

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Первичный рынок

 Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

 Чепрагин Дмитрий
d.chepragin@zenit.ru

Русславбанк 01: привлекательная премия за дебют уже по нижней границе диапазона

Русславбанк (-/B3/-) планирует завтра завершить сбор заявок для участия в размещении дебютного выпуска биржевых облигаций серии 01 объемом 1.5 млрд руб. Срок обращения займа составляет 5 лет, по нему предусмотрена годовая оферта. Ориентир по ставке купона составляет 12.50-12.90% годовых, что дает доходность 12.89-13.32% годовых к оферте при дюрации 1 г. Размещение на бирже запланировано на 5 августа.

Русславбанк представляет собой частный банк, специализирующийся преимущественно на обслуживании физических лиц и предприятий МСБ. На конец 1П13 г. Русславбанк замыкал Топ-150 российских банков по размеру активов (28 млрд руб.). Согласно комментариям менеджмента, Русславбанк является ключевым бизнесом для его основного собственника (Абдулкеримов А.М. с долей 80%). Отметим, что, начиная с 1999 г., Русславбанк развивает систему денежных переводов Contact, выступая ее оператором и расчетным центром. В 2012 г. менеджмент внес изменения в долгосрочную стратегию развития банка, выделив в статус ключевого направления бизнеса, помимо платежной системы, сегмент розничного кредитования, а в качестве платформы для его развития планируется использовать клиентско-партнерскую базу Contact. С точки зрения финансового профиля Русславбанк выглядит достаточно устойчиво. Напомним, что в кризисные годы 2008-2009 г. банк был стабильно прибыльным, при этом продолжал наращивать активы. На конец 2012 г. доля валового кредитного портфеля в структуре активов составила 44% (+23% г/г), при этом банк традиционно поддерживает существенную подушку ликвидности (27% от активов). По прогнозам руководства, в связи с развитием розничного направления бизнеса к концу 2013 г. ожидается увеличение доли портфеля в активах до 61%. В тоже время возникает вопрос: удастся ли банку в процессе роста сохранить положительный тренд по улучшению качества портфеля. Отметим, что на конец 2012 г. банк заметно улучшил характеристики портфеля, снизив NPL 90+ до уровня основных розничных банков - 7.5% (-14.8 п.п г/г), однако это было достигнуто преимущественно за счет продажи проблемных долгов. Рост розничного портфеля в 2012 г. позволил банку повысить уровень чистой доходной маржи до 14.2% (+2.1 п.п. г/г). В качестве позитивного момента также отметим неплохой уровень достаточности капитала (на конец 1П13 показатель Н1 составил 12.3%), который при этом может еще повысится за счет планируемых вливаний в капитал на 1.5 млрд руб. во 2П13 г. В то же время, условно негативным моментом, на наш взгляд, по-прежнему остается совокупный разрыв ликвидности на горизонте 1 года на сумму 3 млрд руб., что ставит риски рефинансирования банка в зависимость от пролонгации крупных депозитов.

Наиболее близким аналогом Русславбанка, на наш взгляд, может выступать Свяской банк (Moody's: B3/Stable) который характеризуется схожей моделью бизнеса и обладает сопоставимым кредитным рейтингом. Маркетингуемый ориентир доходности дебютного выпуска Русславбанка дает спред к кривой ОФЗ на уровне 710-750 бп., предлагая по нижней границе диапазона около 100 бп премии к недавно размещенному выпуску Свяской банк БО-01 (YTP 11.93/ D 0.84). На наш взгляд, размещаемый заем Русславбанка предлагает достаточно привлекательную премию за дебют на публичном долговом рынке уже по нижней границе диапазона и может быть интересен для инвесторов, ориентирующихся на высокодоходный сегмент банковского риска.

Русславбанк

Основные параметры выпусков

Эмитент	АКБ Русславбанк
Рейтинги (S&P/M/F)	-/B3/-
Ломбардный список ЦБ	да
Серия 01	1 500 млн. руб.
Срок обращения	5 лет
Оферта	Через 1 год @ 100%
Купонный период	182 день
Ориентир по купону	12.50%-12.90% годовых
Ориентир по YTP	12.89%-13.32% годовых
Дюрация	1 год
Размещение на ФБ ММВБ	05 августа 2013 г. ЗАО "ВТБ Капитал", ООО "УРАЛСИБ Капитал"
Организаторы	
Агент по размещению	ЗАО "ВТБ Капитал"

Первичный рынок

Первичный рынок

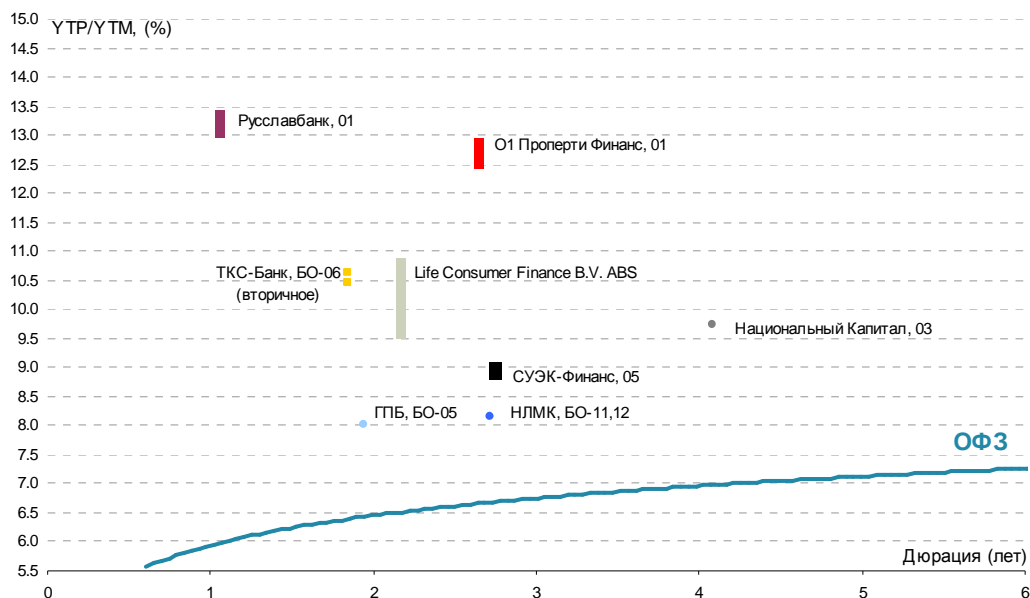
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Национальный Капитал, 03	NR	нет	5 000	9.73	26.07.2013	31.07.2013	нет / 4.08 г.	н/д / 5 лет
НЛМК, БО-11	BB+ / Ваа3 / BBB-	да	5 000	8.16	26.07.2013	01.08.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 10 лет
Газпромбанк, БО-05	BBB- / Ваа3 / BBB-	да	10 000	8.00	29.07.2013	01.08.2013	нет / 1.88 г.	2 г. / 3 г.
ТКС-Банк, БО-06 (вторичное)	- / B2 / B+	да	846	10.47-10.62	31.07.2013	01.08.2013	нет / 1.85 г.	нет / 2 г.
Русславбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.89-13.32	01.08.2013	05.08.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
НЛМК, БО-12	BB+ / Ваа3 / BBB-	да	5 000	8.16	29.07.2013	06.08.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 10 лет
О1 Проперти Финанс, 01	NR	нет	6 000	12.36-12.89	06.08.2013	08.08.2013	нет / 2.60 г.	3 г. / 5 лет
СУЭК-Финанс, 05	NR	нет	10 000	8.79-8.99	08.08.2013	12.08.2013	нет / 2.70 г.	3 г. / 10 лет
Life Consumer Finance B.V., 01 (ABS)	BBB / - / -	да	3 200	9.58-10.65	11.09.2013	XX.09.2013	да / 2.15 г.	нет / 4 г.

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

Последние размещения

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
РСХБ, 21	- / Ваа3 / BBB	да	10 000	н/д / 100%	8.06-8.21	8.00	30.07.2013	нет / 1.88 г.
Ренессанс Кредит, БО-05	B+ / B2 / B	да	3 000	н/д / 100%	11.67-12.20	11.67	30.07.2013	нет / 1.42 г.
ММК, 19	- / Ва3 / BB+	да	5 000	2.8 / 100%	8.84-9.05	8.68	25.07.2013	нет / 2.70 г.
Русфинанс Банк, 13	- / Ваа1 / BBB+	да	4 000	3.2 / 100%	8.52-8.84	8.26	24.07.2013	нет / 1.44 г.
Инвестпро, 01	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	13.42	24.07.2013	нет / 3.82 г.
ЕАБР, 05	BBB / A3 / -	да	5 000	2.2 / 100%	7.74-7.90	7.85	24.07.2013	нет / 1.89 г.
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	да	5 000	4.2 / 100%	11.30-11.83	10.67	23.07.2013	нет / 1.42 г.
Локо-Банк, БО-05	- / B2 / B+	да	3 000	1.4 / 100%	9.05-9.31	9.20	23.07.2013	нет / 0.5 г.
Прайм Финанс, 01	NR	нет	11 750	н/д / 100%	12.89-13.96	12.36	23.07.2013	нет / 2.60 г.
Внешэкономбанк, БО-01	BBB / Ваа1 / BBB	да	20 000	2.6 / 100%	8.24-8.51	7.87	19.07.2013	нет / 1.87 г.
Банк Национальный Стандарт, БО-02	- / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.83	18.07.2013	нет / 1 г.
Уралвагонзавод, БО-01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	9.20-9.46	9.20	18.07.2013	нет / 1.43 г.
Уралвагонзавод, БО-02	NR	нет	3 000	н/д / 100%	9.20-9.46	9.20	18.07.2013	нет / 1.43 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.73	8.97	1.45	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.55	9.12	1.45	
Лента, 03	B+ / - / -	101.95	9.19	2.26	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия около 30 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	B / - / -	107.30	10.71	2.78	Один из самых доходных выпусков строительного сектора, с учетом сопоставимого кредитного качества премию более 50 бп к кривой ЛСР лишь за более длинную дюрацию считаем избыточной
Роснефть, 04	BBB- / Baa1 / BBB	102.52	8.03	3.57	Наиболее ликвидное предложение среди качественных корпоративных заемщиков с госучастием: спрэд к ОФЗ на уровне 150-160 бп
Роснефть, 05		102.62	8.01	3.57	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.20	9.56	2.27	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.00	9.38	2.17	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / Ba3 / B+	101.18	9.01	1.51	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 40-60 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.40	8.76	1.01	
Русфинанс Банк, БО-03	- / Ba1 / BBB+	102.55	7.98	1.19	Спрэд около 250 бп к ОФЗ довольно широкий для рейтинговой категории BBB, премия не менее 50 бп к спредам Росбанка с аналогичным рейтингом
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / B	100.15	11.50	2.35	Дополнительные 150 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 240 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 30.07.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТМ	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.68	4.31	3.31	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 130 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		105.87	4.86	3.93	
VTB'18 (6.875)		107.78	5.03	4.16	
VTB'20		105.46	5.62	5.78	
CRBKMO'14	- / B1 / BB-	104.50	3.63	0.98	Выпуск интересен для buy&hold с учетом короткой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.51	5.89	4.75	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 130 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 50 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	101.19	5.54	2.62	Очень широкая премия около 250 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	95.27	9.25	3.94	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом около 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 120 бп к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит избыточно.
FESHRU'20		95.39	9.69	5.07	
EVRAZ'17	B+ / B1 / BB-	100.83	7.14	3.26	Спрэды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 50 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения

Примечание:

23.04.2013 исключен выпуск ВКМОСЦ'17 (sub). С момента включения в список рекомендованных бумаг в декабре 2012 г. выпуск подорожал более чем на 200 бп, сузив спрэд к старшим выпускам материнского ВТБ до 80 бп, и, на наш, взгляд, уже в значительной мере отыграл свой потенциал ценового роста. В то же время, в список рекомендованных бумаг включен субординированный выпуск RSHB'21 (YTW 4.7/D 2.82), предлагающий достаточно щедрую премию к собственным старшим выпускам.

19.03.2013 исключен выпуск О'Кей, 02. С момента включения в список рекомендованных бумаг в середине января выпуск продемонстрировал неплохую динамику котировок, подорожав примерно на 100 бп, и не исчерпал полностью весь потенциал ценового роста. Вместе с тем, вышедшие на вторичные торги дебютные выпуски Ленты (S&P: В+/Стабильный) предлагают лучшую доходность по сравнению с бумагами О'Кей (Fitch: В+/Стабильный) при сопоставимой дюрации, при этом Лента, на наш взгляд, характеризуется более сильным кредитным профилем, а ее бумаги обладают более высоким потенциалом сужения спреда к бенчмарку - выпуску X5 Финанс БО-01. В связи с этим, мы исключили из перечня торговых идей выпуск О'Кей, 02, заменив его на выпуски Лента, 01-03.

05.03.2013 исключен выпуск Промсвязьбанк, БО-7. С конца декабря прошлого года выпуск подорожал примерно на 150 бп (спрэд к ОФЗ сузился на 50-60 бп), что ограничивает потенциал дальнейшего роста котировок с учетом относительно короткой дюрации бумаг. В качестве более доходной альтернативы бумагам Промсвязьбанка рекомендуем обратить внимание на новые выпуски Русский Стандарт, БО-03/БО-04.

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Андрей Пашкевич	a.pashkevich@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@zenit.ru

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2013 Банк ЗЕНИТ.