

В ЦЕЛОМ НЕПЛОХОЙ КВАРТАЛ, НО КРЕДИТОВАНИЕ СВЯЗАННЫХ СТОРОН ОСТАЕТСЯ СУЩЕСТВЕННЫМ

Отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2012 г. по МСФО

Смешанная динамика, финансовый профиль стабилен. Вчера ЗАО «Райффайзенбанк» опубликовало результаты по МСФО за 3 кв. и 9 мес. 2012 г., которые мы оцениваем неоднозначно. С одной стороны, банку удалось увеличить чистую процентную маржу, что даже на фоне сокращения кредитного портфеля позволило ему нарастить чистые процентные доходы. В то же время торговые операции оказались не столь успешными, как кварталом ранее, в результате совокупный операционный доход несколько снизился. Кроме того, в 3 кв. банк возобновил резервные отчисления, которые в сочетании с ростом операционных расходов стали причиной падения чистой прибыли. С другой стороны, Райффайзен обладает солидной подушкой ликвидности, продолжает демонстрировать очень хорошие показатели рентабельности и, таким образом, постоянно пополняет капитал. Это, при сокращении активов, позволяет банку удерживать весьма достойные для универсальной кредитной организации уровень достаточности капитала. Явный негативный момент, с нашей точки зрения, состоит в том, что российский банк продолжает в существенных объемах фондировать операции материнской группы.

Кредитный портфель сокращается из-за слабого корпоративного сегмента. В 3 кв. Райффайзену не удалось повторить успехи 2 кв., когда его совокупный кредитный портфель показал положительную динамику. В июле–сентябре объем портфеля сократился на 6,8%, а всего с начала года – на 3,7% до 363,3 млрд руб. Слабая динамика портфеля полностью обусловлена плохими результатами корпоративного сегмента, тогда как розничное кредитование и кредитование МСБ набирают обороты (+13,8% и +34,8% с начала года). В сегменте кредитов физическим лицам рост в основном происходил за счет беззалоговых кредитных продуктов – потребительских кредитов и кредитных карт. На отчетную дату совокупная доля розничных кредитов и кредитов МСБ в валовом портфеле банка составляла уже 35,5% против 29,6% на начало года.

Качество активов стабильно на хорошем уровне. Объем кредитов, просроченных более чем на 90 дней, в 3 кв. снизился на 0,8 млрд руб. до 19,0 млрд руб., но за счет сокращения кредитного портфеля их доля увеличилась на 0,1 п.п. до 5,2%. Однако в отчетном квартале банк списал кредиты на 0,9 млрд руб., а также вернулся к отчислениям в резервы, что мы объясняем опережающим ростом розничного сегмента. В то же время мы не ожидаем сильного давления на чистый итог банка в связи с ростом розницы, поскольку стоимось риска остается вполне умеренной и в 4 кв. составила 0,4%. Коэффициент покрытия просрочки резервами остается на уровне 123%.

Обращающиеся выпуски

RBIАV (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
Райффайзен БО-7	5 000 R	7,50	27 ноя 13	7,81
Райффайзен-4	10 000 R	8,75	3 дек 13	7,99

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Основные финансовые показатели Райффайзенбанка, млн руб.

МСФО	2011	1 кв. 12	1 п/г 12	9М 12
Чистые процентные доходы	24 354	6 157	11 907	18 387
Чистые комисс. доходы	7 763	1 976	4 213	6 635
Доходы от операций с ц.б.	(1 612)	128	(237)	(38)
Доходы от операций с ин.вал.	3 281	1 080	1 565	2 759
Доходы от переоценки ин. вал.	809	(473)	2 425	(2 205)
Доходы от операций с дериват.	1 640	1 949	2 043	7 132
Сумм. операционные доходы	37 566	11 115	22 604	33 954
Операционные расходы	(20 475)	(4 907)	(9 663)	(14 689)
Резервы	1 194	(521)	(270)	(636)
Чистая прибыль	13 855	4 382	9 757	14 392
Денежные средства и экв.	139 520	156 147	222 849	156 335
Средства в банках	3 999	2 545	25 107	30 432
Ценные бумаги	65 231	55 644	45 942	50 700
Деривативы	8 886	8 160	12 010	10 121
Кредиты и авансы клиентам	354 743	348 425	367 493	341 858
Основные средства	9 153	8 876	12 245	12 188
Прочие активы	23 556	23 280	12 228	23 219
Активы	605 086	603 078	709 660	624 852
Средства банков	33 795	33 294	84 585	47 668
Деривативы	10 858	9 088	20 713	6 908
Средства физических лиц	212 383	211 660	227 236	223 944
Средства корп. клиентов	187 078	187 744	216 466	185 206
Долговые ценные бумаги	11 828	12 359	12 227	12 799
Средства матер. компании	46 988	42 951	43 854	39 659
Прочие обязательства	17 250	5 696	5 410	4 798
Собственный капитал	95 764	100 286	99 168	103 869
Коэффициенты				
Чистая процентная маржа, %	5,5	5,5	5,1	5,4
ROAA, %	2,1	2,9	3,0	3,1
ROAE, %	14,2	17,9	20,0	19,2
Просроч. задолженность, %	4,6	-	5,1	5,2
Норма резервирования, %	6,0	6,1	5,7	5,9
Собств. капитал/активы, %	15,8	16,6	14,0	16,6
Кредиты/Депозиты, %	88,8	87,2	82,8	83,6
Расходы/Доходы, %	54,5	44,1	42,7	43,3

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

Снижение прибыли на фоне роста базовых доходов. Несмотря на сокращение кредитного портфеля, чистые процентные доходы банка в 3 кв. увеличились на 12,7% квартал к кварталу до 6,5 млрд руб., что мы связываем с ростом чистой процентной маржи на 0,5 п.п. до 5,6% вследствие расширения розничного сегмента. Это же стало причиной увеличения комиссионных доходов на 8,3% до 2,4 млрд руб. По итогам девяти месяцев чистые процентные и чистые комиссионные расходы суммарно составили 25,0 млрд руб. (78% от совокупных операционных доходов) при марже 5,4%. В то же время торговые операции принесли Райффайзену в 3 кв. 1,9 млрд руб., что на 40,5% меньше, чем кварталом ранее. Операционные расходы увеличились на 5,7% до 5,1 млрд руб. – это, вкуче с возобновлением отчислений в резервы, привело к сокращению чистой прибыли на 13,8% квартал к кварталу до 4,6 млрд руб. За девять месяцев Райффайзен заработал 14,4 млрд руб. чистой прибыли, что соответствует очень хорошим для универсального банка показателями ROAA и ROAE на уровне 3,1% и 19,2% соответственно.

Низкая зависимость от оптового фондирования, комфортная подушка ликвидности. Существенных изменений в структуре фондирования Райффайзена в 3 кв. не произошло: доля средств клиентов, основного источника фондирования, увеличилась на 5,8 п.п. до 78,5%, тогда как доля средств других банков сократилась на 4,7 п.п. до 9,2%. Доля оптового фондирования в обязательствах осталась незначительной на уровне 2,5%. Абсолютный объем средств материнского банка в пассивах Райффайзена снизился на 4,2 млрд руб. до 39,7 млрд руб. (доля 7,6%), при этом сократился и объем, предоставленный группе российской «дочкой», однако он пока остается существенным – около 128,0 млрд руб. Риски рефинансирования для Райффайзена мы оцениваем как невысокие, поскольку банк обладает подушкой ликвидности в размере 186,8 млрд руб., что составляет порядка 30% его активов.

Достаточность капитала растет за счет прибыли. Несмотря на выплату в июле дивидендов за 2011 г. в размере 6,6 млрд руб., полученная высокая прибыль и сокращение активов привели к росту показателя Собственный капитал/Активы на 2,6 п.п. до 16,6%. Совокупная достаточность капитала банка также находится на комфортном уровне 18,8%. По российским стандартам капитализация банка не столь существенна (норматив Н1 на 1 ноября равнялся 13,85%), однако и этого ему вполне достаточно при сохранении высоких показателей рентабельности. Новый капитал банку может потребоваться только в случае возобновления роста активов, динамика которых в последний год не впечатляет.

Облигации не представляют интереса, на рынке существуют более привлекательные и ликвидные альтернативы. Оба находящиеся в обращении выпуска рублевых облигаций Райффайзенбанка не обладают высокой ликвидностью и котируются со спредом к ОФЗ в размере 160–180 б.п. при дюрации 0,9 лет, что соответствует небольшому дисконту к выпускам российских госбанков. Более привлекательными среди облигаций иностранных банков с теми же рейтингами выглядят бонды Юникредит Банка (в частности, выпуски серий 05, БО-2 и БО-3), которые при более высокой ликвидности и более короткой дюрации предлагают доходность на 50–70 б.п. выше. Нашим фаворитом среди банковских выпусков с инвестиционным рейтингом является Росбанк БО-04 (-/Ваз/BBB+), торгуемый с доходностью 9,2% на 21,5 мес.

Предыдущие публикации по теме:

11 октября 2012 г. Банковский сектор – Играем ва-банк. Пора инвестировать в российские банки

http://www.uralsibcap.ru/products/download/121011_FI_Banking%20Sector.pdf?docid=13811&lang=ru

См. график и таблицу ниже.

Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля "просрочки", %	Расходы / Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / Депозиты	Капитал/Активы,%	Резервы / Кредиты, %	
1 кв.2012	Банк СПб	-Ba3/-	11 617	3,8	6,0	0,5	0,2	1,0	11,8	10,0
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	219 942	3,7	5,5	0,4	1,4	1,3	9,8	6,6
	ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	87 823	3,1	-	0,2	4,5	4,0	22,6	11,8
	Газпромбанк	BBB-/Baa3/-	83 963	2,5	1,4	0,4	2,0	1,4	10,5	3,7
	МКБ	B+/B1/BB-	8 108	4,7	1,2	0,4	2,1	1,0	11,9	2,3
	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	22 855	5,1	2,5	0,4	2,4	1,3	11,9	4,1
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	4 173	18,6	12,5	0,4	5,1	1,4	17,2	11,7
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	18 972	5,7	5,0	0,5	0,4	1,1	10,1	6,4
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	20 563	5,5	-	0,4	2,9	0,9	16,6	6,1
	Ренессанс Кредит	B/B2/B	2 361	18,9	5,6	0,5	2,8	-	20,3	-
Сбербанк	-/Baa1/BBB	396 952	6,3	4,8	0,5	3,3	1,0	11,8	7,3	
ХКФБ	WR/Ba3/BB-	5 910	18,6	6,0	0,4	5,8	1,3	17,4	7,7	
1 п/г 12	Банк СПб	-/Ba3/-	10 447	3,8	5,3	0,5	0,1	1,0	11,6	9,1
	Ак Барс	-/B1/BB-	9 131	2,7	-	0,6	0,6	0,9	9,1	8,7
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	7 860	3,7	-	0,5	1,1	1,0	9,8	5,4
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	210 368	3,7	5,6	0,5	1,0	1,3	9,2	6,8
	ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	81 798	3,1	-	0,4	1,7	4,2	20,4	11,0
	Газпромбанк	BBB-/Baa3/-	81 729	2,8	1,1	0,6	0,8	1,2	11,9	3,4
	ЕАБР	BBB/A3/BBB	3 170	2,6	-	0,5	0,6	-	53,5	0,7
	КБ Восточный	-/B1/-	5 229	17,3	6,8	0,4	3,7	1,0	11,9	5,5
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 141	8,8	3,1	0,5	2,6	2,5	15,8	3,4
	МКБ	B+/B1/BB-	9 376	5,3	1,2	0,5	1,7	1,0	11,1	2,3
	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	21 450	5,2	2,2	0,4	2,4	1,4	12,1	3,8
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 916	18,9	14,8	0,4	5,1	1,2	17,5	14,1
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	18 744	5,3	4,3	0,5	1,3	1,2	9,5	5,4
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	21 769	5,1	5,1	0,4	3,0	0,8	14,0	5,7
	Ренессанс Кредит	B/B2/B	2 139	19,0	6,7	0,4	4,0	1,3	21,2	4,9
	Россельхозбанк	-/Baa1/BBB	40 923	4,6	-	0,5	0,0	1,8	11,8	8,5
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	381 405	6,1	3,4	0,5	3,0	1,0	11,4	6,0
Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	23 162	4,2	-	0,4	1,7	1,2	12,5	3,1	
УБРиР	B/-/-	3 628	6,7	8,4	0,7	0,4	0,7	7,6	5,9	
ХКФБ	WR/Ba3/BB-	6 013	18,5	6,0	0,4	6,9	1,3	17,2	8,0	
Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	6 788	17,0	-	0,5	3,0	1,1	11,7	7,5	
ТКС Банк	-/B2/B	1 113	43,2	3,9	0,5	9,5	1,8	15,4	6,7	
Татфондбанк	-/B3/-	2 702	2,5	-	0,6	0,2	1,1	7,6	10,6	
Связной Банк	-/B3/-	1 688	20,6	-	0,6	1,1	0,7	7,9	10,7	
9 мес.2012	МКБ	B+/B1/BB-	9 033	5,3	1,2	0,5	2,0	1,2	13,1	2,3
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	4 392	18,1	16,4	0,4	4,8	1,2	17,9	15,3
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	19 943	5,4	4,1	0,6	0,6	1,2	9,8	5,0
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	20 213	5,4	5,2	0,4	3,1	0,8	16,6	5,9
ХКФБ	WR/Ba3/BB-	7 732	20,4	6,3	31,3	8,4	1,3	16,7	8,4	

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

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

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

Региональные выпуски

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 Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/ Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@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

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. 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