

УДАЧНЫЙ ГОД. БЫСТРЫЙ РОСТ С ХОРОШИМ КАЧЕСТВОМ АКТИВОВ

Финансовые результаты за 2 п/г и весь 2012 г. по МСФО

Хорошие итоги 2012 г. Кредит Европа Банк (КЕБ) опубликовал вчера консолидированную отчетность по итогам 2012 г., которая произвела на нас весьма положительное впечатление. Хорошая динамика во 2 п/г 2012 г. позволила банку компенсировать более слабое начало года и продемонстрировать высокий годовой результат. Среди основных достижений мы отмечаем рост кредитного портфеля (+27% за год), в особенности в сегменте розничного кредитования (+46%), поддержание хорошего качества активов (доля просрочки – 2,8%) и высокой достаточности капитала (TCAR – 23,3%, Н1 – 16,74% на 31.12.2012г.). Последнее особенно важно в преддверии вступления в силу новых требований ЦБ. Диверсификация портфеля положительно сказалась на чистой процентной марже (ЧПМ – 9,2%), но привела к увеличению отчислений в резервы и, как следствие, к повышению стоимости риска (с 1,6% до 2,3%) и падению рентабельности. Стоит отметить интенсивность графика погашений на ближайшие два года. Учитывая незначительную ликвидность баланса и высокие темпы роста, банку, скорее всего, потребуется рефинансирование обязательств.

Наращивание отчислений в резервы ведет к снижению рентабельности бизнеса. Чистый процентный доход банка увеличился в 2012 г. на 19% до 9,1 млрд руб., в основном за счет быстрого роста портфеля во 2 п/г 2012г. Приятным сюрпризом стало увеличение доходов от торговых, валютных и прочих операций более чем вдвое до 750 млн руб., что позволило нарастить операционный доход (до резервов) до 11,5 млрд руб., или на 22%. Благодаря контролю над операционными расходами, динамика которых соответствует динамике активов банка по итогам года, КЕБу удалось во многом компенсировать существенное увеличение в отчислений резервы (+82% до 2,2 млрд руб.), связанное с расширением розничного бизнеса, и получить чистую прибыль на уровне предыдущего года – она выросла в 2012 г. на 1% до 2,8 млрд руб. Как следствие, показатели рентабельности ROA и ROE снизились на 0,4 п.п. до 2,6% и на 1,7 п.п. до 16,5% соответственно.

Ускорение кредитования с фокусом на розницу... Во 2 п/г 2012 г. КЕБ заметно ускорил темпы роста, увеличив объем валового кредитного портфеля на 23% до 105 млрд руб., при этом прирост в розничном сегменте составил 30%. Однако из-за более слабой динамики 1 п/г (+3%) по итогам всего года рост был зафиксирован на уровне 27% (+27% у МКБ и +19% у ОТП за тот же период). Для сравнения, в целом по российской банковской системе рост розничного кредитования (на которое приходится 78% совокупного портфеля банка) в 2012 г. составил порядка 39%. Основные кредитные продукты КЕБа – это автокредиты (40% валового портфеля), а также наиболее маржинальные в продуктовой линейке потребительские кредитные карты (12%), кредиты наличными (12%) и экспресс-кредиты (11%).

Обращающиеся выпуски

FCFIN (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
CreditEurB '13	300 \$	7,75	20 май 13	
CreditEurB '19	250 \$	8,50	15 ноя 19	7,14
КредЕврБ БО-3	5 000 R	9,80	11 окт 13	9,23
КредЕврБ БО-2	5 000 R	10,00	12 фев 14	9,56
КредЕврБ-6	4 000 R	9,50	18 фев 14	9,76
КредЕврБ БО-4	5 000 R	9,60	21 фев 14	9,56
КредЕврБ БО-1	5 000 R	8,10	27 апр 14	9,73

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

...не в ущерб качеству активов. Просроченная задолженность КЕБа в течение последних двух лет балансировала на уровне 3%, однако по итогам 2012 г. упала до 2,8% – рекордно низкое для банка значение. В среднем по сектору данный показатель составляет 4,6% (6,6% у ХКФБ, 16,6% у ОПТ Банка). Снижение доли просрочки достигнуто, в частности, за счет регулярного списания плохих кредитов (в 2012 г. объем списаний составил 1,6 млрд руб., или 1,5% валового портфеля). При этом банк сформировал адекватные резервы – коэффициент покрытия просрочки по итогам 2012 г. составил 106% (111% в 2011 г.), чего, на наш взгляд, должно хватать, принимая во внимание высокую достаточность капитала банка. Повышение стоимости риска с 1,6% в 2011 г. до 2,3% в 2012 г. (2,6% за 1 п/г 2012 г.) связано с наращиванием доли розницы. Дальнейшие расходы банка на резервирование будут определяться темпами роста портфеля.

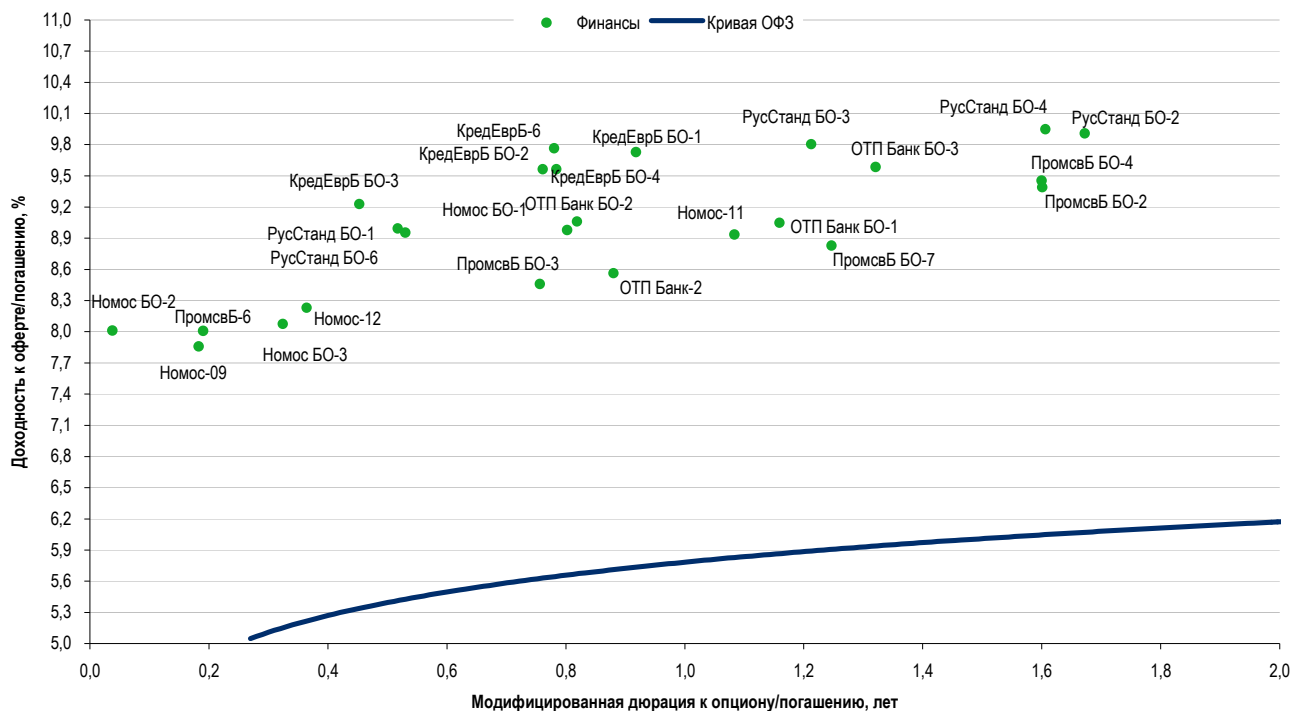
Зависимость от материнской структуры снижается. В пассивной части баланса существенных изменений во 2 п/г 2012 г. не произошло. Основным источником фондирования КЕБа по-прежнему являются долговые бумаги (33% пассивов, включая субординированный долг), средства клиентов (30%) и средства других банков (20%), представленные преимущественно синдицированными кредитами от ЕБРР и IFC. По динамике притока клиентских депозитов КЕБ существенно отстает от рынка – за прошедший год банк увеличил объем депозитов (26% из которых приходится на физлиц) на 10% до 37 млрд руб., тогда как общий прирост в банковской системе составил 15%. Соотношение Чистые Кредиты/Депозиты возросло у КЕБа с 2,4 до 2,7, таким образом, для финансирования роста банк прибегает к публичным заимствованиям. Такая структура фондирования в целом не типична для банка, ориентированного на розничное кредитование, однако не является чрезмерно рискованной и приемлема, по заявлению руководства банка. Зависимость от материнской структуры в части фондирования постепенно снижается и сейчас находится на комфортном уровне. Так, доля находящихся у банка депозитов, средств других банков и субординированных займов в пассивах связанных сторон составила 11% на конец отчетного периода против 14% годом ранее.

График погашения на текущий год остается насыщенным, высока вероятность новых размещений. Согласно нашим подсчетам, пик выплат по публичным обязательствам для банка приходится на ближайшие два года. В частности, около 18,3 млрд руб., или 590 млн долл., предстоит погасить в 2013 г. (в виде синдицированных кредитов и оферт/погашений по облигациям серии БО-3 и FCFIN'13) и порядка 20 млрд руб. – в 2014 г (оферты и погашения по рублевым облигациям серии БО-1, 2, 4 и 06). Традиционно у банка мало ликвидных средств на балансе (7–12% совокупных активов), из-за чего вероятность рефинансирования его публичных обязательств довольно высока. В частности, менеджмент не исключает размещения двух выпусков рублевых облигаций в краткосрочной перспективе, а также рассматривает возможность выхода на внешние рынки заимствований.

Обращаем внимание инвесторов на рублевые выпуски. Кредитный профиль КЕБ мы оцениваем как фундаментально устойчивый и по-прежнему рекомендуем включать выпуски эмитента в инвестиционные портфели. Так, мы вновь обращаем внимание инвесторов на рублевые облигации – КредЕврБ-БО-1 (УТР 9,7%), КредЕврБ-БО-2 (УТР 9,6%) и КредЕврБ-БО-4 (УТР 9,6%) с дюрацией до года. Выпуски торгуются со спредом к кривой ОФЗ, равным 400–410 б.п., а справедливую премию к сопоставимым по рейтингам и кредитному качеству представителям второго эшелона мы оцениваем в 30 б.п. против текущих и излишних, по нашему мнению, 60–70 б.п. На внешнем рынке субординированный FCFIN'19 (УТМ 7,14%), торгующийся с существенным дисконтом к сопоставимому HCFB'20 (УТМ 7,94%), мы считаем достаточно дорогим.

Выпуски эмитента с дюрацией до года смотрятся привлекательно

Доходности рублевых бумаг ряда банков 2-го эшелона, 03.04.2013 г



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Удачный год. Быстрый рост с хорошим качеством активов

Основные финансовые показатели КЕБ

МСФО, млн руб.

	2008	2009	2010	2011	1 п/г 2012	2012
Чистые процентные доходы	6 375	5 773	5 842	7 648	4 291	9 108
Чистые комиссионные доходы	743	782	1 276	1 524	792	1 603
Доходы от операций с ценными бумагами	(31)	935	327	27,5	19,0	84
Доходы от операций с иностранной валютой	352	289	175	188	128,1	269
Прочие доходы	577	545	49	36	150,4	396
Сумм. операционные доходы (до резервов)	8 015	8 325	7 669	9 423	5 380	11 459
Операционные расходы	(3 685)	(3 328)	(3 731)	(4 756)	(2 658)	(5 788)
Резервы	(2 751)	(3 084)	(722)	(1 190)	(1 117)	(2 160)
Чистая прибыль	1 199	1 528	2 602	2 772	1 281	2 793
Денежные средства и эквиваленты	955	936	1 166	2 083	2 234	2 803
Средства в банках	1 846	11 609	12 008	6 103	9 316	3 231
Ценные бумаги	3 292	6 967	8 445	3 838	3 969	1 998
Кредиты и авансы клиентам, нетто	53 650	47 925	60 480	80 592	83 214	102 507
Основные средства	760	600	677	1 050	1 244	1 423
Прочие активы	6 927	1 371	2 121	4 211	2 424	5 745
Активы	67 428	69 407	84 898	97 877	102 400	117 707
Средства банков	21 191	10 579	16 007	21 444	21 839	23 196
Средства клиентов	8 792	21 808	35 530	33 922	32 943	37 387
Долговые ценные бумаги	11 452	19 299	17 849	25 508	29 303	30 253
Прочие обязательства	14 478	5 106	954	1 019	2 184	9 054
Собственный капитал	11 516	12 615	14 558	15 985	16 131	17 816
Коэффициенты, %						
Чистая процентная маржа	12,1	9,5	7,9	9,0	8,8	9,2
ROAA	2,0	2,2	3,4	3,0	2,6	2,6
ROAE	12,8	12,7	19,2	18,2	16,0	16,5
Просроченная задолженность	4,5	7,0	3,2	3,0	3,1	2,8
Норма резервирования	5,5	7,3	3,7	3,3	3,4	3,0
Достаточность капитала	18,6	19,8	19,6	18,2	нд	23,3
Капитал/Активы	17,1	18,2	17,1	16,3	15,8	15,1
Достаточность капитала I уровня,%	17,8	19,7	19,8	18,5	нд	16,5
Кредиты/Депозиты,	6,1	2,2	1,7	2,4	2,5	2,7
Расходы/Доходы	46,0	40,0	48,6	50,5	49,4	50,5

* Кредиты, просроченные более чем на 90 дней

Источники: данные банка, оценка УРАЛСИБа

Удачный год. Быстрый рост с хорошим качеством активов

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, %
Газпромбанк	BBB-/Baa3/-	85 248	3,2	1,4	0,4	1,8	1,0	9,8	4,0
Глобэксбанк	BB/-/BB	6 352	3,8	0,9	0,7	0,2	1,4	12,6	2,2
ДельтаКредит	-/Baa3/-	2 093	5,0	0,9	0,3	3,6	1,6	16,7	0,4
ЕАБР	BBB/A3/BBB	2 838	2,7	-	0,7	0,9	-	59,2	-
КБ Восточный	-/B1/-	4 259	16,8	6,5	0,5	4,1	1,0	11,8	5,1
Банк СПб	-/Baa3/-	10 251	4,8	5,7	0,4	2,0	0,9	12,1	9,2
Банк ЗЕНИТ	-/Baa3/B+	7 663	4,2	-	0,6	1,2	1,0	9,7	6,0
ВТБ	BBB/Baa1/BBB	210 883	5,0	5,4	0,5	1,6	1,2	9,2	6,3
ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	78 641	3,0	5,8	0,5	0,3	3,5	21,0	11,7
Кредит Европа	-/Baa3/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	-/Baa3/BB	20 010	5,5	2,0	0,4	2,1	1,2	11,4	4,3
ОТП Банк	-/Baa2/BB	3 631	18,6	11,1	0,4	5,6	1,4	17,1	13,0
Промсвязьбанк	WR/Baa2/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 Кредит	B/B2/B	1 913	18,2	4,6	0,5	5,3	1,6	22,1	3,3
Росбанк	-/Baa3/BBB+	23 155	7,7	-	0,7	1,4	1,5	14,0	10,5
Россельхозбанк	-/Baa1/BBB	39 894	5,3	7,3	0,6	0,0	1,5	12,2	7,7
Русский Стандарт	B+/Baa3/B+	5 844	16,3	4,5	0,6	3,1	1,0	14,4	6,9
Сбербанк	-/Baa1/BBB	336 535	6,7	4,9	0,5	3,2	1,0	11,7	7,9
СКБ-банк	-/B1/B	3 381	7,7	7,0	0,6	1,0	0,8	7,3	7,1
ТКС Банк	-/B2/B	915	45,0	3,7	0,5	10,4	1,8	12,8	6,5
УБРиР	B/-/-	3 106	7,3	8,4	0,6	0,6	0,6	7,1	5,6
ХКФБ	WR/Baa3/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
Связной Банк	-/B3/-	1 183	13,3	-	3,8	-	0,6	8,6	12,8
Татфондбанк	-/B3/-	2 450	2,5	5,0	0,7	0,0	1,2	8,2	11,0
Запсибкомбанк	B+/-/-	2 310	8,5	4,7	0,6	1,8	0,7	9,1	10,6
Банк СПб	-/Baa3/-	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
Альфа-Банк	BB+/Baa1/BBB-	33 858	5,1	2,2	0,5	3,3	1,2	11,5	4,9
Банк ЗЕНИТ	-/Baa3/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	-/Baa3/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	-/Baa3/BB	21 450	5,02	2,2	0,4	2,4	1,4	12,1	3,8
ОТП Банк	-/Baa2/BB	3 916	18,9	14,8	0,4	5,1	1,2	17,5	14,1
Промсвязьбанк	WR/Baa2/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/Baa3/BB-	6 013	18,5	6,0	0,4	6,9	1,3	17,2	8,0
Русский Стандарт	B+/Baa3/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
Альфа-Банк	BB+/Baa1/BBB-	45 932	4,8	1,6	0,5	2,1	1,1	9,0	4,0
Банк ЗЕНИТ	-/Baa3/B+	8 397	3,6	4,3	0,6	1,0	1,2	10,3	5,9
Газпромбанк	BBB-/Baa3/BBB-	91 440	2,9	1,2	0,5	1,2	1,0	12,8	3,6
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
Кредит Европа	-/Baa3/BB-	3 797	9,2	2,8	0,5	2,6	2,7	15,1	3,0
МКБ	B+/B1/BB-	9 937	5,5	1,0	0,4	2,1	1,1	12,7	2,3
НОМОС-Банк	-/Baa3/BB	29 029	4,9	2,0	0,5	1,9	1,3	10,0	3,6
ОТП Банк	-/Baa2/BB	4 561	18,4	16,6	0,3	5,1	1,2	18,7	15,4
Промсвязьбанк	WR/Baa2/BB-	22 725	5,5	4,1	0,5	1,3	1,1	9,1	5,0
Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	20 509	5,4	4,5	0,5	2,9	0,9	16,9	5,4
Сбербанк	-/Baa1/BBB	485 916	6,1	3,2	0,5	2,7	1,0	10,8	5,1
ТКС Банк	-/B2/B+	2 173	44,7	4,7	0,3	7,9	1,9	13,7	8,2
Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	27 952	2,9	3,1	0,3	2,1	1,0	13,0	3,1
ХКФБ	WR/Baa3/BB	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

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 2013