



Аналитический обзор

Россия, Москва, 123610, Краснопресненская наб. 12, 7 под., 18 этаж

Тел: 7 (495) 258 1988

22 сентября 2010 г.

Факс: 7 (495) 258 1989

Банк ЗЕНИТ: биржевой сиквел Комментарий к размещению

Аналитики: Иван Манаенко,
Юрий Кравченко
Эл. почта: IManaenko@veles-capital.ru

Ключевые моменты

- ☑ Московский банк федерального масштаба (25-е место по размеру активов на 01.08.2010), основным акционером которого является одна из крупнейших российских нефтяных компаний «Татнефть», контролируемая правительством Татарстана.
- ☑ В число собственников банка также входит владелец НЛМК Владимир Лисин, возглавляющий список богатейших бизнесменов России в 2010 г. по версии Forbes.
- ☑ Банк ЗЕНИТ является головной структурой Банковской группы ЗЕНИТ, включающей еще 4 банка и представленной в 23 регионах России.
- ☑ В кризисный период банк сумел сохранить хорошо диверсифицированную ресурсную базу, представленную клиентскими средствами, публичными займами и межбанковскими кредитами.
- ☑ С началом кризиса банк поддерживает высокий запас мгновенной и текущей ликвидности (в том числе за счет ликвидного портфеля ценных бумаг): ликвидные активы в среднем полностью покрывают краткосрочные обязательства.
- ☑ В марте 2010 г. заметно сократилась задолженность перед Банком России, составлявшая в кризис порядка 10% пассивов (5% на отчетную дату).
- ☑ Основным финансовым риском банка, на наш взгляд, является низкий уровень резервов (равный уровню просроченной задолженности) на фоне кредитного портфеля, сконцентрированного на длинных ссудах строительному сектору, и невысоких показателей прибыльности. Впрочем, рост норматива достаточности капитала в марте 2010 г. с исторически низких 11-12% до 15,45% в результате привлечения субординированного кредита в заметной степени нивелировал вышеобозначенный риск.
- ☑ Банк имеет положительную кредитную историю на рынках рублевых и евробондов, а в настоящий момент в обращении находятся 4 выпуска рублевых облигаций, в том числе первый выпуск БО.
- ☑ Итоговая ставка купона (7,75%) выпуска БО-2 предлагает премию порядка 20 б.п. к уже торгуемому выпуску БО-1 относительно спреда к кривой ОФЗ.
- ☑ Текущий уровень доходности нового выпуска Зенита, на наш взгляд, выглядит справедливо относительно уже обращающихся выпусков своих аналогов, но явно уступает в привлекательности новым выпускам более крупных банков (НОМОС-12 и БО-2 Санкт-Петербург БО-2).

Основные показатели

Структура баланса по РСБУ, млрд руб.

	1 янв 08	Изм.	1 янв 09	Изм.	1 янв 10	Изм.	1 авг 10	Доля
Активы	137,8	21%	167,1	-3%	162,6	3%	167,8	100%
Высокотехнологич. активы	12,6	122%	28,0	-20%	20,0	3%	20,6	12%
Размещенные МБК	8,8	-51%	4,3	-20%	3,6	12%	3,9	2%
Ценные бумаги	24,4	-19%	19,8	-20%	15,9	13%	17,9	11%
Кредитный портфель	76,2	16%	88,2	0%	87,8	13%	98,9	59%
в т.ч. корпоративный	67,7	13%	76,2	-4%	73,2	19%	87,4	52%
Основные ср-ва и проч.	15,8	70%	26,8	33%	35,5	-26%	26,4	16%
Пассивы	137,8	21%	167,1	-3%	162,6	3%	167,8	100%
Привлеченные МБК	14,9	80%	26,8	-61%	10,4	15%	12,0	7%
Кредиты Банка России	0,0	н/с	11,2	42%	15,9	н/с	8,0	5%
Депозиты клиентов	43,1	12%	48,3	0%	48,4	19%	57,5	34%
в т.ч. физ. лиц	12,9	10%	14,3	49%	21,2	19%	25,3	15%
Остатки на р/с	21,4	-25%	16,0	12%	18,0	-7%	16,8	10%
Собственные ц/б	28,3	-17%	23,6	12%	26,5	18%	31,2	19%
в т.ч. векселя	21,0	-40%	12,7	23%	15,6	2%	15,9	10%
долг. обяз-ва	7,3	50%	10,9	0%	10,9	40%	15,3	9%
Собственные средства	20,8	8%	22,4	22%	27,5	7%	29,3	17%
Прочие	9,2	103%	18,8	-15%	16,0	-19%	12,9	8%

Финансовый результат по РСБУ, млн руб.

	2008	Изм.	2009	1п. 2009	Изм.	1п. 2010
Чистый %-ный доход	6 186	-17,6%	5 099	2 687	-14,9%	2 286
Чистый ком. доход	2 147	33,6%	2 868	1 264	-17,6%	1 042
Операционная прибыль	-6 184	н/с	-6 030	-2 736	н/с	-2 399
Прибыль до налогов	1 953	4,2%	2 035	1 312	-16,4%	1 097
ROA*	1,3%		1,2%	1,5%		1,3%
ROE*	11,0%		9,7%	13,4%		9,6%

* в годовом исчислении

Параметры выпуска Зенит БО-2

Параметры выпуска ЗЕНИТ БО-2	
Тип	биржевой
Объем	5,0 млрд руб.
Дата погашения	22.09.2013
Оферта	через 2 года
Купонный период	6 месяцев
Ставка купона	7,75%
Доходность к оферте	7,90%
Кредитный рейтинг	-ВазВ+
Формат размещения	по закрытой книге
Дата закрытия книги	20.09.2010

Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Данные аналитические материалы ИК «Велес Капитал» могут быть использованы только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты приведенной в них информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов не по назначению. Данный документ не может рассматриваться как основание для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2010 г.

Позиционирование займа

Параметры выпуска ЗЕНИТ БО-2	
Тип	биржевой
Объем	5,0 млрд руб.
Дата погашения	22.09.2013
Оферта	через 2 года
Купонный период	6 месяцев
Ставка купона	7,75%
Доходность к оферте	7,90%
Кредитный рейтинг	-Ва3/В+
Формат размещения	по закрытой книге
Дата закрытия книги	20.09.2010

Установленная в рамках размещения Банком ЗЕНИТ по выпуску БО-2 ставка купона соответствует эффективной доходности в размере 7,90% годовых, что предполагает премию порядка 20 б.п. к торгуемому выпуску банка БО-1 относительно спреда к кривой ОФЗ.

Вместе с тем, в сравнении с торгуемыми банками со схожей моделью, ориентированной на крупный корпоративный бизнес, и дюрацией, при относительно похожей общей финансовой картине, на кредитное качество Банка ЗЕНИТ безусловно давит разница в объеме бизнеса (что особенно заметно в топ-25), и предложенная премия к уже обращающимся займам аналогов выглядит вполне справедливой.

При этом новые выпуски бенчмарков выглядят, на наш взгляд, привлекательней. В частности речь идет о чуть более коротком выпуске Банк «Санкт-Петербург» БО-2, размещение которого запланировано на 27 сентября 2010 г., при ставке купона 7,85% и выше, а также размещенный месяц назад выпуск классических облигаций НОМОС-12, который вот-вот выйдет на вторичку

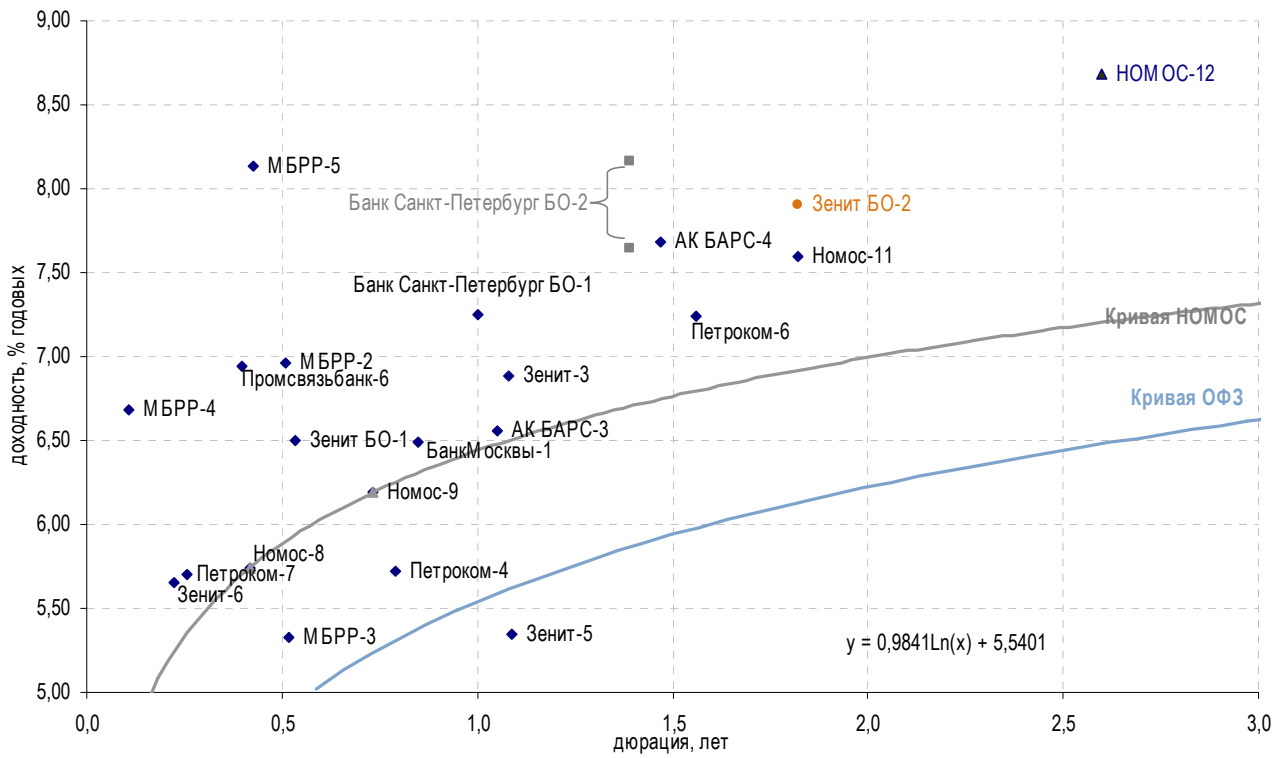
на 01.08.2010, млрд руб.	НОМОС	Доля*	Банк "Санкт-Петербург"	Доля*	АК БАРС	Доля*	Петрокоммерц	Доля*	ЗЕНИТ	Доля*
Активы	285,3	100%	253,1	100%	246,1	100%	195,1	100%	167,8	100%
Совокупный КП	167,9	59%	175,5	69%	155,5	63%	88,4	45%	98,9	59%
в т.ч. работающий корпоративный	140,1	49%	151,5	60%	127,2	52%	69,1	35%	87,4	52%
Портфель ценных бумаг	48,0	17%	38,5	15%	29,9	12%	36,0	18%	17,9	11%
Депозиты физических лиц	40,5	14%	51,2	20%	35,0	14%	44,9	23%	25,3	15%
Средства корпоративных клиентов	114,7	40%	105,5	42%	96,5	39%	76,7	39%	49,1	29%
Собственные цб	16,6	6%	13,0	5%	50,2	20%	14,4	7%	31,2	19%
в т.ч. векселя	11,2	4%	8,0	3%	45,8	19%	2,8	1%	16,0	10%
долговые обязат-ва	5,4	2%	5,0	2%	4,4	2%	11,2	6%	15,3	9%
Позиция по активам	16		17		19		22		25	
Достаточность капитала (Н1)	18,1%		14,7%		15,6%		17,8%		14,9%	
Мгновенная ликвидность (Н2)	51,8%		37,5%		37,9%		148,9%		103,8%	
Текущая ликвидность (Н3)	90,2%		74,6%		65,7%		119,4%		145,9%	
Долгосрочная ликвидность(Н4)	77,5%		86,4%		89,9%		68,5%		104,7%	
Доля ПЗ в совокупном КП	8,7%		5,8%		5,9%		14,3%		4,9%	
Уровень рез-ния КП	16,3%		10,2%		7,1%		15,4%		6,3%	
Прибыль д/н на 01.07.2010, млн руб.	1 970		612		220		492		1 097	
ROA** на 01.07.2010	1,3%		0,5%		0,2%		0,5%		1,3%	
ROE** на 01.07.2010	7,8%		3,7%		1,2%		4,1%		9,6%	

* от активов

** в годовом исчислении

Источник: данные компаний; оценка: Велес Капитал

Карта рынка



Источник: данные ММВБ; оценка: Велес Капитал

Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика (ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанным в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный Аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика (ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2010 г.

Управление по работе с долговыми обязательствами**Bills@veles-capital.ru**

Оксана Теличко
Начальник управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Евгений Шиленков
Зам. начальника управления
EShilenkov@veles-capital.ru

Оксана Степанова
Зам. начальника управления
OStepanova@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
Начальник отдела по работе с
векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
Специалист
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина
Специалист
YShabalina@veles-capital.ru

Олег Медведев
Начальник отдела по работе с
облигациями
OMedvedev@veles-capital.ru

Александр Аникин
Главный специалист
AAnikin@veles-capital.ru

Управление анализа долговых рынков**Bonds@veles-capital.ru**

Иван Манаенко
Начальник управления,
макрэкономист
IManaenko@veles-capital.ru

Анна Соболева
Долговые рынки
ASoboleva@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
Банковский сектор
YKravchenko@veles-capital.ru

Иван Лубков
Программист
ILubkov@veles-capital.ru

Управление по анализу рынка акций**research@veles-capital.ru**

Илья Федотов
Начальник управления
IFedotov@veles-capital.ru

Айрат Халиков
Металлургия
AKhalikov@veles-capital.ru

Алексей Мартьянов
Электроэнергетика
AMartyanov@veles-capital.ru

Ирина Ладыгина
Нефть и газ
ILadygina@veles-capital.ru

Доверительное управление**am@veles-capital.ru**

Бейшен Исаев
Начальник Управления
BIsaev@veles-capital.ru

Станислав Бродский
Инвестиционные продукты
SBrodsky@veles-capital.ru

Вадим Лабед
Работа с инвесторами
VLabed@veles-capital.ru