

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

 Дмитрий Чепрагин
 d.chepragin@zenit.ru

ОТП Банк: долговая нагрузка низка, но негативные тренды в отчетности сохраняются; выпуски банка имеют неплохие альтернативы

Вчера OTP Bank Plc. опубликовала МСФО за 1К13, включающую отдельные показатели деятельности российской «дочки» (Ba2 / BB). Общий взгляд на отчетность российского банка производит на нас довольно сдержанные впечатления. По сути, негативные тенденции, присутствовавшие в отчете за 1К13, получили продолжение и во 2К13.

Темпы роста валового кредитного портфеля банка сохранились на неплохом уровне с точки зрения годовой динамики (+37% г/г) и смотрелись довольно ровно вдоль всей продуктовой линейки. При этом качественные показатели портфеля продолжили ухудшаться: показатели 90-дневной просрочки на конец июня превысили отметку 20%. Мы отмечаем, что ввиду специфики бизнес-модели банка (ОТП в течение последних лет не списывает и не продает плохие кредиты) прямое сопоставление текущих просрочек OTP с другими розничными банками не является показательным, по крайней мере, без корректировок на объемы списаний и разницу в темпах роста портфелей. Учитывая, что OTP банк довольно консервативен в отношении признания кредитного риска и резервирует почти 100% просрочки, наблюдаемый рост NPL напрямую проецировался на показатели рентабельности, а показатель стоимости риска банка возрос с 12% до 13%. В результате, на пополнение резервов было направлено почти 2/3 чистого процентного дохода, а дополнительное, хотя и гораздо меньшее, давление на рентабельность оказывало снижение на уровне чистой процентной и операционной маржи (NIM -1.7 пп. кв/кв, Cost-to-Income +4 пп кв/кв). Чистая прибыль банка снизилась почти втрое в квартальном сопоставлении, как и ROaE, опустившаяся с 16% до чуть более 5%. В условиях относительно небольших объемов капитализации прибыли, банк финансировал рост за счет расширения депозитной базы и – в меньшей степени – привлечения оптового фондирования. В итоге долговая нагрузка банка в терминах Опт. фондирование / Активы лишь незначительно превысила показатель 1К13 (0.23x против 0.21x) и осталась на вполне умеренном уровне – в районе минимальных значений в секторе розничных банков.

Рублевые выпуски OTP Банка сосредоточены в пределах годовой дюрации, а их спреды к ОФЗ находятся в районе отметки 250 бп – приблизительно на одном уровне с более длинными выпусками ХКФ Банка. Спреды OTP также предлагают дисконт в 30-50 бп к спредам выпусков Русского Стандарта БО-02 и БО-04, а также Кредит Европа БО-05, имеющих лишних полгода дюрации. На наш взгляд, в текущих условиях выпуски Русского Стандарта и КЕБа выглядят предпочтительней.

Финансовые показатели OTP Банка по МСФО

| млн руб. | 2К13 | 1К13 | изм % |
|---------------------------|---------|---------|-----------|
| Чист. % доходы до резерв. | 6 574 | 6 773 | -3% |
| Расходы на резервир. | -4 052 | -3 558 | 14% |
| Чистый комисс. доход | 825 | 775 | 6% |
| Чистая прибыль | 367 | 1 048 | -65% |
| Кред. портфель (валов.) | 122 413 | 119 089 | 3% |
| ВСЕГО АКТИВЫ | 155 432 | 145 048 | 7% |
| Капитал | 27 791 | 27 304 | 2% |
| Оптовое фондирование | 35 098 | 29 809 | 18% |
| Средства клиентов | 84 086 | 73 566 | 14% |
| Достаточн. капитала (H1) | 14.5% | 14.9% | -0.4 пп. |
| Чист. % маржа | 17.3% | 19.0% | -1.7 пп. |
| Cost of risk | 13.2% | 12.1% | +1.1 пп. |
| Оптовое фондир./Активы | 0.23 | 0.21 | +2 пп. |
| Cost-to-income | 40% | 36% | +3.9 пп. |
| NPL 90+ / Кред. портфель | 20.6% | 18.7% | +1.9 пп. |
| Резервы / NPL 90+ | 0.96 | 0.96 | +0.1 пп. |
| ROaE | 5.3% | 15.6% | -10.3 пп. |

Источник: OTP Bank plс

Первичный рынок

Первичный рынок

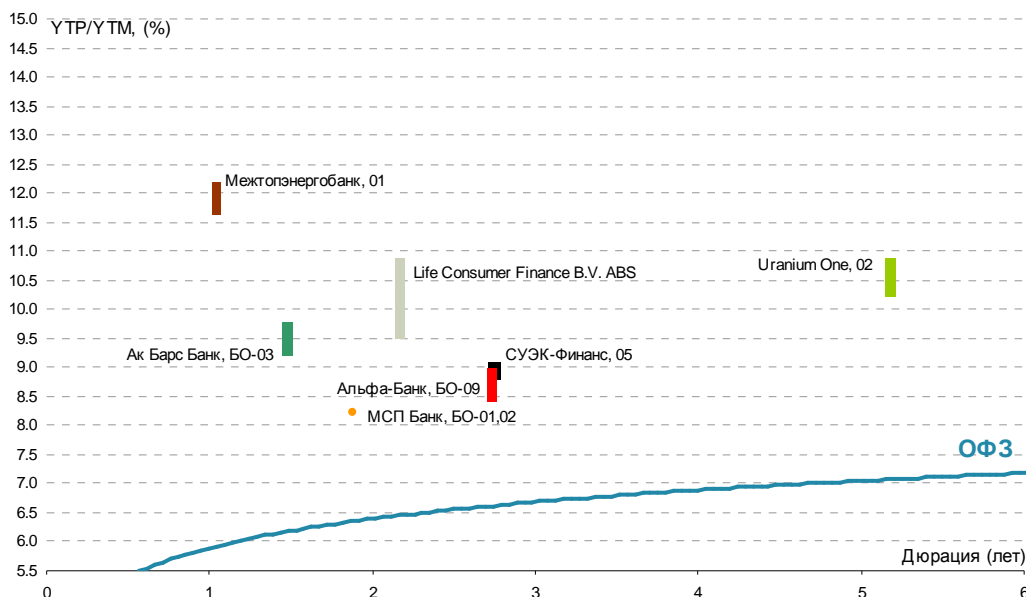
| Выпуск | Рейтинг, S&P/M/F | Возможность включения в Ломбард ЦБ | Объем размещения, млн. руб. | Ориентир УТР/УТМ, % годовых | Закрытие книги | Дата размещения | Амортизация/Дюрация | Оферта/Погашение |
|--------------------------------------|------------------|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|----------------|-----------------|---------------------|------------------|
| МСП Банк, БО-01 | BBB / Baa2 / - | да | 3 000 | 8.21 | 15.08.2013 | 19.08.2013 | нет / 1.88 г. | 2 г. / 3 г. |
| МСП Банк, БО-02 | BBB / Baa2 / - | да | 3 000 | 8.21 | 15.08.2013 | 19.08.2013 | нет / 1.88 г. | 2 г. / 3 г. |
| Альфа-Банк, БО-09 | BB+ / Ba1 / BBB- | да | 5 000 | 8.42-8.94 | 16.08.2013 | 20.08.2013 | нет / 2.71 г. | нет / 3 г. |
| СУЭК-Финанс, 05 | NR | да | 10 000 | 8.79-8.99 | 16.08.2013 | 22.08.2013 | нет / 2.70 г. | 3 г. / 10 лет |
| Ак Барс, БО-03 | - / B2 / BB- | да | 5 000 | 9.20-9.73 | 20.08.2013 | 22.08.2013 | нет / 1.43 г. | 1.5 г. / 3 г. |
| Uranium One, 02 | BB- / - / - | да | 12 500 | 10.25-10.78 | 21.08.2013 | 23.08.2013 | нет / 5.16 г. | 7 лет / 10 лет |
| Межтопэнергобанк, 01 | B / - / - | да | 1 500 | 11.57-12.10 | 27.08.2013 | 29.08.2013 | нет / 1 г. | 1 г. / 3 г. |
| 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 | Размерный объем, млн. руб. | Bid cover/Размещ. объем | Ориентир УТР/УТМ, % годовых | Фактическая УТР/УТМ, % годовых | Дата размещения | Амортизация/Дюрация |
|-------------------------------------|--------------------|------------------------------------|----------------------------|-------------------------|-----------------------------|--------------------------------|-----------------|---------------------|
| ФК Открытие, 06 | NR | нет | 5 000 | н/д / 100% | 11.46-12.01 | 11.46 | 15.08.2013 | нет / 1 г. |
| Ренессанс Кредит, БО-03 (вторичное) | B+ / B2 / B | да | 1 158 | 1.3 / 100% | 10.71-11.00 | н/д | 14.08.2013 | нет / 1 г. |
| ФСК ЭЭС, 26 | BBB / Baa3 / - | да | 15 000 | н/д / 100% | н/д | 1-й купон: 7.5% | 13.08.2013 | нет / н/д |
| ФСК ЭЭС, 27 | BBB / Baa3 / - | да | 15 000 | н/д / 100% | н/д | 1-й купон: 7.5% | 13.08.2013 | нет / н/д |
| Хортекс-Финанс, БО-01 | NR | нет | 400 | н/д / 100% | н/д | 9.20 | 12.08.2013 | нет / 2.69 г. |
| О1 Проперти Финанс, 01 | NR | нет | 6 000 | 2.0 / 100% | 12.36-12.89 | 12.36 | 08.08.2013 | нет / 2.60 г. |
| НЛМК, БО-12 | BB+ / Baa3 / BBB- | да | 5 000 | 2.5 / 100% | 8.16 | 8.16 | 06.08.2013 | нет / 2.72 г. |
| Русславбанк, 01 | - / B3 / - | да | 1 500 | н/д / 100% | 12.89-13.32 | 12.63 | 05.08.2013 | нет / 1 г. |
| НЛМК, БО-11 | BB+ / Baa3 / BBB- | да | 5 000 | 2.5 / 100% | 8.68-8.94 | 8.16 | 01.08.2013 | нет / 2.72 г. |
| Газпромбанк, БО-05 | BBB- / Baa3 / BBB- | да | 10 000 | н/д / 100% | 8.00-8.11 | 8.00 | 01.08.2013 | нет / 1.88 г. |
| ТКС-Банк, БО-06 (вторичное) | - / B2 / B+ | да | 846 | 2.2 / 100% | 10.47-10.62 | 10.45 | 01.08.2013 | нет / 1.85 г. |
| Национальный Капитал, 03 | NR | нет | 5 000 | н/д / 100% | н/д | 9.73 | 31.07.2013 | нет / 4.08 г. |
| РСХБ, 21 | - / Baa3 / 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 | - / Ba3 / BB+ | да | 5 000 | 2.8 / 100% | 8.84-9.05 | 8.68 | 25.07.2013 | нет / 2.70 г. |
| Русфинанс Банк, 13 | - / Baa1 / 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. |



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

| Выпуск | Рейтинг, S&P/M/F | Цена послед. сделки | УТР/УТМ | Дюрация | Комментарий |
|--------------------------------|------------------------------|---------------------|---------|---------|--|
| НПК, БО-01 | Globaltrans: - / Ba3 / BB | 101.70 | 9.15 | 1.41 | Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании |
| НПК, БО-02 | | 101.55 | 7.87 | 1.41 | |
| Газпром нефть, 08 | BBB- / Baa3 / - | 101.70 | 7.74 | 2.27 | Наиболее интересное предложение в рамках сектора среди заемщиков инвестиционного качества с учетом предлагаемой доходности и дюрации - спред к ОФЗ на уровне 170-180 бп |
| Газпром нефть, 09 | | 101.80 | 7.77 | 2.27 | |
| ГТЛК, 01 | BB- / - / - | 102.25 | 9.46 | 2.22 | Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке |
| ГТЛК, 02 | | 102.00 | 9.35 | 2.23 | |
| Русский Стандарт, БО-02 | В+ / Ba3 / В+ | 101.17 | 9.80 | 1.47 | Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка |
| Русский Стандарт, БО-03 | | 101.15 | 9.05 | 0.96 | |
| Восточный Экспресс Банк, БО-07 | - / Ba1 / BBB+ | 100.65 | 10.47 | 3.95 | Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию как к собственным бумагам сопоставимой дюрации (около 30 бп к выпуску БО-10), так и к выпускам основных игроков в рамках сегмента. Спред к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет около 40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 120-200 бп |
| Мираторг-Финанс БО-03 | - / - / В | 100.00 | 11.71 | 2.31 | Дополнительные 150 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 210 бп при аналогичных кредитных рейтингах |

Данные в таблице по состоянию на 15.08.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

| Выпуск | Рейтинг, S&P/M/F | Цена послед. сделки | УТW | Дюрация | Комментарий |
|----------------|------------------|---------------------|-------|---------|--|
| VTB'17 | BBB / Baa1 / BBB | 104.93 | 4.51 | 3.27 | Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах |
| VTB'18 (6.315) | | 105.13 | 5.03 | 3.89 | |
| VTB'18 (6.875) | | 107.18 | 5.16 | 4.12 | |
| VTB'20 | | 103.43 | 5.95 | 5.72 | |
| RCCF'17 | В+ / B2 / В | 99.11 | 8.11 | 2.51 | Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности |
| GPBRU'19 (sub) | BB+ / Ba1 / - | 107.43 | 5.70 | 4.71 | Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 30-40 бп |
| RSHB'21 (sub) | - / Baa2 / BBB- | 98.98 | 6.40 | 2.57 | Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией |
| FESHRU'18 | BB- / - / В+ | 94.25 | 9.54 | 3.89 | Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спредом свыше 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 250 бп премии к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит слишком широко |
| FESHRU'20 | | 93.98 | 10.00 | 5.02 | |
| EVRAZ'17 | В+ / B1 / ВВ- | 101.51 | 6.92 | 3.21 | Спреды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 100 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали |
| EVRAZ'18 | | 107.75 | 7.50 | 3.81 | |

Данные в таблице по состоянию на 15.08.2013

Примечание:

23.04.2013 исключен выпуск ВКМОСC'17 (sub). С момента включения в список рекомендованных бумаг в декабре 2012 г. выпуск подорожал более чем на 200 бп, сузив спред 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 (УТW 4.7/D 2.82), предлагающий достаточно щедрю 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 Х5 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 (спред 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.