

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Кредитный комментарий

ЛОКО-БАНК (B2/B+)

По итогам 1П2012г. ЛОКО-Банк показал хороший рост портфеля и в целом сохранил его качественные характеристики. В результате, на сегодня Банк имеет неплохие для универсальной модели бизнеса показатели достаточности капитала и долговой нагрузки, а также исключительно комфортные индикаторы качества выданных ссуд. Риски рефинансирования Банка мы оцениваем как умеренные и сбалансированные на фоне доступных объемов ликвидности, а также поступлений, предстоящих со стороны погашений кредитного портфеля.

- В результате 1П2012г. рост кредитного портфеля Банка, согласно предварительным данным отчетности по МСФО, составил 9.4%, а в абсолютных цифрах кредитный портфель прибавил 3.4 млрд руб. В качестве основных точек роста выделялись сегменты ср-среднего бизнеса и розницы, показавшие за полгода рост на 21% и 35% соответственно, в том числе за счет частичного перераспределения средств из сегмента кредитования крупных корпоративных клиентов.
- В качестве итога полугодия можно также выделить улучшение качественных показателей кредитного портфеля. Так, общая доля просрочки снизилась с 2.8% до 2.0%, что было обусловлено заметным улучшением качества ссуд в сегменте малого и среднего бизнеса, где средние показатели NPL опустились с 4.3% до 2.1%. Незначительную негативную динамику просрочки показал только сегмент кредитования физлиц, где NPL выросли с 3.9% до 4.1%, что, тем не менее, остается еще существенно ниже среднерыночных значений.
- В 1П2012г. Банк умеренно снизил показатели рентабельности. По данным предварительной управленческой отчетности по МСФО чистая процентная маржа в сравнении с уровнем 2011г. опустилась на 0.6 пп. и составила 5.5%. Давление на маржу оказали процентные расходы и растущая стоимость фондирования: Банк находился в контексте рыночных условий и зафиксировал некоторый рост ставок. В качестве позитивных факторов формирования прибыли можно выделить растущие результаты по торговому портфелю ценных бумаг и по операциям с валютой, которые позволили компенсировать некоторый рост расходов на резервирование и выйти на прошлогодние результаты по доналоговой и чистой прибыли. Эти же факторы позволили Банку сохранить показатели рентабельности капитала и операционной маржи на уровнях 2011г.
- Рост бизнеса Банка был профинансирован исключительно за счет внутренних источников. Частичное использование доступных на начало года запасов ликвидности позволило не только расширить кредитный и инвестиционный портфели, но и погасить часть банковских займов, а также выкупить по оферте более 400 млн. выпуска БО-01. В результате Банк несколько снизил долговую нагрузку: на конец 1П12 отношение Оптовое фондирование/Активы опустилось до отметки 0.3х. Несмотря на интенсивный график погашения краткосрочного долга, риски рефинансирования Банка следует признать умеренными. До конца года Банку предстоит выплатить/рефинансировать около 12 млрд руб., которые более чем на половину покрываются доступными запасами ликвидности и более чем в полтора раза перекрываются ожидаемыми поступлениями по линии погашений кредитного портфеля.

Параметры эмиссии

Эмиссия	ЗАО ЛОКО-Банк, БО-03
Рейтинги эмитента	- / B2 / B+
Объем эмиссии, млн руб	3 000
Оферта / Погашение	1 г. / 3 г.
Требования ломбарда ЦБ	да
Ориентир купона (%)	10.25 - 10.75
Ориентир УТР (%)	10.51 - 11.04
Дюрация (лет)	0.97
Спрэд к кривой ОФЗ (бп)	425 - 478

Финансовые показатели ЛОКО-Банка

МСФО, млн руб.	1П2012*	2011
Процентные доходы	2 414	4 714
Процентные расходы	-1 417	-2 438
%% доходы до резервов	997	2 276
Отчисления в резервы	-260	-395
Чист %% доходы после резервов	738	1 881
Доходы по ценн. бумагам	522	467
Доходы по ин. валюте	114	188
Комиссионные доходы	428	739
Комиссионные расходы	-93	-171
Прочие операционные доходы	44	168
Операционные расходы	-1 041	-2 007
Прибыль до налогов	713	1 265
Налог на прибыль	-163	-260
Чистая прибыль	551	1 035

Касса, остатки в ЦБ, коррсчета и размещенные депозиты	7 483	12 611
Вложения в ценные бумаги	11 701	10 228
Чист. ссудная задолженность	38 547	35 100
Основные средства	433	446
Авансы по налогу на прибыль	166	139
Прочие активы	355	1 648
ИТОГО АКТИВЫ	58 684	60 172

Капитал	7 622	7 071
---------	-------	-------

Обязательства		
Задолженность по сделкам репо	4 568	3 275
Средства кредитн. организаций	10 605	12 867
Депозиты клиентов	28 570	28 552
Выпущенные ценные бумаги	7 063	8 238
Прочие обязательства	256	170

Достаточность капитала (Базель)*	15.1%	15.7%
Чистая проц. маржа	5.5%	6.1%
ROaE	15.0%	15.8%
Опт. Фондир. (Долг + МБК) / Активы	0.30x	0.35x
Cost-to-Income	0.5x	0.5x
NPL/Кредитн. портфель*	2.0%	2.8%
Резервы/Кредитн. портфель*	3.4%	3.8%
Резервы/NPL*	1.7x	1.4x

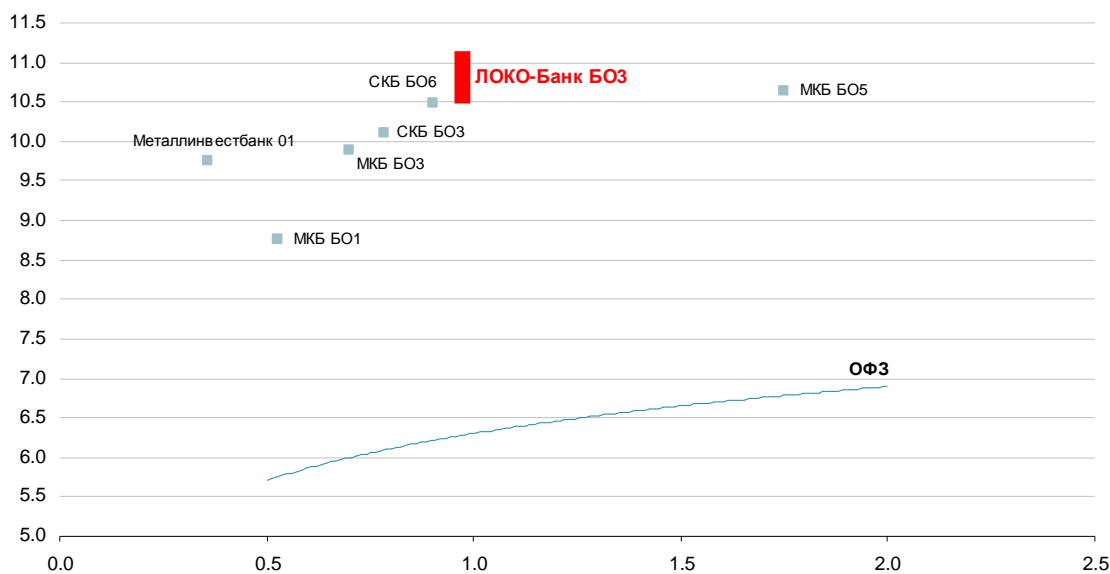
* предварительные неаудированные управленческие данные по методике МСФО

Источник: ЛОКО-Банк, расчеты: Банк ЗЕНИТ

На рублевом рынке сегмент универсальных банков, находящихся в рейтинговой категории В/В+, в целом не отличается высокими показателями ликвидности. Для того чтобы сформировать выборку альтернатив среди эмитентов, сопоставимых с ЛОКО-Банком по размеру и модели бизнеса, входящих в ту же рейтинговую категорию, мы выделили достаточно ликвидные выпуски МКБ, выпуск СКБ-Банк БО-03, а также выпуск Металлинвестбанк 01. Из указанной выборки сопоставимые с ориентирами ЛОКО-Банка спрэды предлагают выпуски СКБ-Банк БО-03 и Металлинвестбанк 01. СКБ-Банк превосходит Локо-Банк в размерах бизнеса и имеет более консервативные уровни долговой нагрузки. Возможным уязвимым показателем в кредитном профиле СКБ-банка, на наш взгляд, является качество кредитного портфеля. На долю ссуд с различной продолжительностью просрочки приходится более 10% портфеля (NPL 90+ составляет 6.9%), кроме того по данным отчетности портфель имеет не самые высокие показатели покрытия просрочки резервами.

С учетом этих факторов, разница в спрэдах по выпускам банков, на наш взгляд, не должна превышать 25-50 бп. Металлинвестбанк, по сути, является кэптивным банком ОМК, что отражается в достаточно специфичной структуре его баланса и показателях концентрации кредитного портфеля. Кроме того, банк не в полной мере раскрывает показатели качества портфеля, что затрудняет его оценку. Значимым фактором, с точки зрения оценки кредитного риска банка, является его аффилированность с ОМК. Однако при оценке этого фактора, на наш взгляд, стоит учитывать текущую непростую ситуацию на рынке труб, которая в перспективе способна существенно ослабить денежные потоки производителей. По этим причинам мы полагаем, что спрэды Локо-Банка, по крайней мере, не должны быть выше текущих уровней Металлинвестбанка.

Карта доходности отдельных российских универсальных банков (07/08/2012г.)



Финансовые показатели отдельных российских универсальных банков

	ЛОКО-Банк	МКБ	СКБ-Банк	Металл инвестбанк
	В2/В+ 1П12, МСФО*	В+/В1/ВВ- 1К12, МСФО	В1/В 2011, МСФО	В2 2011, МСФО
Активы, млрд р.	58.7	237.8	108.9	49.9
Капитал (%)	15.1	13.8	13.2	15.2
NPL (%)	2.0	1.7	10.3	н/д
Опт фондир. (Долг + МБК) / Активы*	0.30	0.23	0.13	0.36
NIM	5.5	4.8	8.2	5.1
ROaE	15.0	18.0	16.3	16.8
Cost/Income	0.52	0.48	0.54	0.45
Спрэд к ОФЗ**	425 - 478 бп	~ 380 бп	~ 420 бп	~ 430 бп

* предварительные неаудированные управленческие данные по методике МСФО

** по ликвидным выпускам с дюрацией > 6 мес

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 Пospelов	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

Аналитическое управление

Акции	research@zenit.ru	
	firesearch@zenit.ru	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Стратегия/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление организации долгового финансирования

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

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. © 2012 Банк ЗЕНИТ.