

НЕ ОЧЕНЬ СИЛЬНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ

Отчетность по МСФО за 2 п/г и весь 2012 г.

Неоднозначные итоги 2 п/г 2012 г. Вчера Евразийский банк развития (ЕАБР) представил отчетность за 2 п/г 2012 г. по МСФО, которая не отразила существенных изменений в финансовом профиле банка и произвела на нас смешанное впечатление. С одной стороны, чистая процентная маржа (ЧПМ) по итогам полугодия снизилась, с другой – заметный рост кредитного портфеля позволил банку немного увеличить доходы. Кроме того, ЕАБР существенно нарастил отчисления в резервы, что привело к снижению чистой прибыли и падению показателей рентабельности. Также в отчетном периоде банк увеличил присутствие на долговых рынках, в итоге задолженность ЕАБР по оптовому фондированию впервые превысила размер его собственного капитала. Среди положительных сторон финансового профиля ЕАБР мы отмечаем сохранение высоких уровней ликвидности баланса и достаточности капитала.

Маржа снижается, стоимость риска растет. В отчетном периоде и без того невысокая ЧПМ, по нашим расчетам, снизилась на 0,2 п.п. до 2,4% (все сопоставления – полугодие к полугодию, если не указано иное). Как следствие, даже несмотря на очень существенный рост кредитного портфеля, чистые процентные доходы банка увеличились лишь на 6,2% и составили 40,8 млн долл. Комиссионные доходы, напротив, выросли более чем в десять раз (правда с низкой базы) до 4,9 млн долл. Торговые операции принесли банку в совокупности 7,5 млн долл. против 0,5 млн долл. в 1 п/г, что вкуче с увеличением базовых доходов способствовало росту совокупного операционного дохода на 23,7% до 50,9 млн долл. Однако более чем двукратное увеличение отчислений в резервы (21,6 млн долл.) и рост операционных расходов (на 18,3% до 26,7 млн долл.) привели к сокращению чистой прибыли на 72,4% до 2,6 млн долл. В результате рентабельность продолжила снижаться: показатели ROAA и ROAE опустились до 0,4% и 0,7% соответственно против 0,6% и 1,1% в 1 п/г. Если ранее близкая к нулю рентабельность банка не вызывала серьезного беспокойства из-за избыточной капитализации ЕАБР, теперь последний показатель стал стремительно снижаться на фоне быстрого прироста активов, что в скором времени поставит перед банком вопрос привлечения дополнительного капитала. По итогам 2012 г. чистые процентные и суммарные операционные доходы увеличились на 16,3% и 28,3% соответственно, однако чистая прибыль сократилась вдвое на фоне возросших расходов на резервирование. В то же время операционная эффективность по итогам года несколько улучшилась: отношение Расходы/Доходы снизилось до 53,5% против 67,1% в 2011 г.

Обращающиеся выпуски

EURDEV (Bloomberg)

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
EurDevBank '14	500\$	7.38	29 сен 14	2.27
EurDevBank '22	500\$	4.77	20 сен 22	4.41
ЕАБР-3	5000R	7.50	31 окт 13	7.21
ЕАБР-1	5000R	8.50	5 фев 14	7.27
ЕАБР-4	5000R	7.70	13 фев 14	7.57
ЕАБР-2	5000R	8.50	2 мар 15	8.03

Источники: ММББ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Ключевые финансовые показатели ЕАБР

МСФО, млн долл.

	2010	6 мес.11	2011	6 мес.12	2012
Чистые проц. доходы	45,9	27,5	68,1	38,4	79,2
Чистые комисс. доходы	6,0	2,5	6,5	0,4	5,2
Доход от оп. с цен. бум. и дер.	24,2	(12,4)	36,6	(15,2)	(20,6)
Доход от оп. с ин. вал.	(12,7)	15,5	(40,0)	15,7	28,6
Сумм. операц. доходы	63,4	34,5	71,7	41,1	92,0
Операционные расходы	(34,6)	(19,4)	(48,1)	(22,5)	(49,2)
Резервы	(13,0)	(1,4)	0,8	(9,2)	(30,8)
Чистая прибыль	15,8	13,7	24,5	9,4	12,0
Ден. ср-ва и эквиваленты	222,4	126,6	0,1	0,4	67,7
Средства в других банках	521,9	663,9	731,2	652,3	671,5
Ценные бумаги	913,1	908,4	686,7	1 044,2	1 180,7
Кред. и авансы клиентам	821,0	1 065,9	1 344,0	1 397,3	1 889,8
Основные средства	22,1	21,7	17,8	17,2	16,5
Прочие активы	52,0	56,5	57,8	10,5	57,9
Активы	2 552,6	2 843,0	2 837,7	3 170,2	3 884,0
Средства банков	56,5	57,7	73,1	68,6	37,7
Долговые ценные бумаги	810,7	1 082,5	1 037,8	1 353,7	2 092,0
Прочие обязательства	21,9	25,7	46,8	31,9	62,3
Собственный капитал	1 663,5	1 677,0	1 680,0	1 695,7	1 709,1
Коэффициенты					
Чистая проц. маржа, %	2,0	2,2	2,7	2,6	2,4
ROAA, %	0,6	1,0	0,9	0,6	0,4
ROAE, %	1,0	1,6	1,5	1,1	0,7
Норма резервирования, %	2,3	1,9	0	0,7	1,6
Собств. капитал / Активы, %	65,2	59,0	59,2	53,5	44,0
Расходы / Доходы, %	54,6	56,3	67,1	54,8	53,5

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

Высокие темпы роста кредитного портфеля. Валовый кредитный портфель во 2 п/г увеличился на 36,6% против роста на 4,7% в 1 п/г. Неравномерные темпы прироста портфеля обусловлены кредитованием крупных проектов, что, в свою очередь, ослабляет зависимость банка от экономической ситуации в странах-учредителях. За 2012 г. валовые кредиты ЕАБР увеличились на 42,9% до 1,9 млрд долл., и по итогам 2013 г. можно ожидать сохранения высоких темпов роста данного показателя, поскольку инвестиционный портфель проектов, в которых участвует банк, продолжает увеличиваться.

Качество активов по-прежнему очень высокое. Рост отчислений в резервы во 2 п/г связан с возникновением просрочки по одному кредиту на 18,1 млн долл., который в отчетном периоде был списан за счет накопленных резервов. В результате на конец года у ЕАБРа не осталось на балансе неработающих кредитов, однако норма резервирования за 2 п/г увеличилась с 0,7% до 1,6%, что в целом не вызывает вопросов.

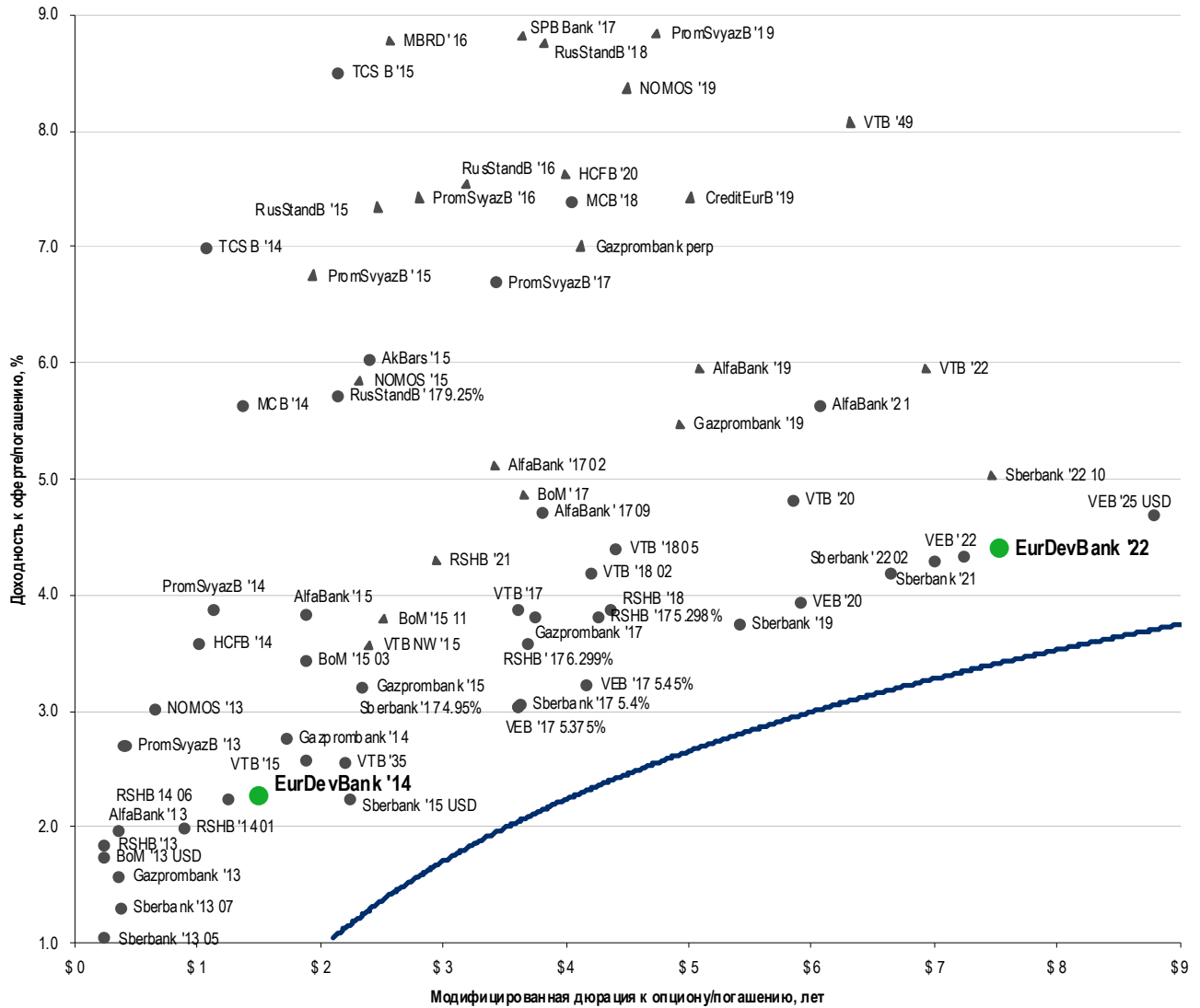
Существенное увеличение доли оптового фондирования. В отчетном периоде банк продолжал наращивать присутствие на долговых рынках, разместив десятилетние евробонды на 500 млн долл., а также локальные облигации, номинированные в рублях и казахских тенге. В результате размер оптового фондирования ЕАБР вырос на 738 млн долл. до 2,1 млрд долл. и впервые превысил по размеру собственный капитал банка. Поскольку размер прочих заимствований у ЕАБР незначителен, доля долговых ценных бумаг в пассивах банка достигла уже 53,9% (42,7% на конец 1 п/г 2012 г.), что, по нашему мнению, ставит банк в высокую зависимость от оптовых источников фондирования.

Капитализация уже не выглядит избыточной при достигнутых темпах роста. При почти нулевой рентабельности капитала рост активов на 22,5% привел к снижению коэффициента Собственный капитал/Активы с 53,5% до 44,0%. По этому показателю ЕАБР по-прежнему выглядит лучше практически всех российских госбанков (см. таблицу на стр. 4), однако в отличие от большинства из них ЕАБР не способен пополнять капитал за счет собственных ресурсов и едва ли получит такую возможность в обозримом будущем. Это означает, что при сохранении достигнутых темпов роста активов банку через несколько лет потребуются дополнительный капитал, источником которого могут стать взносы ключевых акционеров.

Евробонды ЕАБР – хорошая альтернатива суверенному риску. Несмотря на ряд недостатков, мы оцениваем финансовый профиль ЕАБР как устойчивый. Рублевые облигации эмитента котируются приблизительно на одном уровне с бондами российских госбанков и при этом практически неликвидны, что не позволяет нам рекомендовать их к покупке. В то же время евробонды ЕАБР выглядят привлекательно. Короткий EDB'14 (YTM 2,27%, 185 б.п. к свопам) торгуется с премией порядка 10 б.п. к бондам Сбербанка и на одном уровне с выпусками РСХБ, хотя исторически дисконт к последним составлял около 20–30 б.п. на коротком участке кривой. Длинный EDB'22 (YTM 4,41%, 245 б.п. к свопам) также торгуется примерно на одном уровне с бондами ВЭБа и Сбербанка, хотя в отличие от последних ЕАБР обладает одним рейтингом категории «А», и в связи с этим может быть интересен более широкому кругу инвесторов. Как следствие, евробонды эмитента, по нашему мнению, заслуживают небольшого дисконта к выпускам российских госбанков.

Бонды ЕАБР – хорошая альтернатива суверенному риску

Еврооблигации российских банков по состоянию на 21 февраля 2013 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, %	
	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
1 п/г 12	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 916	18,9	14,8	0,4	5,1	1,2	17,5	14,1
	Промсвязьбанк	-/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	-/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
	Банк СПб	-/Ba3/-	10 261	3,9	5,2	0,5	0,4	1,0	12,7	10,0
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	232 387	3,8	5,6	0,5	1,2	1,3	9,5	6,6
	ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	88 072	3,2	-	0,4	1,6	4,3	20,2	11,1
	Газпромбанк	BBB-/Baa3/-	79 903	2,8	1,2	0,6	1,4	1,0	11,6	3,4
	МКБ	B+/B1/BB-	9 033	5,3	1,2	0,5	2,0	1,2	13,1	2,3
9 мес. 12	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	24 960	5,1	2,2	0,5	2,1	1,3	11,3	3,7
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	4 392	18,1	16,4	0,4	4,8	1,2	17,9	15,3
	Промсвязьбанк	-/Ba2/BB-	19 943	5,4	4,1	0,6	1,2	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
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	444 966	6,0	3,4	0,5	2,9	1,0	11,1	5,5
	ХКФБ	-/Ba3/BB-	7 732	20,4	6,3	31,3	8,4	1,3	16,7	8,4
2012	ЕАБР	BBB/A3/BBB	3 884	2,4	-	0,5	0,4	-	44,0	1,6
	Запсибкомбанк	B+/-/-	2 681	8,0	4,0	0,6	2,4	0,8	10,9	8,9

Источники: данные банков

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

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Региональные выпуски

Александр Маргеев, margeevas@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 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 2013