

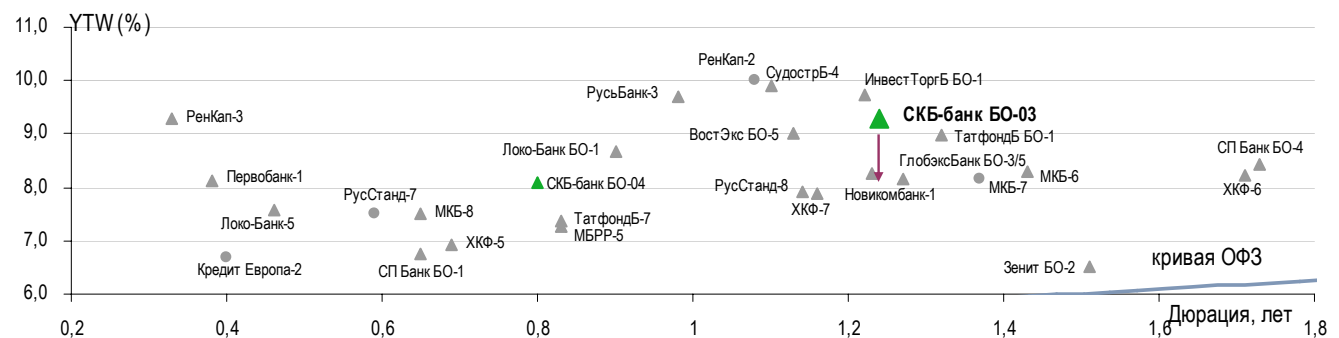
СКБ-БАНК БО-03 ТОРГУЕТСЯ НЕОПРАВДАННО ДЕШЕВО

Торговая идея

СКБ-банк БО-03 отстает от рынка. С момента размещения выпуска СКБ-банк БО-03 (УТР 9,3%, 337 б.п. к свопам) в ноябре прошлого года его котировки колеблются в районе номинала, тогда как близкие по дюрации выпуски с тех пор существенно снизились в доходности. В частности, доходность МКБ-6 (УТМ 8,30%, 213 б.п. к свопам) и МКБ-7 (УТР 8,15%, 214 б.п. к свопам) опустилась на 60 и 160 б.п. соответственно (столь большое движение в МКБ-7 связано с его переводом в котировальный список «А1»), ВостЭксБО-5 – на 30 б.п., и мы не видим фундаментальных причин, почему облигации СКБ-банка должны показывать динамику хуже рынка. На сегодняшний момент картина такова, что СКБ-банк БО-03 торгуется со спредом к рублевым свопам на 120 б.п. шире, чем облигации МКБ, а кроме того, предлагает премию порядка 100 б.п. к Новикомбанку, отстающему от него на 15 позиций в рэнкинге российский банков по величине активов. На наш взгляд, премии облигаций СКБ-банка к выпускам МКБ быть вообще не должно либо она должна быть минимальной, причем несмотря на превосходство последнего в части размера активов, поскольку МКБ традиционно является активным заемщиком на внутреннем рынке (в настоящее время банк размещает очередной выпуск рублевых облигаций), в связи с чем высок риск нового первичного предложения со стороны МКБ. Таким образом, на текущем рынке мы считаем справедливым уровень доходности выпуска СКБ-банк БО-03 как минимум на 100 б.п. ниже, что предполагает потенциал роста его цены на 2,5 п.п. до 102,5%. Кстати, несмотря на то что более короткий выпуск СКБ-банк БО-04 (УТР 8,1%, 296 б.п. к свопам) с ноября показал значительно лучшую динамику, снизившись в доходности на 70 б.п., резерв для ее дальнейшего снижения составляет еще порядка 30 б.п.

Выпуск СКБ-банк БО-03 должен торговаться на 2,5 п.п. выше по цене

Рублевые облигации средних по размеру банков по состоянию на 10 февраля 2011 г.

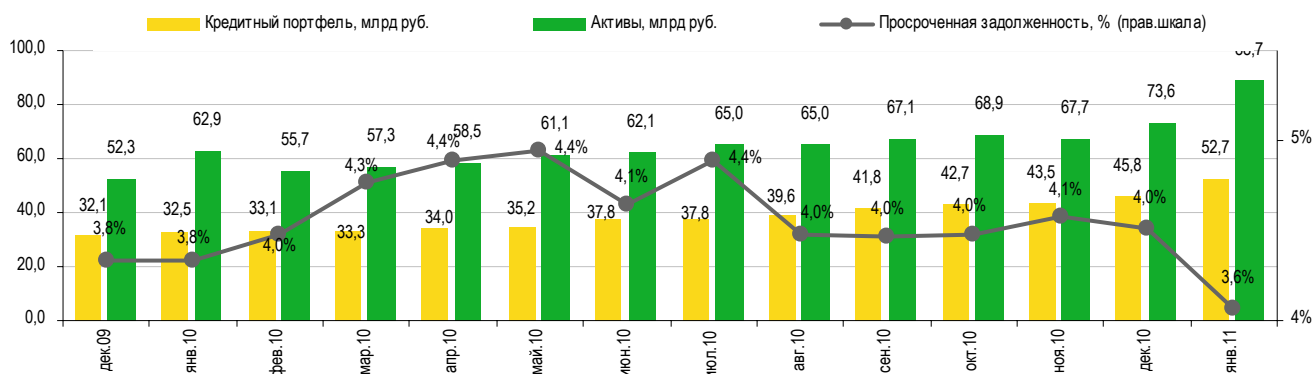


Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Рост кредитования ускорился под конец прошлого года, активы растут без ущерба для их качества. Весной прошлого года СКБ-банк заявил о планах нарастить портфель кредитов по итогам года на 20 млрд руб. На тот момент мы расценили эту цель как чересчур амбициозную, поскольку динамика портфеля в первой половине года была весьма слабой. Однако в результате банк выполнил свой план, увеличив по итогам года свой кредитный портфель на 20,2 млрд руб. (данные 101-й формы отчетности ЦБ). В целом 2010 г. стал для СКБ-банка исключительно положительным, поскольку он сумел в столь непростых условиях увеличить совокупные активы на 25,8 млрд руб. без ущерба для их качества и переместиться в федеральном рейтинге с 59-го на 47-е место по размеру активов. Пик роста просроченной задолженности пришелся на середину прошлого года, когда ее доля в совокупном портфеле составила 7,4% по стандартам МСФО и 4,4% по стандартам 101-й формы отчетности, но в результате ускорения роста кредитования клиентов эта доля сократилась до 3,6% (101-я форма) на 1 января 2011 г. Таким образом, качество активов СКБ-банка является довольно высоким, и, учитывая, что банк традиционно придерживался консервативного подхода к резервированию, мы делаем вывод об устойчивости его баланса.

Доля просроченной задолженности пошла вниз на фоне роста кредитного портфеля

Динамика кредитного портфеля и просроченной задолженности СКБ-банка, дек. 2009 - январь 2011, млрд руб.



Источники: 101-я форма отчетности ЦБ

Качество активов и достаточность капитала на среднем уровне относительно конкурентов

СКБ-Банк в сравнении с другими банками среднего размера

	Рейтинги (S/M/F)	Стандарт отчетности	Период	Активы, млн руб.	Чистая проц. маржа, %	Расходы /дох.,%	ROAA, %	Кредиты / депозиты	Соб. Капитал / активы, %	Просроч. задолж., %	Норма резерв., %
2009											
МКБ	NR/B1/B+	IFRS		87 636	5,8	42,0	1,0	1,27	12,7	2,1	2,4
СКБ-Банк	NR/B2/B	IFRS		59 381	6,0	57,2	0,1	0,69	9,2	8,4	9,0
КБ Восточный	NR/B2/NR	IFRS		52 424	11,4	63,4	0,2	0,85	14,5	7,6	6,8
Ренессанс Капитал	B-/B3/B-	IFRS		43 431	12,5	67,0	(8,1)	4,29	22,0	15,4	15,2
Новикомбанк	NR/B2/NR	IFRS		39 487	8,3	29,7	1,0	0,87	13,8	7,5	9,6
Локо-Банк	NR/B2/B+	IFRS		33 217	3,5	37,9	1,8	1,31	15,6	2,4	7,5
6 мес. 10											
МКБ	NR/B1/B+	IFRS		115 020	5,5	39,6	2,5	1,08	10,7	2,0	2,6
КБ Восточный	NR/B2/NR	IFRS		65 533	9,4	71,6	0,6	0,96	11,9	9,9	9,3
СКБ-Банк	NR/B2/B	IFRS		60 680	5,7	46,0	0,4	0,75	9,0	7,4	9,2
Новикомбанк	NR/B2/NR	IFRS		44 499	8,3	25,3	2,8	0,75	13,6	10,5	12,9
Локо-Банк	NR/B2/B+	IFRS		39 683	4,0	46,0	2,3	1,20	14,1	-	6,2
Ренессанс Капитал	B-/B3/B-	IFRS		34 043	12,7	45,2	(1,0)	2,30	27,4	-	8,2

Источники: данные банков, оценка УРАЛСИБа

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырסיкова, myrsikovanv@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, 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 ООО «УРАЛСИБ Капитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Капитал 2011