

08 февраля 2010

Содержание

- **Номос Банк – результаты по МСФО за 3кв2009 года** **Стр 1**
- **Краткосрочные рекомендации** **Стр 2**

Номос Банк – результаты по МСФО за 3кв2009 года

На прошлой неделе Номос-Банк (B+/Ba3) опубликовал результаты своей деятельности по МСФО за 3кв2009 года. Мы считаем, что с кредитной точки зрения ключевым позитивным моментом является существенный запас прочности в капитализации банка, который поможет ему справиться с большим объемом потенциальных проблем в кредитном портфеле. На наш взгляд, представленные результаты – нейтральны для котировок рублевых облигаций банка.

Результаты Номоса за 3кв2009 года нейтральны для котировок его рублевых бондов

Основные показатели Номос Банка по МСФО

Период	Активы (млрд. руб)	Достаточность капитала (Basel)	Проблемные кредиты / Кредитный портфель	Резервы / Кредитный портфель	Просрочка и потенциально проблемные кредиты* / кредитный портфель	Прибыль до резервов / Усред. активы	Непроцентные расходы / Усред. активы
2008	278	14.87%	3.12%	5.87%	9.91%	5.12%	2.87%
1п2009	253	н.д.	3.03%	9.64%	28.39%	8.14%	2.35%
9м2009	252	23.74%	2.80%	11.43%	28.27%	7.92%	2.28%

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка
* Сумма проблемных кредитов и реструктурированных кредитов

Важным моментом при оценке кредитного качества Номос-Банка является тот факт, что объем проблемной задолженности по МСФО находится существенно ниже среднерыночного уровня. Так, на конец 3кв2009 года проблемные кредиты банка составили лишь 2.8% от кредитного портфеля, что, на наш взгляд, отражает активную работу банка по реструктуризации проблемной задолженности в течение 2008-2009 года.

Просрочка по МСФО – значительно ниже среднерыночного показателя...

Стоит отметить, что в течение 2009 года объем реструктурированных ссуд возрос более чем в 3 раза и на конец сентября составлял порядка четверти кредитного портфеля. Мы не склонны переоценивать риски, связанные с изменением графика и сроков погашения проблемных кредитов. Тем не менее, в целях данного отчета мы придерживаемся консервативной точки зрения, предполагая, что "recovery rate" по такому роду кредитов составит не более 25%.

... что связано с большим объемом реструктуризаций

Благодаря высокой степени достаточности капитала банка (23.74% - TCAR; 14.39% - Tier I), Номос продолжил бы соблюдать требования регулятора даже списав 75% всей проблемной задолженности (включая реструктурированные кредиты). Применяв такого рода допущение, достаточность капитала банка TCAR снизилась бы более чем на половину до уровня 14.6%, что, тем не менее, по-прежнему оставляет существенный запас для роста активов.

Капитал достаточен даже в весьма консервативном сценарии...

Ликвидность Номос-Банка выглядит вполне приемлемо: к концу сентября банк практически полностью избавился от фондирования со стороны ЦБ и при этом на горизонте ближайших 12 месяцев показывал положительный объем ликвидности накопленным итогом в объеме 22 млрд рублей. Таким образом, мы считаем, что банк готов к безболезненному списанию или пролонгации существенной части кредитного портфеля в стрессовом сценарии, а при позитивном развитии событий - к значительному росту активов.

В целом, мы достаточно позитивно оцениваем кредитный профиль Номос Банка в текущей ситуации. Отчетность за 3кв2009 года говорит об отсутствии проблем в двух наиболее важных для банка областях в кризисной ситуации – ликвидности и капитализации. Тем не менее, опубликованные данные, по нашему мнению, не должны повлиять на текущие котировки рублевых облигаций Номос Банка.

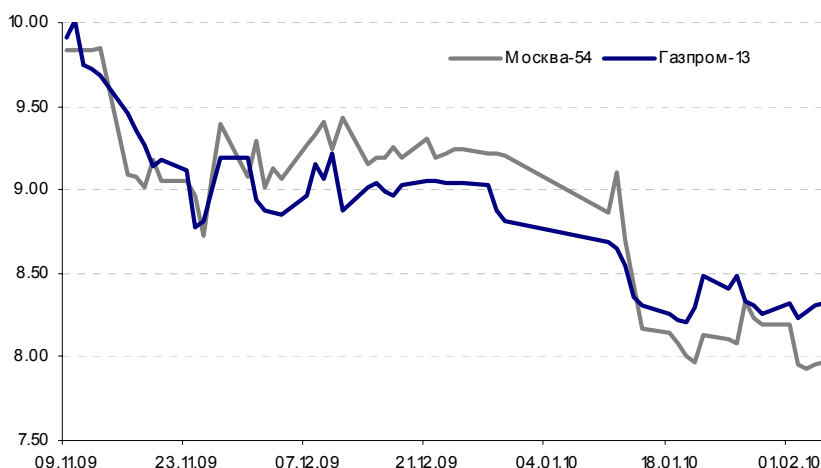
Сегодня доходность наиболее ликвидного рублевого выпуска Номос Банк 11, составляет 8.57% к оферте в июле текущего года, что на наш взгляд, не является привлекательным уровнем для покупки. Мы полагаем, что для игры на понижении ключевых ставок ЦБ, среди сопоставимых по кредитному профилю банковских бумаг наиболее интересным выглядит “длинный” выпуск МДМ-Б01 (доходность к погашению: 11.26%; дюрация 2.42 года).

Краткосрочные рекомендации

Sell Москва-54 Buy Газпром-13

Мы обращаем внимание на переоцененность Москва-54 относительно облигаций первого эшелона схожей дюрации. Мы уже давали подобную рекомендацию в конце января, когда спрэд доходности облигаций Москва-54 к бумагам Лукойла и Газпрома достигал 40 б.п. В начале февраля произошло резкое сужение спреда до 5-10 б.п. Однако сейчас разница в доходности Москва-54 и Газпром-13 снова составляет 40 б.п. Мы считаем такую ситуацию временной и рекомендуем сыграть на сужении спреда.

Динамика доходности к погашению



... что вкупе с запасом ликвидности представляет существенный запас прочности, либо потенциал роста.

Мы не считаем, что публикация результатов не окажет влияние на котировки рублевых бумаг Номоса

А в целях извлечения прибыли на коротком горизонте рекомендуем к покупке “длинные” бумаги МДМа

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Константин Сорин	konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801

Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко		(+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Александр Глебов	aglebov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко	semen.gavrilenko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9974

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно банковских операций

Никита Патрахин	npatrahin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
-----------------	-------------------------	-------------------

Выпуск облигаций		
Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Татьяна Костина	tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин	tfaizullin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

Аналитика

Операции на рынке облигаций

Организация облигационных займов

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.