



СКБ-банк-1

- 96% акций банка принадлежит Дмитрию Пумпянскому (Группа ТМК);
- ЕБРР в скором будущем приобретет 25%-ую долю СКБ;
- Высокие темпы роста, превосходящие средние показатели по сектору ;
- Рейтинг B2 по версии Moody's, отчетность по МСФО;
- Основной источник финансирования – депозиты.

СКБ-банк-1 '10	
Сектор	финансы
Bloomberg	н/а
Размещение	июнь 2007 г.
Эмитент	СКБ-Банк
Объем	1 млрд руб.
Купон	квартальный
Погашение	3 года
Оферта	1 год
Организатор	ФК УРАЛСИБ
Справ. д-ть	УТР 10.25-10.50%

Дата размещения

Июнь 2007 г.

Параметры выпуска

Объем – 1 млрд руб. (около 39 млн долл.), срок обращения – 3 года, квартальные купоны. По бумагам предусмотрена годовая оферта по цене 100% номинала. Бумага будет оцениваться как обычная годовичная облигация.

Рейтинги

Агентство Moody's 13 апреля 2007 г. присвоило банку рейтинг **B2/Стабильный**.

Профиль эмитента

СКБ – универсальный банк среднего размера, деятельность которого сосредоточена в основном в Свердловской области.

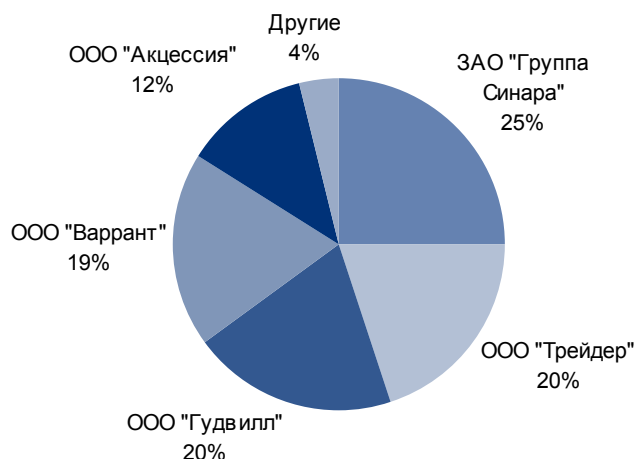
Банк имеет 19 филиалов в Екатеринбурге и 30 в Свердловской области, а в общей сложности – 63 отделения, действующих, помимо Екатеринбурга и области, в Тюменской, Челябинской, Пермской, Ростовской и Волгоградской областях, а также в Москве.

К концу 2007 г. банк рассчитывает довести число филиалов до 83.

Нынешний менеджмент банка возглавляет его с 2004–2005 гг.

Структура собственности

Банк контролируют пять юридических лиц, представленных на графике.

**Рис. 1. Официальные владельцы СКБ-банка**

Источник: СКБ-банк

Конечный бенефициар всех пяти компаний – Дмитрий Пумпянский, единственный владелец Группы ТМК, занимающей третье место в мире по объему производства труб.

Таким образом, СКБ-банк, по сути дела, входит в состав одного из крупнейших промышленных холдингов в России.

Предстоящая сделка с ЕБРР

В марте 2007 г. совет директоров СКБ-банка одобрил допэмиссию акций, призванную увеличить уставный капитал банка на 35%. Акции, которые будут выпущены в рамках допэмиссии, составят 26% от общего акционерного капитала компании после размещения.

Допэмиссия предпринимается с целью продажи ЕБРР блокирующего пакета (25% + 1 акция) акций банка.

Предстоящая сделка, безусловно, благоприятна для банка: СКБ получит возможность привлечь финансовые средства ЕБРР (например, в рамках кредитования малых и средних предприятий), ЕБРР будет представлен в совете директоров банка, повысится его кредитное качество.

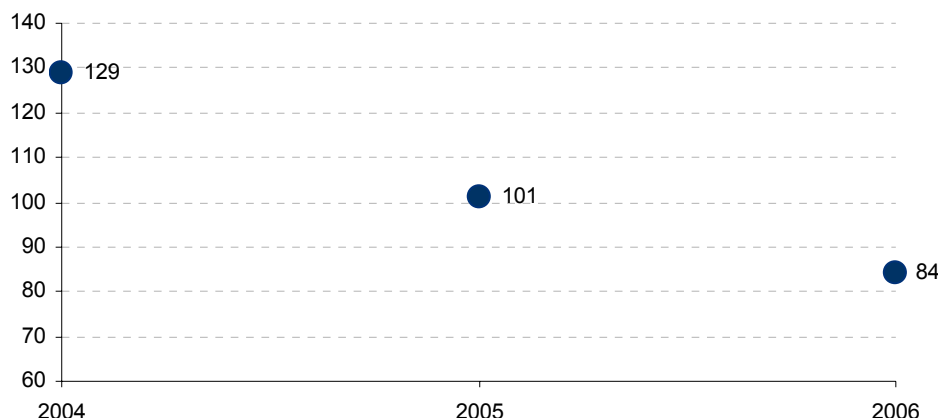
Рыночные позиции

В настоящее время СКБ-банк – третий по величине в Свердловской области после Уральского банка реконструкции и развития (УБРиР) и банка «Северная казна».

В рейтинге российских банков по состоянию на конец 2006 г. СКБ-банк занимал 84 место по объему активов.



Рис. 2. Позиции СКБ-банка в российском банковском рейтинге – по объему активов



Источник: РБК

Как видно из графика, в последние годы СКБ-банк постепенно продвигался вверх в рейтинге российских банков, что позволяет говорить о нем как о динамично развивающейся кредитной организации, темпы роста которой превосходят средний показатель по российской банковской системе.

Финансовая отчетность

Начиная с 2004 г. банк ежегодно представляет аудированную (KPMG) отчетность по МСФО. Последний период, за который представлена такая отчетность – 2005 г., имеется также неаудированная отчетность за 2006 г.

Рис. 3. Основные финансовые показатели СКБ-банка

	2003	2004	2005	2006E		2003	2004	2005	2006E
Активы, млн долл.					P&L, млн долл.				
Денежные средства	5.1	8.1	13.0	27.4	Чистый процентный доход	9.2	11.8	15.1	34.1
Кредиты клиентам	132.7	132.1	231.3	419.6	Рез-вы под обесцен. кред.	0.6	(0.6)	1.2	(9.1)
Рез-вы под обесцен. кред..	(4.6)	(5.4)	(4.3)	(14.2)	ЧПД после резервов	9.8	11.2	16.4	24.9
Ср-ва в друг. банках	16.6	29.9	69.0	114.8	Комиссионный доход	2.3	3.2	5.2	10.3
ОС	16.1	20.6	27.1	37.8	Операционные доходы	12.9	16.7	24.7	41.5
Ликвидные. активы	21.7	37.9	81.9	142.1	Операционные расходы	(11.1)	(12.5)	(18.8)	(30.3)
Доходные активы	159.2	173.5	342.6	602.0	Прибыль до налогообложения	1.8	4.2	5.9	11.1
Итого активы	193.1	217.7	406.3	712.5	Чистая прибыль	2.1	3.1	4.5	8.5
Средние доходные активы		166.3	258.0	472.3	Основные коэффициенты				
Средние активы		205.4	312.0	559.4	Чистая процентная маржа		7.1%	5.9%	7.2%
					ЧПМ после резервов		6.7%	6.3%	5.3%
					Доходность средних активов		1.5%	1.5%	1.5%
					Доходность капитала	6.2%	8.1%	11.1%	16.7%
Пассивы, млн дол.					Расходы/доход	0.86	0.75	0.76	0.73
Депозиты	91.0	136.6	253.7	520.3	Непроц. расходы /сред. активы		6.1%	6.0%	5.4%
Долговые ценные бумаги	59.9	27.7	36.5	42.1	Чистые кредиты /депозиты	1.5	1.0	0.9	0.8
Кредиты банков	6.7	12.1	59.9	75.7	Чистые кредиты /депозиты	1.4	0.9	0.7	0.7
Капитал	33.9	39.0	40.7	50.9	Ликвидные активы % активов	11.2%	17.4%	20.2%	19.9%
					Резервы % валовых кредитов	3.3%	4.0%	1.8%	3.3%
					Капитал % активов	17.6%	17.9%	10.0%	7.1%

Источник: СКБ-банк



Активы

По состоянию на конец 2006 г. совокупные активы СКБ-банка достигли 712,5 млн долл., увеличившись на 75% по сравнению с 2005 г. Как уже отмечалось, в 2006 г. банк продвинулся со 101-го на 84-ое место по объему активов в рейтинге российских банков. Это означает, что банк превосходит большинство сопоставимых с ним кредитных учреждений по темпам роста.

К 2012 г. СКБ-банк планирует довести объем активов до 170–180 млрд руб. (приблизительно 6,5–7 млн долл. по нынешнему курсу), сохранив при этом текущий уровень прибыльности.

На графиках представлена структура активов банка в 2005 и 2006 гг.

Рис. 3. Структура активов СКБ-банка в 2005...



... и 2006 г.



Источник: СКБ-банк

Основные тенденции:

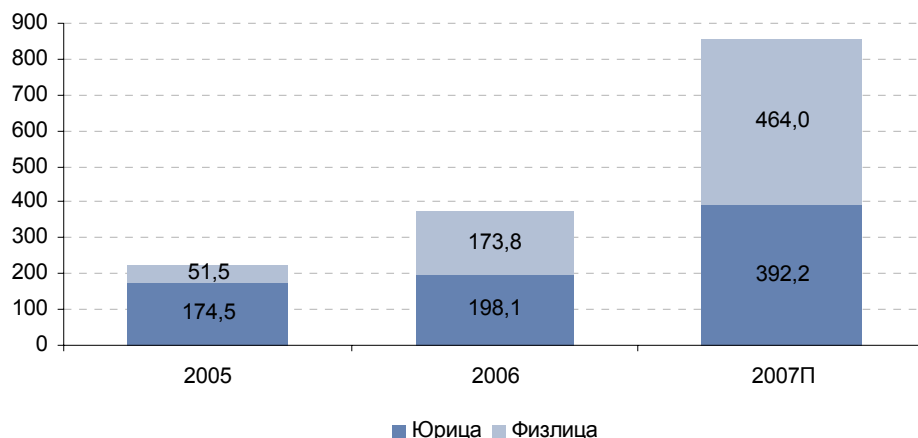
- Устойчивая доля чистого кредитного портфеля в совокупных активах – 60%;
- Значительное сокращение доли торговых ценных бумаг – с 17% в 2005 г. до 9% в 2006 г.;
- Это компенсируется увеличением доли средств, размещенных в других банках – с 10% в 2005 г. до 16% на конец 2006 г.

Нам представляется, что структура активов СКБ претерпевает изменения, отражающие тенденции российской экономики в целом: очевидно, что 2005 г. стал годом рынка ценных бумаг, а в 2006 г. наблюдался стремительный рост банковской системы.

Доли кредитов юридическим и физическим лицам в кредитном портфеле банка показаны на представленном ниже графике.



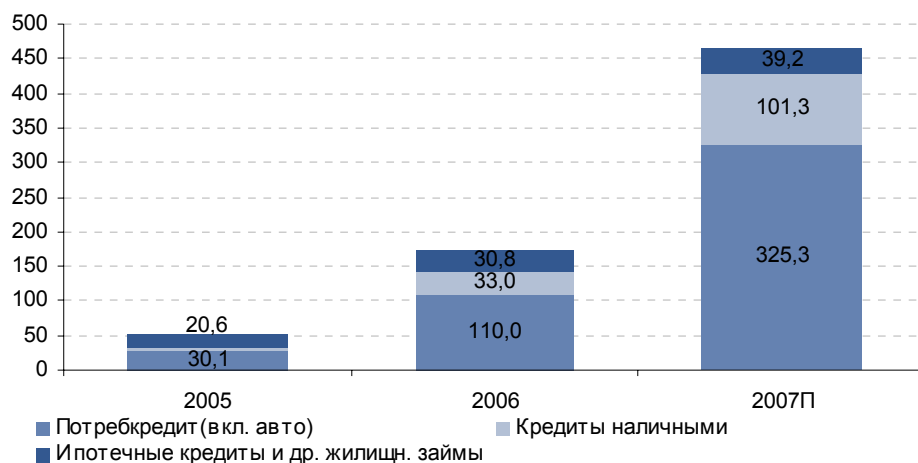
Рис. 4. Динамика валового кредитного портфеля, млн долл.



Источник: СКБ-банк

Как видно на графике, доля кредитов физическим лицам в кредитном портфеле СКБ-банка увеличилась с 22,8% в 2005 г. до 46,7% в 2006 г., а в 2007 г. банк планирует довести ее до 54,2%. Увеличение объема потребительского кредитования – логичный шаг в развитии банка, поскольку этот вид деятельности обеспечивает более высокую прибыльность. С другой стороны, быстрый рост розничных кредитов дает повод для серьезных опасений относительно качества активов банка.

Рис. 5. Структура портфеля розничных кредитов по типам кредитов, млн долл.



Источник: СКБ-банк

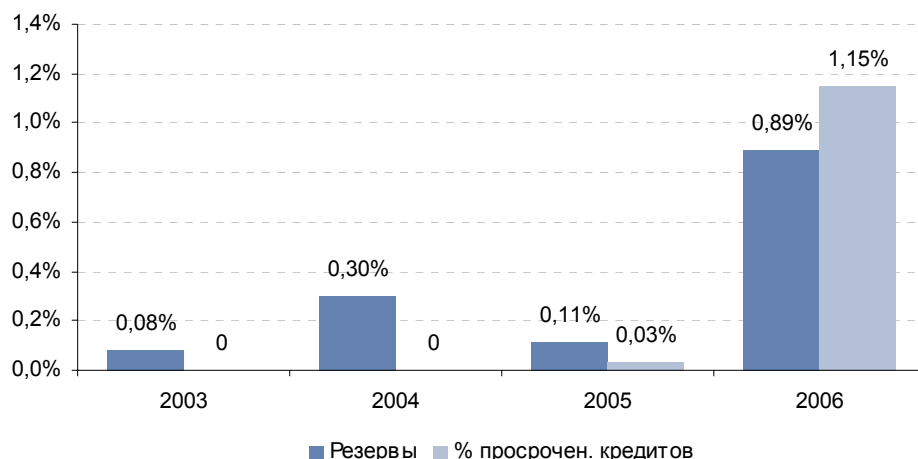
На графике видно, что в структуре розничного кредитования преобладают потребительские кредиты (в том числе автокредиты), на долю которых в 2006 г. пришлось 63,3% от общего объема розничного кредитования. Кредиты на неотложные нужды, то есть кредиты наличными (19%), и ипотечные кредиты (17,7%) в настоящее время занимают в портфеле банка не столь заметное место, хотя в 2007 г. объем первых, как ожидается, будет расти значительно более высокими темпами и к концу года достигнет 100 млн долл.

Качество активов

На графике представлена динамика двух основных показателей качества активов: резервов на возможные потери по ссудам и доля просроченных кредитов в портфеле банка.



Рис. 6. Резервы на возможные потери по ссудам и доля просроченных кредитов



Источник: СКБ-банк

В отчете по итогам анализа, проведенного с целью присвоения банку рейтинга, агентство Moody's прямо указывает на проблемный показатель отчетности банка: низкий уровень резервов на покрытие безнадежных кредитов. Так оно и есть на самом деле, однако это можно объяснить тем, что в последние несколько лет доля просроченных кредитов в кредитном портфеле банка была крайне невелика.

В 2005 г. резервы на покрытие потерь по ссудам составляли лишь 0,11% валового кредитного портфеля банка, тогда как доля просроченных кредитов на конец года практически равнялась нулю. Как мы уже показали, в 2005 г. банк начал ускоренными темпами развивать розничное кредитование. В результате к концу 2006 г. доля просроченных кредитов подскочила до 1,15% от валового объема кредитов, тогда как резервы на потери по ссудам достигли лишь 0,89% от объема кредитного портфеля. Таким образом, на конец 2006 г. резервы покрывали лишь 77% общего объема просроченных кредитов, что дает повод для беспокойства.

Поскольку в 2007 г. банк намерен и дальше наращивать объемы розничного кредитования, качество активов, которое прежде можно было считать весьма высоким, вероятно, продолжит ухудшаться, что потребует увеличения резервов на покрытие безнадежных кредитов. Это обстоятельство, вполне вероятно, отрицательно скажется на прибыльности банка в 2007 г.

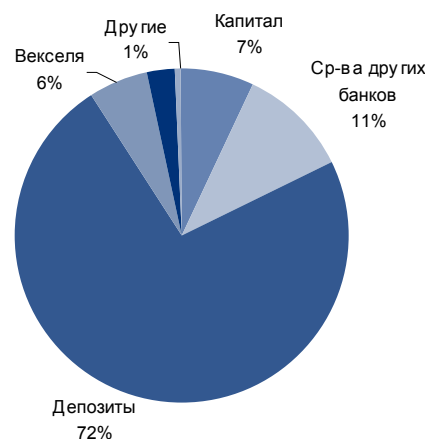
Пассивы

На графиках представлена структура пассивов банка в 2005 and 2006 гг.

Рис. 7. Структура пассивов СКБ-банка в 2005



... и 2006 гг.



Источник: СКБ-банк



Основные тенденции:

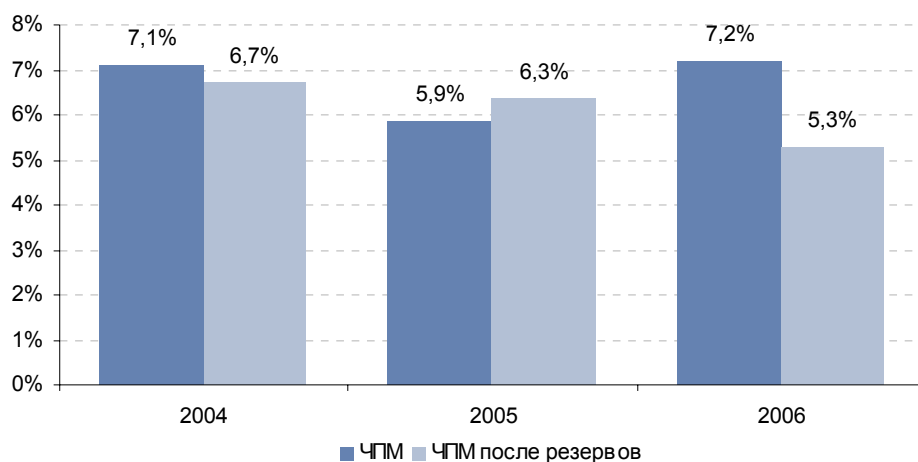
- Отметим весьма благоприятный фактор: быстрый рост СКБ-банка финансировался главным образом за счет депозитов. Их доля в ресурсной базе банка выросла с 62% в 2005 г. до 72% в 2006 г.
- С другой стороны, в связи с ростом объема активов капитализация банка сократилась в течение 2006 г. с вполне адекватного показателя 10% (капитал первого уровня) до довольно низкого уровня – 7%. В итоге банк, безусловно, испытывает потребность в увеличении капитала для финансирования дальнейшего роста.
- На протяжении 2005–2006 гг. объем выпуска долговых ценных бумаг (главным образом векселей) оставался на одном уровне – около 1,1 млрд руб. (приблизительно 40 млн долл.), в результате чего их доля в пассивах сократилась с 9% в 2005 г. до 6% в 2006 г.

Из вышесказанного следует очевидный вывод: сильной стороной банка является большая доля депозитов в общем объеме привлеченных средств, слабой – низкая капитализация.

P&L

На графике отражена динамика чистой процентной маржи СКБ-банка в последние годы.

Рис. 8. Чистая процентная маржа СКБ-банка



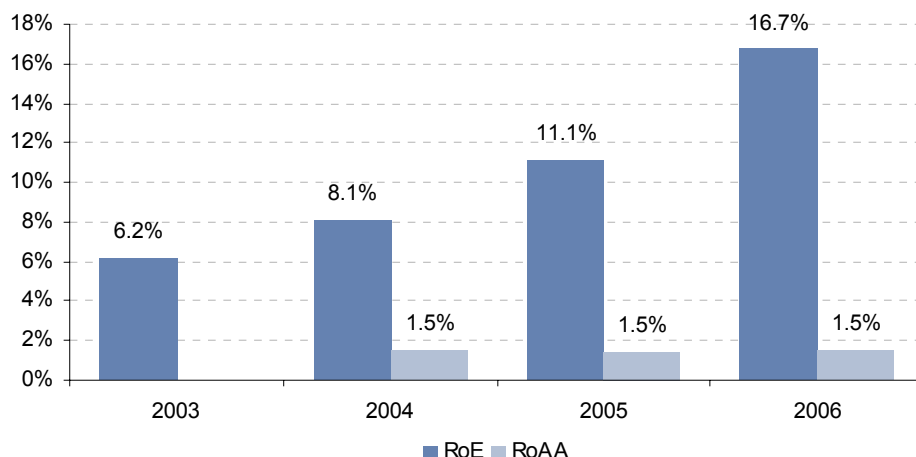
Источник: СКБ-банк

- Банку удалось увеличить чистую процентную маржу с 5,9% в 2005 г. до 7,2% в 2006 г. за счет стремительного роста розничного кредитования.
- Вместе с тем этот эффект был нивелирован увеличением резервов на возможные потери по ссудам, в результате чего чистая процентная маржа после резервов сократилась с 6,2% в 2005 г. до 5,3% в 2006 г.

В более общем плане:



Рис. 9. Прибыль на капитал и средние активы



Источник: СКБ-банк

- Показатель RoE банка постоянно рос, достигнув 16,7% по итогам 2006 г.
- В то же время прибыль на средние активы оставалась на одном уровне – приблизительно 1,5%.

Таким образом, можно заключить, что банк добился высоких темпов роста RoE в значительной мере за счет снижения капитализации, хотя, несомненно, сыграло свою роль и повышение эффективности: отношение расходов к доходам снизилось с 86% в 2003 г. до 73% в 2006 г.

Вывод: весьма вероятно, что в 2007–2008 гг. результаты деятельности банка ухудшатся ввиду необходимости финансировать развитие филиальной сети и увеличить объем резервов.

Резюме: за и против

Благоприятные факторы:

- В настоящий момент 96% акций банка принадлежит Дмитрию Пумпянскому (Группа ТМК);
- Предстоящая продажа блокирующего пакета акций банка ЕБРР;
- Высокие темпы роста активов, по которым банк превосходит конкурентов;
- Большая доля депозитов в ресурсной базе;
- Рейтинг B2 по версии Moody's, аудированная финансовая отчетность по МСФО;
- Повышение операционной эффективности.

Риски:

- Небольшой пока размер банка;
- Низкий уровень резервов на покрытие безнадежных кредитов;
- Низкий уровень капитализации, сдерживающий дальнейший рост (проблему предполагается решить за счет сделки с ЕБРР);
- Не слишком высокая прибыльность даже при низком уровне резервов.

Сравнительный анализ и оценка

В таблице сравниваются показатели СКБ-банка и сопоставимых с ним банков, облигации которых обращаются на рынке. Сравнительный анализ выполнен на основе отчетности по РСБУ, поскольку мы не располагаем показателями большинства банков по МСФО за 2006 г.



СКБ-банк и сопоставимые банки, представленные на рынке облигаций, 2006 г., РСБУ

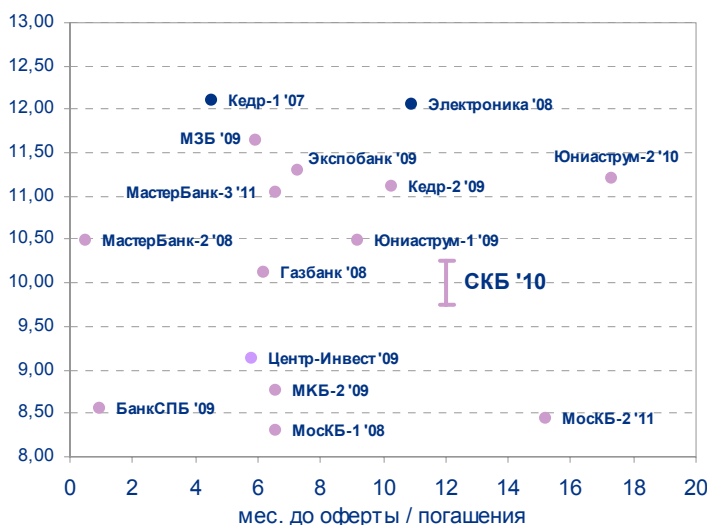
	СКБ	МосКБ	Газбанк	Экспо-банк	Мастер-Банк	Северная казна	МКБ	Униа-струм	Электроника	Банк СПБ	Кедр	Центр-инвест	МЗБ
Место в рейтинге по активам	87	57	79	76	61	66	58	54	110	30	122	75	99
Кредитные рейтинги	B2		B2	B3		B2	B1/B-	B2		B1/B	B2	B1	
Активы, млн долл.	713.3	1110.2	822	874.7	1035.6	1001	1090.1	1145.5	518.4	2358	473.7	875.8	584.6
Капитал, млн долл.	48.9	115.1	83.1	79.4	190.5	97.7	142.7	91	90.4	176.6	63.6	136.5	55.8
Чистая прибыль, млн долл.	14	25.6	40.7	13.6	55.9	13	37.8	7.6	16.9	52.8	11.4	28.6	9.1
Достаточность кап-ла 1 уровня, %	6.9	10.4	10.1	9.1	18.4	9.8	13.1	7.9	17.4	7.5	13.4	15.6	9.5
ROE, %	29.6	22.9	50.5	17.7	30.3	13.8	27.4	8.6	19.3	30.9	18.5	21.6	16.8
ROA, %	2	2.4	5.1	1.6	5.6	1.3	3.6	0.7	3.4	2.3	2.5	3.4	1.6

Источник: Reuters, Эксперт, данные эмитента

- Прямые аналоги СКБ по кредитным рейтингам – Северная казна (конкурент СКБ-банка в Свердловской области), Газбанк, Юниаструм Банк и Кедр.
- Банк «Северная казна» – прямой конкурент СКБ-банка в Свердловской области. Банк значительно превосходит эмитента по объему активов и отличается более высоким уровнем капитализации, но его прибыльность еще ниже, чем у СКБ-банка. С учетом предстоящей сделки с ЕБРР, облигации банка не должны торговаться с премией к обращающимся на рынке бумагам Северной казны.
- Газбанк – также региональный банк, базирующийся в Самарской области. Он сходен с СКБ-банком по размеру, также, как и Северная казна, превосходит его по капитализации и существенно превосходит по прибыльности. В данном случае предстоящую сделку с ЕБРР, также следует считать преимуществом СКБ-банка перед Газбанком.
- Юниаструм Банк значительно крупнее СКБ-банка по активам, сопоставим с ним по капитализации, но уступает по прибыльности. Слабой стороной Юниаструма является отсутствие поддержки со стороны сильных акционеров. С другой стороны, Юниаструм Банк обладает тем существенным преимуществом, что его бренд достаточно широко известен на московском рынке.
- Кедр – региональный банк, базирующийся в Красноярске. Он значительно уступает СКБ-банку по размеру, однако 37% его акций контролируют ЕБРР и East Capital Fund. Кедр также отличается более высоким уровнем капитализации, но, в отличие от СКБ, не пользуется поддержкой со стороны крупной промышленной группы.

На графике отражено текущее положение отдельных облигаций банковского сектора на рынке рублевых облигаций.

Рыночная конъюнктура



Источник: Bloomberg, CBonds, ММВБ



Как следует из графика, облигации ближайших аналогов СКБ-банка торгуются с доходностью в диапазоне 10–10,5%. Исключение составляют лишь выпуски Кедр-2 и Юниаструм-2, торгующиеся на более высоких уровнях. В последнем случае точка на графике представляет доходность в момент первичного размещения, состоявшегося в апреле 2007 г. С тех пор Юниаструм-2 был закрыт для торгов, поэтому данный уровень доходности следует считать индикативным.

Резюмируя сравнительный анализ, отметим, что к преимуществам СКБ-банка относятся близость к Группе ТМК и предстоящая сделка с ЕБРР, а к слабым сторонам – дебютный характер выпуска облигаций, а также низкий уровень капитализации и относительно невысокая прибыльность. Исходя из вышесказанного, мы считаем, что справедливый уровень доходности СКБ-1 к оферте также находится в диапазоне 10–10,5%.

Поскольку выпуск является дебютным, банк, по-видимому, должен будет предложить инвесторам разумную премию, поэтому мы оцениваем **справедливую доходность СКБ-1 к годовой оферте при первичном размещении в 10,25–10,5%**. После завершения сделки с ЕБРР можно ожидать падения доходности выпуска до 10%, а возможно, и ниже.

Дмитрий Дудкин, CFA, DudkinDI@uralsib.ru



Бизнес-направление по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель направления
Александр Пугач, apugach@uralsib.ru

Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока
Эдуард Колузанов, koluzanovea@uralsib.ru

Управление продаж

Сергей Шемардов, начальник управления, she_sa@uralsib.ru
Елена Довгань, клиентский менеджер, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, клиентский менеджер, kar_am@uralsib.ru
Дмитрий Кузнецов, клиентский менеджер, kuznetsovde@uralsib.ru
Дмитрий Попов, клиентский менеджер, popovdv@uralsib.ru

Редактирование / перевод

Евгений Гринкруг, редактор/переводчик, grinkruges@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, ст. трейдер, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, трейдер, chalovvg@uralsib.ru
Константин Макаров, репо-трейдер, makarovkv@uralsib.ru

Аналитика

Дмитрий Дудкин, начальник управления, dudkindi@uralsib.ru
Кити Панцхава, аналитик, pantskhavaks@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, аналитик, mur_nv@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Руководитель бизнес-блока
Дмитрий Шкловский, shklovskyda@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гузель Тимошкина, начальник отдела, tim_gg@uralsib.ru
Антон Лобанов, вед. эксперт, lob_at@uralsib.ru
Галина Гудыма, гл. специалист, gud_gi@uralsib.ru
Ольга Степаненко, специалист, stepanenkoa@uralsib.ru

Виктор Орехов, ст. аналитик, ore_vv@uralsib.ru

Аналитическое управление по операциям с акциями

Руководители управления
Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru Ким Искян, iskyanks@uralsib.ru

Стратегия / Банки

Антон Табах, ст. аналитик, tabakhav@uralsib.ru

Политика / Экономика

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih_vi@uralsib.ru

Нефть и газ / Энергетика

Каюс Рапану, rap_ca@uralsib.ru
Алексей Кормщиков, CFA, kor_an@uralsib.ru
Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Евгения Дышлюк, dyshlyukem@uralsib.ru
Павел Попиков, popikovpn@uralsib.ru

Машиностроение

Александра Мельникова, ACCA, melnikovaas@uralsib.ru

Телекоммуникации / Медиа / Информационные технологии

Константин Чернышев, руководитель управления, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, аналитик, belovka@uralsib.ru

Потребительский сектор / Розничная торговля / Транспорт

Андрей Никитин, Nikitinai@uralsib.ru
Мария Старцева, startsevamv@uralsib.ru

Металлургия / Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghMS@uralsib.ru
Кирилл Чуйко, chu_ks@uralsib.ru
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень 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 2007