

25 февраля 2013 г.

Все больше эмитентов с неинвестиционными рейтингами выходит на рынок. Среди интересных предложений мы отмечаем выпуски ЖКФ-Банка и сети Лента.

Календарь событий первичного рынка

Текущие предложения

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
NEW ЖКФ Банк БО-02	Ba3/-/BB-	да	3 000	25 фев	27 фев	9,5-10,0% / 9,84-10,38%	9,50-9,75% / 9,84-10,11%	- / 3	от 9,84%
NEW МКБ 12 (суборд.)	B1/B+/BB-	да	2 000	25 фев	27 фев	12,0-12,75% / 12,36-13,16%	-	- / 5,5	-
NEW Европлан 04	-/-/BB-		1 500	25 фев	27 фев			3 / 6	-
NEW Норникель БО-01			10 000						
NEW Норникель БО-02	Baa2/BBB-/BB+	да	10 000	26 фев	28 фев	7,75-7,95% / 7,90-8,11%	-	- / 3	от 8,0%
NEW Норникель БО-04			10 000						
NEW ЧТПЗ, БО-02			2 000			6,0% / 6,14%	-	амортиз. / 1	
NEW ЧТПЗ, БО-03	-/-/	нет	5 000	-	26 фев	8,0% / 8,24	-	амортиз. / 2	-
NEW ЧТПЗ, БО-04			1 225			10,0% / 10,38%	-	- / 2,5	
NEW СУ-155 Капитал, 05			1 000						
NEW СУ-155 Капитал, 06	-/-/	нет	1 000	-	26 фев	н/д	-	- / 3	-
NEW СУ-155 Капитал, 07			1 000						
Запсибкомбанк БО-03	-/B+/-	да	2 000	26 фев	28 фев	11,9-12,5% / 12,25-12,89%	11,60 - 12,20% / 11,94 - 12,57%	2 / 3	от 12,0%
СДМ-Банк 01	-/-/B	да	1 500	27 фев	1 мар	12,25-12,75% / 12,63-13,16%	-	1 / 3	-
NEW Лента 03	B1/B+/-	да	4 000	1 мар	5 мар	10,00-10,50% / 10,25-10,78%	-	3 / 7	от 10,25%
NEW Морской Банк 01	B2/-/	да	1 500	4 мар	н/д	12,50-13,00% / 12,89-13,42%	-	1 / 3	см. комментарий

Еврооблигации / ECP

Sberbank 2017 (доразм.)	Baa1/-/BBB	-	в CHF			YTP ms +172,5 б.п.	-	- / 4	-
Sberbank 2018	Baa1/-/BBB	-	в TRY		до 1 марта	7,50%	-	- / 5	-
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

Газпром капитал 04		-	5 000			7,70-7,95% / 7,85-8,11%	-	7,55% / 7,69%	- / 5
Газпром капитал 05	Рейтинг Газпрома Baa1/BBB/BBB	-	10 000	19 фев	21 фев	7,60-7,80% / 7,74-7,95%	-	7,55% / 7,69%	- / 4
Газпром капитал 06		-	15 000			7,50-7,65% / 7,64-7,80%	-	7,5% / 7,64%	- / 3
ВЭБ 01в (вторичн.)	Baa1/BBB/BBB	да	до 10 млн долл.	20 фев	21 фев	1,99% / цена не менее 100,0%	-	1,99% / цена 100,0%	1 / 2
Магнит 01	-/BB-/	да	5 000	20 фев	26 фев	8,6-8,8% / 8,78-8,99%	-	8,5% / 8,68%	- / 3
ЮУ КЖСИ 01	-/BB+/BB+	да	2 500	22 фев	26 фев	10,0-10,5% / 10,25-10,78%	9,9-10,0% / 10,15-10,25	10,0% / 10,25%	- / 3
Банк ЗЕНИТ БО-05 (вторичн.)	Ba3/-/B+	да	1 341	-	18 фев	8,75%, цена 100%	-	8,75% / 8,94%	1 / 2
Банк Русский Стандарт БО-03	Ba3/B+/B+	да	3 000			9,4-9,9% / 9,62-10,15%	9,40-9,80% / 9,62-10,04%	n/a	1,5 / 3
Банк Русский Стандарт БО-04		да	3 000	22 фев	27 фев	9,65-10,15% / 9,88-10,41%	9,65-10,00% / 9,88-10,25%	n/a	2 / 3
Росбанк БО-07	Baa3/-/BBB+	да	10 000	22 фев	28 фев	8,40-8,55% / 8,58-8,73%	-	n/a	- / 3
Альфа-Банк, БО-08	Ba1/BB+/BBB-	да	5 000	22 фев	26 фев	9,25-9,75% / 9,47-9,99%	8,75-9,25% / 8,94-9,47%	8,65% / 8,83%	- / 3
РЕСО-Лизинг, 01	-	нет	2 500	18 фев	20 фев	н/д	-	10% / 10,25%	1 / 3
ЮниКредит БО-08	-/BBB/BBB+	да	5 000	20 фев	26 фев	8,1-8,3% / 8,3-8,5%	8,10-8,20% / 8,3-8,4%	8,15% / 8,31%	2 / 3
ЮниКредит БО-09		да	5 000	20 фев	26 фев				

Еврооблигации

VTB, ECP	Baa1/BBB/BBB	-	в руб.	-	-	7,0%	-	- / 1	-
----------	--------------	---	--------	---	---	------	---	-------	---

Комментарии к размещениям**NEW** ГКМ Норникель (Ваа2/BBB-/BB+)

Новые бонды эмитента могут заинтересовать инвесторов от середины индикатива – с доходностью от 8,0% годовых. Кредитный профиль остается довольно устойчивым.

NEW Лента (B1/B+/-)

Дебютные бонды Ленты на фоне выпусков других ритейлеров и с учетом особенностей кредитного профиля эмитента смотрятся интересными от нижней границы индикатива.

NEW ХКФ-Банк (Ва3-/BB-)

Предложено замещение короткого выпуска более длинным. Рекомендуем участвовать в размещении по нижней границе.

NEW Морской Банк (B2/-/-)

Высокая доходность, бумаги могут быть интересными инвесторам, готовым к данному уровню риска.

Запсибкомбанк (-/B+/-)

Размещение в займе интересно ближе к нижней границе вновь обозначенного диапазона, что оставляет достаточную премию к остальным предложениям первичного рынка.

Итоги последних размещений:

Среди прошедших размещений можно отметить выход на рынок Альфа-Банка, который несколько раз снижал диапазон и в итоге разместился на 64 б.п. ниже первоначального диапазона – с УТМ 8,83% на три года. Высокий интерес был проявлен к займам Газпром капитала, особенно к коротким выпускам эмитентам, доходности по которым также ушли ниже озвученных ориентиров. Высоким спросом пользовались бумаги Магнита, где переспрос был в 2,6 раза, в итоге книга закрылась ниже предложенного диапазона – на уровне УТМ 8,68% к погашению через 3 года.

Вторичные размещения ВЭБа и Банка ЗЕНИТ прошли на изначально определенных финансовыми организациями уровнях без особых сюрпризов.

Состоялся дебют ЮУ КЖСИ, и довольно успешный: была попытка снизить доходность размещения, однако в итоге книга закрылась по нижней границе объявленного диапазона.

ЮниКредит Банк, привлекая почти подряд вторые 10 млрд руб. с долгового рынка, к этому времени уже хорошо «прощупал почву» и вышел на рынок с узким диапазоном практически без премии к рынку, вследствие чего купон был определен посередине ориентира.

На момент составления обзора информация по ставкам выпусков Банка Русский Стандарт и Росбанка отсутствовала.

Комментарии:**NEW** ГКМ Норникель (Ваа2/BBB-/BB+)

Новые бонды эмитента могут заинтересовать инвесторов от середины индикатива – с доходностью от 8,0% годовых. Кредитный профиль остается довольно устойчивым.

Событие. ГКМ Норильский никель планирует с 25 по 26 февраля провести сбор заявок на биржевые облигации общим объемом 35 млрд руб. Компания планирует разместить бумаги серий БО-01 и БО-02 по 10 млрд руб. каждый и серии БО-04 на 15 млрд руб. Индикатив купона находится в диапазоне 7,75%-7,95% годовых, что соответствует доходности 7,90%-8,11% годовых к погашению. Размещение выпусков на бирже предварительно запланировано на 28 февраля. Денежные средства компания планирует направить на «общекорпоративные цели».

Комментарий. У Норникеля сейчас в обращении только один выпуск биржевых облигаций серии БО-03 (УТМ 6,87%/160 дн.), который низколиквидный, тем не менее, его средневзвешенная доходность за февраль формирует спрэд к кривой ОФЗ порядка 190-200 б.п. В то время как новые бумаги предлагают премию к кривой госбумаг около 180-200 б.п., то есть на уровнях вторичного рынка. В то же время облигации НЛМК (Ваа3/BBB-/BBB-), также обладающего инвестиционной категорией рейтингов, торгуются на рассматриваемом отрезке дюрации со спрэдом к кривой ОФЗ около 190-200 б.п.

В свою очередь, спрэд бондов компаний первого эшелона из других отраслей как Роснефть (Ваа1/BBB-

/BBB), Газпром нефть (Ваа3/BBB-/-), ФСК (Ваа3/BBB-/-) и др., к госбумагам составляет около 160-170 б.п., то есть новые бумаги Норникеля дают премию к ним 20-40 б.п., что в целом неплохо.

Учитывая обозначенные спреды собственного выпуска Норникеля в обращении, бумаг других металлургических компаний, а также бенчмарков из других секторов, новые бонды эмитента с учетом солидного объема первичного предложения могут заинтересовать инвесторов с доходностью от середины индикатива – от 8,0% годовых.

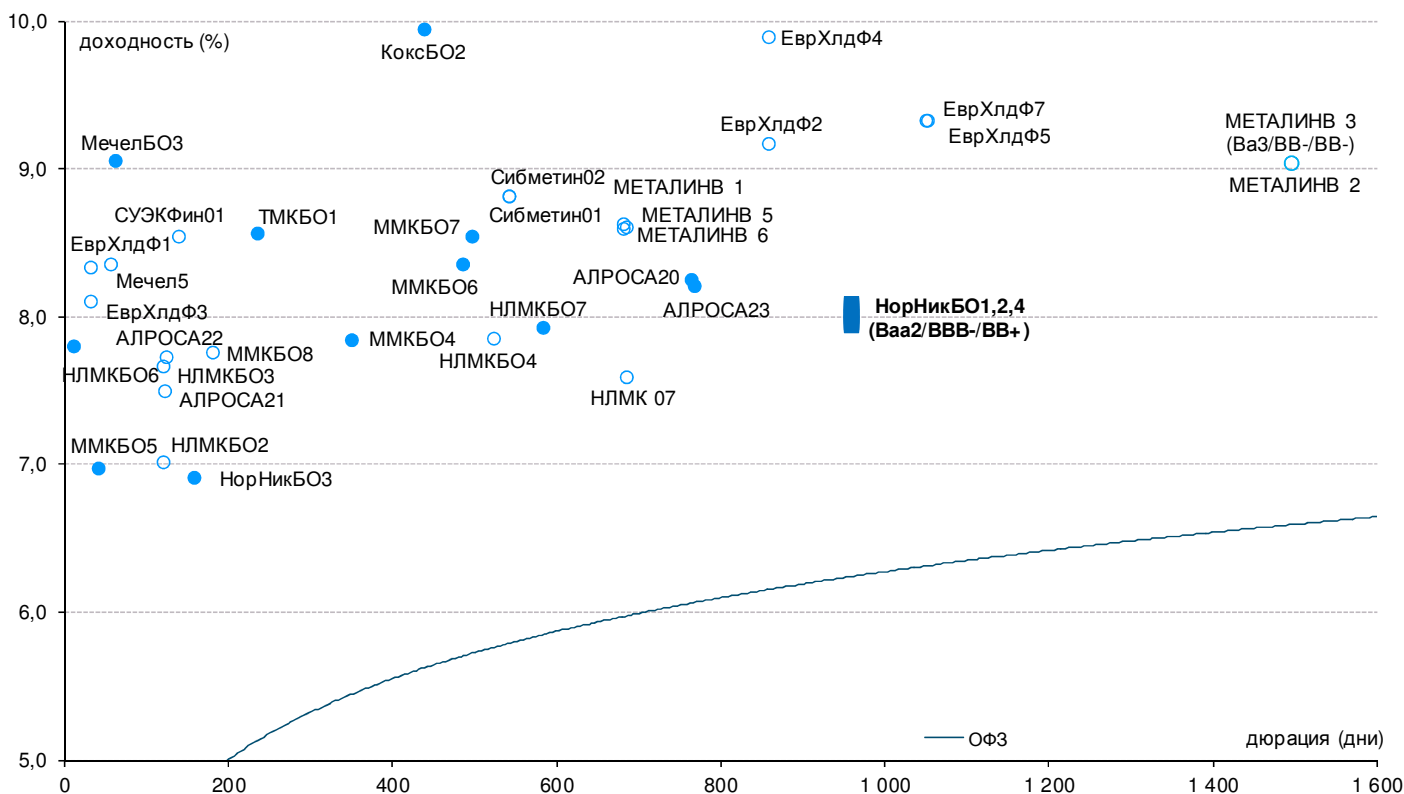
Что касается кредитного профиля Норникеля, то даже несмотря на неблагоприятную конъюнктуру рынка меди, никеля, палладия и платины, он остается устойчивым, что подтверждается сохраняющейся высокой прибыльностью бизнеса (ЕВITDA margin выше 40%) и низкой долговой нагрузкой (Долг/ЕВITDA – 0,7х), о чем свидетельствуют цифры финансовых показателей за 1 пол. 2012 г.

Финансовые показатели ГК Норникель (МСФО)

млн долл.	1 пол. 2012	1 пол. 2011	Изм. , %
Выручка	5 929	7 335	-19,2
Операционный денежный поток	1 658	1 778	-6,7
ЕВITDA	2 494	3 740	-33,3
ЕВITDA margin	42,1%	51,0%	-8,9 п.п.
Чистая прибыль	1 481	1 818	-18,5
margin	25,0%	24,8%	0,2 п.п.
	1 пол. 2012	2011	Изм. , %
Активы	18 823	18 912	-0,5
Денежные средства и их эквиваленты	995	1 627	-38,8
Долг	4 148	5 155	-19,5
Краткосрочный	1 637	2 754	-40,6
Долгосрочный	2 511	2 401	4,6
Чистый долг	3 153	3 528	-10,6
Долг/ЕВITDA	0,7	0,7	
Чистый долг/ЕВITDA	0,5	0,5	

Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Доходности облигаций металлургического сектора (20.02.2013)



Александр Полютков

NEW Лента (B1/B+/-)

Дебютные бонды Ленты на фоне выпусков других ритейлеров и с учетом особенностей кредитного профиля смотрятся интересными от нижней границы индикатива.

Событие. ООО «Лента» с 25 февраля по 1 марта 2013 года проводит сбор заявок на облигации серии 03 объемом 4 млрд руб. Размещение выпуска на ММВБ предварительно намечено на 5 марта. Индикативная ставка купона находится в диапазоне 10,00-10,50% годовых (УТР 10,25-10,78% годовых к 3-летней оферте). Выпуск соответствует требованиям к включению в Ломбард ЦБ. Привлеченные средства эмитент планирует направить на «финансирование оборотного капитала, общекорпоративные цели и развитие».

Комментарий. В преддверии дебютного размещения бондов сеть Лента провела встречу с инвесторами и аналитиками, где были представлены особенности операционного и финансового профиля группы, которые мы и рассмотрим ниже.

Основные акционеры сети – глобальные финансовые институты. Ключевым собственниками сети Лента после продолжительного акционерного конфликта стали: американский фонд TPG Capital (через «семейство» фондов управляет 54 млрд долл.) владеет 50,1% головной Lenta Ltd. (ей принадлежит 100% российского ООО «Лента» – основного держателя активов и единственной операционной компании сети), а также ЕБРР (21,6%) и ВТБ Капитал (11,8%), остальное (16,4%) – у миноритариев.

Фокус бизнеса исключительно на гипермаркетах и в основном в собственности. Сеть Ленты по итогам 2012 г. насчитывала 56 гипермаркетов (или 382 тыс. кв. м. торговых площадей, для сравнения у О'КЕЙ – 428 тыс. кв. м., у Магнита – 2,55 млн кв. м., у Х5 – 1,97 млн кв. м.), из которых лишь только 4 находятся в аренде (5% торговых площадей), остальные – в собственности (балансовая стоимость недвижимости около 37,6 млрд руб.). Конкурентным преимуществом Ленты в сегменте гипермаркетов, по данным менеджмента, является более доступный уровень цен на товары, нежели у других игроков рынка, что обеспечивается отсутствием необходимости платить аренду за торговые площади. Вероятно, это в том числе стало причиной лучших темпов роста сопоставимых продаж в сегменте гипермаркетов – в 4 кв. 2012 г. порядка 12,6% (для сравнения, у О'КЕЙ LFL – 7,5%, у Магнита (гипермаркеты) – 11,4%, у Х5 (Карусель) – «-3,6%»). В прошлом году компания показала высокую для себя динамику открытия магазинов – 14 гипермаркетов, а уже в 2013 г. поставила задачу запустить 18 магазинов, сохранив данные темпы расширения сети и в последующие годы. Отметим, что Лента в части географии своей экспансии намерена двигаться, в том числе и в сторону привлекательного с точки зрения благосостояния покупателей Московского региона, но «входной билет» может довольно дорого обойтись компании, при этом конкуренция здесь довольно высока – все это может отразиться на прибыльности бизнеса.

Лучшая в продуктовой рознице рентабельность. Ленте в 2012 г. хоть и не удалось обойти Магнит в динамике выручки («+22,4%» к 2011 г. до 109,9 млрд руб. против «+33,6%» до 448,5 млрд руб. соответственно), но по прибыльности бизнеса, по-видимому, сеть превзошла выдающиеся результаты одно из лидеров отрасли (EBITDA margin – 11,6% против 10,6% соответственно). Причина хорошей прибыльности Ленты связана с более эффективной структурой затрат в сравнении с другими игроками рынка – у компании, по данным менеджмента, минимальные расходы на аренду (0,1% выручки в 1 пол. 2012 г.), в то время как у О'КЕЙ она занимала 1,8%, у Магнита – 3,6%, у Х5 – 3,7%. Отметим, что данное преимущество дает Ленте запас прочности в управлении ценовой политикой на случай ужесточения конкуренции. В дальнейшем компания намерена поддерживать долю торговых площадей в собственности не менее 85% (по итогам 2012 г. – 95%).

Долговая нагрузка умеренная. По итогам 2012 г. размер долга Ленты составил 29,2 млрд руб. (краткосрочная часть 13% или 3,8 млрд руб. против 3,45 млрд руб. денежных средств на счетах), показав рост на 17% к 2011 г. При этом соотношение Долг/EBITDA равнялось 2,5х, Чистый долг/EBITDA – 2,0х, что является приемлемым уровнем. Хотя у других игроков, как Магнит и О'КЕЙ, она была ниже, по крайней мере, по итогам 1 пол. 2012 г. (более актуальные данные пока не анонсировались): соотношение Чистый долг/EBITDA – 1,1х и 1,5х соответственно. Более высокой долговая нагрузка была лишь у Х5 с 3,4х по метрике Чистый долг/EBITDA (за 9 мес. 2012 г.). В целом, долговая нагрузка и риски рефинансирования долга у Ленты были умеренными. В то же время модель бизнеса сети (крупноформатной розницы) предполагает довольно существенные капитальные вложения в строительство гипермаркетов, а учитывая оптимистичные планы менеджмента по открытию новых магазинов, то вполне вероятно, что это отразится на росте долговой нагрузки сети. В свою очередь, компания для себя обозначила максимальную отметку в 3,0х по метрике Чистый долг/EBITDA и рассчитывает в ближайшие 1-2 года не выходить за рамки 2-2,1х, что является довольно консервативным уровнем оценки.

Финансовые показатели Ленты (МСФО)

млрд руб.	2012*	2011	Изм., %
Выручка	109,9	89,8	22,4
ОЕБИТДА	12,7	9,2	38,9
ОЕБИТДА margin	11,6%	10,2%	1,4 п.п.
Чистая прибыль	n/a	1,0	-
margin	-	1,1%	-
Активы	n/a	50,9	-
Долг	29,2	25,0	17,0
краткосрочный	3,8	0	-
долгосрочный	25,4	25,0	1,8
Чистый долг	25,7	19,8	29,9
Долг/ОЕБИТДА	2,3	2,7	
Чистый долг/ОЕБИТДА	2,0	2,2	

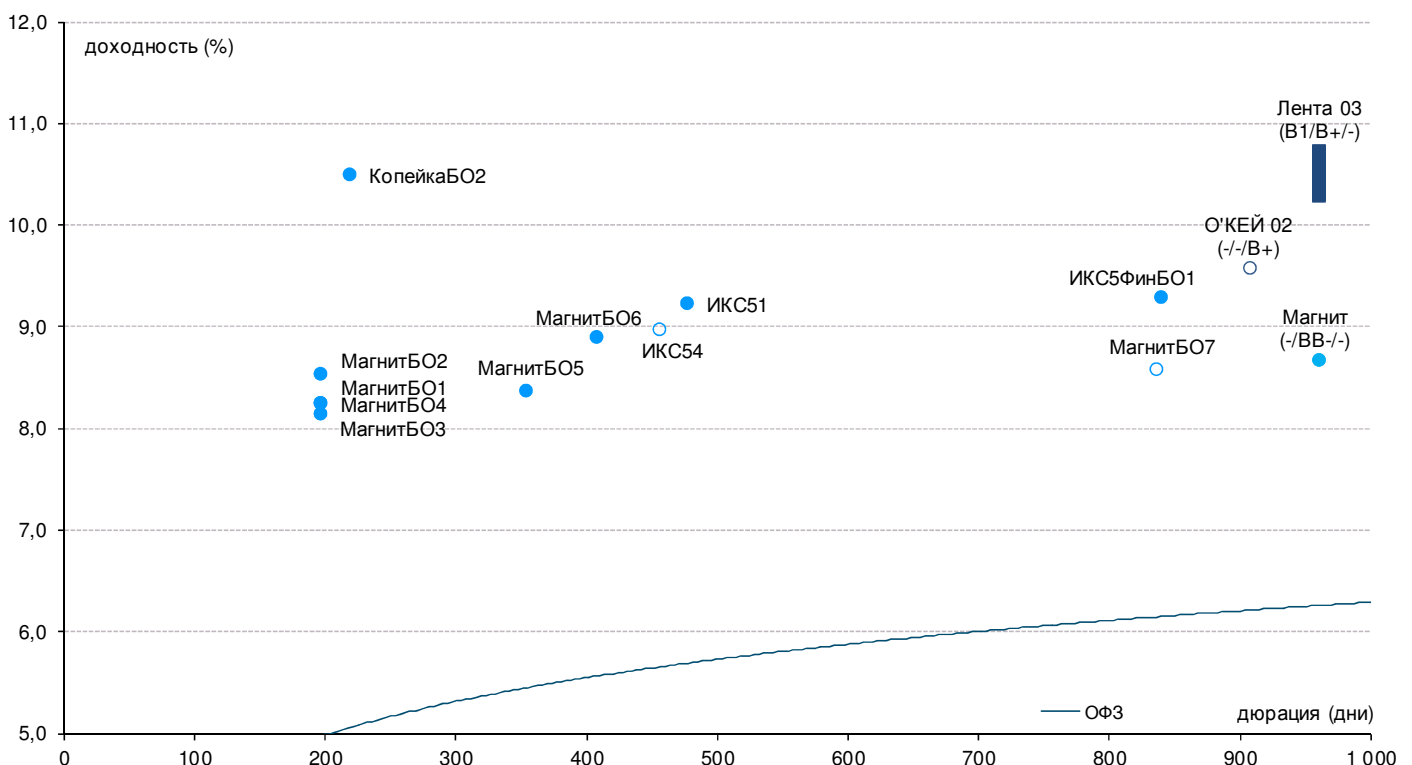
*Управленческая отчетность

Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Среди торгуемых на рынке бумаг продуктовых ритейлер дебютные бонды Ленты в большей степени сопоставимы с облигациями сети О'КЕЙ (-/-/В+) серии 02, которая также специализируется на крупноформатной рознице (по итогам 2012 г. было 52 гипермаркета и 31 супермаркет против 56 гипермаркетов у Ленты) при этом выручка Ленты в 2012 г. составляла 109,9 млрд руб. (у О'КЕЙ – 115,9 млрд руб.). В свою очередь, информационная открытость О'КЕЙ заметно выше, учитывая, что компания является публичной (акции торгуются на бирже, в том числе на LSE), в то время как Лента имеет статус частной компании.

В настоящее время бонды О'КЕЙ серии 02 (УТР 9,87%/904 дн.) дают премию к кривой ОФЗ порядка 360 б.п. В свою очередь, индикатив доходности по облигациям Ленты формирует спрэд к кривой ОФЗ от 400 б.п., то есть премия к бумагам О'КЕЙ составляет от 40 б.п. Кроме того, на прошлой неделе закрылась книга заявок по бондам Магнита (-/ВВ-/-) серии 01 объемом 5 млрд руб. – доходность бумаг составила 8,68% годовых к погашению через 3 года. Учитывая эти ориентиры, Лента предлагает премию к одному из лидеров продуктовой розницы от 150 б.п. Отметим, что обозначенные премии (за дебют на рынке, разницу в кредитных рейтингах, масштаб бизнеса, кредитные метрики и пр.) смотрятся совсем неплохо и рекомендуем бумаги к покупке от нижней границы индикатива.

Доходности облигаций компаний продуктовой розницы



Александр Полютков

NEW ХКФ-Банк (ВаЗ/-/ВВ-)

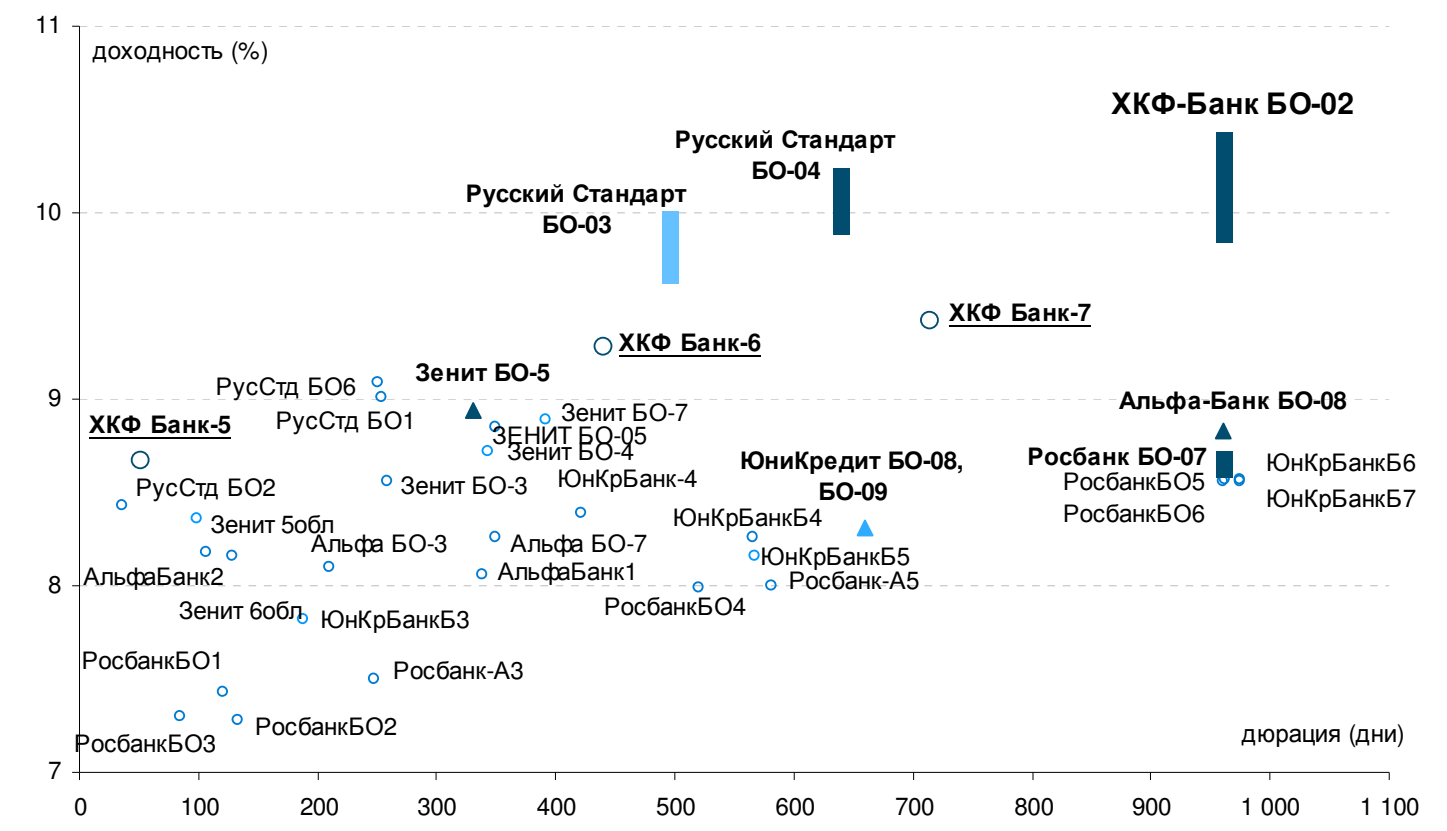
Предложено замещение короткого выпуска более длинным. Рекомендуем участвовать в размещении по нижней границе.

Событие. ХКФ-Банк сегодня закрывает книгу по облигациям серии БО-02 на сумму 3 млрд руб. Ориентир по ставке купона – 9,5-10,0% годовых, что соответствует доходности к погашению через 3 года на уровне 9,84-10,38%. Размещение запланировано на 27 февраля.

ООО «ХКФ Банк» приняло решение о приобретении биржевых облигаций серии БО-03 у их владельцев 26 февраля 2013 года в количестве до 4 млн. штук по цене 100,2% от номинала. Согласно сообщению банка, период предъявления бумаг к выкупу продлится с 9.30 до 18.15 мск 25 февраля 2013 года. Напомним, выпуск облигаций общим номинальным объемом 4 млрд руб. был размещен в апреле 2011 года сроком на 3 года и офертой через 2,5 года. Ставки купонов до оферты были установлены в размере 7,9% годовых.

Комментарий. Напомним, недавно банк объявил о досрочном выкупе облигаций серии БО-03 на сумму до 4 млрд руб., причем период предъявления – дата закрытия книги по новому займу, то есть сегодня. Таким образом, банк, можно сказать, замещает более короткий выпуск (оферта в октябре текущего года) более длинным. Впрочем, предложение по трехлетним бумагам выглядит привлекательно относительно и вторичного рынка, и текущих размещений – спрэд к банкам с инвестиционными рейтингами (около 100 б.п.) сохранен. Мы рекомендуем участвовать в размещении по нижней границе предложенного диапазона.

Доходности облигаций банков



Елена Федоткова

NEW Морской Банк (B2/-/-)

Высокая доходность, бумаги могут быть интересными инвесторам, готовым к данному уровню риска.

Событие. Ориентир ставки 1 купона облигаций «Морской Акционерный Банк» (ОАО) серии 01 объемом 1,5 млрд руб. находится в диапазоне 12,50-13,00% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 12,89-13,42% годовых. Сбор заявок продлится до 4 марта. Срок обращения выпуска составит 3 года.

Комментарий. Морской Банк – сравнительно не крупная кредитная организация, занимающая 193 место по активам на начало текущего года. По нашим подсчетам, на 1 февраля 2013 года активы банка составили 14,3 млрд руб., таким образом привлекаемый заем на 1,5 млрд руб. составляет порядка 10% валюты баланса. Последний факт, по нашему мнению, создаст некоторую концентрацию в обязательствах эмитента. Последним ярким примером с подобной долей займа в пассивах был ТКС-Банк, однако он и позиционировался как start-up, и ликвидность его активов все-таки была выше, и темпы роста заметно агрессивнее. В свою очередь в прошлом году Морской Банк не продемонстрировал увеличения активов, в результате чего «спустился» со 167 на уже упомянутую 198 ступень в рэнкинге.

Среди уязвимых мест банка мы также отмечаем низкую отраслевую диверсификацию кредитного портфеля (в основном транспорт, в том числе морской и речной – 58%), отток средств клиентов, обусловленный выходом акционера из капитала Группы Fesco и выводом средств компании со счетов банка, зависимость в фондировании от связанных сторон (около 25% по оценке Moody's), растущий уровень просроченной задолженности (до 7,6% на конец года).

Среди «плюсов» - наличие международного рейтинга, что позволит облигациям банка войти в Ломбардный список, умеренный уровень достаточности капитала и покрытие с запасом просроченной задолженности (по РСБУ). Размещение средств собственника на счетах банка мы рассматриваем как проявление временной поддержки со стороны акционера.

Размещаемый выпуск предлагает ориентир с премией до 70 б.п. к обращающимся бумагам Татфондбанка. И в целом стоит отметить, что такого уровня доходностей на рынке сейчас нет. Однако риски банка мы рассматриваем как довольно высокие, и его облигации будут интересны для инвесторов, готовых к ним.

Показатели Морского Банка по РСБУ

млн руб.	1 янв 11	1 янв 12	1 апр 12	1 июл 12	1 окт 12	1 янв 13	1 фев 13
H1, %	11,90	12,53	12,65	12,26	12,37	12,18	12,40
Активы	15 007	15 612	14 154	15 131	15 196	15 135	14 313
Денежные средства и драгметаллы	151	147	164	160	177	164	178
Доля в активах	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
МБК (размещенные средства)	2 001	2 394	1 903	1 027	1 716	1 965	980
МБК в активах	13,3%	15,3%	13,4%	6,8%	11,3%	13,0%	6,8%
Кредитный портфель (gross)	8 847	10 518	10 681	11 930	11 289	11 550	11 617
Уровень просрочки	5,4%	4,9%	5,7%	5,6%	7,4%	7,6%	6,5%
Покрытие просрочки резервами	173,9%	203,0%	178,3%	172,2%	145,8%	138,1%	156,4%
Доля кредитов физлиц в портфеле	4,6%	4,5%	4,4%	4,6%	4,4%	4,0%	4,0%
Кредиты/Клиентские средства	79,4%	96,5%	114,1%	137,8%	102,3%	114,8%	121,4%
Доля в активах	53,4%	60,7%	67,7%	71,3%	66,2%	68,3%	72,9%
Операции с ценными бумагами	4 493	3 342	1 952	2 547	2 237	2 012	2 106
Доля в активах	29,9%	21,4%	13,8%	16,8%	14,7%	13,3%	14,7%
Капитал*	1 098	1 192	1 228	1 224	1 326	1 424	1 428
Доля в активах	7,3%	7,6%	8,7%	8,1%	8,7%	9,4%	10,0%
МБК (привлеченные средства)	1 665	2 287	2 453	4 094	1 844	2 917	2 595
Средства клиентов (в т.ч. депозиты)	11 150	10 898	9 361	8 657	11 037	10 063	9 569
юридических лиц	9 741	8 560	7 138	6 590	9 343	7 719	7 296
физических лиц	1 409	2 338	2 223	2 067	1 694	2 344	2 274
доля средств в пассивах	74,3%	69,8%	66,1%	57,2%	72,6%	66,5%	66,9%
Выпущенные ценные бумаги	908	826	717	644	521	521	523
доля выпущенных ценных бумаг в пассивах	6,0%	5,3%	5,1%	4,3%	3,4%	3,4%	3,7%
Прочие пассивы	78	67	32	104	350	49	49
Балансовая прибыль	110	342	60	106	118	161	-5

* первый раздел 101 формы

Источник: данные банка, расчеты НОМОС-БАНКА

назвать скромными для розничных банков, впрочем это можно объяснить ипотечной направленностью деятельности – в данном сегменте и риски меньше, и рентабельность. Акционерами банка являются частные лица, по данным СМИ, имеющие связи с правительством Тюменской области, основным регионом развития бизнеса эмитента.

В целом, привлекательность нового выпуска, на наш взгляд, снижает его дюрация и умеренная прозрачность бизнеса. Отметим, что АТБ, имеющий рейтинг на ступень ниже (B2/-/-), размещал выпуск с доходностью 10,78-11,30% к оферте через 1,5 года (в итоге доходность сложилась на уровне 10,66%). Несмотря на разницу в рейтингах, транспарентность дальневосточного банка и акционерная структура отчасти компенсируют данные различия. В связи с этим, мы рекомендуем участвовать в займе Запсибкомбанке от 12,00%, то есть с премией 134 б.п. к выпуску АТБ.

Финансовые показатели Запсибкомбанка по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	2010	2011	2012F	2012F / 2011
ASSETS	62,0	74,4	83,3	12%
Cash and cash equivalents	11,5	13,8	-	-
% assets	19%	19%	-	-
Financial Assets	4,9	6,5	-	-
% assets	8%	9%	-	-
Loans	39,7	44,4	53,3	20%
Loans (gross)	43,5	49,2	58,0	18%
% assets	64%	60%	64%	-
NPL (>30дн.)	1,8%	4,9%	3,1%	-
allowance for loan impairment	8,8%	9,7%	8,2%	-
Loans / Customer accounts	0,8	0,7	-	-
allowance for loan impairment / NPL	4,87	2,00	2,64	-
Customer accounts	52,7	63,4	-	-
% assets	85%	85%	-	-
EQUITY	6,0	7,0	9,5	34%
% assets	10%	9%	-	-
Capital Adequacy Ratio (H1)*	13,3%	11,6%	12,3%	-
Показатели прибыльности, млрд руб.	2010	2011	2012F	2012F / 2011
Net interest income	3,1	4,5	4,7	6%
Fee and commission income (net)	1,2	1,4	-	-
Provisions charge for loan impairment	-0,9	-1,0	-	-
Operating income	4,4	6,0	-	-
General Administrative expenses	-2,8	-3,3	-	-
Profit	0,4	1,3	2,0	54%
Качественные показатели деятельности	2010	2011	2012F	2012F / 2011
RoAA	0,8%	1,9%	2,4%	+0,5 п.п.
RoAE	8,2%	19,6%	23,5%	+3,9 п.п.
NIM	7,4%	8,6%	8,0%	-0,6 п.п.
Cost / Income	63,5%	55,0%	-	-

* достаточность капитала по РСБУ (H1)

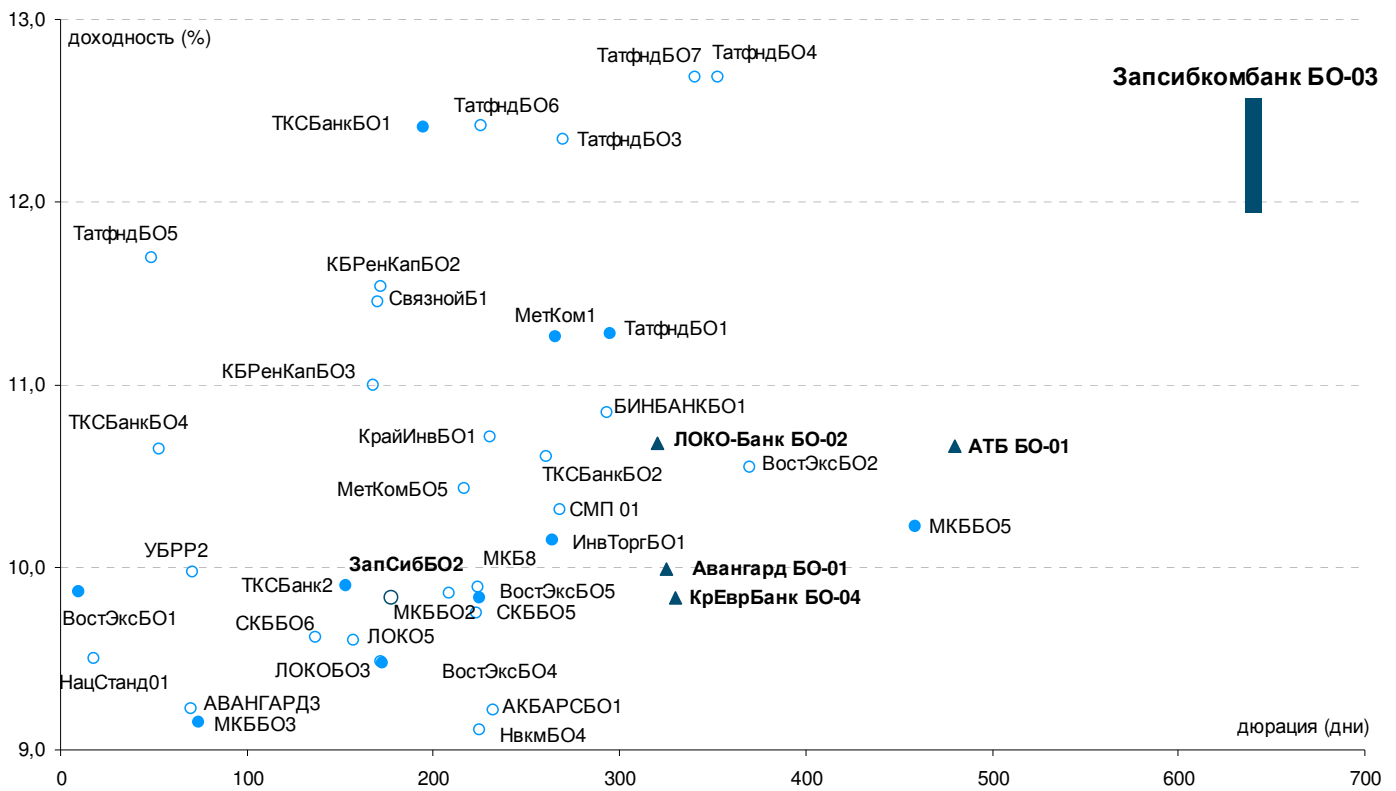
Источник: данные банка, расчеты Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Финансовые показатели Запсибкомбанка по РСБУ

Организация	Рейтинги (M/S&P/F)	Регион	Активы			Нераспределенная прибыль	
			1 января 2013, млрд руб.	В % к 1 января 2012 г.	Позиция в рейтинге рос.банков	2012 год, млрд руб.	Позиция в рейтинге рос.банков
КБ Восточный	B1/-/-	Амурская обл.	220,4	63,39	29	4,8	19
Кредит Европа Банк	Ba3/-/BB-	Москва	114,8	20,13	45	2,3	39
Авангард АКБ	B2/-/-	Москва	102,3	29,57	52	1,4	56
Азиатско-Тихоокеанский Банк	B2/-/-	Амурская обл.	87,5	52,9	61	3,4	27
Запсибкомбанк	-/B+/-	Тюменская обл.	82,4	11,0	67	1,7	50
ЛОКО-Банк КБ	B2/-/B+	Москва	70,5	17,78	75	1,4	57

Источник: Интерфакс

Доходности облигаций финансового сектора



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.