

УМЕРЕННО ПОЗИТИВНЫЕ ИТОГИ ГОДА, НОВЫЙ ВЫПУСК ИНТЕРЕСЕН БЛИЖЕ К СЕРЕДИНЕ ДИАПАЗОНА

Отчетность по МСФО за 2011 г. и размещение на 3 млрд руб.

Новый выпуск на 3 млрд руб. Абсолют Банк предлагает рынку дебютный выпуск биржевых облигаций серии БО-02. При зарегистрированном объеме в 5 млрд руб. банк планирует разместить пока лишь 3 млрд руб. Сбор заявок пройдет с 21 по 22 марта, а размещение на бирже предварительно запланировано на 26 марта. Сейчас в обращении находится один выпуск классических облигаций эмитента объемом 1,8 млрд руб. Новый выпуск удовлетворяет критериям включения в ломбардный список ЦБ.

Умеренно позитивные итоги года. Абсолют Банк также представил результаты по МСФО за 2011 г., которые мы оцениваем умеренно положительно. В прошедшем году банк вновь стал прибыльным, начал распускать резервы и сумел улучшить качество активов, которое, впрочем, пока хуже, чем у конкурентов. В то же время кредитный портфель Абсолюта продолжил сокращаться, а зависимость от средств материнской группы, которая сохраняет планы по продаже банка, в части фондирования остается очень существенной. Кроме того, операционная эффективность банка пока на низком уровне. Финансовый профиль банка поддерживают относительно высокие достаточность капитала и ликвидность.

Неплохая прибыльность за счет роспуска резервов. В 2011 г. банк получил 2,5 млрд руб. чистой прибыли против убытка в размере 194 млн руб. годом ранее. Это позволило увеличить доходность средних активов и капитала до 2,3% и 16,9% соответственно. Однако отметим, что улучшение чистого итога было достигнуто во многом за счет роспуска резервов: в отчетном периоде банк высвободил 1,7 млрд руб. против начисления 872 млн руб. в 2010 г. Принимая во внимание, что основной объем резервов был распущен еще в 1 п/г 2011 г., в текущем году Абсолют уже едва ли сможет использовать этот источник для наращивания прибыли. Последняя продолжает находиться под давлением чрезмерно высоких операционных расходов: из-за высокой доли проблемных кредитов процентные доходы банка значительно снизились, однако параллельного снижения операционных расходов не произошло, что привело к существенному ухудшению операционной эффективности (показатель Расходы/Доходы остается на высоком уровне 85,2%).

Маржа растет, доходы стабильны. Несмотря на то что Абсолюту удалось добиться повышения чистой процентной маржи на 0,8 п.п. до 5,1%, это не отразилось в соответствующем росте доходов. Чистый процентный доход, занимающий 84,4% от совокупного операционного дохода, увеличился лишь на 2,8% до 4,9 млрд руб. Комиссионный доход вырос на 25,4% до 774 млн руб., однако его доля в совокупном доходе невелика – всего 13,3%.

Информация о выпуске

Эмитент	ЗАО "Абсолют Банк"
Кредитный рейтинг	Ba3/BB+
Серия облигаций	БО-02
Объем	3 млрд руб.
Дата размещения	26 марта 2012 г. (предварительно)
Срок обращения	три года
Купон	полугодовой
Оферта	один год
Закрытие книги заявок	22 марта 2012 г.
Ориентир по ставке купона	9,25-9,50 (УТР 9,46-9,73%)

Ключевые финансовые показатели Абсолют Банка, млн руб.

МСФО	2 009	2 010	6 мес. 11	2 011
Чистые проц. доходы	7 534	4 778	2 300	4 910
Чистые комис. доходы	425	617	400	774
Доход от операций с ц.б.	132	25		(52)
Доход от опер. с дерив.	377	132		451
Доход от опер. с ин. вал.	419	109		293
Доход от переоц. ин. вал.	(294)	(84)		(678)
Суммарные опер. доходы	8 685	5 669	2 636	5 820
Операционные расходы	(4 684)	(4 946)	(2 500)	(4 959)
Резервы	(8 591)	(872)	1 600	1 685
Чистая прибыль	(4 979)	(194)	1 600	2 497
Денежные ср-ва и эквив.	10 518	14 883		18 659
Ср-ва в других банках	17 498	10 656		12 147
Ценные бумаги	4 680	5 576		7 027
Деривативы	73	109		39
Кред. и авансы клиентам	90 900	70 656	76 700	68 866
Основные средства	4 093	3 814		2 902
Прочие активы	2 262	3 752		3 197
Активы	130 024	109 446		112 837
Средства банков	55 097	48 777		44 340
Средства физ. лиц	32 243	20 348		18 599
Средства корп. клиентов	15 495	17 588		22 240
Долговые ценные бумаги	6 238	1 621		2 551
Прочие обязательства	722	1 075		1 138
Субординир. займы	6 944	7 006		7 410
Собственный капитал	13 287	13 031		16 559
Коэффициенты				
Чистая проц. маржа, %	6,6	4,3	5,6	5,1
ROAA, %	(3,3)	(0,2)		2,3
ROAE, %	(32,3)	(1,5)		16,9
Просроч. задолж*, %	27,9	24,7	17,4	15,2
Норма резервир., %	12,0	13,5		9,5
Доходн. капитала I уровня, %	11,1	13,8		17,5
Общая доходн. капитала, %	16,7	20,7		24,8
Кредиты/Депозиты	190,4	186,3		168,6
Расходы/Доходы, %	53,9	87,2	94,8	85,2

* Просроченные и индивидуально обесцененные кредиты

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

Кредитный портфель продолжает сокращаться, его качество растет. Сокращение валового кредитного портфеля стало причиной того, почему рост маржи не привел к росту процентных доходов банка. За прошедший год портфель кредитов сократился на 5,6 млрд руб. (-7%), что, по заявлению группы КВС, связано с ее глобальной стратегией, не предполагающей развитие готовящихся к продаже подразделений. Структура портфеля по видам продуктов изменилась незначительно: 52% приходится на розничные кредиты, в рамках которых 42% (от совокупного портфеля) – это низкодходные, но и менее рискованные ипотечные кредиты, а 7% – автокредиты. Качество портфеля за прошедший год заметно улучшилось, доля просроченных и индивидуально обесцененных кредитов снизилась с 24,7% до 15,2% (КВС в презентации предоставила данные о «просрочке» у российского банка, показывающие цифру в 11,2%, еще 3,2% кредитов пришлось на реструктурированные). Но, в любом случае, пока доля проблемных кредитов у Абсолюта остается выше, чем у конкурентов (см. таблицу на стр. 4). Норма резервирования банка составляет 9,5%, таким образом, проблемные кредиты покрываются резервами лишь на 62,3%, что наводит на мысль, что банк несколько поторопился со столь масштабным роспуском резервов.

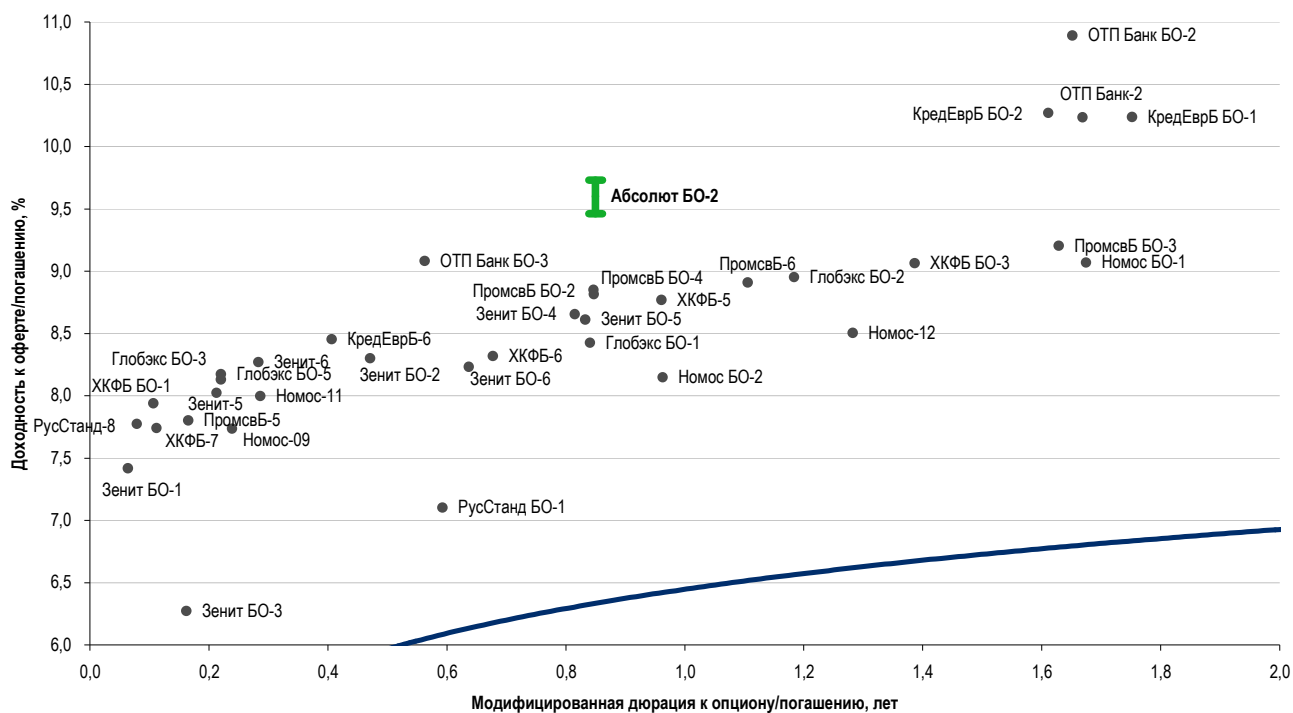
Высокая ликвидность и достаточность капитала... Роспуск резервов, способствовавший получению высокой прибыли, позволил банку увеличить достаточность капитала первого уровня с 13,8% до 17,5%, а совокупную достаточность капитала – с 20,7% до 24,8%. На наш взгляд, стремление увеличить капитализацию даже за счет несколько преждевременного роспуска резервов обусловлено желанием поддержать достаточность капитала материнской группы, которая консолидирует российский банк. При этом, несмотря на проблемы (во многом из-за списаний по долговым обязательствам стран PIIGS чистая прибыль группы в 2011 г составила лишь 47 млн евро, а объем таких обязательств упал с 10,0 млрд евро до 4,8 млрд евро при размере активов группы 285,4 млрд евро), КВС не выводила средства из российской «дочки»: объем депозитов, размещенных Абсолютом на счетах в банках группы за год снизился на 1,9 млрд руб. до 7,1 млрд руб., хотя КВС уменьшила предоставленное Абсолюту фондирование на 7 млрд руб. Позицию ликвидности банка мы оцениваем как достаточно сильную, совокупный объем денежных средств и ценных бумаг, большинство из которых представлено бондами с рейтингами категории «BBB», составляет 25,7 млрд руб., или порядка 23% активов.

...но также и высокая зависимость фондирования от материнской структуры. Около половины всех обязательств банка приходится на задолженность перед группой КВС, что в сумме составляет порядка 45,7 млрд руб. То есть даже при улучшении показателя Кредиты/Депозиты (снизился за год со 186,3% до 168,6%) очевидно, что зависимость Абсолюта от средств материнской структуры остается очень высокой. При этом 9 млрд руб. из этих средств Абсолюту надо будет вернуть в 2012 г., а еще 11 млрд руб. – в 2013 г., хотя имеющейся у банка ликвидности для этого достаточно.

Привлекательно ближе к середине диапазона. В целом мы придерживаемся нейтрального взгляда на финансовый профиль Абсолюта. Наиболее подходящим ориентиром для определения справедливой доходности нового выпуска мы считаем облигации ОТП-Банка. ОТП-Банк близок к Абсолют Банку по размеру активов, также является универсальным банком (с упором на розницу) и контролируется венгерской OTP Group с размером активов около 35 млрд евро. Однако, в отличие от КВС, намеревающейся продать Абсолют Банк в 2012–2013 гг., OTP Group рассматривает ОТП-Банк как одно из своих ключевых подразделений (на долю которого приходится порядка 7% активов группы), так что, если сравнивать степень готовности обеих материнских компаний оказывать помощь своим «дочкам», то у OTP Group, она, по нашему мнению, должна быть выше. Кроме того, финансовый профиль ОТП-Банка выглядит несколько устойчивее, чем у Абсолют Банка. Исходя из этого, мы считаем, что облигации Абсолюта должны торговаться с премией примерно в 40–50 б.п. к выпускам ОТП-Банка, хотя отмечаем, что неблагоприятная ситуация в Венгрии оказывает негативное влияние на отношение инвесторов к облигациям ОТП-Банка, что, на наш взгляд, не вполне оправданно. Наиболее близкий по дюрации к новому выпуску ОТП Банк БО-3 (УТР 9,07%) торгуется в настоящее время со спредом к ОФЗ порядка 295 б.п., тогда как ориентиры по Абсолют БО-2 предполагают спред в размере 330–355 б.п. Исходя из оцениваемого нами размера премии, мы считаем новый выпуск привлекательным ближе к середине предложенного диапазона, хотя не исключаем, что текущая благоприятная конъюнктура на рынке позволит эмитенту разместить выпуск по нижней границе ориентира.

Привлекательно ближе к середине диапазона

Рублевые облигации ряда российских банков по состоянию на 15 марта 2012 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Стандарт отчетности	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля просрочки, %	Затраты / Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / Депозиты	Капитал / Активы, %	Резервы / Кредиты, %	
2010	Абсолют банк	-/Ва3/ВВ+	МСФО	3 593	4,3	16,8	0,9	(0,2)	1,9	11,9	13,5
	Альфа-Банк	ВВ/Ва1/ВВ+	МСФО	28 478	5,7	4,7	0,4	2,2	1,0	14,9	7,6
	Банк СПб	-/Ва3/-	МСФО	8 927	5,1	4,9	0,3	1,6	1,0	10,4	9,6
	Бинбанк	В-/В2/-	МСФО	3 650	2,7	-	1,0	(0,2)	0,7	6,2	7,6
	ВТБ	ВВВ/Ваа1/ВВВ	МСФО	140 870	5,1	8,6	0,4	1,4	1,3	13,4	9,0
	Газпромбанк	ВВ+/Ваа3/-	МСФО	64 072	2,2	2,1	0,5	3,6	0,9	11,4	4,7
	Глобэксбанк	ВВ-/ВВ	МСФО	3 740	5,0	0,8	0,7	0,7	1,6	23,0	2,1
	КБ Восточный	-/В1/-	МСФО	3 008	10,8	9,7	0,6	3,1	1,0	11,6	8,7
	Кредит Европа	-/Ва3/ВВ-	МСФО	2 780	7,6	3,2	0,5	3,4	1,9	17,1	3,7
	МДМ-Банк	ВВ-/Ва2/ВВ	МСФО	12 579	5,2	14,4	0,7	0,5	1,0	16,6	11,9
	МКБ	В+/В1/В+	МСФО	5 429	5,6	1,5	0,4	2,6	1,1	8,3	2,6
	НОМОС-Банк	-/Ва3/ВВ	МСФО	17 363	5,2	2,4	0,4	2,6	1,1	12,2	4,4
	ОТП Банк	-/Ва2/ВВ	МСФО	3 200	16,0	12,3	0,4	3,6	1,2	14,8	13,4
	Промсвязьбанк	WR/Ва2/ВВ-	МСФО	15 559	5,3	10,9	0,5	0,5	1,0	9,4	10,8
	Райффайзенбанк	ВВВ/Ваа3/ВВВ+	МСФО	16 688	5,8	7,4	0,6	1,4	1,0	16,9	8,7
	Ренессанс Кредит	В/В3/В	МСФО	1 334	32,3	6,0	0,4	3,7	1,7	27,8	3,6
	Русский Стандарт	В+/Ва3/В+	МСФО	4 488	16,1	5,9	0,6	1,4	1,3	19,6	8,7
	Сбербанк	-/Ваа1/ВВВ	МСФО	283 274	6,8	7,3	0,4	2,3	0,8	11,4	11,3
	СКБ-банк	-/В1/В	МСФО	2 720	5,6	6,1	0,7	1,0	0,8	7,3	6,8
Транскредитбанк	ВВВ-/Ва1/-	МСФО	12 832	5,0	3,6	0,5	2,3	0,7	7,2	5,5	
ХКФБ	-/Ва3/ВВ-	МСФО	3 331	21,8	6,9	0,4	10,1	3,2	32,7	7,3	
ЮникредитБанк	ВВВ-/ВВВ+	МСФО	18 865	4,5	7,2	0,3	1,9	1,2	12,1	3,8	
ТКС Банк	-/В2/В	МСФО	405	34,0	3,3	0,6	3,0	1,8	10,8	7,4	
Банк ЗЕНИТ	-/Ва3/В+	МСФО	6 581	7,2	-	0,5	1,9	1,0	11,1	7,2	
Ренессанс Капитал	В+/В1/В	МСФО	5 386	-	-	1,1	(0,8)	-	20,0	-	
1 п/г 11	Альфа-Банк	ВВ/Ва1/ВВ+	МСФО	22 751	5,1	4,7	0,5	1,8	1,1	15,3	6,7
	Банк СПб	-/Ва3/-	МСФО	10 499	5,1	4,6	0,3	3,2	1,0	11,0	9,0
	Бинбанк	В-/В2/-	МСФО	3 754	3,4	-	1,0	0,2	0,7	5,9	6,5
	ВТБ	ВВВ/Ваа1/ВВВ	МСФО	168 091	4,7	7,7	0,4	2,4	1,1	12,6	8,6
	Газпромбанк	ВВ+/Ваа3/-	МСФО	70 720	3,5	1,9	0,3	3,9	0,8	12,3	4,9
	КБ Восточный	-/В1/-	МСФО	3 661	13,0	9,3	-	3,3	1,0	13,0	8,4
	Кредит Европа	-/Ва3/ВВ-	МСФО	2 989	7,9	2,9	0,5	2,9	3,3	17,4	3,4
	МДМ-Банк	ВВ-/Ва2/ВВ	МСФО	12 457	5,2	13,2	0,7	0,8	1,2	18,9	10,7
	МКБ	-/В1/В+	МСФО	7 263	4,7	0,9	0,4	2,1	1,3	11,6	2,3
	НОМОС-Банк	-/Ва3/ВВ	МСФО	20 569	5,2	2,2	0,4	2,3	1,2	10,9	4,0
	ОТП Банк	-/Ва2/ВВ	МСФО	3 294	17,9	13,3	0,5	5,5	1,2	18,5	11,2
	Промсвязьбанк	WR/Ва2/ВВ-	МСФО	17 261	4,5	8,1	0,6	0,5	1,1	9,5	10,2
	Райффайзенбанк	ВВВ/Ваа3/ВВВ+	МСФО	19 447	5,7	7,2	0,5	2,6	0,9	16,2	7,6
	Ренессанс Кредит	В/В3/В	МСФО	1 574	11,8	5,4	0,6	3,6	1,6	27,4	3,7
	Русский Стандарт	В+/Ва3/В+	МСФО	5 181	16,5	5,0	0,6	3,6	1,1	19,2	7,9
	Сбербанк	-/Ваа1/ВВВ	МСФО	323 326	6,6	6,6	0,5	4,0	0,9	12,5	9,8
	СКБ-банк	-/В1/В	МСФО	2 884	7,2	6,7	0,5	1,5	0,9	8,2	7,0
	ХКФБ	-/Ва3/ВВ-	МСФО	3 925	23,4	6,6	0,3	10,9	2,9	23,2	7,3
	ЮникредитБанк	ВВВ-/ВВВ+	МСФО	19 968	-	-	0,3	3,0	1,3	13,8	3,9
ТКС Банк	-/В2/В	МСФО	717	39,8	2,8	0,6	6,5	2,3	11,4	6,2	
Банк ЗЕНИТ	-/Ва3/В+	МСФО	8 133	3,9	-	0,6	1,1	1,0	10,1	6,4	
Ренессанс Капитал	В+/В1/В	МСФО	6 052	-	-	1,0	(1,1)	-	16,6	-	
2011	Абсолют банк	-/Ва3/ВВ+	МСФО	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
	ХКФБ	-/Ва3/ВВ-	МСФО	4 836	20,3	5,8	0,4	9,1	1,6	19,6	6,8

Источники: данные банков

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

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@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, myrsikovav@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru
Татьяна Днепровская, dnevrovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

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

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Стратегия

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

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Макроэкономика

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

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Николай Дьячков, dyachkovna@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
Алексей Андреев, andreevae@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоthy 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
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@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 2012