

ПОСЛЕКРИЗИСНОЕ ПРЕОБРАЖЕНИЕ

Банк, отстававший от лидеров во время кризиса, добился превосходных результатов в 1 п/г 2011 г.

Браво! Вчера Банк Русский Стандарт (БРС) опубликовал консолидированную отчетность за 1 п/г 2011 г., которая произвела на нас очень хорошее впечатление. Банк смог сохранить высокую чистую процентную маржу, что в сочетании со снижением стоимости риска позволило увеличить прибыль по сравнению с результатом годичной давности. Продолжился и рост кредитного портфеля, единственным источником фондирования которого стали клиентские депозиты. Таким образом, в настоящее время зависимость БРС от оптового фондирования нельзя считать повышенной даже по критериям универсальных банков. Исходя из представленной отчетности банк, по нашему мнению, заслуживает повышения кредитного рейтинга, во всяком случае, по версии S&P и Fitch, на одну ступень.

Больше. За 1 п/г 2011 г. валовой кредитный портфель БРС вырос на 18%, или на 19% год к году, достигнув 3,5 млрд долл. Напомним, в 4 кв. 2010 г. банк добился увеличения портфеля впервые после кризиса, так что, учитывая серьезные потери, понесенные в 2009–2010 гг., сам по себе устойчивый рост можно расценивать как позитивное развитие событий. Основными продуктами, способствовавшими росту портфеля, стали кредитные карты и кредиты наличностью при стагнации POS-кредитования. Опубликованный полгода назад наш базовый прогноз по БРС предполагал, что ко концу 2011 г. совокупные активы банка составят 5,4 млрд долл., однако к концу 1 п/г они достигли уже 5,2 млрд долл. и, значит, прогноз, будет превышен. Кстати, как отмечалось в нашем последнем ежемесячном обзоре банковского сектора, в августе 2011 г. рост совокупного розничного кредитного портфеля банковской системы составил 3,7% месяц к месяцу, что стало лучшей динамикой этого показателя с августа 2008 г., и БРС, безусловно, внес достойный вклад в формирование этого тренда.

Прибыльнее. Чистая процентная маржа БРС по итогам 1 п/г, составившая 16,5%, лишь незначительно снизилась по сравнению с 17% годом ранее и стала результатом роста активов. ЧПМ после отчислений в резервы равнялась 13,7% против 12,4% в том же периоде прошлого года. Доля резервов на потери по ссудам на конец июля составляла 7,9% валовых кредитов против 8,7% в конце 2010 г. и 7,7% в июле 2010 г. Снижение стоимости риска при стабильном отношении расходов к доходам позволило БРС увеличить чистую прибыль на 40% год к году до 86 млн долл. В результате показатель ROAA банка в годичном исчислении повысился до 3,6% с 1,3% по итогам 2010 г. и 2,8% в 1 п/г 2010 г. Наш прогноз прибыли БРС по итогам 2011 г. оказался достаточно консервативным: мы предполагали, что банк сможет поддержать ЧПМ после резервов на уровне 19%, так что результаты существенно превзошли наши ожидания.

Ключевые финансовые показатели Банка Русский Стандарт

МСФО, млн долл.

	1 п/г 10	2010	1 п/г 10	2011П
Денежные средства	398	373	296	
Задолженность банкам	17	17	20	
Финансовые активы	632	957	1 160	
Валовые кредиты	2 900	2 938	3 464	
Резервы на возм. потери по ссуд.	(225)	(255)	(275)	
Чистые кредиты	2 675	2 683	3 190	
Потребительские кредиты	343	545	570	
Кредиты по кредитным картам	1 418	1 466	1 814	
Кредиты наличностью	404	401	587	
Ипотека	--	--	--	
Автокредиты	259	175	116	
Корпоративные кредиты	416	283	312	
Активы	4 105	4 488	5 181	5 386
Клиентские средства	1 311	2 059	2 945	
Долговые ценные бумаги	964	689	275	
Задолженность перед банками	42	15	44	
Субординированные кредиты	730	716	757	
Собственный капитал	979	884	996	935
Чистый процентный доход	328	642	345	610
Резерв под обезцен. кредитов	(89)	(209)	(59)	(203)
ЧПД после резервов	239	433	286	407
Комиссионный доход	6	11	11	
Доход от операций с ц. б. и инвалютой	(16)	(32)	(12)	
Операционная прибыль	288	534	373	407
Операционные расходы	(212)	(451)	(266)	(343)
Прибыль до налогов	76	83	108	64
Чистая прибыль	61	61	86	51
Чистая процентная маржа, %	17,0	16,3	16,5	15,0
ЧПМ после резервов, %	12,4	11,0	13,7	10,0
ROAA, %	2,8	1,3	3,6	1,1
ROE, %	12,4	6,9	17,3	5,5
Затраты/доходы	0,56	0,61	0,61	0,56
Средние активы, %	9,7	9,9	11,0	7,5
Чистые кредиты/Депозиты	2,0	1,3	1,1	
Доля ликвидных активов, %	11,2	9,6	6,9	
Резервы/Валовые кредиты	7,7	8,7	7,9	
Доля просрочен. задолж., %	3,1	5,9		
Собственный капитал/ Совокупные активы	23,8	19,7	19,2	17,4

Источники: данные банка, оценка УРАЛСИБА

Устойчивее. Самое большое впечатление в отчетности БРС производит то обстоятельство, что банк смог поддержать высокую ЧПМ, несмотря на необходимость одновременно финансировать развитие деятельности и погашение облигаций за счет клиентских средств. В результате на конец июля 2011 г. отношение чистых кредитов к депозитам упало до 1,1 (тогда как, скажем, в 2009 г. оно составляло 3,5), что представляется выдающимся результатом для банка, который прежде был известен сильной зависимостью от оптового фондирования. В настоящий момент в обращении находятся старшие облигации БРС лишь на 275 млн долл., а задолженность по банковским кредитам составляет 44 млн долл., что практически полностью покрывается денежными средствами на балансе (295 млн долл.), не говоря уже о портфеле ценных бумаг объемом 1,1 млрд долл. Помимо этого, банк располагает весьма солидной подушкой капитала, составляющей 996 млн долл., или 19,2% совокупных активов. Даже если вычесть из капитала 6,4 млрд руб. – объем акций материнской компании, приобретенных у бенефициара банка Рустама Тарико (эта сделка может считаться выплатой дивидендов), достаточность капитала первого уровня остается выше 15%, что обеспечит как поддержание стабильности, так и рост банка в будущем.

Русский Стандарт в сравнении с конкурентами

Ключевые финансовые показатели отдельных российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Затраты/ доходы	Доходность активов, %	Кредиты/ депозиты	Капитал I уровня, %	Резервы/ Кредиты, %
Альфа-Банк	BB-/Ba1/BB+	28 478	5,7	0,44	2,2	1,0	10,8	7,6
Банк С.-Петербург	Ba3	8 927	5,1	0,32	1,6	1,0	10,5	9,6
МКБ	B1/B+	5 418	5,5	0,39	2,4	1,1	8,3	2,6
Кредит Европа Банк	Ba3/BB-	2 780	7,6	0,49	3,4	1,9	17,1	3,7
ХКФБ	Ba3/BB-	3 310	24,9	0,38	9,5	3,2	32,7	7,3
МДМ-Банк	B+/Ba2/BB	12 579	5,2	0,66	0,5	1,0	16,6	11,9
Notos	Ba3/BB	17 363	5,2	0,38	2,6	1,1	10,9	4,4
Промсвязьбанк	Ba2/BB-	15 559	5,3	0,53	0,5	1,0	9,4	10,8
Ренессанс Кредит	B/B3/B	1 334	32,3	0,42	3,7	1,7	27,8	3,6
Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	4 488	15,9	0,61	1,3	1,3	19,7	8,7
СКБ-Банк	B2/B	2 763	5,6	0,66	1,0	0,8	12,8	6,8
Восточный Экспресс	B2	3 056	10,8	0,58	3,1	1,0	11,6	8,7

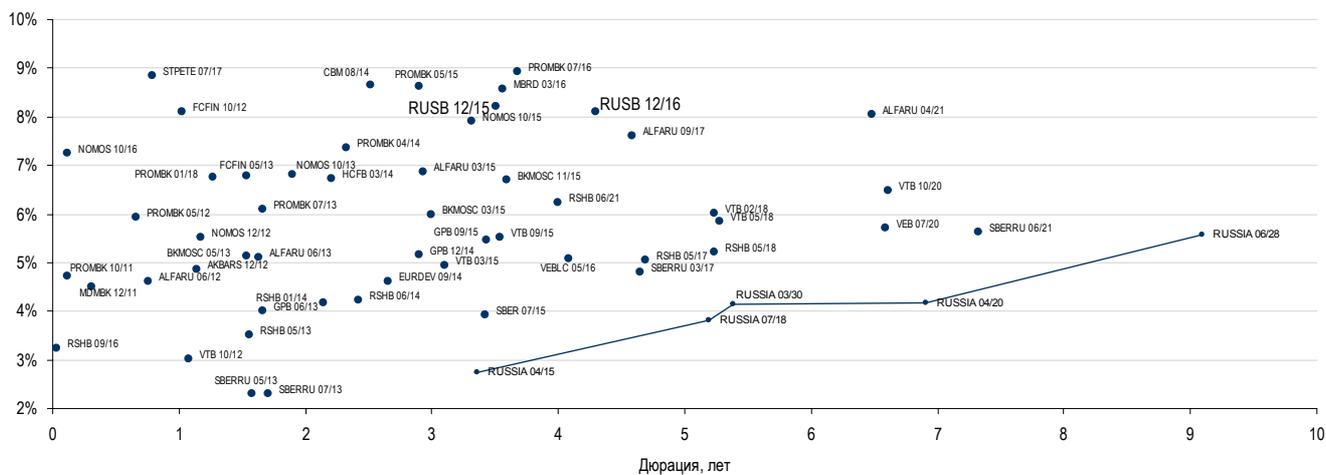
Источники: данные банков, оценка УРАЛСИБа

Возможности инвестирования ограничены. БРС близок к погашению всех своих обязательств по старшему долгу, так что единственными объектами инвестиций на рынке облигаций остаются субординированные евробонды банка. Из их числа можно рекомендовать RUSB'15 с доходностью к погашению 8,2%. Еще по одному выпуску, RUSB'16, предусмотрен колл-опцион в декабре 2011 г., однако, возможно, он не будет исполнен, поскольку бумага котируется существенно ниже номинала. Предполагаемая доходность RUSB'16 к погашению (купон на следующие пять лет привязан к пятилетним казначейским облигациям США и пока неизвестен) составляет 8,1%, и, учитывая, что выпуск на год длиннее, чем RUSB'15, он представляется нам менее привлекательным. В целом, учитывая неопределенность относительно дюрации, бумага, могла бы быть и несколько подешевле. Остается сожалеть, что число обращающихся выпусков БРС столь невелико, поскольку последние финансовые результаты банка дают основания для уверенной рекомендации покупать его бумаги. Банк, который во время кризиса представлялся менее привлекательным ввиду превосходных результатов таких кредитных организаций, как скажем, ХКФБ, теперь добился высоких темпов восстановления, что создает хорошую основу для развития в будущем.

См. график на следующей странице.

Все варианты – RUSB'16 и RUSB'15

Отдельные номинированные в долларах еврооблигации российских банков



Источники: Bloomberg

Публикации по теме:

15 апреля 2011 г. Банк Русский Стандарт – Убыток в IV квартале и существенное улучшение структуры фондирования. Отчетность по МСФО за 2010 г.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/110415_RSB_FY2010%20Results.pdf?docid=10364&lang=ru

2 сентября 2011 г. Banking Fixed-Income Monthly: Август 2011 г. – хорошие результаты, вложения в ценные бумаги стабилизировались

http://www.uralsibcap.ru/products/download/110901_FI_Banks_Monthly_August.pdf?docid=11370&lang=ru

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

Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru
Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@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, grischenkovane@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru
Ольга Степаненко, stepanenkaa@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 Мырсыкова, myrsikovanv@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievds@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Макроэкономика

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

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

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

Банки

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

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

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

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@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 Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011