

04 февраля 2013 г.

Первичный рынок по-прежнему изобилует предложениями со стороны эмитентов из самых разных секторов. Активный интерес проявляется также к зарубежным площадкам. Из текущих открытых книг наиболее привлекательными нам кажутся предложения со стороны ЮниКредит Банка и Металлоинвеста.

Календарь событий первичного рынка

Облигации, аукционы, book building

Выпуск	Рейтинг эмитента, M / S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Планируемая дата размещения	Ориентир купона / доходности	Пересмотренный ориентир купона / доходности	PUT / MATURITY, лет	Наша рекомендация, доходность
Татфондбанк БО-07	B3/-	да	2 000	6 фев	8 фев	12,5-13,0% / 12,89-13,42%	-	1 / 3	от 13,0%
NEW КБ Восточный 02 (суб.)	B1/-	да	4 500	12 фев	14 фев	13,4-13,9% / 13,85-14,38%	-	- / 5,5	от 14,1%
NEW ЮниКредит БО-06	-/BBB/BBB+	да	5 000	8 фев	14 фев	8,7-8,9% / 8,89-9,1%	-	- / 3	от 8,9%
NEW Азиатско-Тихоокеанский Банк БО-01	B2/-	да	3 000	17 фев	19 фев	10,5-11,0% / 10,78-11,3%	-	1,5 / 3	-
NEW РусГидро 07	Ba1/BB+/BB+	да	10 000	8 фев	14 фев	8,5-8,75% / 8,68-8,94%	-	5 / 10	-
NEW РусГидро 08		да	10 000						
NEW Металлоинвест 02	Ba3/BB-/BB-	да	5 000	6 фев	8 фев	9,0-9,5% / 9,2-9,73%	-	5 / 10	от 9,5%
NEW Металлоинвест 03		да	5 000						

Еврооблигации

Ruspetro	-	-	50 млн евро	5 фев	12 фев	-	-	-	-
Фосагро	Baa3/-/BB+	-	\$ 500 млн	-	-	-	-	до 5 лет	-
Novatek	Baa3/BBB-/BBB-	-	в рублях	road-show	29-30 янв	-	-	-	-
Gasprombank	Baa3/BBB-/	-	в юанях	-	-	около 4%	-	- / 3	-

Выпуск	Рейтинг, M / S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата окончания размещения	Ориентир купона / доходности	Пересмотренный ориентир купона / доходности	Установленная ставка купона / доходность	PUT / MATURITY, лет
--------	----------------------	------------------------------------	-----------------	-----------------------	---------------------------	------------------------------	---	--	---------------------

Завершенные размещения

МРСК Урала БО-01	Ba2/-	да	3 000	29 янв	31 янв	8,5-9,0% / 8,68-9,2%	-	8,4% / 8,58%	- / 3
Авангард, БО-01	B2/-	да	1 500	30 янв	4 фев	9,75-10,25% / 9,99-10,51%	-	9,75% / 9,99%	1 / 3
ТрансКонтейнер, 04	Ba3/-/BB+	да	5 000	30 янв	1 фев	8,9-9,4%, 9,1-9,62%	8,5-8,75% / 8,64-8,94%	8,35% / 8,5%	амортиз. / 5 лет
Микояновский комбинат БО-01	-/-	-	2 000	30 янв	1 фев	12,5-13,5% / 12,89-13,96%	-	12,5% / 12,89%	1 / 3
Гидромашсервис, 03	-/B+/-	да	3 000	1 фев	5 фев	10,00-10,25% / 10,25-10,51%	9,9-10,1% / 10,15-10,36%	10,1% / 10,36%	3 / 5
Банк Москвы БО-01	Ba2/-/BBB	да	10 000	25 янв	31 янв	-	-	8,05% / 8,35%	
АФК Система 03 (вторичн.)	Ba3/BB/BB-	да (15%)	до 10 млрд руб.	31 янв	5 фев	цена 100,0-100,5% / 8,94-8,77% годовых (купон 8,75%)	цена 100,5-100,75 / 8,77-8,69% (купон 8,75%)	-	нояб. 2016 г.

Еврооблигации

АНМЛ (АИЖК)	Baa1/BBB/-	-	15 млрд руб.	28-30 января	31 янв	n/a	-	7,75%	- / 5
RusStand	Ba3/B+/B+	-	500 млн китайских юаней	road-show	29-30 янв	-	-	8,00%	- / 2
Gasprom		-	900 млн долл.	road-show		-	-	4,95%	- / 15
Gasprom	Baa1/BBB/BBB	-	800 млн долл.	28-29 янв	30 янв	-	-	3,85%	- / 7
МСВ 2018	B1/B+/BB-	-	500 млн долл.	-	-	8,0%	7,75-7,875%	7,70%	- / 5
ЕБРР	Aaa / - / AAA	-	7,5 млрд руб.	-	-	+ 50 б.п. к 3мес.ROISFix	-	+ 45 б.п. к 3мес.ROISFix	- / 3
ЕБРР	Aaa / - / AAA	-	1 млрд долл.	-	-	-	-	1,5% / 1,575% (99,496% от номинала)	- / 7
РЖД	Baa1/BBB/BBB	-	525 млн швейц. франков	-	-	-	-	2,18%	- / 5
		-	150 млн швейц. франков	-	-	-	-	2,73%	- / 8

Комментарии к размещениям**NEW Газпромбанк (Ваа3/BBB/-)**

Предложенная доходность 4% к погашению через 3 года для займа в китайских юанях смотрится привлекательно.

NEW Металлоинвест (Ва3/BB-/BB-).

Облигации, скорее всего, найдут спрос у инвесторов, но сдерживающим фактором может оказаться их срочность – 5 лет, что потребует от эмитента дополнительную премию. Бумаги смотрятся интересными с доходностью от 9,5% годовых.

NEW ЮниКредит Банк (-/BBB/BBB+).

С учетом итогов размещения Росбанка рекомендуем участвовать в выпуске ЮниКредит банка ближе к нижней границе диапазона.

NEW КБ Восточный (В1/-/-).

Субординированные бонды, скорее всего, могут заинтересовать ограниченный круг инвесторов в силу их специфики, а также срочности и весьма низкой ликвидности на вторичном рынке. Учитывая уровни доходности данной категории бумаг других банков, а также собственных традиционных облигаций, новый выпуск КБ Восточный может представлять интерес с доходностью от 14,1% годовых.

Татфондбанк (В3/-/-)

Облигации Татфондбанка остаются инвестицией повышенного риска, и мы рекомендуем участвовать в займе инвесторам с агрессивной стратегией. При этом, при принятии риска заем может быть интересен на уровне от 13% годовых к оферте.

Итоги последних размещений:

Тенденция успешных размещений продолжилась и на прошлой неделе. Так, книги по многим выпускам закрылись ниже первоначально указанных ориентиров. Это касается в первую очередь МРСК Урала (УТМ 8,58% при первоначальных 8,68-9,2% на 3 года) и ТрасКонтейнера (УТР 8,5% при 12,89-13,96%). Прочие эмитенты разместились ближе к нижней границе диапазонов: Банк Авангард – УТР 9,99% на 1 год, Микояновский комбинат 12,89% на 1 год, Гидромашсервис – УТР 10,36% на 3 года.

На рынке еврооблигаций было размещено 9 выпусков, причем выбор валют был достаточно велик: в рублях, китайских юанях, долларах США и швейцарских франках. Присутствовали в основном инвесторы с инвестиционным рейтингом: АИЖК (15 млрд руб.), Газпром (1,7 млрд долл.), ЕБРР (7,5 млрд руб. и 1 млрд долл.) и РЖД (675 млн швейцарский франков). Однако и вне первого эшелона были предложения: МКБ (500 млн долл.) и Банк Русский Стандарт (500 млн юаней).

Впрочем, для вторичного рынка такая успешность отозвалась отсутствием апсайда, в частности бонда двух госмонополий – РЖД и Газпрома, сейчас торгуются ниже номинала, причем как более короткие, так и более низкие.

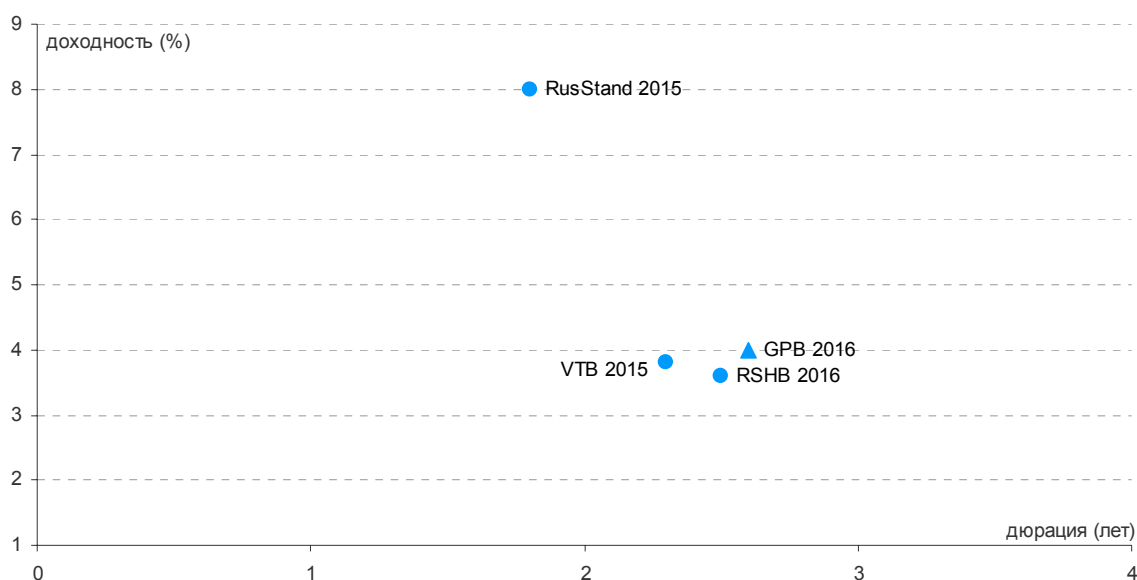
Комментарии:**NEW Газпромбанк (Ваа3/ВВВ-/-)**

Предложенная доходность 4% к погашению через 3 года для займа в китайских юанях смотрится привлекательно.

Событие. Газпромбанк планирует разместить 3-летние бонды в юанях. Ориентир доходности - около 4% годовых.

Комментарий. Напомним, в текущем году прошла череда размещений банками займов в юанях. Таким образом, ориентиров для нового выпуска достаточно. Наиболее близким по параметрам был заем у Россельхозбанка, занявшего на рынке 1 млрд юаней под 3,6% на 3 года. бумаги Газпромбанка традиционно торгуются на рынке с небольшой премией к выпускам РСХБ. В данном случае эмитент решил ограничиться 40 б.п. Впрочем, за последние несколько дней эта премия сократилась, поскольку еврооблигации РСХБ упали ниже номинала, а доходность выросла до 3,658%. Таким образом, спрэд сократился до 34 б.п. ВТБ, проводивший до размещение бумаг с немного более короткой дюрацией (погашение в октябре 2015 года), сейчас торгуется приблизительно на том же уровне – 3,833% (YTM 3,802% при размещении). Напомним, что традиционно выпуски последнего торгуются с премией к бумагам госбанков. На этом фоне 4% от ГПБ привлекательны.

На наш взгляд, предложенные Газпромбанком ориентиры интересны для участия в займе. Мы не исключаем, что они могут быть сдвинуты вниз до 10 б.п.

Доходности последних размещений в юанях

Елена Федоткова

NEW Металлоинвест (Ва3/ВВ-ВВ-)

Облигации, скорее всего, найдут спрос у инвесторов, но сдерживающим фактором может оказаться их срочность – 5 лет, что потребует от эмитента дополнительную премию. Бумаги смотрятся интересными с доходностью от 9,5% годовых.

Событие. ХК Металлоинвест с 5 по 6 февраля планирует провести сбор заявок по 10-летним облигациям серий 02 и 03 по 5 млрд руб. каждый. Размещение бондов на ММВБ запланировано на 8 февраля. Ориентир ставки 1 купона составляет 9,0-9,50% годовых, что соответствует доходности 9,20-9,73% годовых к 5-летней оферте. Выпуск соответствует требованиям Ломбарда ЦБ.

Комментарий. Напомним, что у Металлоинвеста в обращении находится 3 выпуска облигаций серий 01, 05 и 06, средневзвешенная доходность которых с начала года составила около 8,73% годовых при дюрации 701 дн., что формирует спрэд к кривой ОФЗ порядка 260-270 б.п. В свою очередь, новые бумаги при обозначенном индикативе несут премию к кривой госбумаг около 260-320 б.п. Отметим, что эмитент предлагает инвесторам довольно продолжительную срочность своих бумаг, редкую сейчас для бондов металлургического сектора. Так, наиболее длинные облигации ЕвразХолдинг Финанс (-/В+/-) 05 и 07 торгуются с доходностью 9,47-9,50% годовых к оферте через 3,5 года. Тем не менее, в этом году длинные 5-летние выпуски серий 15 и 18 разместил Ростелеком (-/ВВ+/ВВВ-) общим объемом 10 млрд руб. и при заметном переспросе, доходность составила 8,37% годовых (дюрация около 4 лет), что

оказалось ниже первоначального индикатива 8,42-8,68% годовых.

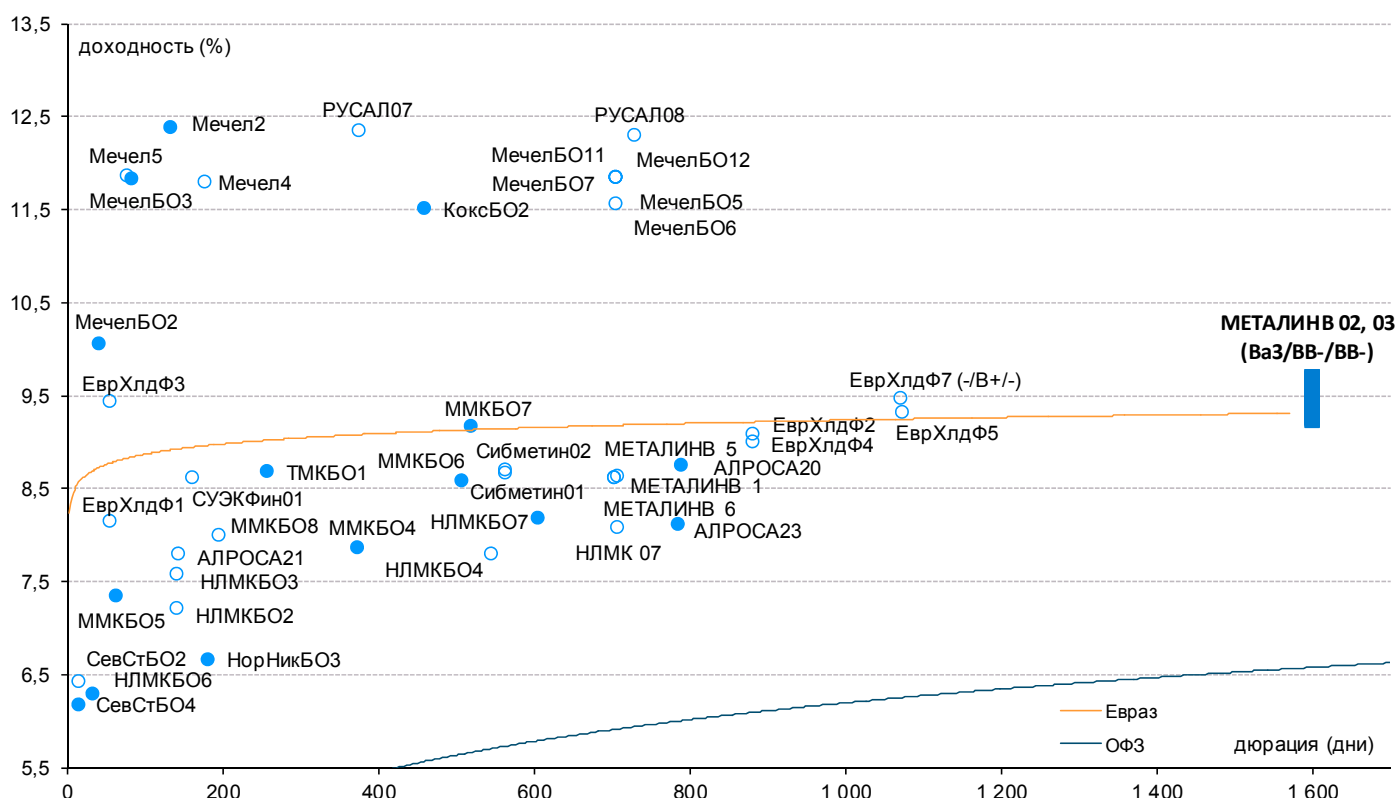
Облигации Металлоинвеста наверняка найдут интерес у инвесторов, но с премией к вторичному рынку за срочность, вероятнее всего, с доходностью от середины ориентира 9,5% годовых.

Вместе с тем, компания опубликовала неплохие операционные результаты за 4 кв. и весь 2012 г., несмотря на негативные тенденции на рынке железной руды. Поэтому вполне можно ждать и соответствующих финансовых показателей за 2012 г.

Отметим, что последние финансовые результаты за 1 пол. 2012 г. как раз отражали слабую конъюнктуру рынка железной руды, которая изменилась в лучшую сторону во 2 пол. 2012 г. Тем не менее, за первые 6 мес. 2012 г. Металлоинвест смог удержать достойный уровень прибыльности бизнеса, генерируя солидный операционный денежный поток, при этом кредитные метрики немного ухудшились, но были на приемлемом уровне: Долг/EBITDA – 1,8х, Чистый долг/EBITDA – 1,7 х (см. наш комментарий к финансовым результатам Металлоинвеста за 1 пол. 2012 г.:

http://www.nomos.ru/upload/iblock/383/NOMOS_daily_debt_markets_01_10_2012.pdf).

Доходности облигаций металлургического сектора (30.01.2013)



Александр Полютков

NEW ЮниКредит Банк (-/ВВВ/ВВВ+)

С учетом итогов размещения Росбанка рекомендуем участвовать в выпуске ЮниКредит банка ближе к нижней границе диапазона.

Событие. ЗАО ЮниКредит Банк в период с 6 по 8 февраля проведет сбор заявок на биржевые облигации серии БО-06 объемом 5 млрд руб., техническое размещение - 14 февраля. Индикативная ставка 1 купона находится в диапазоне 8,70-8,90% годовых (эффективная доходность к погашению - 8,89-9,10% годовых). Срок обращения бумаг составит 3 года с даты начала размещения, оферта не предусмотрена.

Комментарий. Из эмитентов схожего уровня совсем недавно закрылась книга по 3-летним выпускам Росбанка серий БО-06 и БО-05 (ВааЗ/-/ВВВ+), технически размещение намечено было на 30 и 31 января. Напомним, что книги закрылись со значительной переподпиской, в результате вместо 5 млрд руб. объем заимствований был увеличен до 10 млрд руб., однако это не помешало кредитной организации закрыть книгу заявок с доходностью ниже первоначального диапазона под 9,0% годовых (вместо УТМ 9,20-9,46%). Впрочем, это еще не все – сейчас цена на forward стоит 100,75/100,88, таким образом

доходность обоих выпусков уже упала до 8,69%.

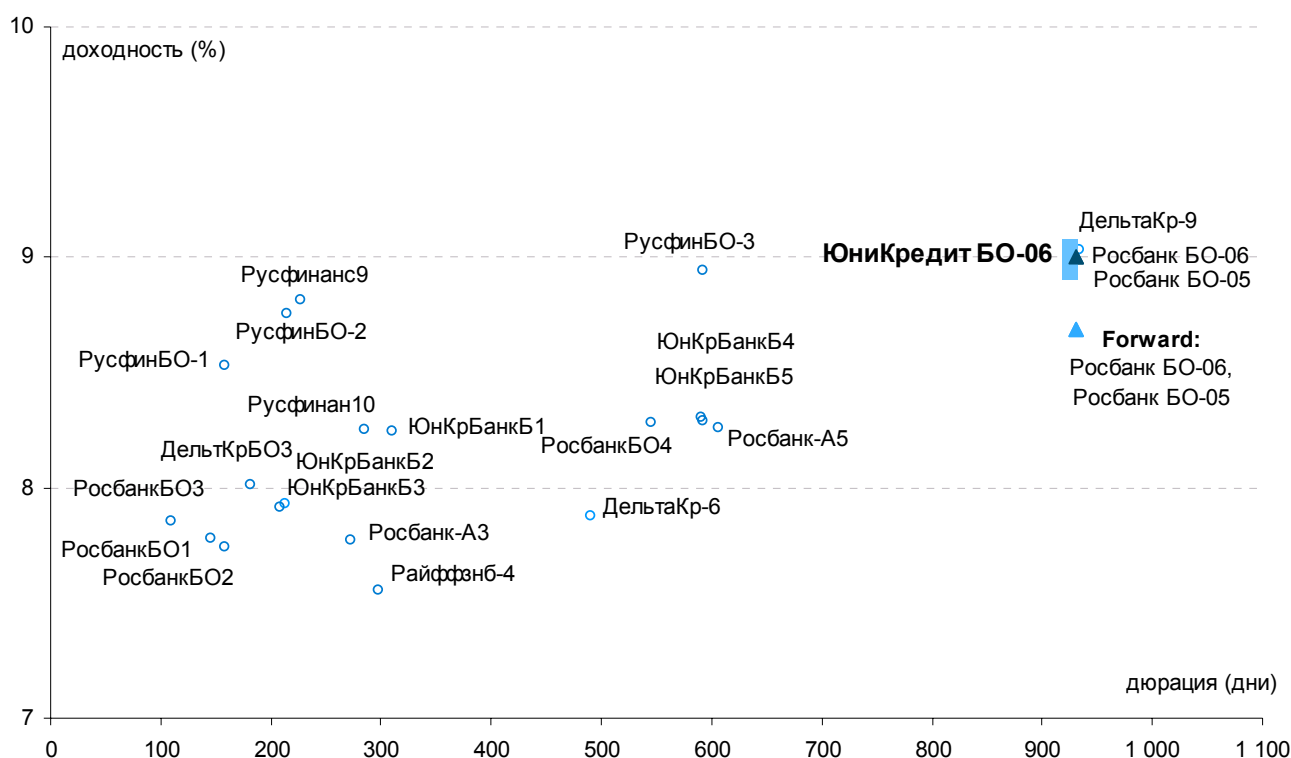
На этом фоне предложение ЮниКредит Банка с доходностью 8,89-9,10% уже не смотрится так агрессивно – с премией от 20 б.п. к Росбанку, что в целом соответствует положению на вторичном рынке. Мы рекомендуем участвовать в займе по нижней границе диапазона.

Финансовые показатели банков по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	Росбанк			ЮниКредит Банк				
	2010	2011	в % к 2010 году	2010	2011	1Н 2011	1Н 2012	Изменение за 1Н2012, %
ASSETS	454,6	745,5	64%	575,0	772,0	560,7	755,1	-2%
Cash and cash equivalents	35,6	56,8	60%	31,2	24,5	19,3	11,1	-55%
% assets	7,8%	7,6%	---	5,4%	3,2%	3,4%	1,5%	---
Loans	273,3	542,8	99%	386,2	472,7	402,3	482,5	2%
Loans (gross)	324,6	606,4	87%	401,5	488,5	419,4	497,7	2%
% assets	60,1%	72,8%	---	67,2%	61,2%	71,8%	63,9%	---
NPL (>90дн.)	n/a	n/a	---	4,6%	3,7%	n/a	n/a	---
Customer accounts	288,5	359,4	25%	330,4	462,9	299,9	407,0	-12%
% assets	63,5%	48,2%	---	57,5%	60,0%	53,5%	53,9%	---
EQUITY	84,6	104,6	24%	69,8	88,3	77,5	94,0	6%
% assets	18,6%	14,0%	---	12,1%	11,4%	13,8%	12,5%	---
Total Capital Adequacy Ratio	28,6%	14,3%	-14%	14,5%	12,8%	15,0%	n/a	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2010	2011	в % к 2010г.	2010	2011	1Н2011	1Н 2012	Изменение за 1Н2012, %
Net interest income	25,2	44,0	75%	22,6	21,8	11,4	10,3	-9%
Fee and commission income (net)	4,8	7,8	62%	5,8	6,8	2,1	2,5	19%
Provisions charge for loan impairment	-11,5	-5,4	-53%	-5,1	-2,7	-2,5	-1,3	-50%
Operating income	31,7	51,0	61%	28,1	32,8	17,7	15,0	-16%
General Administrative expenses	-19,9	-34,6	74%	-10,3	-10,3	-4,7	-5,4	14%
Profit for period	0,6	8,5	1265%	10,1	15,8	8,4	6,6	-22%
Качественные показатели деятельности	2010	2011	Изменение в % к 2010г.	2010	2011	1Н2011	1Н 2012	Изменение за 1Н2012, %
RoAA	1,1%	1,4%	+0,4 п.п.	1,9%	2,3%	3,0%	1,7%	-1,2 п.п.
RoAE	0,1%	9,0%	+8,9 п.п.	15,6%	20,0%	22,8%	14,4%	-8,4 п.п.
Cost / Income	62,9%	67,9%	+5,0 п.п.	36,6%	31,4%	26,6%	35,9%	9,4 п.п.

Источник: данные банков, расчеты НОМОС-БАНКа

Доходности облигаций в рублях и последние размещения



Елена Федоткова

NEW КБ Восточный (В1/-/-)

Субординированные бонды, скорее всего, могут заинтересовать ограниченный круг инвесторов в силу их специфики, а также срочности и весьма низкой ликвидности на вторичном рынке. Учитывая уровни доходности данной категории бумаг других банков, а также собственных традиционных облигаций, новый выпуск КБ Восточный может представлять интерес с доходностью от 14,1% годовых.

Событие. КБ Восточный планирует с 7 по 12 февраля провести сбор заявок на субординированные облигации серии 02 объемом 4,5 млрд руб. (номинальный объем 6 млрд руб.). Размещение бондов запланировано на 14 февраля 2013 г. и пройдет среди юридических лиц. Ориентир ставки купона составляет 13,4-13,9% годовых, что соответствует доходности 13,85-14,38% годовых к погашению через 5,5 лет.

Комментарий. Напомним, КБ Восточный является одним из крупнейших частных розничных банков в России, который, по данным «РБК.Рейтинг», занимал по итогам 1 пол. 2012 г. 8 место по выданным потребительским кредитам (без учета Сбербанка и ВТБ24 – 6 место), для сравнения конкурент Банк Русский Стандарт был на 4 позиции. Кроме того, КБ Восточный входил в тройку самых «филиальных банков России» (по данным «РБК.Рейтинг» на конец мая 2012 г.), уступив лишь Сбербанку и Россельхозбанку. Институциональными инвесторами КБ Восточный являются Baring Vostok Capital Partners (30,0%), IFC (13,9%) и фонд прямых инвестиций Russia Partners (6,9%).

По размеру активов КБ Восточный в рэнкинге Интерфакса поднялся за 2012 г. на 6 ступеней вверх до 29 места со 220,4 млрд руб., а собственный капитал достиг 24,6 млрд руб., что обеспечило ему 28 место («+12» позиции к рэнкингу 2011 г.). Для сравнения, по активам главные конкуренты банка, ХКФ-Банк и Банк Русский Стандарт, расположились выше – на 20 и 22 месте рэнкига Интерфакса соответственно.

Отметим, что, согласно последней отчетности за 1 пол. 2012 г. по МСФО, КБ Восточный демонстрировал высокие темпы роста бизнеса: кредитный портфель банка (gross) за первые 6 мес. 2012 г. вырос на 30% до 147 млрд руб., а учитывая динамику роста активов за 2012 г. (на 63% по РСБУ), а также «бум» на рынке потребкредитования, за весь год банк покажет более впечатляющий результат. В то же время качество кредитного портфеля, по крайней мере, по итогам 1 пол. 2012 г. оставалось приемлемым: уровень неработающих активов NPL (90+) составил 6,8%.

При высокой динамике развития КБ Восточный не терял эффективности своей деятельности. Так, рентабельность активов (RoAA) по итогам 6 мес. 2012 г. составила 3,7%, рентабельность капитала (RoAE) – 31%, маржинальность бизнеса (NIM) сохранялась на уровне 19,6%.

Более детально с нашим комментарием к финансовым результатам КБ Восточный по МСФО можно ознакомиться: http://st.finam.ru/ipo/comments/_NOMOS_daily_debt_markets_31_08_2012.pdf

Отчетность КБ Восточный по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	2010	2011	2012F	2012F / 2011	1H2011	1H2012	1H2012/ 1H2011
ASSETS	92	137	192,0	40%	102	170	24%
Cash and cash equivalents	7	12	-	-	5	14	18%
% assets	8%	9%	-	-	5%	8%	-
Loans	70	107	-	-	83	139	29%
Loans (gross)	77	113	177,0	56%	90	147	30%
% assets	77%	78%	-	-	82%	82%	-
NPL (>90дн.)	9,7%	6,4%	-	-	9,3%	6,8%	-
allowance for loan impairment	8,7%	5,1%	-	-	7,6%	5,4%	-
Loans / Customer accounts	1,0	1,0	1,1	5%	1,0	1,0	-
allowance for loan impairment / NPL	0,9	0,8	-	-	0,8	0,8	-
Customer accounts	73	106	157,0	48%	82	134	27%
% assets	80%	77%	-	-	80%	79%	-
EQUITY	11	16	26,0	60%	13	20	25%
% assets	12%	12%	-	-	13%	12%	-
Total Capital Adequacy Ratio	15%	14%	-	-	16%	13%	-
Показатели прибыльности, млрд руб.	2010	2011	2012F	2012F / 2011	1H2011	1H2012	1H2012/ 1H2011
Net interest income	7,0	17,4	-	-	7,8	12,1	55%
Fee and commission income (net)	3,7	0,1	-	-	0,1	-0,2	-
Provisions charge for loan impairment	-2,9	-4,0	-	-	-2,3	-3,4	51%
General Administrative expenses	-6,9	-8,3	-	-	-3,6	-5,0	40%
Profit	2,2	4,6	7,4	67%	1,7	2,8	69%

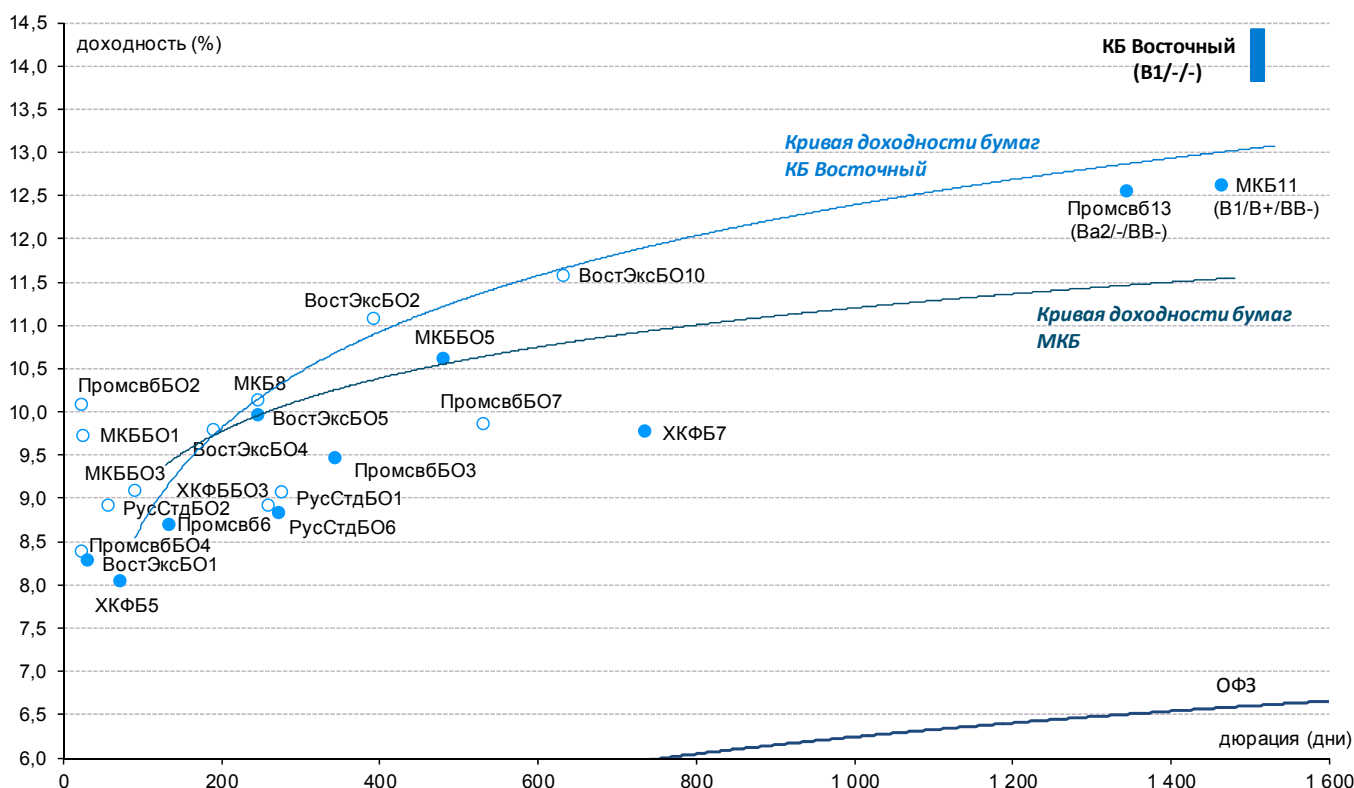
Качественные показатели деятельности	2010	2011	2012F	2012F / 2011	1H2011	1H2012	1H2012/ 1H2011
RoAA	3,1%	4,0%	5,0%	+1,0 п.п.	3,7%	3,7%	0,0 п.п.
RoAE	24,8%	34,4%	-	-	31,6%	31,0%	-0,6 п.п.
NIM*	17,4%	19,6%	-	-	21,8%	19,6%	-1,2 п.п.
Cost / Income	47%	45,9%	-	-	45,5%	42,0%	-3,5 п.п.

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА *по методологии КБ Восточный

Рублевые субординированные облигации является все еще довольно новым инструментом для российского долгового рынка. В настоящее время в обращении находится только два выпуска бондов: Промсвязьбанк-13 /Ba2-/BB-/ (YTM 12,56%/1343 дн.) и МКБ-11 /B1/B+/BB-/ (YTM 12,62%/1463 дн.), который был размещен в декабре 2012 г. с доходностью 12,63% годовых. При этом бумаги являются неликвидными в силу их особенностей: продолжительной срочности (5,5 лет), очередности возмещения (после всех кредиторов), а также запрета на покупку физлицами. Тем не менее, спрэд бумаг этих банков к кривой РФЗ составляет порядка 600-610 б.п., а нового выпуска КБ Восточный – от 720 б.п. Таким образом, предложенная КБ Восточный премия к облигациям Промсвязьбанка и МКБ составляет от 110 б.п., чего вполне достаточно в качестве компенсации за разницу в масштабах бизнеса и специфику деятельности, а также кредитные рейтинги.

Напомним, что на рынке рублевых облигаций в настоящее время также обращается 4 собственных выпуска облигаций КБ Восточный, премия к кривой доходности которых по новому субординированному займу составляет порядка 80-130 б.п. Для сравнения, спрэд между недавно размещенным субординированным выпуском МКБ и кривой доходности облигаций МКБ составляет порядка 100-110 б.п. На наш взгляд, субординированный выпуск КБ Восточный найдет интерес у ограниченного круга инвесторов, готовых к рискам данной категории бумаг и срочности, а также весьма низкой ликвидности, за что эмитент предлагает соответствующую компенсацию. Учитывая обозначенные премии по субординированным займам Промсвязьбанка и МКБ, а также собственным облигациям МКБ, бумаги могут представлять интерес с доходностью от 14,1% годовых.

Доходности облигаций банков



Александр Полотов

Татфондбанк (ВЗ/-/-)

Событие. Татфондбанк планирует с 30 января по 6 февраля провести сбор заявок инвесторов на приобретение 3-летних биржевых облигаций серии БО-07 на сумму 2 млрд руб. Ориентир ставки купона - 12,5-13% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте в размере 12,89-13,42% годовых.

Комментарий. Прошлый год для банка ознаменовался понижением рейтинга до уровня «ВЗ», что не особенно порадовало инвесторов. Тем не менее последний выпуск банка, размещенный в октябре прошлого года, уже включен в перечень прямого РЕПО с дисконтом 25%. Текущий заем, вполне вероятно, пойдет на рефинансирование обращающихся облигаций, в частности, в феврале погашается заем серии 06 на 2 млрд руб.

Мы не считаем, что с момента написания специального комментария от 3 октября 2012 года (http://www.nomos.ru/upload/iblock/5a2/credit_special_Tatfondbank_03102012.pdf) кредитные метрики банка заметно изменились. Напомним, среди слабых мест эмитента остается качество активов Татфондбанка и низкий уровень достаточности капитала (Н1 на 1 января 2013 года составил 10,69%), тем не менее по итогам года эмитент продемонстрировал высокие темпы роста бизнеса и пользуется поддержкой Республики Татарстан, хотя и с некоторыми ограничениями.

На наш взгляд, предложенный уровень доходности и премия ко вторичному рынку 50 б.п. и более вполне отражают текущие риски эмитента. Облигации Татфондбанка остаются инвестицией повышенного риска, и мы рекомендуем участвовать в займе инвесторам с агрессивной стратегией. При этом, при принятии риска заем может быть интересен на уровне от 13% годовых к оферте.

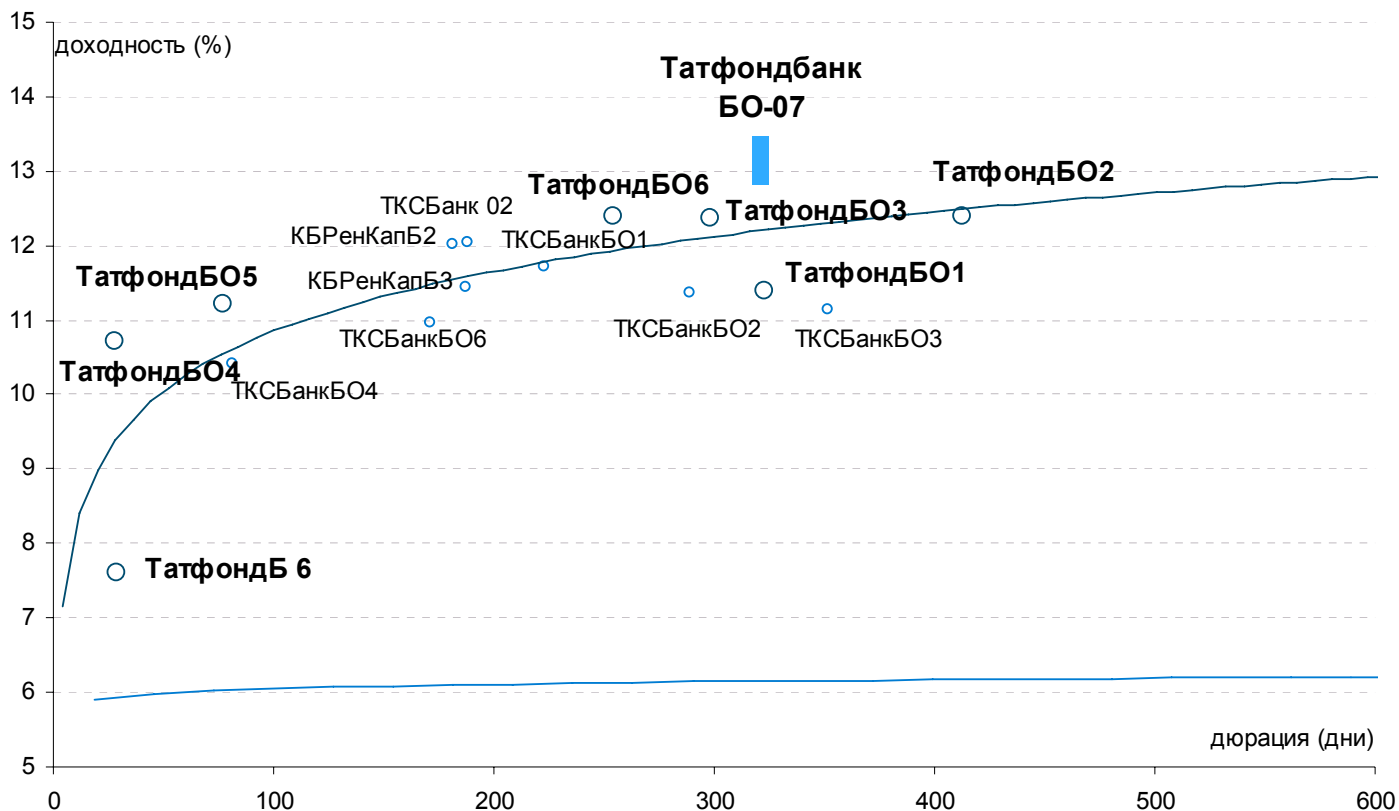
Финансовые показатели банка по РСБУ

млн руб.	2010	2011	2012	1январь12 / 1январь11
Капитал (134 ф)	10 097	9 869	12 008	21,7%
Н1	17,10	12,79	10,69	
Активы	60 703	78 343	102 589	30,9%
Денежные средства и драгметаллы	1 621	2 314	3 150	36,1%
Доля в активах	3%	3%	3%	---
МБК (размещенные средства)	3 688	6 834	10 143	48,4%
Кредитный портфель (gross)	41 189	51 765	67 875	31,1%
Уровень резервов	9,5%	8,9%	7,8%	---
Уровень просрочки	4,3%	4,2%	3,9%	---
Покрытие просрочки резервами	219,7%	211,9%	196,9%	---
Кредиты физлиц	9,0%	16,6%	25,9%	---
Кредиты/Клиентские средства	123,9%	124,2%	120,0%	---
Доля в активах	61,4%	60,2%	61,0%	---
Операции с ценными бумагами	4 411	6 223	8 355	34,3%
Доля в активах	7,3%	7,9%	8,1%	---
Капитал*	8 349	8 612	10 066	16,9%
Доля в активах	13,8%	11,0%	9,8%	---
МБК (привлеченные средства)	1 797	7 967	12 435	56,1%
Кредиты ЦБ	116	3 634	4 619	27,1%
Кредиты ЦБ в Пассивах	0,2%	4,6%	4,5%	---
Средства клиентов, в т.ч.	33 257	41 691	56 547	35,6%
юридических лиц	9 525	12 225	15 013	22,8%
физических лиц	23 732	29 466	41 534	41,0%
доля средств в пассивах	54,8%	53,2%	55,1%	---
Выпущенные ценные бумаги, в т.ч.	9 357	11 747	19 274	64,1%
Облигации	8 157	10 175	14 571	43,2%
доля выпущенных ценных бумаг в пассивах	15,4%	15,0%	18,8%	---
Балансовая прибыль	299	288	481	67,0%

* первый раздел 101 формы

Источник: данные банка, расчеты Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Доходности облигаций (средневзв.)



Елена Федоткова

Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48
Факс. (495) 797-52-48
research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru

ТЭК

Михаил Лямин
Lyamin_MY@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA
Volov_YM@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA
Mikhajlov_AS@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru
Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев
IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютов

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем, клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКа и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.