

НАМЕЧЕННЫМ КУРСОМ

СКБ-банк размещает биржевые облигации на 3 млрд руб.

Новый облигационный заем. Во конце ноября СКБ-банк намерен вновь выйти на долговой рынок, предложив инвесторам выпуск трехлетних биржевых облигаций объемом 3 млрд руб. По выпуску предусмотрена полуторагодовая оферта, ориентир по ставке купона – 8,85–9,35% годовых. Как следует из последней отчетности банка, в течение нынешнего года финансовый и розничный профиль СКБ продолжал восстанавливаться после экономического кризиса. С учетом этого и предлагаемых доходностей, мы считаем целесообразным приобретение риска СКБ. Что важно, выпуск будет размещаться в списке «В» ММВБ, то есть начнет торговаться сразу после размещения.

В нашем предыдущем обзоре, посвященном размещению выпуска биржевых облигаций СКБ-банка серии БО-04, мы подробно описывали основные направления деятельности банка, его стратегию, структуру активов и обязательств. Поэтому в настоящем обзоре мы более подробно остановимся на основных достижениях СКБ в 2010 г.

Сохранение позиций в УрФО и укрепление на федеральном уровне.

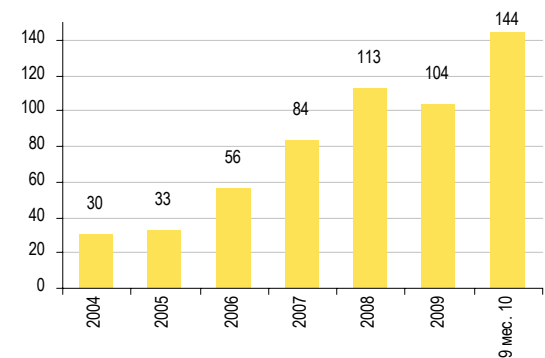
В истекшие месяцы года СКБ-банк сохранил за собой статус одного из ведущих региональных банков России и уполномоченного банка администрации Свердловской области, где преимущественно сосредоточена его деятельность. При этом банк не ограничивает операции Уральским федеральным округом, продвигая сеть продаж в наиболее развитые и перспективные российские регионы – ХМАО, Тюменскую область, Республику Коми, на юг и в крупнейшие города страны. На 1 октября филиальная сеть банка насчитывала 144 офиса, и, таким образом, за девять месяцев года было открыто 40 новых точек продаж. До конца года банк откроет еще 10 подразделений. В 2009 г. СКБ с целью оптимизации операционной эффективности закрыл девять представительств, специализирующихся на МСБ, а теперь возвращается к стратегии активного роста, планируя и в 2011 г. открыть 50 полноформатных офисов. В период наиболее активного расширения, в 2007 г., было открыто 29 филиалов, таким образом, уже на текущий момент СКБ показал самые высокие темпы развития сети за всю историю своего существования. Отметим при этом, что под филиалами СКБ понимает полноценные офисы со средней численностью персонала 15 человек, в которых предоставляется широкий спектр банковских услуг. Банк не открывает мини-офисы в торговых центрах, занимающиеся экспресс-кредитование (один из наиболее рискованных видов розничных кредитов), что помогает ему сохранять более чем умеренную долю просроченной задолженности. Кроме того, филиалы открываются только собственными силами (а не за счет приобретений мелких региональных банков), благодаря чему все кредиты выдаются согласно принятым СКБ процедурам риск-менеджмента.

Информация о выпуске

Эмитент	ОАО "СКБ-банк"
Выпуск	СКБ-банк-БО-03
Рейтинги эмитента	B2/ Moody's, B/ Fitch
Общий объем	3 млрд руб
Купон	полугодовой
Срок обращения	3 года
Оферта	1,5 года
Ориентир ставки купона	8,85-9,35%
Тип размещения	по книге заявок
Период сбора заявок	вторая половина ноября 2010 г.
Дата размещения на ММВБ	конец ноября 2010 г
Листинг на ММВБ	котировальный список "В"
Ориентир по доходности	УТР 9,05-9,57%

Быстрый рост возобновляется

Количество офисов СКБ-банка



Источники: СКБ-банк

Прочные рыночные позиции

Доли рынка СКБ-Банка в УрФО, %

	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	01.10.2010
Активы	7,5	8,4	11,5	10,9
Кредиты юрлицам	6,0	7,4	11,0	11,3
Кредиты физлицам	11,5	12,8	14,1	17,8
Депозиты юрлиц	12,4	8,6	12,4	8,1
Остатки на счетах	6,7	6,5	11,8	9,8
Вклады населения	5,3	8,5	13,7	14,4

Источники: СКБ-банк

Банк размещает биржевые облигации на 3 млрд руб.

По итогам девяти месяцев нынешнего года СКБ укрепил свои позиции в УрФО по розничному направлению, доведя долю кредитования физлиц до 17,8% от кредитов, выданных в рамках региона, тогда как кредиты юрлицам остались практически без изменений на уровне 11,3%. Позиции по вкладам населения также укрепились: доля банка увеличилась до 14,4%, и он сохранил за собой третье место по УрФО и 32-е по России (согласно рэнкингу «Интерфакс-ЦЭА» на 30 сентября 2010 г.). При объеме активов, равном 69 млрд руб. СКБ сумел подняться в федеральном рейтинге с 59-го на 53-е место по этому показателю, а в УрФО сохранил за собой третье место после ХМБ (проходит консолидацию в НОМОС-БАНКЕ) и УБРИР (данные по РСБУ на 1 октября 2010 г.).

Розничный бизнес постепенно восстанавливается. СКБ-банк продолжает позиционировать себя как универсальный банк, стремясь равномерно развивать корпоративное направление и розничный бизнес. В 2009 г. банк вынуждено сместил акцент в сторону корпоративного кредитования, доля которого в кредитном портфеле увеличилась до 64% с 51% в 2008 г. Это было связано с большими рисками розничного бизнеса, средняя просрочка в котором более чем вдвое превышает уровень корпоративного сегмента. Кредитование физических лиц было практически приостановлено, и за счет естественной амортизации портфель розничных кредитов в 2009 г. сократился на 1,5 млрд руб. Заметный рост корпоративного портфеля (на 7,1 млрд руб., или на 58%) был обусловлен сотрудничеством банка с крупными промышленными компаниями и, по существу, был обеспечен выдачей нескольких крупных кредитов (по величине значительно превышавших среднюю величину кредита СКБ в корпоративном сегменте, равную около 100 млн руб.). В тот момент подобная стратегия себя оправдывала, поскольку у крупных корпоративных клиентов было существенно больше возможностей обслуживать свои обязательства по сравнению с малым и средним бизнесом (SME) и физическими лицами. Благодаря этому банк сумел избежать роста просроченной задолженности до опасных уровней, оставшись к тому же прибыльными при достаточном резервировании. Платой за это стало увеличение концентрации кредитного портфеля по 20 крупнейшим заемщикам до уровня, почти вдвое превышающего капитал банка, а также снижение маржи. Поэтому сейчас, когда ситуация с просроченной задолженностью в банковской системе в целом стабилизируется, СКБ-банк вновь возвращается к кредитованию SME и населения ввиду значительно более высокой рентабельности данного бизнеса. Следование данной стратегии позволит банку улучшить отраслевую диверсификацию кредитного портфеля, уровень которой по итогам 2009 г. несколько снизился (опять-таки, по причине наличия нескольких крупных кредитов в портфеле) при доле металлургии и машиностроения, равной 29% на 1 января 2010 г.) Отчетность по МСФО свидетельствует о том, что увеличение корпоративного и розничного портфелей банка в I полугодии нынешнего года шло параллельно – примерно на 2 млрд руб. за период. Однако ускорение розничного кредитования началось во II полугодии: согласно данным 101 формы, за девять месяцев нынешнего года СКБ увеличил свой розничный портфель на 7,2 млрд руб. (+59,4%), корпоративный – на 2,7 млрд руб. (+13,7%). Весной банк объявил о плане увеличению в 2010 г. своего кредитного портфеля на 20 млрд руб. (или на 59% по валовой величине портфеля), но за три квартала смог выполнить его только наполовину. Мы изначально относились к объявленному плану несколько скептически, поскольку российская банковская система восстанавливала кредитование существенно более низкими темпами (за январь–сентябрь портфель вырос на 7,5%) – пока динамика увеличения оправдывает наши сомнения. Однако с февраля нынешнего года СКБ входит в первую десятку российских банков по темпам прироста портфеля потребительских кредитов, и тот факт, что совокупный портфель за девять месяцев увеличился на 31,6%, позволяет говорить об опережении рынка. В последние месяцы банку удалось выйти на ежемесячный прирост розничных кредитов в среднем на 1,2 млрд руб., кредитов SME – на 400 млн руб., и при данных показателях годовой прирост 20 млрд руб. выглядит более чем достижимым, особенно учитывая активное развитие филиальной сети СКБ.

Динамика депозитов юридических и физических лиц с начала года также отчетливо демонстрирует смещение акцента в розничный сегмент (депозиты физических лиц за январь–сентябрь выросли на 6,5 млрд руб., юридических лиц – снизились на 3,6 млрд руб.).

Восстановление розничного бизнеса

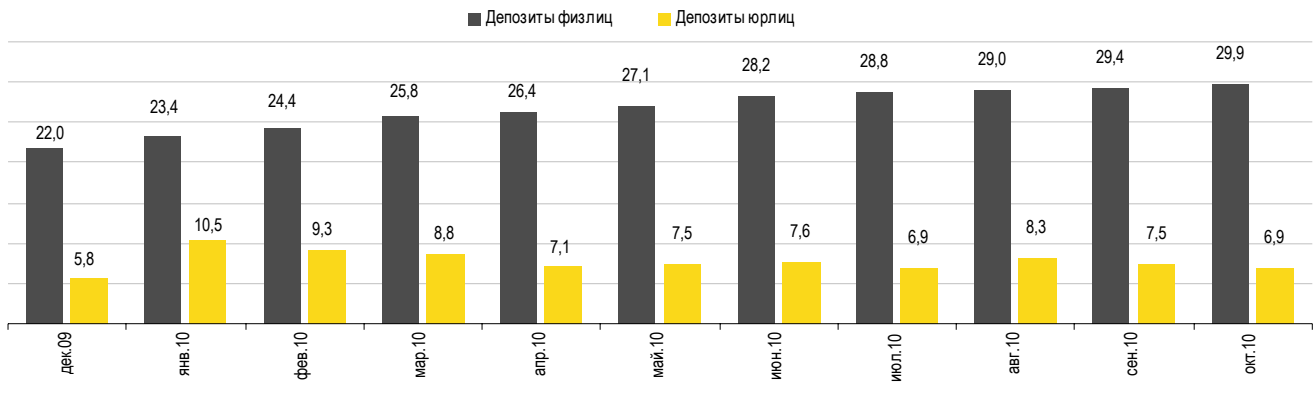
Динамика кредитного портфеля СКБ-банка, млрд руб.



Банк размещает биржевые облигации на 3 млрд руб.

С начала года проявляется ярко выраженный акцент на розничное направление

Динамика депозитов клиентов СКБ-банка, дек. 2009 – октябрь 2010, млрд руб.

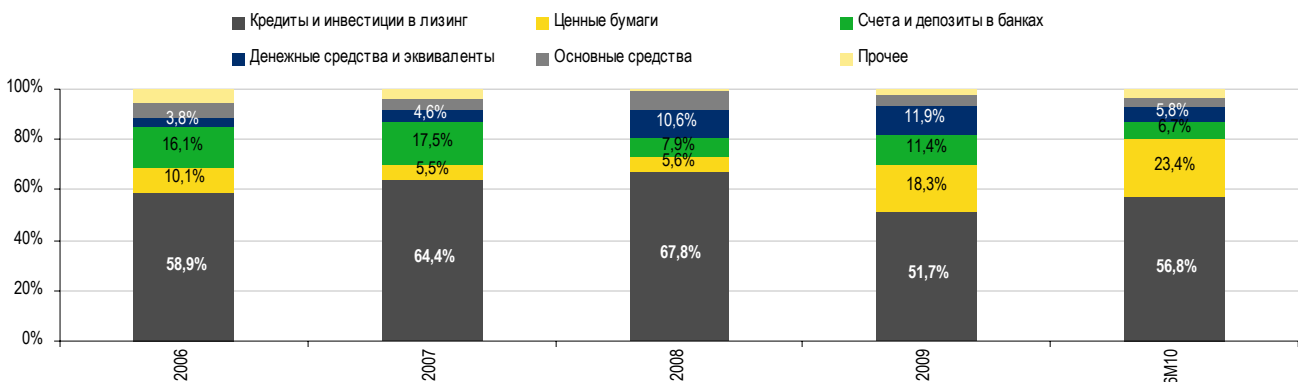


Источники: данные ЦБ

Увеличение доли работающих активов. Согласно неаудированной отчетности по МСФО за I полугодие 2010 г. объем активов банка на отчетную дату составлял 60,7 млрд руб., то есть остался практически неизменным относительно начала года (59,4 млрд руб.). При этом произошло перераспределение их составляющих, и доля работающих активов увеличилась с 81,4% на начало года до 86,9%. В дальнейшем, как мы ожидаем, это положительно скажется на чистой процентной марже (ЧПМ), поскольку при нынешней стабильности российской банковской системы СКБ больше нет необходимости поддерживать избыточную ликвидность баланса. Доли кредитного портфеля и ценных бумаг увеличились на 5,1 п.п. до 56,8% и 23,4% от совокупных активов соответственно. Что касается кредитного портфеля, то пока его доля на 11 п.п. ниже максимума, достигнутого в 2008 г. (67,8%), однако восстановление идет достаточно уверенно, и в абсолютном выражении портфель увеличился на 29,3% до 34,5 млрд руб. В I полугодии объем ценных бумаг на балансе СКБ продолжил увеличиваться, однако это происходило в основном в первые четыре месяца года, когда доходности облигаций были относительно высоки. Банк не планирует дальнейшего увеличения портфеля, намереваясь сохранить его на текущем уровне (14,2 млрд руб.), таким образом СКБ снова возвращается к тому, чтобы рассматривать ценные бумаги как средство управления ликвидностью, а не как объект инвестирования (что было в кризисный период). При этом мы оцениваем качество портфеля как высокое, поскольку он сформирован преимущественно государственными и корпоративными облигациями эмитентов с рейтингами не ниже категории «ВВ».

Высокая ликвидность баланса

Структура активов СКБ-банка в 2006-I полугодии 2010 г.



Источники: СКБ-банк, МСФО

На 1 июля 2010 г. доля каждого из направлений деятельности (корпоративный, розничный бизнес, торговля ценными бумагами) в активах СКБ была следующей:

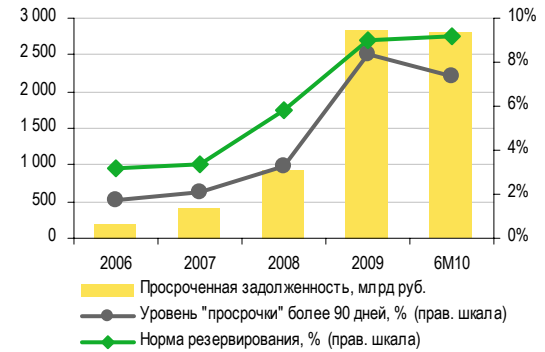
- корпоративный кредитный портфель – 35,4%;
- розничный кредитный портфель – 21,5%;
- портфель ценных бумаг – 23,4%.

Баланс остается ликвидным. На начало года доля ликвидных активов на балансе СКБ (к ликвидным активам мы относим ценные бумаги, денежные средства и депозиты в других банках) составляла 41%, что, на наш взгляд, было избыточным и оказывало давление на ЧПМ. За полугодие их доля снизилась до 35,8%, что по-прежнему является очень хорошим показателем и оставляет достаточно резервов для увеличения кредитного портфеля без угрозы для ликвидности баланса.

Пик роста просрочки пришелся на 2009 г. В I полугодии размер задолженности, просроченной более чем на 90 дней, стабилизировался на уровне начала года (2,8 млрд руб.), что при росте валового кредитного портфеля на 13% дало снижение ее доли на 1 п.п. до 7,4%. Таким образом, пик роста просрочки пришелся на 2009 г., когда ее размер в абсолютном выражении увеличился втрое, а доля – с 3,3% до 8,4%. Это подтверждается и данными отчетности по стандартам ЦБ (см. график ниже), которые демонстрируют ежемесячные колебания доли просроченных кредитов в течение 2010 г. в узком диапазоне: 4,0–4,4%. При этом результаты СКБ по данному показателю лучше, чем по банковской системе в целом, в которой доля неработающих кредитов за девять месяцев выросла с 5,1% до 5,2%. Однако это можно объяснить более быстрым приростом кредитного портфеля СКБ относительно системы в целом (+31,6% по стандартам ЦБ против +7,5%). Особо отметим, что СКБ, в отличие от ряда банков, не занижал уровень просрочки искусственно путем реструктуризации кредитов. По имеющимся у нас данным, реструктурированные кредиты на балансе банка (по МСФО) на 1 июля отсутствовали. Правда в I полугодии банк продал кредиты номинальной стоимостью 291 млн руб. (в отчете о прибылях и убытках отражены расходы от их продажи в размере 174,9 млн руб.), однако эта величина незначительна относительно валового кредитного портфеля банка (всего 0,7% на 1 июля 2010 г.). Разворот положительной тенденции к снижению просрочки в ближайшее время, на наш взгляд, маловероятен, поскольку уровень доходов населения постепенно увеличивается, а ликвидность в банковской системе остается высокой. Кроме того, многие универсальные банки, представляя полугодовые результаты, также отмечали стабилизацию ситуации с просроченной задолженностью.

Положительный разворот в качестве кредитного портфеля

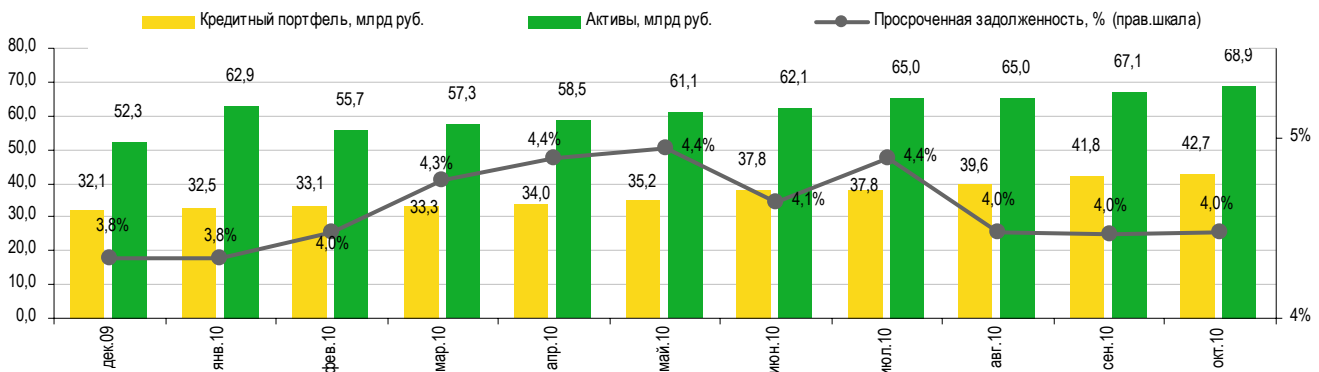
Динамика просроченной задолженности и нормы резервирования СКБ-банка



Источники: СКБ-банк, МСФО

Доля просроченной задолженности стабилизировалась на фоне роста кредитного портфеля

Динамика активов, кредитного портфеля и просроченной задолженности, дек. 2009 - октябрь 2010, млрд руб.



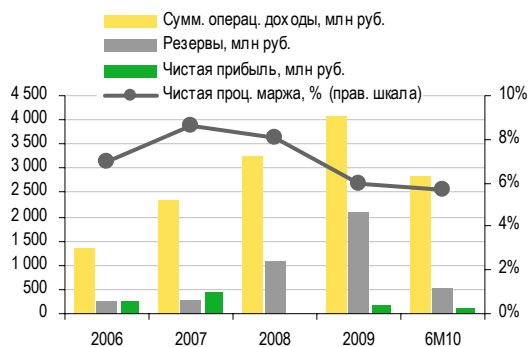
Источники: отчетность ЦБ

Консервативный подход к резервированию. При этом СКБ продолжает придерживаться консервативного подхода к резервированию, с 2007 г. сохраняя уровень резервов, достаточный для покрытия задолженности, просроченной более чем на 30 дней. Благодаря этому накопленные резервы на 124% покрывали просрочку, превышающую 90 дней и на 111% – просрочку свыше 30 дней. Это означает, что накопленный запас позволит банку постепенно снижать расходы на резервирование, тем самым увеличивая прибыльность. Если смотреть на качество кредитного портфеля в разбивке по сегментам, то наибольшая просрочка сконцентрирована в сегменте кредитов SME (18,9%), однако их доля в общем портфеле сравнительно мала – лишь 8%; по кредитам крупным компаниям доля просрочки составляет 3,8%, по розничным кредитам – 10,0%. При этом в каждом из сегментов уровень резервов соответствует величине просроченной задолженности. Отметим, что СКБ удалось снизить долю просрочки в рознице с 16,4% на начало года, поэтому смещение банком акцента на розничное направление, на наш взгляд, не представляет угрозы качеству кредитного портфеля.

По итогам 2010 г. чистая прибыль будет близка к 1 млрд руб. За I полугодие СКБ получил чистую прибыль в размере 127 млн руб., что составляет 81% от результата 2009 г. в целом. По итогам 2010 г. банк планирует заработать порядка 700 млн руб., что представляется нам вполне достижимым по ряду причин. Уровень просрочки у СКБ стабилизировался, и текущий объем резервов представляется даже избыточным, что освобождает банк от необходимости в дальнейшем производить значительные отчисления в резервы. При этом основными составляющими совокупных операционных доходов являются характеризующиеся низкой волатильностью процентные и комиссионные доходы, на которые пришлось 73% (1 531 млн руб. в I полугодии) и 20% (425 млн руб. в I полугодии) доходов банка соответственно. Если план будет выполнен, этот результат станет самым высоким за всю историю существования СКБ и превзойдет предыдущий максимум, достигнутый в 2007 г., когда банк получил чистую прибыль в размере 435 млн руб. Среди умеренно негативных тенденций мы отмечаем некоторое снижение ЧПМ по итогам полугодия (с 6,0% до 5,7%), что объясняется опережающими темпами снижения ставок по кредитам относительно удешевления фондирования (не только у СКБ, но и по банковской системе в целом). Ставки по банковским кредитам начали снижаться в конце прошлого – начале нынешнего года, а депозиты населения, составляющие львиную долю в фондировании СКБ, привлекались в I полугодии прошлого года в среднем на один год, таким образом, положительное воздействие на ЧПМ снижения ставок по депозитам может начать проявляться уже во II полугодии нынешнего года. Уровень маржи сам по себе невысок – 5,7%, но близок к среднему уровню маржи универсальных банков. В 2011 г. СКБ ожидает восстановления ЧПМ до 7–7,5%, что, в прочем, будет ниже уровня 2008 г. (8,1%).

Снижение маржи на фоне роста доходов

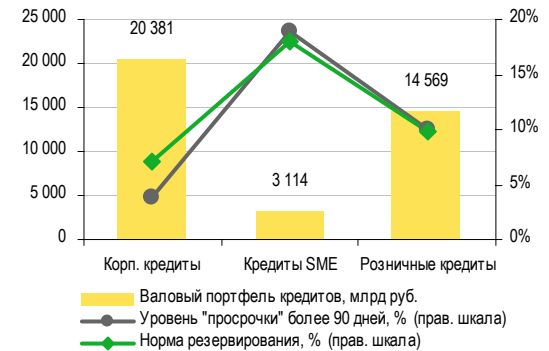
Динамика операционных доходов и чистой процентной маржи СКБ-банка



Источники: МСФО, оценка УРАЛСИБа

Уровень резервов в каждом из сегментов соответствует просрочке

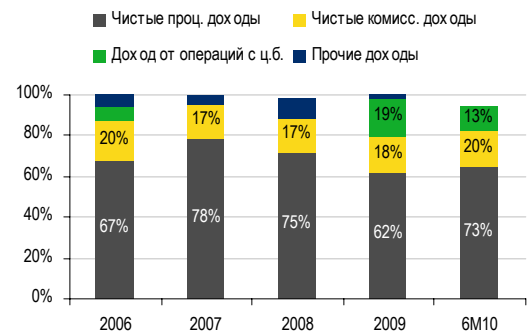
Разбивка кредитного портфеля по сегментам на 30.06.2010 г.



Источники: СКБ-банк, МСФО

Основной источник дохода – процентные платежи

Динамика структуры операционных доходов СКБ-банка



Источники: МСФО, оценка УРАЛСИБа

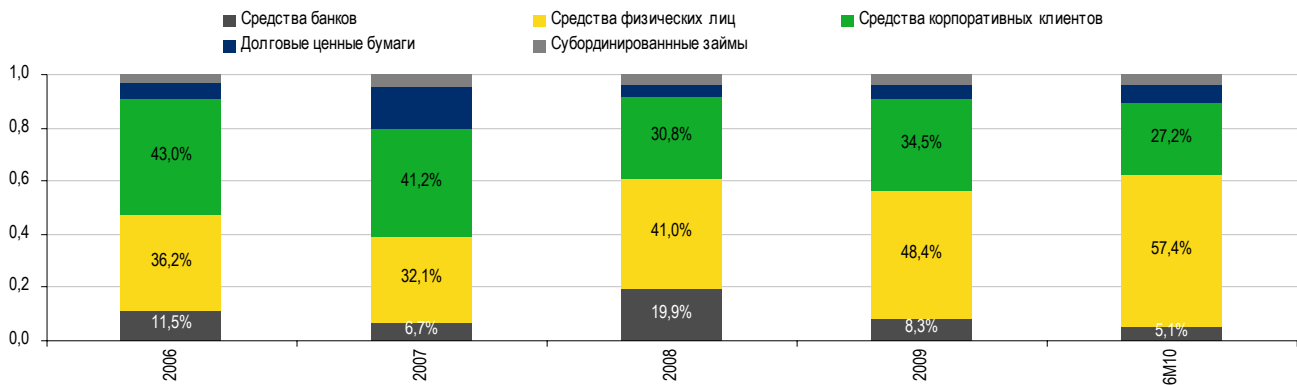
Банк размещает биржевые облигации на 3 млрд руб.

Отметим, что несмотря на активную экспансию банка, ему удастся не допускать масштабного увеличения операционных расходов. Отношение Расходы/Доходы снизилось в I полугодии до 46,0% против 57,2% в 2009 г., однако дальнейшее улучшение операционной эффективности будет сдерживаться планами банка по расширению филиальной сети.

Крайне низкая зависимость от оптового фондирования. СКБ всегда отличала крайне благоприятная структура фондирования, основу которой составляли средства клиентов. По итогам первых шести месяцев года совокупная доля средств корпоративных клиентов и депозитов физических лиц в обязательствах банка возросла до 84,6% с 82,9% на начало года. При этом доля облигаций осталась низкой на уровне 3,4%, поскольку поступления от размещения минувшим летом биржевых облигаций на 2 млрд руб., были частично направлены на рефинансирование первого выпуска облигаций банка, погашенного в июне. Продолжающийся приток депозитов населения, которому способствуют статус самого устойчивого банка в Свердловской области (по данным журнала Forbes, апрель 2009г) и активное расширение филиальной сети, делает зависимость банка от оптового фондирования крайне низкой. Таким образом, размещение нового выпуска облигаций не имеет иной цели, кроме диверсификации базы фондирования. Отношение Кредиты/Депозиты на 30 июня составляло 74,9%, так что перед банком не стоит проблема нехватки ликвидности. По нашей оценке, с учетом размещения облигаций на 3 млрд руб. доля долговых ценных бумаг в обязательствах банка по итогам 2010 г. составит около 8% – более чем умеренный показатель.

Весьма низкая зависимость от оптового фондирования

Структура обязательств СКБ-банка в 2006-I полугодии 2010 г.



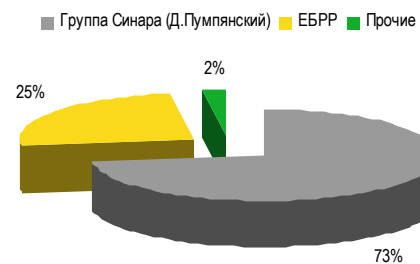
Источники: СКБ-банк, МСФО

На следующий год запланирована докапитализация за счет действующих акционеров.

ЕБРР вошел в капитал СКБ в мае 2007 г., и с тех пор поддерживает свою долю в капитале банка на уровне 25%, оказывая ему не только финансовую, но и операционную поддержку. ЕБРР участвовал в допэмиссиях объемом 902,4 млн руб. и 1 745 млн руб. соответственно, проведенных банком в мае 2007 г. и октябре 2008 г., а кроме того, в декабре 2007 г. предоставил СКБ субординированный кредит на 600 млн руб. с погашением в 2017 г. Также в сентябре 2009 г. банк привлек субординированный кредит ВЭБа на 810 млн руб. Данные меры докапитализации были необходимы по причине быстрого роста активов банка, который не прекращался даже в кризисные 2008–2009 гг. Созданного благодаря этому запаса капитала хватило до конца 2009 г., на конец которого общий коэффициент достаточности капитала (по Базельским соглашениям) составляла 17,1%. Однако в I полугодии 2010 г. она вновь снизилась до 14,6% и с учетом запланированного дальнейшего роста актив будет и дальше находиться под давлением.

ЕБРР принадлежит 25% в капитале СКБ

Акционерная структура СКБ-банка



Источники: СКБ-банк

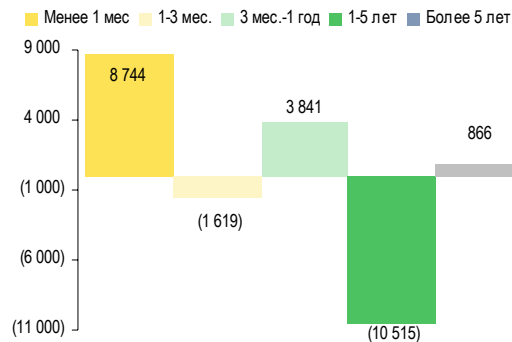
Банк размещает биржевые облигации на 3 млрд руб.

Определенную поддержку капиталу будет оказывать получаемая СКБ чистая прибыль (на 2010 г. ожидается в размере порядка 700 млн руб.), однако этого будет недостаточно для соблюдения внутренних ограничений банка на достаточность капитала на уровне 13%. Поэтому в I полугодии 2011 г. планируется проведение допэмиссии на 800–900 млн руб., что даст СКБ возможность в рамках установленных нормативов привлечь субординированные кредиты еще на 1 млрд руб. Предполагается выкуп допэмиссии действующими акционерами СКБ пропорционально размеру их долей. Суммарно же в 2011 г. банк может увеличить капитал на 3 млрд руб., что позволит в 2011г. поддерживать динамичный рост. Однако и текущие объективно невысокие показатели капитализации СКБ не должны вызывать беспокойства, поскольку банк является стабильно прибыльными и отличается высокой ликвидностью активов.

Хороший запас ликвидности на горизонте одного года и недостаток на срок от года до пяти лет. В нашем предыдущем обзоре (при анализе отчетности банка по МСФО за 2009 г.) мы оценивали ликвидность СКБ как высокую. Согласно полугодовой отчетности, с тех пор показатель кардинально не изменился. Профицит краткосрочной ликвидности (на срок до одного года) на 30 июня составлял 11 млрд руб., а основные разрывы в ликвидности в размере 10,5 млрд руб. возникают у банка на горизонте от года до пяти лет (на этот период приходится пик погашений депозитов клиентов). При этом важно, что кумулятивно чистая ликвидная позиция на всем горизонте остается у СКБ положительной, поэтому при грамотном управлении ею проблем с исполнением обязательств у банка возникать не должно. Кроме того, банку всегда удавалось поддерживать постоянный приток средств клиентов, а слабая зависимость от оптового фондирования оставляет СКБ возможность для выхода на долговой рынок. Не стоит забывать и об имеющемся у банка портфеле достаточно ликвидных ценных бумаг на 14 млрд руб.

Разрывы в среднесрочной ликвидности...

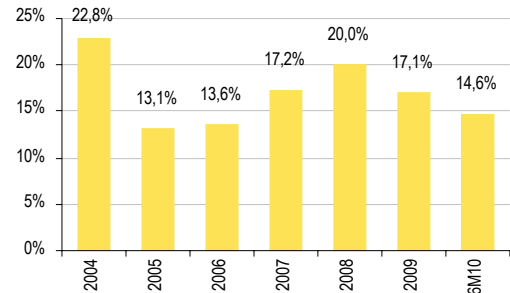
Чистая ликвидная позиция на 30.06.10, млрд руб.



Источники: СКБ-банк, МСФО

Капитал не успевает за ростом активов

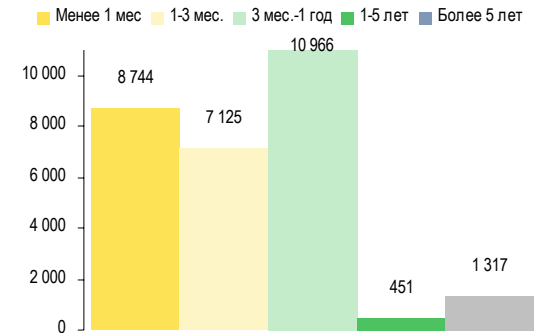
Достаточность капитала TCAR (Basel Accord)



Источники: СКБ-банк, МСФО

... могут быть покрыты за счет накопленных резервов

Чистая ликвидная позиция на 30.06.10, млрд руб. (кумулятивно)



Источники: СКБ-банк, МСФО

Качество кредитного портфеля улучшается при сохранении консервативного подхода к резервированию

Динамика финансовых показателей, млн руб.

МСФО	2006	2007	2008	2009	6 мес.10 (неауд.)
Чистые процентные доходы	925	1 852	2 449	2 532	1 531
Чистые комиссионные доходы	279	399	553	743	425
Доход от операций с ценными бумагами	95	6	(68)	762	272
Суммарные операционные доходы	1 375	2 370	3 278	4 107	2 836
Операционные расходы	(824)	(1 498)	(2 110)	(2 348)	(1 305)
Резервы	(248)	(301)	(1 086)	(1 609)	(534)
Чистая прибыль	232	435	19	156	127
Денежные средства и эквиваленты	720	1 379	4 192	7 038	3 503
Средства в банках	3 019	5 252	3 125	6 782	4 041
Ценные бумаги	1 889	1 636	2 208	10 877	14 212
Кредиты и авансы клиентам	11 041	19 298	26 735	30 692	34 573
Основные средства	995	1 182	2 768	2 439	2 520
Прочие активы	1 083	1 214	405	1 554	1 831
Активы	18 747	29 962	39 433	59 381	60 680
Средства банков	1 991	1 835	6 720	4 448	2 770
Средства физических лиц	6 255	8 753	13 839	25 838	31 343
Средства корпоративных клиентов	7 435	11 230	10 393	18 443	14 861
Долговые ценные бумаги	1 109	4 161	1 426	2 511	3 488
Субординированные займы	514	1 287	1 384	2 193	2 184
Собственный капитал	1 340	2 566	5 321	5 455	5 451
Коэффициенты					
Чистая процентная маржа, %	7,0	8,6	8,1	6,0	5,7
ROAA, %	1,5	1,8	0,1	0,1	0,4
ROAE, %	18,5	22,3	0,5	2,9	4,7
Просроченная задолженность*, %	1,7	2,1	3,3	8,4	7,4
Норма резервирования, %	3,2	3,4	5,8	9,0	9,2
Достаточность капитала, %	13,7	17,2	20,0	17,1	14,6
Кредиты/депозиты, %	80,7	96,6	110,3	69,3	74,8
Расходы/доходы, %	59,9	63,2	64,4	57,2	46,0

* Более 90 дней

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

В целом положительные итоги I полугодия, которые не остались незамеченными агентством Fitch. При анализе результатов СКБ в 2010 г. мы пришли к заключению, что финансовое состояние банка постепенно улучшается, хотя и по итогам 2009 г. мы оценивали его как стабильное. Основными итогами этого года мы считаем стабилизацию качества активов, что на фоне продолжающегося роста кредитного портфеля позволило банку добиться снижения доли просроченной задолженности. Несмотря на сохранение консервативного подхода к резервированию, показатели прибыльности СКБ продолжили восстанавливаться после существенного падения в 2008 г. (в I полугодии 2010 г. ROAA составила 0,4%, ROAE – 4,7%). Кроме того, банк отличается благоприятной структурой фондирования, обладает хорошими позициями по ликвидности и способностью аккумулировать средства клиентов (в первую очередь розничных), что является возможным благодаря сильным позициям в УрФО и статусу уполномоченного банка правительства Свердловской области. Среди негативных факторов следует отметить продолжающееся снижение ЧПМ и скромные показатели достаточности капитала, которую, впрочем, действующие акционеры СКБ намерены вскоре поддержать с помощью допэмиссии.

Положительные изменения в кредитном профиле банка не остались незамеченными агентством Fitch, которое в июле повысило рейтинг СКБ на одну ступень до уровня «B», установив по нему стабильный прогноз. Агентство обосновало свое решение управляемым качеством активов СКБ в период кризиса, в целом приемлемой способностью преодолевать последствия убытков и адекватные позиции ликвидности, которые поддерживаются значительным притоком розничных депозитов. В то же время среди основных ограничивающих факторов Fitch отмечает агрессивную стратегию экспансии, высокую концентрацию кредитного портфеля по 20 крупнейшим заемщикам (объем кредитов которым почти вдвое превышает величину капитала банка), а также преимущественно неамортизационную структуру кредитов клиентам, из-за чего пока не вся проблемная задолженность могла быть выявлена.

Позиционирование выпуска. Среди банков, облигации которых представлены на облигационном рынке и достаточно ликвидны, мы считаем наиболее подходящими для сравнения с СКБ (по уровню кредитных рейтингов, масштабам и структуре бизнеса) КБ Восточный (-/B2/-), Локо-Банк (-/B2/B+) и МКБ (NR/B1/B).

Качество активов и достаточность капитала на среднем уровне относительно конкурентов

СКБ-Банк в сравнении с ближайшими аналогами

	Рейтинги (S/M/F)	Стандарт отчетн.	Период	Активы, млн руб.	Чистая проц. маржа, %	Расходы /дох., %	ROAA, %	Кредиты / депозиты	Соб. Капитал / активы, %	Просроч. задолж., %	Норма резерв., %
2 009											
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
РенКап	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
6M10											
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
РенКап	B-/B3/B-	IFRS		34 043	12,7	45,2	(1,0)	2,30	27,4	-	8,2

Источники: данные банков, оценка УРАЛСИБа

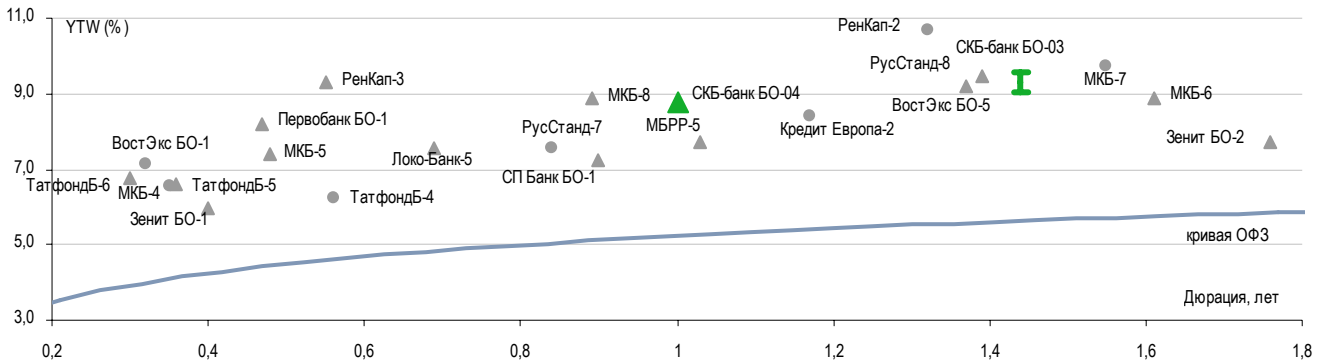
- СКБ считает КБ «Восточный» своим прямым конкурентом в УрФО. Последний придерживается еще более активной стратегии развития, чем СКБ, правда осуществляет ее за счет приобретения мелких региональных игроков. Благодаря этому КБ Восточный в I полугодии смог опередить СКБ по размеру активов, которые на конец отчетного периода были на 5 млрд руб больше. Однако недостаток такой стратегии роста, на наш взгляд, заключается в ограниченной способности контролировать качество приобретаемых активов. Это в итоге и проявилось в росте просроченной задолженности КБ «Восточный» с 7,6% до 9,9% против снижения до 7,4% у СКБ, к тому же накопленные первым резервы не полностью покрывают величину просроченной задолженности. Прямая ориентация на розничный бизнес (тогда как СКБ является универсальным банком) обусловила более высокий уровень ЧПМ у КБ «Восточный» (9,4% против 5,7%), однако по показателю операционной эффективности СКБ находится далеко впереди (Расходы/Доходы 46,0% против 71,6%). Достаточность капитала невысокая у обоих банков, однако у КБ «Восточный» этот показатель несколько лучше. Исходя из этого (а также с учетом равных кредитных рейтингов банков), мы считаем что их облигации должны торговаться на одном уровне.
- Сходство СКБ с Локо-Банком заключается в участии стратегических инвесторов в капитале банков (в случае Локо-Банка это Международная финансовая корпорация (IFC) (15%) и East Capital Fund (11%)), однако по размеру активов он занимает в рейтинге более скромное место по сравнению с СКБ (77-ое против 53-го на 1 октября, по данным ЦБ). Локо-Банк занимается кредитованием малого среднего бизнеса. Отчетность банка по МСФО за I полугодие пока не опубликована, однако исходя из данных за 2009 г. он уступал СКБ по уровню ЧМП (3,5% против 6,0%) и риску ликвидности (Кредиты/Депозиты – 1,39 против 0,69 у СКБ), но выигрывал по качеству активов (просрочка в размере 2,4% против 8,4%) и уровню капитализации (отношение Собственный капитал/Активы – 15,6% против 9,2% у СКБ). Все это в совокупности предполагает оценку риска Локо-Банка на одном уровне с СКБ.
- Финансовый профиль МКБ, на наш взгляд, в целом выглядит предпочтительнее, чем у СКБ-банка, что также отражено в разнице кредитных рейтингов двух эмитентов (у МКБ рейтинги на ступень выше). Однако весомым преимуществом СКБ относительно МКБ является его более сильная акционерная структура. МКБ превосходит СКБ-банк по размеру активов, при этом качество кредитного портфеля у МКБ заметно лучше (доля задолженности, просроченной более чем на 90 дней, на 30 июня составляла 2,0% против 7,4% у СКБ-банка). По показателям прибыльности ни одному из банков нельзя безоговорочно отдать преимущество: чистая процентная маржа МКБ в I полугодии 2010 г. составляла 5,5%, а доходность активов 2,5% против 5,7% и 0,4% у СКБ-банка соответственно. По уровню капитализации (отношение собственного капитала к активам), МКБ (10,7%) по состоянию на 30 июня 2010 г. также превосходил СКБ-Банк (9,0%), но по коэффициенту Кредиты/Депозиты положение СКБ более комфортно (0,75 против 1,08 у МКБ). Однако с точки зрения инвестиций в облигации банков на стороне СКБ есть весомое преимущество в виде значительно меньшего присутствия на публичном долговом рынке (у МКБ в обращении находится пять выпусков облигаций на общую сумму 11 млрд руб.). С учетом указанных факторов мы полагаем, что облигации СКБ-банка должны торговаться приблизительно на одном уровне с выпусками МКБ, но и более низкие доходности СКБ также будут вполне объяснимы.

Банк размещает биржевые облигации на 3 млрд руб.

В конце октября КБ «Восточный» разместил выпуск биржевых облигаций ВостЭкс БО-5, который в настоящий момент котируется с доходностью 9,2–9,3% к оферте через полтора года. С учетом нашей оценки рисков банка на одном уровне с СКБ, новый выпуск последнего должен предлагать доходность в том же диапазоне. Кроме того, размещенный в июне выпуск СКБ-банк БО-04 торгуется в настоящее время со спредом порядка 340–360 б.п. к кривой ОФЗ, что при дюрации нового выпуска, равной 1,44 года, предполагает доходность 9,0–9,2%.

Справедливая доходность выпуска оценивается нами в диапазоне 9,0–9,2%.

Рублевые облигации близких по кредитным рейтингам банков по состоянию на 13 ноября 2010 г.



Источники: ММВБ, 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, 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

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 Девятов, 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, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushsds@uralsib.ru

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

Редактирование/Перевод

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Ирина Булкина, bulkinaiv@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 Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru
Полина Воробьева, vorobievapa@uralsib.ru
Екатерина Трофилеева, trofileevaeg@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 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 2010