



Оценка справедливой доходности вечных еврооблигаций Совкомбанка

Совкомбанк, крупный частный российский банк, начинает роуд-шоу нового выпуска бессрочных субординированных еврооблигаций, номинированных в долларах США. Сделка предположительно запланирована на четверг, 30.01.2020. Структура выпуска будет предусматривать колл-опцион не ранее, чем через 5,25 лет. Индикативная доходность пока не объявлена. Ожидаемый кредитный рейтинг выпуска от Fitch оценивается на уровне В.

ОЦЕНКА СПРАВЕДЛИВОЙ ДОХОДНОСТИ

При оценке справедливой доходности нового выпуска Sovcombank перр мы ориентировались на другие обращающиеся срочные и вечные субординированные облигации российских финансовых институтов. Последний раз с первичным предложением вечных еврооблигаций на рынок выходил ХКФ Банк (-/-/BB-) в конце прошлого года. Выпуск HCFB перр (B-) торгуется сейчас выше номинала с YTC 8,2%. Вечные ноты Совкомбанка справедливо должны предлагаться с дисконтом относительно ХКФ Банка. Это обосновывается более консервативной бизнес-моделью первого финансового института, его заметно большими масштабами бизнеса, а также более высоким кредитным рейтингом запланированного выпуска («В» exp). В качестве нижней границы доходности выступает выпуск субординированных еврооблигаций Sovcombank 30 (YTC 6,3%). По нашей оценке, разница в стоимости привлечения капитала первого и второго уровней в среднем составляет не менее 100-120 б.п. Таким образом, размещение нового выпуска бессрочных нот Совкомбанка может пройти в диапазоне 7,5-8% годовых. Рекомендуем участвовать в книге с доходностью ближе к верхней границе обозначенного интервала.

КРАТКОЕ ОПИСАНИЕ БАНКА

Совкомбанк (Ba2/BB/BB+/ruA+) - частный российский банк, занимающий 11-е место в рейтинге финансовых институтов по величине активов. Крупнейшими собственниками банка выступают его топ-менеджеры: Дмитрий и Сергей Хотимские (23 и 8% капитала соответственно), а также Дмитрий Гусев (6%). Главные направления вложения активов Совкомбанка: кредиты (43% активов) и ценные бумаги (35%). Кредитный портфель примерно в равных частях разделен между розничными и корпоративными клиентами. Качество активов выглядит достаточно высоким - доля просроченных кредитов (NPL ratio) по итогам 9M19 составляет 2,2%. Вложения в ценные бумаги преимущественно сформированы из инструментов с кредитным рейтингом не ниже double-B.

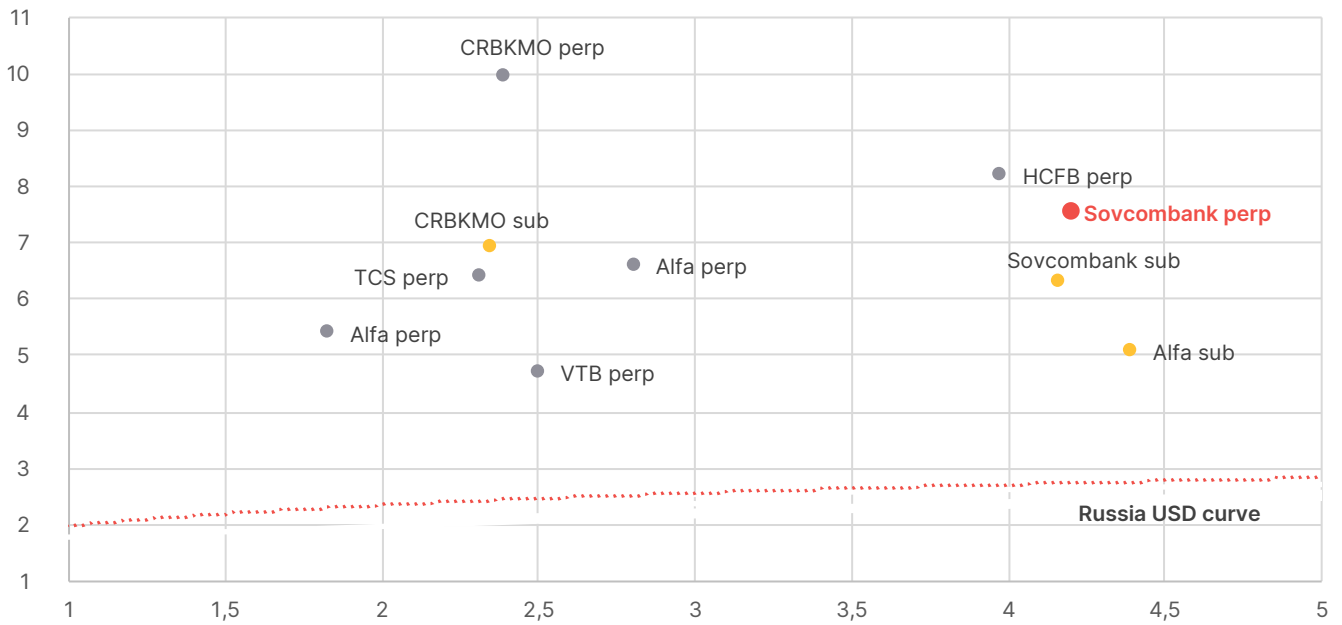
Ресурсная база сформирована за счет срочных депозитов физических (38% от общей валюты баланса) и юридических лиц (20%). Объем выпущенных ценных бумаг (старшие облигации и векселя) незначителен и не превышает 2% валюты баланса банка. Размер собственных средств Совкомбанка составляет 133 млрд руб. (по итогам 9M19). Базовый капитал преимущественно состоит из нераспределенной прибыли. Достаточность базового капитала (Базель 3) находится на высоком уровне и на последнюю отчетную дату составляла 13,6% (при минимальном значении 4,5%). Норматив достаточности капитала Банка России Н 1.0 в конце 2019 г. оценивался в 12% (при минимуме 8%).

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Отчётность в млрд. руб.	Совкомбанк			Хоум Кредит Банк
	3Q19	2018	2017	3K19
Активы	1003	967	690	332
Капитал	133	114	85	72
Средства клиентов	718	599	359	223
ср-ва физлиц	425	403	303	211
Чистый процентный доход	41	47	33	30
Операционный доход	56	56	61	34
Операционные расходы	29	35	24	17
Чистая прибыль	22	18	29	13
ROAA	2,9%	1,9%	5,6%	5,4%
ROAE	22,1%	15,8%	34,1%	26,5%
NIM	6,7%	6,6%	5,8%	14,3%
Cost of risk	1,6%	2,1%	1,7%	5,7%
Cost/Income	48,7%	51,5%	47,6%	47,0%
NPL 90+	2,2%	1,8%	2,3%	4,9%
Reserves/NPL90+	1,6	1,7	1,4	1,2
H 1.0	12,2%	12,5%	12,9%	12,1%
H 1.1	9,1%	9,4%	10,0%	10,6%
CAR (Basel 3)	15,5%	13,8%	14,5%	23,4%

Источник: Данные компании, ITI Capital

КАРТА ОБЛИГАЦИЙ РОССИЙСКИХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ



Источник: Bloomberg, ITI Capital

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Алексей Салтыков | Руководитель управления торговых операций | Alexey.Saltykov@iticapital.com

Михаил Дуров | Треjder по инструментам с фиксированной доходностью | Mikhail.Durov@iticapital.com

Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью |

Aleksandr.Panfilov@iticapital.com

Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | iskander.Lutsko@iticapital.com

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | Olga.Nikolaeva@iticapital.com

Анна Куприянова | Руководитель аналитического отдела по акциям | Anna.Kupriyanova@iticapital.com

Ирина Фомкина | Аналитик | Irina.Fomkina@iticapital.com

Кирилл Сосов | Аналитик | Kirill.Sosov@iticapital.com

Никита Косых | Аналитик | Nikita.Kosykh@iticapital.com

Олег Макаров | Главный редактор | Oleg.Makarov@iticapital.ru

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее – Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.1, ком. 1–51

ТЕЛЕФОН:

(495) 933–32–35 | 8 800 200–32–35

ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<http://www.iticapital.ru/>