

## СЛОЖНО НАЙТИ НЕДОСТАТКИ

### Отчетность за 2011 г. по МСФО

**Очень хорошие результаты.** Вчера Банк Восточный Экспресс (ВЭ) опубликовал весьма хорошие, на наш взгляд, финансовые результаты за 2011 г. В отчетном периоде банк продолжал наращивать кредитный портфель темпами, превышающими средние по отрасли, параллельно повышая его качество. Эффективная работа с розничными продуктами позволила ВЭ существенно увеличить чистую процентную маржу, и, как следствие, чистую прибыль. В результате банк продемонстрировал одни из самых высоких показателей рентабельности среди конкурентов. Одним из узких мест в финансовом профиле банка по-прежнему является объективно невысокая достаточность капитала, что, впрочем, оправданно высокими темпами роста активов ВЭ. Более того, совсем уж низкой не назовешь.

**Кредитный портфель стремительно растет...** За 2 п/г 2011 г. совокупный кредитный портфель ВЭ увеличился на 25,6% до 113,2 млрд руб., а за весь 2011 г. рост составил 47,2%, что значительно превышает темпы в среднем по сектору. Среди кредитных продуктов лучшую динамику продемонстрировали кредитные карты, портфель которых за год вырос с 4,6 млрд руб. до 24,6 млрд руб., в результате их доля в совокупном розничном портфеле увеличилась с 6,4% до 22,4%. Потребительские кредиты, которые по-прежнему составляют основу розничного бизнеса банка (57,1%), выросли на 25,0% и достигли 62,8 млрд руб. Объемы корпоративного кредитования продолжили сокращаться: так, в абсолютном выражении кредиты компаниям сократились на 1,1 млрд руб. до 3,3 млрд руб., а их доля в совокупном кредитном портфеле снизилась на 2,8 п.п. до 2,9%.

**... а его качество продолжает улучшаться, но отчасти за счет продажи проблемных кредитов.** За 2 п/г банк уменьшил долю кредитов, просроченных более чем на 90 дней, с 9,3% до 6,5%, а в абсолютном выражении их величина сократилась на 1,0 млрд руб. до 7,4 млрд руб. Однако стоит отметить, что в этот период банк продал кредиты на 8,5 млрд руб., без чего, возможно, результат по «просрочке» был бы гораздо хуже. В то же время продажа проблемных кредитов является распространенной практикой среди розничных банков, поскольку их активы изначально являются высокорисковыми. Под продажу данных кредитов были списаны резервы на 4,0 млрд руб., в результате норма резервирования снизилась с 7,6% до 5,1%, а коэффициент покрытия «просрочки» резервами – с 81,5% до 78,1%, что гораздо меньше, чем у конкурентов. При этом позитивным фактором, на наш взгляд, является снижение стоимости риска во 2 п/г до минус 1,7% против минус 2,7% в 1 п/г. В то же время производить отчисления в резервы более высокими темпами ВЭ, по нашему мнению, не может себе позволить без ущерба для достаточности капитала.

### Обращающиеся выпуски

#### VOSEXП (Bloomberg)

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
VostExpr '17	43 \$	11,00	27 июн 17	
ВостЭкспр БО-5	2 000 R	9,00	24 апр 12	6,97
ВостЭкспр БО-2	2 000 R	10,50	1 окт 12	9,51
ВостЭкспр БО-1	1 000 R	7,50	7 мар 13	

Источники: ММББ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

### Ключевые финансовые показатели ВЭ, млрд руб.

МСФО	1 п/г 10	2010	1 п/г 11	2011
Чистые проц. доходы	3 056	9 138	7 646	17 410
Чистые комисс. доходы	385	363	260	55
Доход от операций с ц.б.	(320)	37	3	(151)
Доход от операций с ин. вал.	202	344	85	748
Доход от переоценки ин. вал.	(58)	(83)	49	(543)
Доход от продажи кредитов	68	798	(37)	76
Сумм. операц. доходы	3 423	10 454	8 123	18 014
Операционные расходы	(2 260)	(5 132)	(3 593)	(8 272)
Резервы	(1 344)	(2 527)	(2 290)	(3 975)
Чистая прибыль	(188)	2 209	1 670	4 605
Денежные средства и эквив.	5 532	7 045	5 001	12 283
Средства в других банках	470	1 854	1 423	1 377
Ценные бумаги	5 304	6 150	6 147	8 290
Кредиты и авансы клиентам	46 453	70 157	83 325	107 441
Основные средства	2 987	3 162	3 522	3 507
Прочие активы	4 786	2 130	2 531	4 222
Активы	65 533	90 498	101 949	137 120
Средства банков	3 794	124	251	5 343
Средства физических лиц	42 652	62 809	70 744	94 508
Средства корп. клиентов	5 851	10 539	11 113	11 527
Долговые ценные бумаги	2 325	4 281	3 169	6 939
Прочие обязательства	3 108	832	2 216	1 622
Субординированный долг		1 294	1 195	968
Собственный капитал	7 803	10 592	13 261	16 211
<b>Коэффициенты</b>				
Чистая процентная маржа, %	9,4	10,8	16,7	16,8
ROAA, %	0,6	3,1	3,5	4,1
ROAE, %	4,7	24,8	28,0	34,4
Просроченная задолж., %	9,9	9,7	9,3	6,5
Норма резервирования, %	9,3	8,8	7,6	5,1
Соб. капитал/активы, %	11,9	11,7	13,0	11,8
Чистые кредиты/депозиты, %	95,8	95,7	101,8	101,3
Расходы/доходы, %	66,0	49,1	44,2	45,9

\* Кредиты, просроченные более чем на 90 дней

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

Сложно найти недостатки

**Отличные показатели по марже...** Во 2 п/г ЧПМ банка осталась на уровне 1 п/г, составив, по нашим оценкам, 16,75%, а относительно уровня 2010 г. маржа выросла на 6 п.п., что произошло за счет повышения доходности кредитных продуктов банка, а также снижения стоимости фондирования. В результате на фоне постоянного роста кредитного портфеля чистый процентный доход во 2 п/г увеличился на 27,7% до 9,8 млрд руб., а в 2011 г – на 90,5% до 17,4 млрд руб.

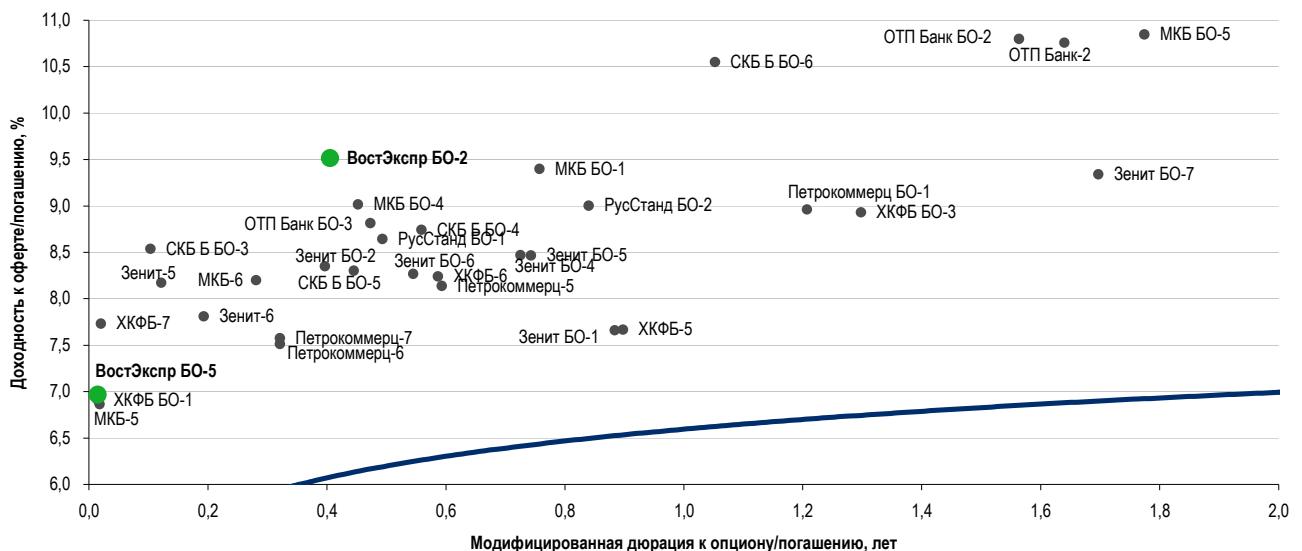
**...способствовали быстрому росту чистой прибыли.** Комиссионный бизнес пока является для банка менее успешным: во 2 п/г это направление вместо доходов принесло убыток в 205,1 млн руб., а в целом за 2011 г. доход составил всего 55 млн руб., снизившись относительно 2010 г. на 85%. В то же время стоит отметить, что зависимость совокупных доходов ВЭ от комиссионного и прочих доходов традиционно является низкой, поскольку порядка 90% операционных доходов банк стабильно получает за счет процентных доходов, что подтверждает эффективность выбранной им модели бизнеса. Несмотря на небольшое снижение операционной эффективности (что, впрочем, объясняется высокими темпами развития банка) – коэффициент Расходы/Доходы во 2 п/г вырос до 47,3% с 44,2% в 1 п/г, – в целом банк довольно успешно контролирует операционные расходы, что также способствует увеличению чистой прибыли. В 2011 г. прибыль банка выросла более чем в два раза и составила 4,6 млрд руб., что означает ROAA и ROAE на уровне 4,1% и 34,4% соответственно – это одни из самых высоких показателей среди российских банков. Безусловно, если бы банк увеличил резервы до полного покрытия ими просроченной задолженности, показатели были бы скромнее, но в любом случае прибыльность ВЭ находится на очень хорошем уровне.

**Невысокая достаточность капитала, но вполне комфортная ликвидность баланса.** В 2011 г. собственный капитал ВЭ увеличился на 5,6 млрд руб. – за счет полученной прибыли, а также допэмиссии в пользу IFC. Этих средств хватило для обеспечения роста активов банка на 51,5%. В результате показатель Собственный капитал/Активы за прошедший год практически не изменился, составив 11,8%. На фоне остальных розничных банков капитализация ВЭ является объективно невысокой, и для поддержания заданных темпов роста, по нашим оценкам, банку придется изыскивать дополнительные, помимо чистой прибыли, источники пополнения капитала. В то же время мы отмечаем очень низкую на фоне конкурентов зависимость ВЭ от оптового фондирования, доля которого в обязательствах банка составляет лишь 5,7% (3,6% на конец 1 п/г). Основным источником средств для банка являются депозиты клиентов, на которые приходится 87,7% обязательств ВЭ. В связи с этим, несмотря на относительно невысокую долю ликвидных активов на балансе банка (10,0%), они с запасом покрывают все обязательства ВЭ по погашению выпущенных им долговых ценных бумаг.

**Облигации низколиквидны.** Впечатляющие результаты 2011 г. заставляют нас сожалеть, что находящиеся в обращении облигации банка не обладают высокой ликвидностью. Единственный выпуск облигаций банка, по которому вчера проходили сделки, – ВостЭкспресс БО-02, котирующийся с доходностью порядка 9,5% на 5,5 мес. Он предлагает премию порядка 60–70 б.п. к облигациям Банка Русский Стандарт, при том что кредитное качество ВЭ не хуже. Даже принимая во внимание, что рейтинг Русского Стандарта на одну ступень выше, мы считаем данный размер премии чересчур щедрым, и рекомендуем ВостЭкспресс БО-02 к покупке.

**Облигации ВЭ предлагают неоправданно большую премию к выпускам других розничных банков**

Облигации отдельных российских банков по состоянию на 19 апреля 2012 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Сложно найти недостатки

**Основные финансовые показатели ряда российских банков**

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля "просрочки", %	Затраты/ Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты/ Депозиты	Капитал/ Активы, %	Резервы/ Кредиты, %	
2010	Абсолют банк	-/Ba3/BB+	3 593	4,3	16,8	0,9	(0,2)	1,9	11,9	13,5
	Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	28 478	5,7	4,7	0,4	2,2	1,0	14,9	7,6
	Банк Интеза	-/Baa3/-	2 716	7,8	11,5	0,6	0,6	3,4	15,5	8,4
	Банк СПб	-/Ba3/-	8 927	4,9	5,1	0,3	1,6	1,0	10,5	9,6
	Бинбанк	B-/B2/-	3 650	2,7	-	1,0	(0,2)	0,7	6,2	7,6
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	6 581	7,2	-	0,5	1,9	1,0	11,1	7,2
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	140 870	5,1	8,6	0,4	1,4	1,3	13,4	9,0
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	64 072	2,2	2,1	0,5	3,6	0,9	11,4	4,7
	Глобэксбанк	BB/-/BB	3 740	5,0	0,8	0,7	0,7	1,6	23,0	2,1
	ДельтаКредит	-/Baa2/-	1 841	5,2	1,5	0,2	3,2	1,3	16,1	1,8
	КБ Восточный	-/B1/-	3 008	10,8	9,7	0,6	3,1	1,0	11,6	8,7
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	2 780	7,6	3,2	0,5	3,4	1,9	17,1	3,7
	МДМ-Банк	BB-/Ba2/BB	12 579	5,2	14,4	0,7	0,5	1,0	16,6	11,9
	МКБ	B+/B1/B+	5 429	5,6	1,5	0,4	2,6	1,1	8,3	2,6
	НОМОС-Банк	-/Ba3/BB	17 363	5,2	2,4	0,4	2,6	1,1	12,2	4,4
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 200	16,0	12,3	0,4	3,6	1,2	14,8	13,4
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	15 559	4,7	9,2	0,5	0,5	1,0	9,4	10,8
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	16 688	5,8	7,4	0,6	1,4	1,0	16,9	8,7
	Ренессанс Креди	B/B3/B	1 334	32,3	6,0	0,4	3,7	1,8	27,8	3,6
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	4 488	16,1	5,9	0,6	1,4	1,3	19,6	8,7
Сбербанк	-/Baa1/BBB	283 274	6,8	7,3	0,4	2,3	0,8	11,4	11,3	
СКБ-банк	-/B1/B	2 720	5,6	6,1	-0,7	1,0	0,8	7,3	6,8	
Транскредитбанк	BBB-/Ba1/-	12 832	5,0	3,6	0,5	2,3	0,7	7,2	5,5	
ТКС Банк	-/B2/B	405	34,0	3,3	0,6	3,0	1,8	10,8	7,4	
ХКФБ	-/Ba3/BB-	3 331	21,8	6,9	0,4	10,1	3,2	32,7	7,3	
ЮникредитБанк	BBB-/BBB+	18 865	4,5	7,2	0,3	1,9	1,2	12,1	3,8	
1 п/г 11	Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	22 751	5,1	4,7	0,5	1,8	1,1	15,3	6,7
	Банк СПб	-/Ba3/-	10 499	5,1	4,6	0,3	3,2	1,0	11,0	9,0
	Бинбанк	B-/B2/-	3 754	3,4	-	1,0	0,2	0,7	5,9	6,5
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	8 133	3,9	-	0,6	1,1	1,0	10,1	6,4
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	168 091	4,7	7,7	0,4	2,4	1,1	12,6	8,6
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	70 720	3,5	1,9	0,3	3,9	0,8	12,3	4,9
	ДельтаКредит	-/Baa2/-	2 170	4,8	1,4	0,3	5,2	1,3	16,8	0,6
	КБ Восточный	-/B1/-	3 661	16,7	9,3	0,4	3,5	1,0	13,0	7,6
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	2 989	7,9	2,9	0,5	2,9	3,3	17,4	3,4
	МДМ-Банк	BB-/Ba2/BB	12 457	5,2	13,2	0,7	0,8	1,2	18,9	10,7
	МКБ	-/B1/B+	7 263	4,7	0,9	0,4	2,1	1,3	11,6	2,3
	НОМОС-Банк	-/Ba3/BB	20 569	5,2	2,2	0,4	2,3	1,2	10,9	4,0
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 294	17,9	13,3	0,5	5,5	1,2	18,5	11,2
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	17 261	4,2	8,1	0,6	0,5	1,1	9,5	10,2
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	19 447	5,7	7,2	0,5	2,6	0,9	16,2	7,6
	Ренессанс Креди	B/B3/B	1 574	11,8	5,4	0,6	3,6	1,6	27,4	3,7
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	5 181	16,5	5,0	0,6	3,6	1,1	19,2	7,9
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	323 326	6,6	6,6	0,5	4,0	0,9	12,5	9,8
	СКБ-банк	-/B1/B	2 884	7,2	6,7	-0,5	1,5	0,9	8,2	7,0
	ТКС Банк	-/B2/B	717	39,8	2,8	0,6	6,5	2,3	11,4	6,2
ХКФБ	-/Ba3/BB-	3 925	23,4	6,6	0,3	10,9	2,9	23,2	7,3	
ЮникредитБанк	BBB-/BBB+	19 968	-	-	0,3	3,0	1,3	13,8	3,9	
2 011	Абсолют банк	-/Ba3/BB+	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
	Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	31 365	5,1	2,6	0,6	2,6	1,2	11,0	5,9
	Банк Интеза	-/Baa3/-	2 724	6,9	13,6	0,6	1,2	3,2	15,7	10,2
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	85 248	3,2	1,4	0,4	1,8	1,0	9,8	4,0
	ДельтаКредит	-/Baa2/-	2 093	5,0	0,9	0,3	3,6	1,6	16,7	0,4
	КБ Восточный	-/B1/-	4 259	16,8	6,5	0,5	4,1	1,0	11,8	5,1
	Банк СПб	-/Ba3/-	10 251	4,8	5,7	0,4	2,0	0,9	12,1	9,2
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	7 663	4,2	-	0,6	1,2	1,0	9,7	6,0
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 040	8,5	3,0	0,5	3,0	2,4	16,3	3,3
	МКБ	-/B1/B+	7 217	5,6	1,1	0,4	2,1	0,9	11,0	2,3
	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	20 566	5,5	2,0	0,4	2,1	1,2	11,4	4,3
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	17 473	5,1	5,7	0,5	1,0	1,2	9,6	6,9
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	18 794	5,5	4,6	0,5	2,5	0,9	15,8	6,0
	Ренессанс Креди	B/B2/B	1 913	18,2	4,6	0,5	5,3	1,6	22,1	3,3
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	336 535	6,7	4,9	0,5	3,2	1,0	11,7	7,9
	ТКС Банк	-/B2/B	915	45,0	3,7	-0,5	10,4	1,8	12,8	6,5
	ХКФБ	-/Ba3/BB-	4 836	20,3	5,8	0,4	9,1	1,6	19,6	6,8
	Юникредитбанк	BBB-/BBB+	23 977	3,5	3,7	0,3	2,3	1,0	11,4	3,2

Источники: данные банков

Сложно найти недостатки

Предыдущие публикации по теме:

21 сентября 2011 г. Банк Восточный Экспресс – Почему бы не попробовать? Банк размещает биржевые облигации на 3 млрд руб.

[http://www.uralsibcap.ru/products/download/110921\\_FI\\_Orient%20Express%20Bank\\_Primary%20Placement.pdf?docid=11529&lang=ru](http://www.uralsibcap.ru/products/download/110921_FI_Orient%20Express%20Bank_Primary%20Placement.pdf?docid=11529&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

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  
Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

### Управление по рынкам долгового капитала

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@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

## 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  
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

#### Стратегия

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

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Иван Рубинов, rubinoviv@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  
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

#### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru  
Николай Дьячков, dyachkovna@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

#### Минеральные удобрения/

#### Машиностроение/Транспорт

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