

НЕПЛОХАЯ ОТЧЕТНОСТЬ, НЕЙТРАЛЬНО ДЛЯ ОБЛИГАЦИЙ

Отчет по МСФО за 3 кв. 2012 г.

Торговое подразделение продолжает оказывать существенное влияние на консолидированные результаты. Группа ВЭБ опубликовала отчетность по МСФО за 3 кв. 2012 г., которая благодаря менее убыточным торговым операциям и прочим доходам оказалась заметно лучше, чем во 2 кв. Доходы банка от основных операций изменились незначительно: рост кредитования замедлился, а торговые операции вновь оказались убыточными, хотя и в меньших масштабах, чем кварталом ранее. Однако эти потери были с лихвой компенсированы прочими доходами, в результате ВЭБ получил вполне приличную чистую прибыль и заметно улучшил операционную эффективность. В целом высокая зависимость результатов банка от неключевых доходов не является новостью для инвесторов, в связи с чем мы оцениваем опубликованные показатели как нейтральные.

Доход от основных операций в целом стабилен, торговые убытки компенсированы прочими доходами. В 3 кв. банку удалось немного повысить чистую процентную маржу – до 3,25% с 3,17% во 2 кв. В результате чистые процентные доходы увеличились на 5,2% (здесь и далее – квартал к кварталу, если не указано иное) до 20,8 млрд руб. Комиссионные доходы, напротив, сократились на 3,2% до 1,2 млрд руб. Таким образом, доходы банка от основных операций составили 22,1 млрд руб. (+4,9%) против 21,1 млрд руб. кварталом ранее. Торговые операции для ВЭБа вновь оказались убыточными, однако сумма потерь снизилась до 3,5 млрд руб. с 10,6 млрд руб. в предыдущем квартале, что, впрочем, было компенсировано прочими доходами, основу которых составили дивиденды в размере 9,1 млрд руб. В результате суммарный операционный доход банка вырос в 2,4 раза до 30,9 млрд руб. Как следствие, чистый итог ВЭБа в 3 кв. вернулся в зону положительных значений, составив 10,2 млрд руб., против убытка в 7,0 млрд руб. кварталом ранее. Операционная эффективность ожидаемо выросла – коэффициент Расходы/Доходы составил 31,4% против 82,9% во 2 кв., и это очередной раз подтверждает высокую зависимость результатов банка от торговых операций. Однако отметим, что доходы ВЭБа от основных операций, как правило, с запасом покрывают его операционные расходы, а также расходы на резервирование. За 9 мес. банк заработал 31,8 млрд руб. чистой прибыли, что соответствует рентабельности средних активов и среднего капитала на уровне 1,6% и 7,8% соответственно и уступает показателям крупных российских банков. Мы ожидаем, что в 4 кв. результаты торгового подразделения ВЭБа улучшатся, однако высокая волатильность показателей сохранится, поскольку доля ценных бумаг в активах банка остается весьма существенной – 23%.

Обращающиеся выпуски

VEBBNK (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц/Пог.	Доходн., %
VEB '16 CHF	400 F	3,75	17 фев 16	2,65
VEB '17 5.375%	750 \$	5,38	13 фев 17	2,94
VEB '17 5.45%	600 \$	5,45	22 ноя 17	3,03
VEB '20	1 600 \$	6,90	9 июл 20	3,76
VEB '22	1 000 \$	6,03	5 июл 22	4,16
VEB '25 USD	1 000 \$	6,80	22 ноя 25	4,68
ВЭБ-08	15 000 R	6,90	24 окт 13	8,28
ВЭБ-01B	500 \$	3,30	20 фев 15	
ВЭБ-21	15 000 R	8,40	12 мар 15	8,56
ВЭБ-18	10 000 R	8,55	13 окт 15	8,33
ВЭБ-19	10 000 R	8,55	19 окт 15	8,25
ВЭБ-09	15 000 R	7,90	25 мар 16	8,42
ВЭБ-06	10 000 R	7,90	21 окт 17	8,37
ВЭБ-10	15 000 R	8,50	21 сен 21	
VEB Leasing '16	400 \$	5,13	27 май 16	3,54
ВЭБ Лизинг-03	5 000 R	7,50	16 апр 14	8,26
ВЭБ Лизинг-08	5 000 R	8,80	31 окт 14	8,44
ВЭБ Лизинг-09	5 000 R	8,80	3 ноя 14	8,44
ВЭБ Лизинг-04	5 000 R	8,60	13 апр 16	8,96
ВЭБ Лизинг-05	5 000 R	8,60	13 апр 16	8,96
ВЭБ Лизинг-06	10 000 R	9,00	31 янв 17	8,77
ВЭБ Лизинг-01	5 000 R	8,50	2 июл 20	
Глобэкс БО-1	5 000 R	8,30	16 фев 13	8,35
Глобэкс БО-2	5 000 R	9,90	22 июл 13	8,66
Глобэкс БО-7	5 000 R	9,00	6 дек 13	9,18
Глобэкс БО-5	2 000 R	9,00	8 дек 13	9,10
Глобэкс БО-3	3 000 R	9,00	8 дек 13	9,56
Глобэкс БО-4	3 000 R	9,25	1 авг 14	9,59
Глобэкс БО-6	2 000 R	9,25	1 авг 14	9,63
МСП Банк-1	5 000 R	8,70	31 мар 14	8,49
МСП Банк-2	5 000 R	9,20	25 авг 14	8,78
СвязьБ-3	5 000 R	8,50	24 дек 12	0,25
СвязьБ БО-01	5 000 R	9,00	6 ноя 13	9,18
СвязьБ-5	5 000 R	9,50	7 апр 22	
СвязьБ-4	5 000 R	8,75	13 апр 22	

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБА

Рост кредитного портфеля замедлился. В отчетном периоде валовый кредитный портфель банка увеличился на 55,8 млрд руб., или 3,7%, до 1,6 трлн руб. Во 2 кв. его рост составил 9,2%, однако замедление полностью соответствует общей тенденции в секторе и объясняется главным образом недостатком фондирования. С начала года портфель банка увеличился на 12,1%, что в целом совпадает с темпами прироста кредитования по российской банковской системе. Стоимость риска, выступающая индикатором качества портфеля в отсутствие данных о «просрочке», увеличилась до 2,7% с 2,3% во 2 кв., что несколько выше, чем у конкурентов. Норма резервирования также выросла – на 0,1 п.п. до 11,1%, что косвенно свидетельствует о сохраняющихся у банка проблемах с качеством активов. Однако в отличие от двух предыдущих кварталов, в 3 кв. ВЭБ обошелся без списания плохих кредитов.

Ликвидность и достаточность капитала остаются высокими. Совокупный объем ликвидных активов (денежные средства и средства на счетах в других банках) остался приблизительно на уровне предыдущего квартала и составил 594 млрд руб., или 21,8% от совокупных активов. Имеющейся у банка ликвидности достаточно для покрытия всех его обязательств по оптовому фондированию. Показатель Собственный капитал/Активы снизился на 0,2 п.п. до 20,2% – вследствие роста активов на 2,1%. Высокие показатели ликвидности и достаточности капитала банка создают хороший запас прочности на случай сохранения волатильности на финансовых рынках.

Ощутимая зависимость от оптового фондирования сохраняется. Структура фондирования в отчетном периоде не претерпела заметных изменений. Так, доля средств правительства и ЦБ – основных поставщиков фондирования для ВЭБа – осталась на уровне 46%, совокупная доля средств других кредитных организаций и долговых ценных бумаг составила 37%, а доля средств клиентов – 15%. При этом отметим рост задолженности по репо с ЦБ в абсолютном выражении на 59 млрд руб., который произошел за счет дочерних банков госкорпорации. Это очередной раз подтверждает недостаток ликвидности на внутреннем рынке. После отчетной даты ВЭБ и его дочерние банки разместили долговые ценные бумаги еще на 36 млрд руб., но даже без них объем привлеченного банком с начала года оптового фондирования вырос на 39,2%.

На локальном рынке мы предпочитаем бонды МСП Банка и нейтрально смотрим на еврооблигации ВЭБа. На локальном рынке бонды ВЭБа, несмотря на снижение доходности в последнее время, все еще сохраняют вполне привлекательные для эмитента со 100-процентным госучастием спреды к ОФЗ в размере 150–175 б.п. В частности, мы выделяем выпуски ВЭБ-9 (УТР 8,42% на 39 месяцев) и ВЭБ-6 (УТР 8,37% на 58 месяцев). Однако еще более привлекательными мы считаем бонды дочернего для ВЭБа МСП Банка (ВВВ/Ваа2/-), предлагающие доходности на уровне 8,5–8,8% на срок 15 и 20 мес., что соответствует премии порядка 40–70 б.п. к бондам материнского банка. Что касается еврооблигаций ВЭБа, то они котируются с самыми низкими доходностями среди российских банковских эмитентов, а их спред к суверенной кривой составляет порядка 135–140 б.п. В связи с этим мы считаем, что их стоит рассматривать лишь как альтернативу суверенным евробондам.

См. графики и таблицу ниже.

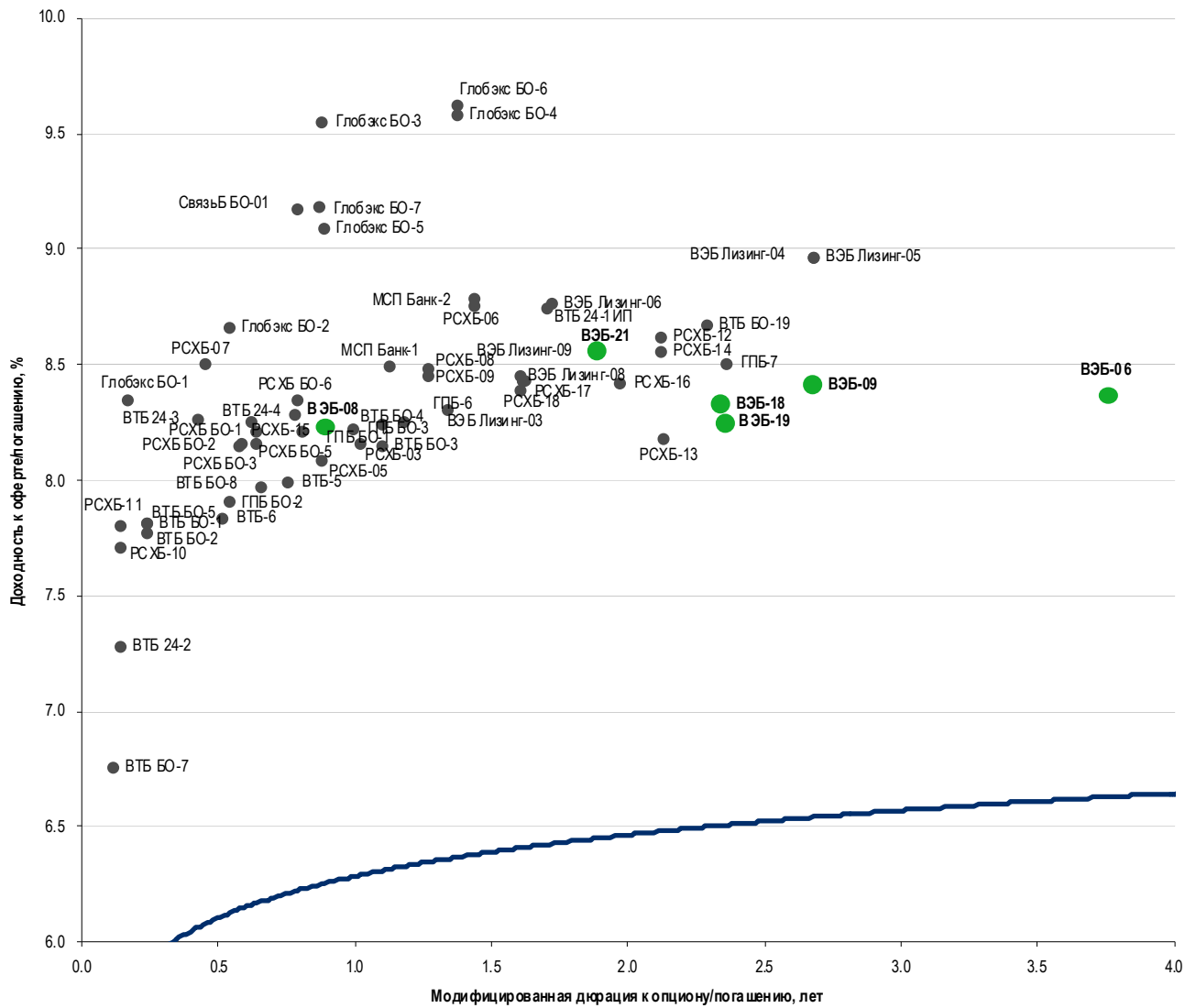
Ключевые показатели ВЭБа, млрд руб.

МСФО	9М11	2011	3М12	6М12	9М12
Чистые проц. доходы	47,9	64,3	18,9	38,7	59,5
Чистые комис. доходы	4,6	6,6	0,8	2,1	3,3
Д-ды от операций с ц.б.	10,8	7,6	3,8	4,4	(6,5)
Д-ды от опер. с валютой	7,3	12,3	11,6	9,1	11,6
Д-ды от переоц. валюты	(11,7)	(17,3)	5,0	(3,8)	1,1
Сумм. операц. доходы	66,4	81,5	41,1	54,2	85,1
Операционные расходы	(24,6)	(38,4)	(9,7)	(20,6)	(30,3)
Резервы	(28,9)	(38,8)	(2,0)	(10,4)	(20,7)
Чистая прибыль	12,9	7,5	28,6	21,6	31,8
Денежные ср-ва и эквив.	193,8	178,0	190,0	176,2	193,0
Ценные бумаги	551,6	571,1	609,1	622,6	621,3
Средства в банках	451,3	457,7	459,9	414,9	401,0
Кред. и авансы клиентам	1 085	1 229	1 215	1 339	1 387
Основные средства	31,0	34,3	33,8	37,9	38,6
Прочие активы	68,2	61,9	68,2	76,0	81,9
Активы	2 381	2 532	2 576	2 667	2 723
Средства банков	473,0	472,0	426,2	469,0	448,3
Средства пр-ва и ЦБ РФ	865,7	884,6	914,4	960,5	1 008
Средства клиентов	318,0	352,4	304,3	322,3	325,4
Долговые ценные бумаги	239,0	261,0	320,7	340,9	363,3
Собственный капитал	456,3	532,7	582,7	544,7	549,9
<i>Коэффициенты, %</i>					
ЧПМ	3,2	3,0	3,1	3,1	3,2
ROAA	0,8	0,3	4,5	1,7	1,6
ROAE	3,6	1,5	20,5	8,0	7,8
Доля "просрочки"	-	5,8	-	-	-
Норма резервирования	13,1	11,7	11,8	11,0	11,1
Соб. капитал/Активы	19,2	21,0	22,6	20,4	20,2
Кредиты/Депозиты	3,4	3,5	4,0	4,2	4,3
Расходы/Доходы	37,0	47,0	23,6	38,0	35,6

Источники: ВЭБ, оценка УРАЛСИБа

Выпуски МСП Банка сохраняют привлекательность

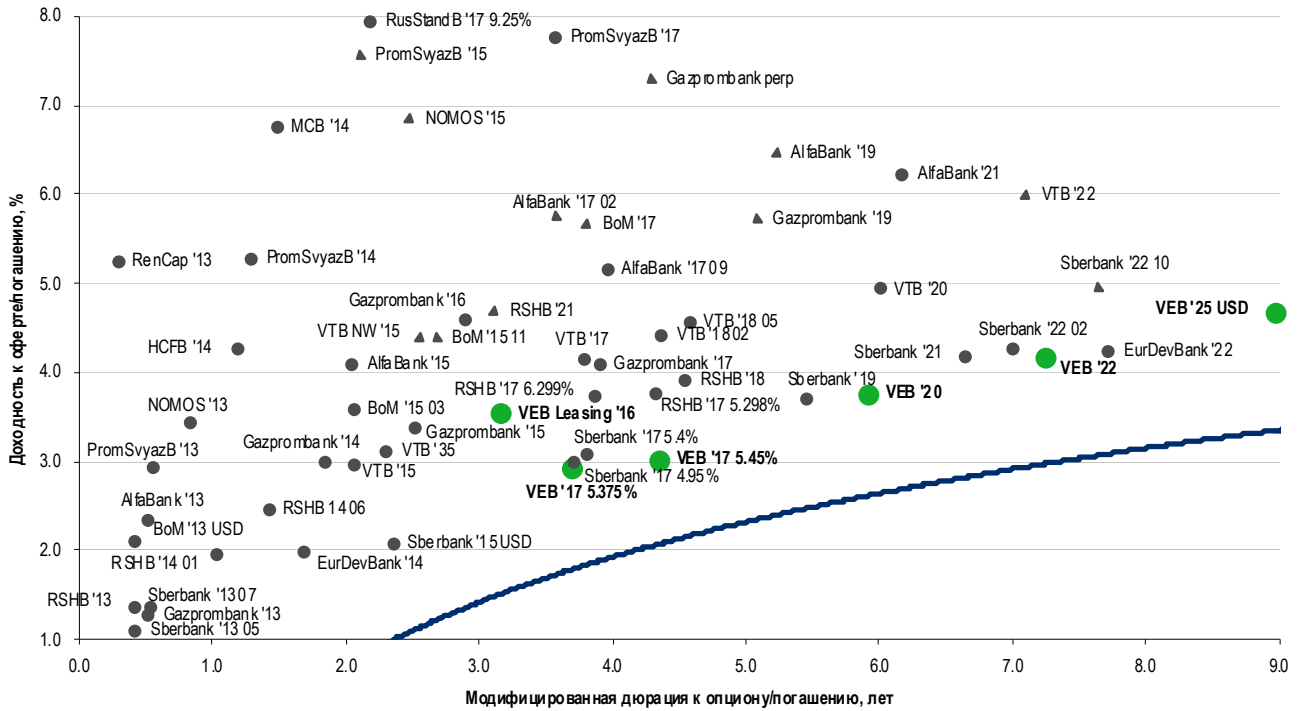
Рублевые облигации госбанков и их дочерних компаний по состоянию на 17 декабря 2012 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Евробонды ВЭБа торгуются с самыми узкими спредами среди российских банков спредами

Еврооблигации российских банков по состоянию на 17 декабря 2012 г.



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

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	-/Ва3/-	11 617	3,8	6,0	0,5	0,2	1,0	11,8	10,0
	ВТБ	BBB/Вaa1/BBB	219 942	3,7	5,5	0,4	1,4	1,3	9,8	6,6
	ВЭБ	BBB/Вaa1/BBB	87 823	3,1	-	0,2	4,5	4,0	22,6	11,8
	Газпромбанк	BBB-/Ваa3/-	83 963	2,5	1,4	0,4	2,0	1,4	10,5	3,7
	МКБ	В+/В1/BB-	8 108	4,7	1,2	0,4	2,1	1,0	11,9	2,3
	НОМОС Банк	-/Ва3/BB	22 855	5,1	2,5	0,4	2,4	1,3	11,9	4,1
	ОТП Банк	-/Ва2/BB	4 173	18,6	12,5	0,4	5,1	1,4	17,2	11,7
	Промсвязьбанк	WR/Ва2/BB-	18 972	5,7	5,0	0,5	0,4	1,1	10,1	6,4
	Райффайзенбанк	BBB/Вaa3/BBB+	20 563	5,5	-	0,4	2,9	0,9	16,6	6,1
	Ренессанс Кредит	В/В2/В	2 361	18,9	5,6	0,5	2,8	-	20,3	-
Сбербанк	-/Вaa1/BBB	396 952	6,3	4,8	0,5	3,3	1,0	11,8	7,3	
ХКФБ	WR/Ва3/BB-	5 910	18,6	6,0	0,4	5,8	1,3	17,4	7,7	
1 п/г 12	Банк СПб	-/Ва3/-	10 447	3,8	5,3	0,5	0,1	1,0	11,6	9,1
	Ак Барс	-/В1/BB-	9 131	2,7	-	0,6	0,6	0,9	9,1	8,7
	Банк ЗЕНИТ	-/Ва3/В+	7 860	3,7	-	0,5	1,1	1,0	9,8	5,4
	ВТБ	BBB/Вaa1/BBB	210 368	3,7	5,6	0,5	1,0	1,3	9,2	6,8
	ВЭБ	BBB/Вaa1/BBB	81 798	3,1	-	0,4	1,7	4,2	20,4	11,0
	Газпромбанк	BBB-/Ваa3/-	81 729	2,8	1,1	0,6	0,8	1,2	11,9	3,4
	ЕАБР	BBB/А3/BBB	3 170	2,6	-	0,5	0,6	-	53,5	0,7
	КБ Восточный	-/В1/-	5 229	17,3	6,8	0,4	3,7	1,0	11,9	5,5
	Кредит Европа	-/Ва3/BB-	3 141	8,8	3,1	0,5	2,6	2,5	15,8	3,4
	МКБ	В+/В1/BB-	9 376	5,3	1,2	0,5	1,7	1,0	11,1	2,3
	НОМОС Банк	-/Ва3/BB	21 450	5,2	2,2	0,4	2,4	1,4	12,1	3,8
	ОТП Банк	-/Ва2/BB	3 916	18,9	14,8	0,4	5,1	1,2	17,5	14,1
	Промсвязьбанк	WR/Ва2/BB-	18 744	5,3	4,3	0,5	1,3	1,2	9,5	5,4
	Райффайзенбанк	BBB/Вaa3/BBB+	21 769	5,1	5,1	0,4	3,0	0,8	14,0	5,7
	Ренессанс Кредит	В/В2/В	2 139	19,0	6,7	0,4	4,0	1,3	21,2	4,9
	Россельхозбанк	-/Вaa1/BBB	40 923	4,6	-	0,5	0,0	1,8	11,8	8,5
	Сбербанк	-/Вaa1/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	В/-/-	3 628	6,7	8,4	0,7	0,4	0,7	7,6	5,9	
ХКФБ	WR/Ва3/BB-	6 013	18,5	6,0	0,4	6,9	1,3	17,2	8,0	
Русский Стандарт	В+/Ва3/В+	6 788	17,0	-	0,5	3,0	1,1	11,7	7,5	
ТКС Банк	-/В2/В	1 113	43,2	3,9	0,5	9,5	1,8	15,4	6,7	
Татфондбанк	-/В3/-	2 702	2,5	-	0,6	0,2	1,1	7,6	10,6	
Связной Банк	-/В3/-	1 688	20,6	-	0,6	1,1	0,7	7,9	10,7	
9 мес. 2012	Банк СПб	-/Ва3/-	10 261	3,9	5,2	0,5	0,4	1,0	12,7	10,0
	ВЭБ	BBB/Вaa1/BBB	88 072	3,2	-	0,4	1,6	4,3	20,2	11,1
	Газпромбанк	BBB-/Ваa3/-	79 903	2,8	1,2	0,6	1,4	1,0	11,6	3,4
	МКБ	В+/В1/BB-	9 033	5,3	1,2	0,5	2,0	1,2	13,1	2,3
	НОМОС Банк	-/Ва3/BB	24 960	5,1	2,2	0,5	2,1	1,3	11,3	3,7
	ОТП Банк	-/Ва2/BB	4 392	18,1	16,4	0,4	4,8	1,2	17,9	15,3
	Промсвязьбанк	WR/Ва2/BB-	19 943	5,4	4,1	0,6		1,2	9,8	5,0
	Райффайзенбанк	BBB/Вaa3/BBB+	20 213	5,4	5,2	0,4	3,1	0,8	16,6	5,9
	Сбербанк	-/Вaa1/BBB	444 966	6,0	3,4	0,5	2,9	1,0	11,1	5,5
	ХКФБ	WR/Ва3/BB-	7 732	20,4	6,3	31,3	8,4	1,3	16,7	8,4

Источники: данные банков

Предыдущие публикации по теме:

29 октября 2012 г. ВЭБ – Слабый квартал из-за торговых убытков – как и ожидалось. Отчет по МСФО за 2 кв. 2012 г.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/121029_FI_VEB_2Q12%20Review.pdf?docid=13892&lang=ru

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgi@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

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievds@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Кристина Корнич, kornichko@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Банки

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

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@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

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@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 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