433	330 414	299 880	462 923	406 984
Выпущенные долговые ценные бумаги	189	15 434	н/д	25 833	36 134
Активы	482 313	575 006	560 710	771 977	755 083
Процентный доход	45 232	35 228	17 460	38 625	24 206
Процентный расход	29 405	12 455	6 087	16 854	13 908
ЧПД до создания резервов	15 827	22 773	11 373	21 772	10 298
Изменение РВПС	9 059	5 096	2 485	2 662	1 254
Чистый процентный доход после РВПС	6 768	17 677	8 888	19 110	9 044
Операционные доходы	17 194	22 516	17 727	30 124	14 959
Операционные расходы	8 849	9 678	4 713	10 289	5 379
Прибыль до налогов	8 345	12 735	10 550	19 866	8 337
Чистая прибыль	6 684	10 095	8 388	15 788	6 568

Коэффициенты	2 009	2 010	1П 2011	2 011	1П 2012
Кредитный портфель/ активы,%	73,9%	69,8%	72,2%	63,3%	65,9%
Портфель ценных бумаг/ активы,%	4,5%	6,2%	0,0%	5,9%	7,8%
Денежные средства/ активы,%	4,7%	5,4%	0,0%	3,2%	1,5%
Кредиты/ депозиты,%	126,7%	121,5%	135,1%	105,5%	122,3%
Просроченная задолженность/ кредиты,%	5,5%	4,6%	-	3,7%	-
Резервы/ кредиты,%	4,1%	3,8%	0,7%	3,2%	3,1%
Резервы/ просроченная задолженность,%	75,8%	82,4%	-	86,1%	-
Достаточность капитала (TCAR),%	16,2%	14,5%	-	12,8%	-
Рентабельность активов,%	1,4%	1,8%	3,0%	2,0%	1,7%
Рентабельность капитала,%	11,2%	14,5%	21,6%	17,9%	14,0%

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

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.

