

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

 Кирилл Сычев  
 k.sychev@zenit.ru

 Чепрагин Дмитрий  
 d.chepragin@zenit.ru

#### Номос-Банк (-/Ba3/BB-): умеренно позитивные результаты в отчетности за 3К13 г., бумаги Банка выглядят привлекательно

В конце прошлой недели помимо Промсвязьбанка Номос-Банк также опубликовал промежуточную отчетность по МСФО за 3К13г., которую мы оцениваем как умеренно позитивную. Несмотря на снижение темпов роста бизнеса в 3К13 г. Банк сохранил минимальный уровень просрочки и продемонстрировал внушительный рост чистой прибыли, тем самым существенно улучшив показатели эффективности банка.

В 3К13 г. валовый кредитный портфель вырос на 2.5% кв/кв, что выглядит довольно скромно по сравнению со среднерыночным показателем и ростом предыдущих кварталов (порядка 10% кв/кв). Хотя в пересчете на 9 месяцев рост портфеля превысил 20% к началу года, что существенно выше рынка и является сильным показателем для универсального банка. Ключевым драйвером роста портфеля выступил сегмент корпоративного кредитования, что, на наш взгляд, выглядит логично в условиях принятой ранее стратегией развития банка. Напомним, что Номос-Банк в дальнейшем будет сконцентрирован преимущественно на корпоративном кредитовании, а розница и МСБ перейдет к Банку Открытие. С точки зрения качества портфеля Номос-Банк находится в списке лидеров банковского сектора, в 3К13 г. NPL 90+ составил всего 2.2% (-0.1 п.п. кв/кв), а коэффициент покрытия резервами по-прежнему составляет выше 1х. Улучшение также можно отметить в маржинальности банка, за счет повышения средней ставки по рабочим активам NIM вырос до 4.9% (+0.5 п.п. кв/кв). Ключевым же позитивным моментом предоставленной отчетности является впечатляющий рост чистой прибыли до 7 млрд руб., который в итоге дал положительную проекцию на рентабельность капитала банка (ROaE вырос до 28.3%). Основными причинами столь сильного результата стали сокращение административных расходов (Cost-to-income – 0.32), а также прибыль в размере 1.6 млрд руб. по торговым операциям. Также рост чистой прибыли поддержал, как совокупную достаточность капитала, так и первого уровня до 15.75% и 10.42% соответственно. Отметим, что в 4К13 г. мы ожидаем рост показателей в связи с завершением в конце октября размещения допэмиссии обыкновенных акций на сумму 19 млрд руб. Расширение бизнеса было профинансировано за счет роста депозитной базы Банка, вклад оптового фондирования оказался минимальным. Тем самым долговая нагрузка в 3К13 г. в терминах Опт.Фондирования/Активы сократилась до 0.24х.

На рынке евробондов бумаги Номос-Банк выглядят привлекательно, предлагая самую высокую доходность среди банков рейтинговой группы «BB», порядка 450 бп. премии к суверенной кривой по старшему выпуску и 570 бп. по суборду. К слову, спред между старшим выпуском и субордом в размере 120 бп., на наш взгляд, вполне справедлив. На рублевом рынке выпуски Номос-Банка также могут быть интересны для инвесторов. Все бумаги сосредоточены в районе полугодовой дюрации, при этом предусматривают довольно неплохую премию порядка 400 бп. к кривой ОФЗ.

#### Финансовые показатели Номос-Банка по МСФО

млн. руб.	3К13	2К13
Процентные доходы	26 500	23 133
Чист. % доходы	11 013	9 256
Чистый комиссионный доход	2 335	2 250
<b>Чистая прибыль</b>	<b>7 096</b>	<b>1 685</b>
<b>Денежные средства и их эквиваленты</b>		
Вложения в ценные бумаги	143 296	124 893
Чист. ссудная задолженность	720 865	702 845
<b>ВСЕГО АКТИВЫ</b>	<b>1 033 980</b>	<b>976 992</b>
<b>Капитал</b>		
Оптовое фондирование	250 963	249 211
Средства клиентов	602 090	554 694
Достаточность капитала 1 уровня	10.42%	10.23%
Достаточность капитала	15.75%	15.46%
Чистая % маржа	4.9%	4.4%
Опт. Фондир. (Долг+МБК) / Активы	0.24	0.26
Cost-to-income	0.32	0.52
NPL 90+/Кред. портфель	2.2%	2.3%
Резервы/Кредитный портфель	3.1%	3.1%
Резервы/NPL 90+	139.0%	139.0%
ROaE	28.3%	7.9%

Источник: Данные компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

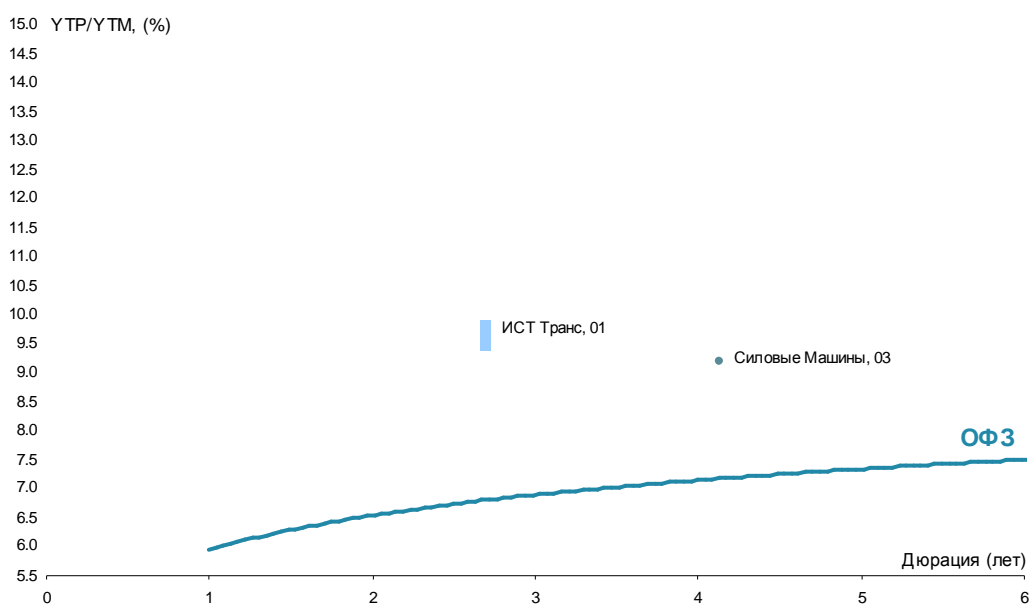
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ФСК, 30	BBB / Baa3 / BBB	да	10 000	1-й купон: 7.50	06.12.2013	13.12.2013	н/д	33 г. / 35 лет
ФСК, 34	BBB / Baa3 / BBB	да	15 000	1-й купон: 7.50	06.12.2013	13.12.2013	н/д	34 г. / 35 лет
ИСР Транс, 01	- / B3 / -	да	5 000	9.31-9.84	17.12.2013	19.12.2013	нет / 2.65 г.	3 г. / 5 лет
Силловые Машины, 03	- / Ba1 / -	да	5 000	не более 9.20	XX.12.2013	XX.12.2013	нет / 4.13 г.	5 лет / 10 лет

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
ОВК Финанс, 01	NR	нет	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 8.70	04.12.2013	н/д
Внешэкономбанк, 31	BBB / Baa1 / BBB	да	20 000	0.4 / 37.5%	8.62	8.62	03.12.2013	нет / 5.36 г.
Вертолеты России, БО-02	- / Ba2 / BB	да	5 000	1.4 / 100%	8.78-9.10	8.94	28.11.2013	нет / 3.08 г.
ХК Финанс, 01	BBB / Baa3 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.57-8.84	8.57	28.11.2013	нет / 2.70 г.
Газпром, БО-19	BBB / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д
Газпром, БО-20	BBB / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д
РСГ-Финанс, БО-01	B- / - / -	да	3 000	н/д / 100%	12.63-13.16	13.16	26.11.2013	нет / 2.59 г.
МСП Банк, БО-03	BBB / Baa2 / -	да	4 000	н/д / 100%	8.42-8.68	8.42	26.11.2013	нет / 2.71 г.
МСП Банк, БО-04	BBB / Baa2 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.42-8.68	8.42	26.11.2013	нет / 2.71 г.
РЖД, 30	BBB / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	7.74-7.90	7.85	26.11.2013	нет / 2.73 г.
ЮниКредит Банк, БО-10	BBB / - / BBB	да	10 000	н/д / 100%	8.16-8.42	8.26	26.11.2013	нет / 2.72 г.
Россельхозбанк, 23	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	8.16-8.37	8.26	22.11.2013	нет / 2.72 г.
РВК-Финанс, 03 (вторичное)	- / - / BB-	да	1 834	1.1 / 100%	не более 9.83	9.83	21.11.2013	нет / 1.83 г.
ЛК Уралсиб, БО-11	- / - / B+	да	2 000	н/д / 100%	11.73-12.28	12.01	19.11.2013	да / 1.47 г.
Центр-Инвест, БО-07	- / Baa3 / -	да	2 000	2.8 / 100%	9.41-9.73	9.41	19.11.2013	нет / 1.87 г.
Иркут, БО-04	- / Baa2 / -	да	5 000	1.8 / 100%	9.46-9.73	9.20	18.11.2013	нет / 4.13 г.
РМБ, БО-01	- / B3 / -	да	1 500	1.1 / 100%	11.57-12.10	11.83	14.11.2013	нет / 1 г.
ВЭБ-Лизинг, 12	BBB / - / BBB	да	5 000	1.9 / 100%	8.42-8.68	8.42	12.11.2013	да / 2.87 г.
ВЭБ-Лизинг, 13	BBB / - / BBB	да	5 000	1.9 / 100%	8.42-8.68	8.42	12.11.2013	да / 2.87 г.
РЖД, БО-15	BBB / Baa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.30	11.11.2013	н/д



# Торговые идеи

## ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	- / B1 / -	101.65	8.70	1.16	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.76	8.90	1.16	
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	В / - / -	99.60	11.93	2.51	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	ВВ- / - / -	100.51	10.15	1.90	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		100.60	10.06	1.91	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / B2 / В+	100.25	9.88	1.22	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		100.53	9.46	1.15	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	100.30	11.37	1.04	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет 30-40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 80-180 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / В	99.95	11.64	2.11	Дополнительные 80 бп к спрэду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 180 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 09.12.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa2 / BBB	106.36	3.94	3.05	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая 70-100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		107.04	4.45	3.70	
VTB'18 (6.875)		108.97	4.63	3.93	
VTB'20		105.18	5.63	5.60	
RCCF'17	В+ / B2 / В	97.04	9.11	2.28	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	ВВ+ / Ba3 / ВВ+	106.73	5.78	4.55	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию около 140 бп к старшему и более короткому выпуску GPBRU'17 и имеет потенциал сужения спреда на уровне не менее 50 бп
RSHB'21 (sub)	- / Ba3 / ВВ+	102.49	4.92	2.33	Выпуск интересен за счет относительно небольшой дюрации и широкой премии (порядка 200 бп) к собственным старшим выпускам
FESHRU'18	ВВ- / - / В+	89.31	11.14	3.71	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом свыше 800 бп к суверенной кривой
FESHRU'20		89.38	11.11	4.88	
EVRAZ'18	В+ / B1 / ВВ-	99.85	6.79	3.83	Спреды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 120 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18 (9.5)		109.67	6.89	3.67	

Данные в таблице по состоянию на 09.12.2013

# 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>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>

## Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	<a href="mailto:j.shabanova@zenit.ru">j.shabanova@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>

## Аналитическое управление

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

## Управление рынков долгового капитала

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

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.