

Банк DeltaCredit

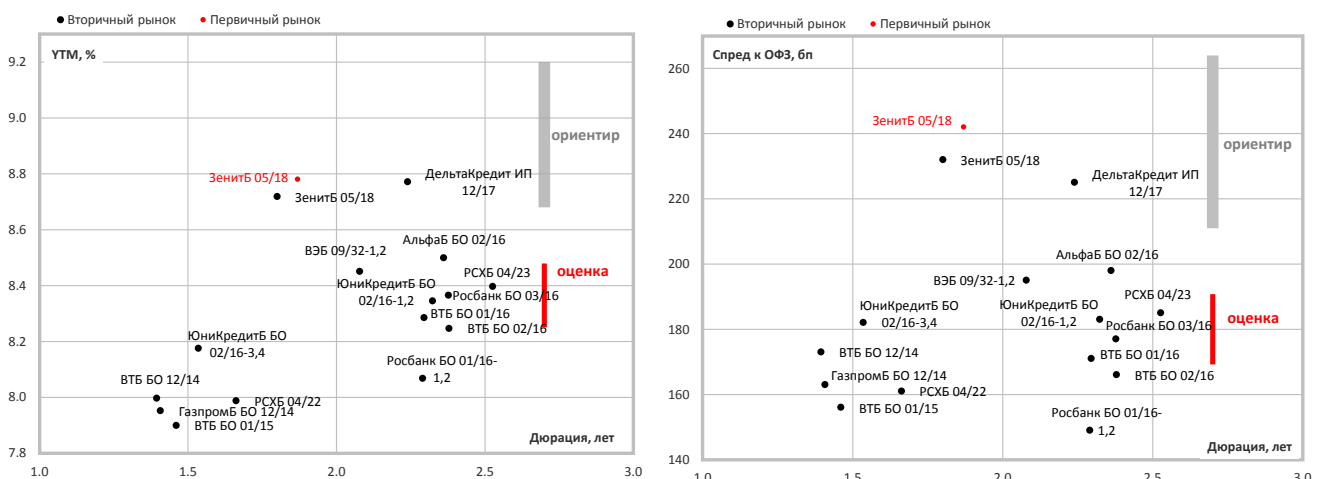
- Банк DeltaCredit возвращается на рынок рублевого долга с новым выпуском облигаций с ипотечным покрытием. Объявленный ориентир предполагает спред к суверенной кривой 211-264 бп. Таким образом, премия к кривым Росбанка (Ваа3/-/BBB+), Юникредит Банка (-/BBB/BBB) и госбанков составляет не менее 30-40 бп по нижней границе. Учитывая сильные кредитные характеристики Банка DeltaCredit, обеспечение ипотечным покрытием и поручительство Societe Generale, мы оцениваем справедливый уровень требуемой доходности в диапазоне 8.26-8.47% (170-190 бп к ОФЗ). Спекулятивный потенциал в бумаге может быть ограничен традиционно невысокой ликвидностью ипотечных выпусков, однако для стратегии «buy and hold» инструмент предлагает лучшее соотношение риск/доходность среди бумаг инвестиционной категории. Участие в размещении выглядит привлекательным даже по нижней границе.
- Банк входит в группу Societe Generale, что позволяет привлекать недорогое финансирование, а также сокращать издержки за счет взаимодействия с другими банками группы в России, как на этапе продаж, так и при дальнейшем обслуживании кредитов.
- DeltaCredit занимается исключительно ипотечным кредитованием и не берет на себя рисков, не относящихся к основной деятельности.
- Высокое качество ипотечного портфеля и операционная эффективность являются основными характеристиками финансового профиля DeltaCredit. Проблемная задолженность (более 90 дней) составляет 0.7%, реструктурированные кредиты не превышают 0.17% – лучшие показатели в сфере ипотечного кредитования на данный момент. Портфель кредитов полностью обеспечен залогом – стандарты андеррайтинга DeltaCredit ограничивают максимальное соотношение суммы кредита к стоимости залога (loan-to-value, LTV) уровнем 85% и суммы ежемесячного платежа к доходу – 50-60%. Сейчас средний LTV по портфелю составляет 58.7%. Поддержание коэффициента Cost/income вблизи 0.3х свидетельствует о хорошем контроле за эффективностью, особенно учитывая достаточно разветвленную сеть продаж банка.
- Банк работает над диверсификацией источников фондирования, доля средств группы в обязательствах снизилась с 84% до 56% за 2 года.

Основные параметры выпуска

Эмитент	ЗАО «КБ ДельтаКредит»
Поручитель	Societe Generale S.A.
Рейтинги эмитента	Ваа3/-/BBB+
Рейтинги поручителя	A2/A/A+
Рейтинг выпуска	Ваа2/-/-
Обеспечение	Ипотечное покрытие
Вид ценных бумаг	Облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	4-5 июля
Дата размещения	10 июля
Объем, млн руб.	5 000
Срок обращ./оферта	5 лет / 3 года
Ориентир УТМ/купон	8.68-9.20% / 8.50-9.00%
Наша оценка	8.26-8.47% / 8.10-8.30%

Источник: Росбанк

Оценка справедливого уровня доходности облигаций Банка DeltaCredit



Источник: Московская Биржа, Росбанк

Краткий портрет: DeltaCredit (Ваа3 негативный/-/BBB+ стабильный)

Бизнес-профиль

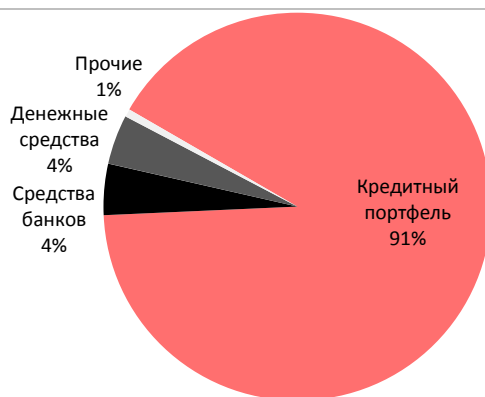
- Первый специализированный ипотечный банк в России. Банк стабильно занимает лидирующие позиции как по размеру ипотечного портфеля, так и по объемам выдачи, уступая по этим показателям лишь крупнейшим госбанкам и имея существенный отрыв от ближайшего преследователя – банка Уралсиб.
- Кредитный портфель DeltaCredit наращивает за счет собственных каналов продаж через свои ипотечные центры и через сеть банков-партнеров, представленных в 270 городах.
- DeltaCredit обслуживает ипотечные кредиты, используя в том числе инфраструктуру Росбанка, имеющего третью по количеству дополнительных офисов розничную сеть в России.

Основные финансовые показатели

	2011	1к'12	2012	1к'13
Активы	67 371	66 110	81 810	83 706
Собственные средства	11 233	11 721	12 075	12 601
Кредитный портфель за вычетом резервов	62 506	61 848	73 784	76 130
Чистый процентный доход до отчислений в резервы	2 981	876	3 536	975
Операционные расходы	(947)	(274)	(1 232)	(339)
Чистая прибыль	2 199	495	1 963	524
ROAA	3.6%	3.1%	2.6%	2.7%
ROAE	21.7%	17.2%	16.8%	16.4%
Cost/income	0.30x	0.30x	0.32x	0.33x
Просроченная задолженность 31+ / Кредитный портфель	1.3%	1.3%	0.9%	1.0%
Просроченная задолженность 91+ / Кредитный портфель	0.9%	0.9%	0.7%	0.7%
Покрытие резервами просроченной задолженности 91+	45.0%	44.3%	43.8%	48.6%
Достаточность капитала Н1 ЦБ РФ	18.2%	18.7%	14.9%	15.1%
Достаточность капитала Базель	34.4%	34.1%	32.2%	32.7%

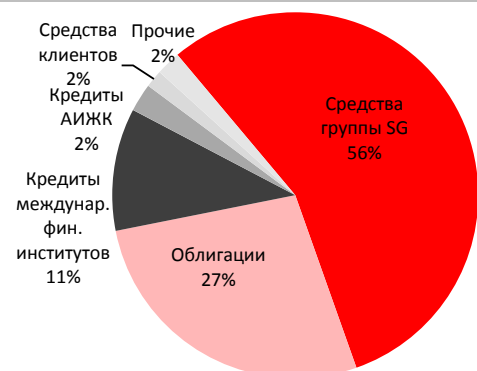
Источник: отчетность МСФО, Росбанк

Структура активов, 1к'13



Источник: отчетность МСФО, Росбанк

Структура пассивов, 1к'13



Источник: отчетность МСФО, Росбанк

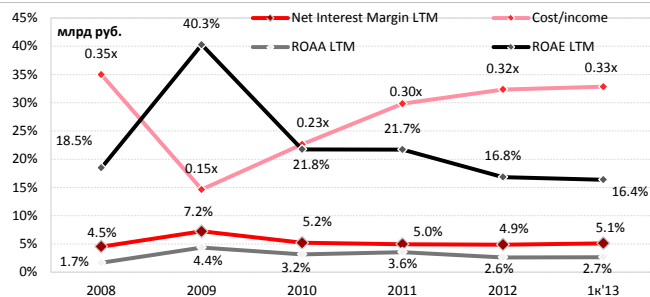
Основные сильные стороны и возможности

- Концентрация на основном бизнесе
- Сильные позиции и большой опыт на российском ипотечном рынке
- Операционная эффективность
- Хорошее качество активов
- Высокий уровень достаточности капитала
- Поддержка группы Societe Generale

Основные риски и угрозы

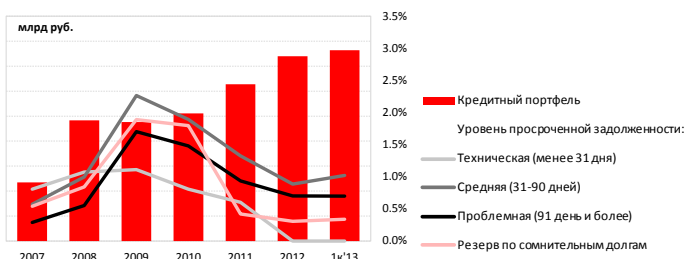
- Растущая конкуренция со стороны госбанков
- Низкая диверсификация бизнеса
- Концентрация пассивной базы, зависимость от фондирования со стороны группы SG

Рентабельность и эффективность



Источник: отчетность МСФО, Росбанк

Кредитный портфель и просроченная задолженность



Источник: отчетность МСФО, Росбанк

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Среда, 3 июля	Итоги июньского заседания ЦБР (рус / eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Вторник, 2 июля	Июньское заседание ЦБР (рус)	Россия в фокусе, май (eng)
Понедельник, 1 июля	Инфляция в мае (рус / eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (рус)
Пятница, 28 июня	Экономика в апреле (рус / eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Четверг, 27 июня	Итоги майского заседания ЦБР (рус / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Среда, 26 июня (НЛМК)	Инфляция в апреле (eng)	Квартальный экономический обзор (рус / eng)
Вторник, 25 июня	Экономика в марте (рус / eng)	Россия в фокусе, февраль (рус / eng)
Понедельник, 24 июня	Промышленное производство в марте (рус / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Пятница, 21 июня	Ликвидность банковского сектора в апреле (рус)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Четверг, 20 июня (Алроса, Металлоинвест)	Инфляция в марте (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Среда, 19 июня (Мечел, Алроса)	Итоги апрельского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Вторник, 18 июня (Трансконтейнер)	Апрельское заседание ЦБР (рус)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Понедельник, 17 июня	Экономика в феврале (рус / eng)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Пятница, 14 июня	Промышленное производство в феврале (рус / eng)	
Четверг, 13 июня	Итоги мартовского заседания ЦБР (рус)	
Вторник, 11 июня	Мартовское заседание ЦБР (рус)	
Понедельник, 10 июня (МТС, ММК)		
Пятница, 7 июня (Транснефть, НМТП)		
Четверг, 6 июня		

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Кольчев VKolychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Борис Брук BBruck@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Марина Петухова MPetukhova@rosbank.ru +7 (495) 725-5477	Владимир Мацко vladimir.matsko@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Михаил Афонский MAfonsky@rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Попов, CFA APopov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14836	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	Вера Шаповаленко VShapovalenko@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Роман Воронин roman.voronin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Виктория Якимова Yakimova@rosbank.ru +7 (495) 725-5494
Евгений Кошелев, CFA, FRM EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малявкин PMalyavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброжевич TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
Владимир Цибанов VNTsibanov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14834	Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков YNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974	
Александр Сычев ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557	Андрей Галкин aagalkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44		
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835				

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, Росбанк не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни Росбанк, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ОАО АКБ «РОСБАНК», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © Росбанк 2013