

### ОЧЕНЬ ВЫСОКИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, ОДНАКО ДЛЯ ДАЛЬНЕЙШЕГО РАЗВИТИЯ МОЖЕТ ПОТРЕБОВАТЬСЯ ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ КАПИТАЛ

#### Отчетность за 2 п/г 2012 г. по МСФО

**Практически без недостатков.** Вчера Альфа-Банк опубликовал в целом очень хорошие результаты по МСФО за 2 п/г и полный 2012 г. Во 2 п/г рост кредитного портфеля значительно ускорился, что позволило банку даже на фоне небольшого падения маржи повысить базовые доходы. Однако чистый итог во 2 п/г оказался практически вдвое меньше, поскольку ускорение кредитования потребовало увеличения расходов на резервирование, тогда как в 1 п/г Альфа распускала резервы. Тем не менее по итогам года банк показал очень впечатляющую для универсальной кредитной организации рентабельность, и при этом нарастил подушку ликвидности. Пожалуй, единственным негативным моментом является падение достаточности капитала, которое может потребовать проведения докапитализации для обеспечения дальнейшего роста активов.

**Рост портфеля заметно ускорился, компенсировал слабую динамику 1 п/г.** Во 2 п/г валовый кредитный портфель Альфа-Банка вырос сразу на 32% (здесь и далее – полугодие к полугодию, если не указано иное) до 31,8 млрд долл., тогда как в 1 п/г 2012 г. рост составил лишь 4%. В итоге за весь год кредитный портфель увеличился на 37,3%, и по этому показателю Альфа-Банк опередил многих своих конкурентов среди универсальных банков. Объемы розничного кредитования выросли на 68,7% (до 4,6 млрд долл.), тогда как портфель корпоративных кредитов увеличился 33,1% до 27,2 млрд долл. Локомотивами в розничном сегменте стали займы по кредитным картам, потребительские кредиты и кредиты наличными, тогда как объемы ипотечных и автокредитов сокращались. Однако доля кредитов физическим лицам в совокупном портфеле банка пока остается невысокой (14,5%) и не способна существенным образом поддержать маржу.

**Качество кредитов растет.** Качество кредитного портфеля продолжает быстро улучшаться: доля просроченных более чем на один день кредитов снизилась еще на 0,6 п.п. до 1,6%, или приблизительно на 20 млн долл. в абсолютном выражении. Таким образом, качество активов повышается не только за счет списаний (во 2 п/г они составили 233 млн долл.), но и за счет погашений проблемных кредитов. Доля проблемных кредитов (куда входят также кредиты, реструктурированные в течение шесть месяцев, предшествовавших отчетной дате) во 2 п/г сократилась с 4,8% до 2,3%, а их покрытие созданными резервами значительно превышает 100%.

**Маржа стабильная, снижение прибыли во 2п/г обусловлено расходами на резервирование.** Во 2 п/г чистая процентная маржа Альфа-Банка осталась на уровне 1 п/г, то есть составила, по нашим расчетам, 5,1%. Этот показатель приблизительно на 1 п.п. ниже, чем у Сбербанка, и мы считаем, что у Альфы есть

#### Обращающиеся выпуски

##### ALFARU (Bloomberg)

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
AlfaBank '13	400 \$	9,25	24 июн 13	2,09
AlfaBank '15	600 \$	8,00	18 мар 15	3,96
AlfaBank '17 02	300 \$	6,30	22 фев 17	5,04
AlfaBank '17 09	1 000 \$	7,88	25 сен 17	4,65
AlfaBank '19	750 \$	7,50	26 сен 19	6,29
AlfaBank '21	1 000 \$	7,75	28 апр 21	5,81
АльфаБанк-2	5 000 R	9,25	11 июн 13	7,32
АльфаБанк БО-03	10 000 R	8,45	1 окт 13	7,99
АльфаБанк-1	5 000 R	8,25	6 фев 14	7,99
АльфаБанк БО-07	5 000 R	8,60	4 мар 14	8,07
АльфаБанк БО-08	5 000 R	8,65	26 фев 16	8,66

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

#### Ключевые показатели Альфа-Банка

##### МСФО, млн долл.

	1 п/г 11	2011	1 п/г 12	2012
Денежные средства	2 629	2 707	3 089	5 218
Средства в банках	2 346	2 242	2 211	3 298
Финансовые активы	5 530	3 731	4 466	5 485
Валовые кредиты	21 429	23 172	24 112	31 825
РВПС	(1 438)	(1 368)	(1 180)	(1 261)
Чистые кредиты	19 991	21 804	22 932	30 564
Розничные кредиты	2 760	2 755	3 062	4 648
Корпоративные кредиты	18 669	20 417	21 050	27 177
Активы	31 490	31 365	33 858	45 932
Депозиты	18 761	18 254	19 234	26 842
Долговые ценные бумаги	4 864	4 619	4 351	5 949
Средства банков	1 816	2 780	3 842	5 627
Собственный капитал	3 482	3 435	3 898	4 152
Чистый процентный доход	698	1 414	767	1 678
Резерв под обесцен. кредитов	(48)	(148)	140	(95)
ЧПД после резервов	650	1 266	907	1 583
Комиссионный доход	211	455	247	580
Доход от опер-ий с ц.б. и ин. вал.	(64)	(5)	(5)	(39)
Операционный доход	815	1 739	1 015	2 203
Операционные расходы	(468)	(977)	(484)	(1 039)
Прибыль до налогов	347	762	671	1 069
Чистая прибыль	275	641	544	829
ЧПМ	5,1	5,1	5,1	4,8
ЧПМ после резервов	4,7	4,6	6,1	4,5
Доходность средних активов	1,8	2,6	3,3	2,1
Доходность собств. Капитала	15,8	19,7	29,7	21,9
Расходы / Доходы	0,5	0,6	0,5	0,5
Опер. расходы / Средние активы	3,1	4,0	3,0	2,7
Чистые кредиты / Депозиты	1,1	1,2	1,2	1,1
Доля ликвидных активов	15,8	15,8	15,7	18,5
Резервы / Валовые кредиты	6,7	5,9	4,9	4,0
Просрочен. Задолженность	4,7	2,6	2,2	1,6
Капитал / Совокупные активы	11,1	11,0	11,5	9,0

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

возможность повысить маржу – за счет сокращения доли кредитов другим банкам (около 8% всех работающих активов) в пользу более доходных финансовых активов или кредитов. Чистый процентный доход на фоне значительного прироста кредитования увеличился на 18,8% до 911 млн долл., комиссионный доход за счет опережающего роста розничного бизнеса вырос на 34,8% до 333 млн долл. Однако темпы прироста совокупного операционного дохода были ниже – лишь 17%, поскольку во 2 п/г банк понес убыток по торговым операциям в размере 34 млн долл. (против 5 млн долл. в 1 п/г). В результате скромного (+14,7%) прироста операционных расходов отношение Расходы/Доходы сократилось на 1 п.п. до 46,7%, что соответствует среднему уровню среди крупных российских банков. Однако чистая прибыль по итогам полугодия снизилась почти вдвое – до 285 млн долл., поскольку резкий рост кредитования потребовал от банка возобновления отчислений в резервы (235 млн долл., что соответствует стоимости риска, равной 1,7%), тогда как в 1 п/г Альфа-Банк распустил резервы на 140 млн долл. За счет этого показатели ROAA и ROAE по итогам 2012 г. опустились соответственно до 2,1% и 21,9% против рекордных 3,3% и 29,7% в 1 п/г, однако и на текущих уровнях они являются одними из лучших в отрасли. По итогам всего 2012 г. чистый процентный и комиссионный доходы увеличились на 18,7% и 27,5% соответственно, а чистая прибыль выросла на 29,3%.

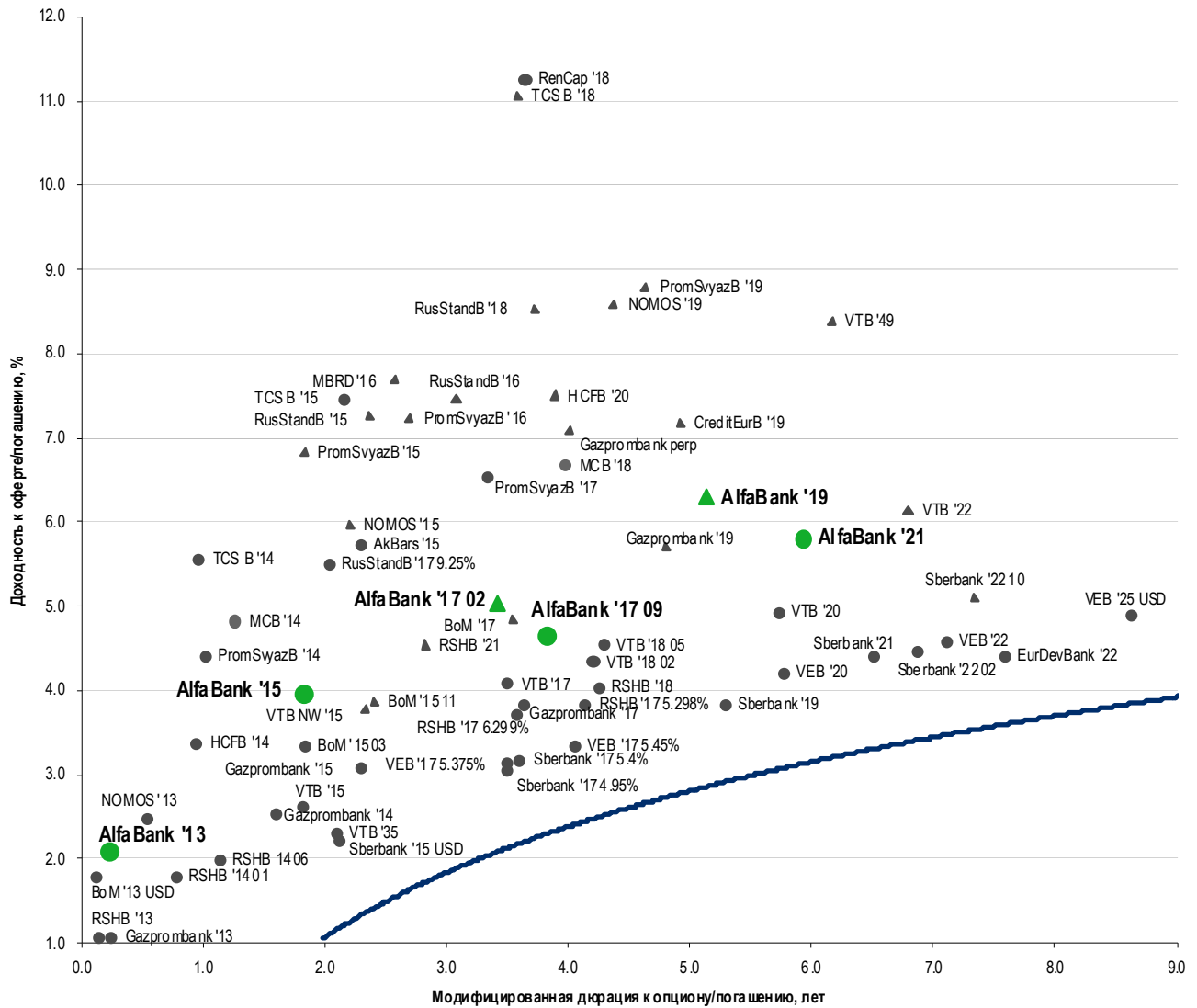
**Прочная ликвидная позиция, однако для дальнейшего роста может потребоваться докапитализация.** Несмотря на капитализацию полученной прибыли, 36-процентный рост активов во 2 п/г стал причиной сокращения коэффициента Собственный капитал/Активы на 2,5 п.п. до 9,0%. Показатель совокупной достаточности капитала также сократился – на 1,8 п.п. до 15,6%, несмотря на размещение в сентябре субординированных еврооблигаций на 750 млн долл. Упала и достаточность капитала первого уровня – с 13,0% до 10,2%. Учитывая предстоящие дивидендные выплаты за 2012 г. в размере 182 млн долл., банк, по нашему мнению, столкнется в этом году с необходимостью пополнения капитала первого уровня. Ликвидность банка остается высокой, поскольку, помимо денежных средств в размере 5,2 млрд долл., банк имеет дополнительные источники ликвидности в объеме 7,1 млрд долл. (по его собственным данным), а среднесуточные поступления от погашения кредитного портфеля в последний месяц составляли 71,3 млн долл. Указанных средств в совокупности более чем достаточно для погашения всех обязательств Альфы по оптовому фондированию (5,9 млрд долл.), в том числе 881 млн долл. до конца 2013 г.

**Прогноз на 2013 г. предполагает некоторое замедление.** По прогнозам банка, в 2013 г. его активы вырастут примерно на 15%, портфель корпоративных кредитов увеличится на 15–20%, а розничных – на 20–25%. Это означает некоторое замедление относительно темпов 2012 г., однако в целом прогнозы банкам соответствуют ожиданиям рынка на этот год. Кроме того, Альфа-Банк раньше нередко корректировал в середине года свои первоначальные прогнозы в сторону повышения. Рентабельность капитала планируется удерживать на уровне выше 20%, а достаточность капитала – в диапазоне 14–16%.

**В последние месяцы евробонды Альфа-Банка показывали динамику лучше рынка.** Долгое время мы предпочитали евробонды Альфа-Банка другим еврооблигациям российского банковского сектора, поскольку на фоне высоких финансовых результатов Альфы в последние несколько лет предлагали солидную премию (порядка 250 б.п. в терминах Z-спреда) к выпускам ВЭБа и Сбербанка. Однако в конце прошлого года бонды Альфы опередили рынок, в результате чего их спреды сократились до текущих 135–145 б.п. На данных уровнях привлекательность этих бумаг существенно снизилась, однако для тех, кому не важно присутствие государства в капитале кредитной организации, их покупка – хорошая возможность повысить доходность портфеля без увеличения риска. Рублевые облигации банка торгуются на одном уровне с бондами эмитентов с теми же кредитными рейтингами и, на наш взгляд, оценены справедливо.

**Спред к еврооблигациям госбанков в последние месяцы существенно сузился**

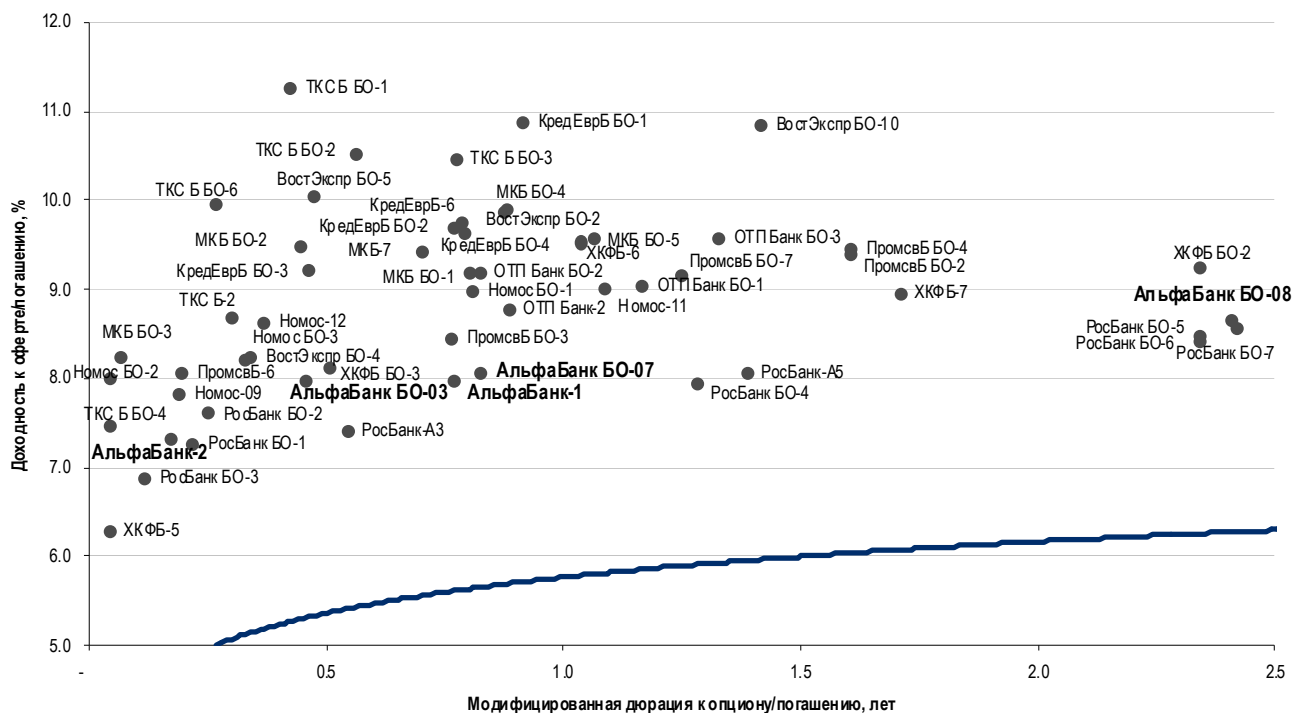
Еврооблигации российских банков по состоянию на 2 апреля 2013 г.



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

**Выпуски банка оценены справедливо**

Локальные облигации отдельных банков по состоянию на 2 апреля 2013 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Предыдущие публикации по теме:

7 сентября 2012 г. Альфа-Банк – Отличные результаты, единственный недостаток – замедление кредитования. Отчетность за 1 п/г 2012 г. по МСФО

[http://www.uralsibcap.ru/products/download/120907\\_FI\\_%20Alfa-Bank\\_1H12%20Review.pdf?docid=13613&lang=ru](http://www.uralsibcap.ru/products/download/120907_FI_%20Alfa-Bank_1H12%20Review.pdf?docid=13613&lang=ru)

См. таблицу на следующей странице.

## 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, %
	-Ва3/-	10 447	3,8	5,3	0,5	0,1	1,0	11,6	9,1
	-В1/ВВ-	9 131	2,7	-	0,6	0,6	0,9	9,1	8,7
	ВВ+/Ва1/ВВВ-	33 858	5,1	2,2	0,5	3,3	1,2	11,5	4,9
	-Ва3/В+	7 860	3,7	-	0,5	1,1	1,0	9,8	5,4
	ВВВ/Ваа1/ВВВ	210 368	3,7	5,6	0,5	1,0	1,3	9,2	6,8
	ВВВ/Ваа1/ВВВ	81 798	3,1	-	0,4	1,7	4,2	20,4	11,0
	ВВВ-/Ваа3/-	81 729	2,8	1,1	0,6	0,8	1,2	11,9	3,4
	ВВВ/А3/ВВВ	3 170	2,6	-	0,5	0,6	-	53,5	0,7
	-В1/-	5 229	17,3	6,8	0,4	3,7	1,0	11,9	5,5
	-Ва3/ВВ-	3 141	8,8	3,1	0,5	2,6	2,5	15,8	3,4
	В+/В1/ВВ-	9 376	5,3	1,2	0,5	1,7	1,0	11,1	2,3
	-Ва3/ВВ	21 450	5,2	2,2	0,4	2,4	1,4	12,1	3,8
1 п/г 12	-Ва2/ВВ	3 916	18,9	14,8	0,4	5,1	1,2	17,5	14,1
	WR/Ва2/ВВ-	18 744	5,3	4,3	0,5	1,3	1,2	9,5	5,4
	ВВВ/Ваа3/ВВВ+	21 769	5,1	5,1	0,4	3,0	0,8	14,0	5,7
	В/В2/В	2 139	19,0	6,7	0,4	4,0	1,3	21,2	4,9
	-Ваа1/ВВВ	40 923	4,6	-	0,5	0,0	1,8	11,8	8,5
	-Ваа1/ВВВ	381 405	6,1	3,4	0,5	3,0	1,0	11,4	6,0
	ВВВ/-/ВВВ+	23 162	4,2	-	0,4	1,7	1,2	12,5	3,1
	В/-/-	3 628	6,7	8,4	0,7	0,4	0,7	7,6	5,9
	WR/Ва3/ВВ-	6 013	18,5	6,0	0,4	6,9	1,3	17,2	8,0
	В+/Ва3/В+	6 788	17,0	-	0,5	3,0	1,1	11,7	7,5
	-В2/В	1 113	43,2	3,9	0,5	9,5	1,8	15,4	6,7
	-В3/-	2 702	2,5	-	0,6	0,2	1,1	7,6	10,6
	-В3/-	1 688	20,6	-	0,6	1,1	0,7	7,9	10,7
	ВВ+/Ва1/ВВВ-	45 932	4,8	1,6	0,5	2,1	1,1	9,0	4,0
	-Ва3/В+	8 397	3,6	4,3	0,6	1,0	1,2	10,3	5,9
	ВВВ/А3/ВВВ	3 884	2,4	-	0,5	0,4	-	44,0	1,6
	В+/-/-	2 681	8,0	4,0	0,6	2,4	0,8	10,9	8,9
	В+/В1/ВВ-	9 937	5,5	1,0	0,4	2,1	1,1	12,7	2,3
	-Ва3/ВВ	29 029	4,9	2,0	0,5	1,9	1,3	10,0	3,6
2012	-Ва2/ВВ	4 561	18,4	16,6	0,3	5,1	1,2	18,7	15,4
	WR/Ва2/ВВ-	22 725	5,5	4,1	0,5	1,3	1,1	9,1	5,0
	ВВВ/Ваа3/ВВВ+	20 509	5,4	4,5	0,5	2,9	0,9	16,9	5,4
	-Ваа1/ВВВ	485 916	6,1	3,2	0,5	2,7	1,0	10,8	5,1
	-В2/В+	2 173	44,7	4,7	0,3	7,9	1,9	13,7	8,2
	ВВВ/-/ВВВ+	27 952	2,9	3,1	0,3	2,1	1,0	13,0	3,1
	WR/Ва3/ВВ	11 123	17,4	6,6	0,3	8,8	1,4	15,2	7,8

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

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

#### 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

#### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@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

#### 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

#### 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