

Кредитный профиль эмитента

Газбанк: ставка на прибыль

Залеская Анастасия, Крутько Максим

Zalenskaya_AV@mmbank.ru, Krutko_MV@mmbank.ru

• Газбанк является крупнейшим банком Самарской области и одним из крупнейших банков Приволжского федерального округа. В общероссийском рейтинге банков на 1 июля 2007 г., опубликованном газетой «Коммерсантъ», Газбанк занимает 86-е место по величине активов и 92-е – по величине собственного капитала. Региональная сеть банка насчитывает 7 филиалов в Самаре, Тольятти, Дмитровграде, Ульяновске, Новокуйбышевске и Ейске.

• Собственниками бизнеса выступают 7 физических лиц, владеющие акциями банка в равных долях: Владимир Аветисян, Александр Гриднев, Олег Дьяченко, Геннадий Звягин, Павел Иванов, Андрей Кислов и Алексей Титов. В лице акционеров банк находит операционную и административную поддержку своего бизнеса.

• Газбанк – уполномоченный банк Правительства Самарской области по обслуживанию бюджетных средств.

• Стратегия банка направлена не на ускоренный рост активов, а на максимизацию прибыли и увеличение выплат акционерам. Соответственно, за 9 месяцев текущего года мы наблюдаем умеренный рост активов при сохранении высокого уровня прибыльности банка и отличного качества кредитного портфеля.

• Банк отличается высокой прибыльностью операций (по нашим оценкам, ROE=49.3% и ROA=4.7%). Согласно рейтингу «Коммерсантъ», по состоянию на 1 июля текущего года банк входил в десятку самых прибыльных банков России.

• В этом году активы банка существенно выросли, в связи с чем в ближайшее время ожидается увеличение уставного капитала банка путем привлечения субординированного кредита для соблюдения нормативов Центрального банка РФ.

• В настоящее время в обращении находится выпуск CLN Газбанк объемом 100 млн долл. Выпуск торгуется с разлу к двум точкам: доходность к оферте в 2009г. составляет 10.6-10.7%, к погашению в 2010г. – 10.3%.

• Помимо CLN в обращении находятся рублевые облигации банка (оферта по выпуску назначена на 23.11.2007). Банк планирует оставить купон на текущем уровне (10.5%) и готов выкупить все облигации, предъявленные к оферте.

Рейтинг

В 2005 г. агентство Moody's присвоило банку долгосрочный рейтинг на уровне «B2», а также краткосрочный рейтинг финансовой устойчивости на уровне «E+». Прогноз рейтингов – «стабильный».

Стратегия банка

Стратегия Газбанка направлена в первую очередь на увеличение прибыли и, соответственно, на увеличение выплат акционерам. До 40-50% чистой прибыли банка выплачивается акционерам.

Банк придерживается идеи постепенного развития с сохранением высокого качества активов. В первой половине 2007 г. Газбанк принимал меры для улучшения качества активов. В целях диверсификации клиентской базы и повышения уровня возврата кредитов банк отказался от обслуживания некоторых клиентов. Данные меры повысили качество активов банка, однако имели результатом отсутствие роста активов в первой половине года.

Отчетность

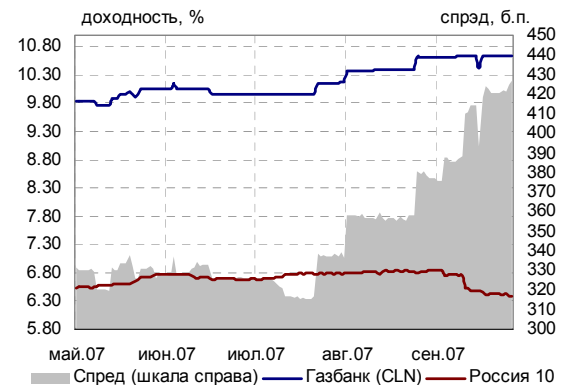
Банк ежегодно предоставляет отчетность по МСФО. Аудитором банка является компания КПМГ.

В силу того, что банк не готовит промежуточную отчетность по МСФО, мы строим свой анализ на основании публикуемой российской отчетности

Финансовые показатели

Финансовые показатели Газбанка за 9 месяцев 2007 г. соответствуют стратегии банка:

- активы банка за период выросли с 21.5 млрд руб. (\$815.5 млн) до 24.4 млрд руб. (\$978.5 млн), т.е. на 13.7% (20.0% в долларом эквиваленте).



Источники: Рейтер, расчеты БМ

Плюсы:

- Лидирующие позиции и известность брэнда в регионе
- Банк является уполномоченным банком Правительства Самарской области
- Акционеры банка могут оказать ему операционную и административную поддержку
- Банк демонстрирует очень высокую прибыльность операций
- Высокое качество и диверсификация кредитного портфеля
- Высокая доля средств клиентов в пассивах и приемлемый уровень внешней задолженности

Минусы:

- Существенный рост активов пока не был сопровожден увеличением капитала банка, в результате показатель достаточности сократился до 12.4%
- Невысокая ликвидность бондов банка
- Зависимость от притока бюджетных средств на счета банка
- Сравнительно низкая информационная прозрачность

Банки, сопоставимые по рейтингам с Газбанком

	S&P	Moody's	Fitch
Банк ЗЕНИТ		Ba3	B
Банк Санкт-Петербург		Ba3	B
Межпромбанк	B+	B1	B
Газбанк		B2	
Локо-Банк		B2	B-
Татфондбанк		B2	

Источник: S&P, Moody's, Fitch

- кредитный портфель за рассматриваемый период вырос с 16.7 млрд руб. (\$635.8 млн) до 19.2 млрд руб. (\$770.9 млн), или на 9.6% (15.6% в долларовом эквиваленте);
- доля просроченных кредитов в портфеле банка на 30 сентября 2007 г. составляла 0.6-0.8%, что как минимум в два раза лучше, чем в среднем по банковскому сектору;
- значительно выросла чистая прибыль банка: по результатам 9 месяцев 2007 г. она составила 866 млн руб. (\$33.5 млн), что на 5.8% больше, чем в целом за 2006 год (11.0% в долларовом эквиваленте);
- уровень доходности банка сохраняется очень высоким: коэффициент ROE за период составил около 49.3% в годовом выражении, коэффициент ROA – 4.7% (по рейтингу Коммерсанта, Газбанк входит в десятку самых прибыльных банков в России).

Вывод

Банк успешно реализует намеченную стратегию планомерного увеличения активов и максимально возможного роста прибыли. Кроме того, при достаточно медленном росте активов (по сравнению со средними показателями по банковскому сектору), Газбанк сумел сохранить высокое качество кредитного портфеля.

Рост в 4-м квартале

В октябре произошло существенное увеличение активов и пассивов банка. Согласно решению Правительства Самарской области, около 7 млрд руб. средств областного бюджета были переведены на счета Газбанка. Часть этих средств была использована на покупку кредитов у других региональных банков. В результате уже 10 октября активы Газбанка составили 31.5 млрд руб. (\$ 1.3 млрд), т.е. за 10 дней октября они выросли на 29%, с начала года рост составил 46.5%.

Структура пассивов и активов

В структуре активов существенно снизилась доля кредитов банкам (с 7.3% на конец 2006 г. до 1.9% по результатам 9 месяцев 2007 г.) и одновременно сильно увеличилась доля ценных бумаг (с 1.1 до 5.1%). Это произошло вследствие того, что средства банка, ранее размещенные в кредитных организациях, были вложены в инвестиционные ценные бумаги.

В то же время доля кредитов клиентам почти не изменилась: 78.0% на конец 2006 г. и 78.8% по результатам 9 месяцев 2007 г. При этом банк уже в течение нескольких лет сохраняет равное соотношение корпоративных клиентов и физических лиц в кредитном портфеле.

В структуре пассивов сильно снизилась доля средств клиентов (с 69.4% на конец 2006 г. до 54.7% по результатам 9 месяцев 2007 г.), что компенсировалось увеличением доли долговых ценных бумаг (с 16.2 до 32.9%).

Средства клиентов на конец сентября текущего года уменьшилась на 10.3% (5.4% в долларовом эквиваленте), или на 1.5 млрд руб. (\$30.5 млн). В силу значительной доли структур энергетического комплекса в общем объеме клиентов, снижение остатков по счетам и депозитам было обусловлено окончанием отопительного сезона и, соответственно, уменьшением выручки от реализации, что повлияло на объем средств как на расчетных, так и депозитных счетах банка. К концу года вполне вероятен значительный прирост средств клиентов.

В октябре в связи с вливаниями в банк средств областного бюджета структура пассивов претерпела существенные изменения, в том числе выросла доля долговых ценных бумаг за счет роста баланса по депозитным сертификатам (бюджетные средства).

Капитал

Собственный капитал банка на конец сентября текущего года составлял 2.3 млрд руб. (\$ 91.2 млн). Последний раз уставный капитал банка увеличивался в ноябре 2006 г. Коэффициент достаточности капитала банка уменьшился с 14.1% на начало 2007 г. до 12.4% на конец сентября, а на 10 октября он составил 11.3%.

По информации ЦБ среднее значение коэффициента по банковскому сектору составляет 16.1%, правда, это значение включает ВТБ и Сбербанк, прошедшие IPO в этом году.

Существенный рост активов банка в октябре сделал актуальным вопрос об увеличении собственного капитала в целях соблюдения требований Центрального банка по обязательным нормативам. В связи с этим в ближайшее время (в конце текущего года или в начале следующего года) ожидается рост уставного капитала банка.

Ключевые финансовые показатели Газбанка, \$ млн

	9М07	6М07	2006
Основные показатели			
Активы	978.5	829.9	815.5
Обязательства	887.3	752.7	735.3
Собственный капитал	91.2	77.2	80.2
в т.ч. нераспределенная прибыль	57.3	55.5	45.8
Прибыль до налогов	43.4	28.0	40.7
Чистая прибыль	33.5	19.7	30.1
Кредитный портфель			
Кредиты клиентам	770.9	660.3	635.8
Доля в активах	78.8%	79.6%	78.0%
Доля NPL	0.7%	0.9%	0.5%
Резерва на возможные потери по кредитам, в %	1.2%	1.1%	1.0%
Долговые ценные бумаги			
Выпущенные ЦБ	321.9	237.0	131.9
Доля ЦБ в обязательствах	36.3%	31.5%	17.9%
Депозиты и текущие счета			
Средства клиентов	535.6	501.3	566.0
Доля в обязательствах	60.4%	66.6%	77.0%
Доходы			
Чистый процентный доход	51.7	32.4	63.5
Чистый комис. доход	20.4	13.1	21.6
Чистая процентная маржа	8.37%	9.09%	11.09%
Основные коэффициенты			
ROA	4.7%	4.8%	4.5%
ROE	49.3%	50.2%	52.9%
Капитал/ Активы	9.3%	9.3%	9.8%
Достаточность капитала (Н1)	12.4%	12.4%	14.1%

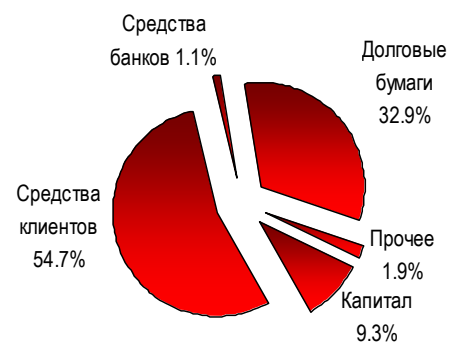
Источник: Газбанк, расчеты БМ

Структура активов на 30.09.2007



Источник: Газбанк

Структура пассивов на 30.09.2007



Источник: Газбанк

Выпуски облигаций в обращении

Объем выпущенных банком ценных бумаг вырос с 3.5 млрд руб. (\$ 131.9 млн) на начало года до 8.0 млрд руб. (\$ 321.9 млн) на конец сентября, т.е. на 131.3 % (144.1 % в долларовом эквиваленте), или на 4.6 млрд руб. (\$ 190 млн). Рост связан прежде всего с выпуском CLN на сумму \$ 100 млн в мае 2007 г. и притоком бюджетных средств Самарской области (средства привлекались в виде продаж Администрации области депозитных сертификатов) на сумму порядка 2.3 млрд руб. (\$ 110.9 млн).

На конец сентября текущего года 55.0% долговых ценных бумаг составляли депозитные сертификаты (бюджетные средства).

Выпуски в обращении

На сегодняшний день в обращении находится первый рублевый выпуск облигаций Газбанка и выпуск CLN.

Рублевые облигации банка были выпущены в 2005 г. объемом 750 млн руб. с офертой в ноябре 2007 г. и погашением в ноябре 2008 г. До августа текущего года выпуск торговался с доходностью к оферте в диапазоне 9.6-10.8 %. В октябре выпуск торговался с доходностью к оферте 14.17-16.0 % при дюреции в 0.1 года. В дальнейшем банк планирует оставить купон на текущем уровне (10.5%) и готов выкупить все предъявленные к оферте облигации.

CLN были выпущены в мае 2007 г. объемом \$ 100 млн с офертой в мае 2009 г. и погашением в мае 2010 г. Бонд торгуется с доходностью 10.6 % к оферте и дюрецией к оферте 1.3 года, доходность к погашению составляет 10.3 % при дюреции в 2.1 года.

Выводы

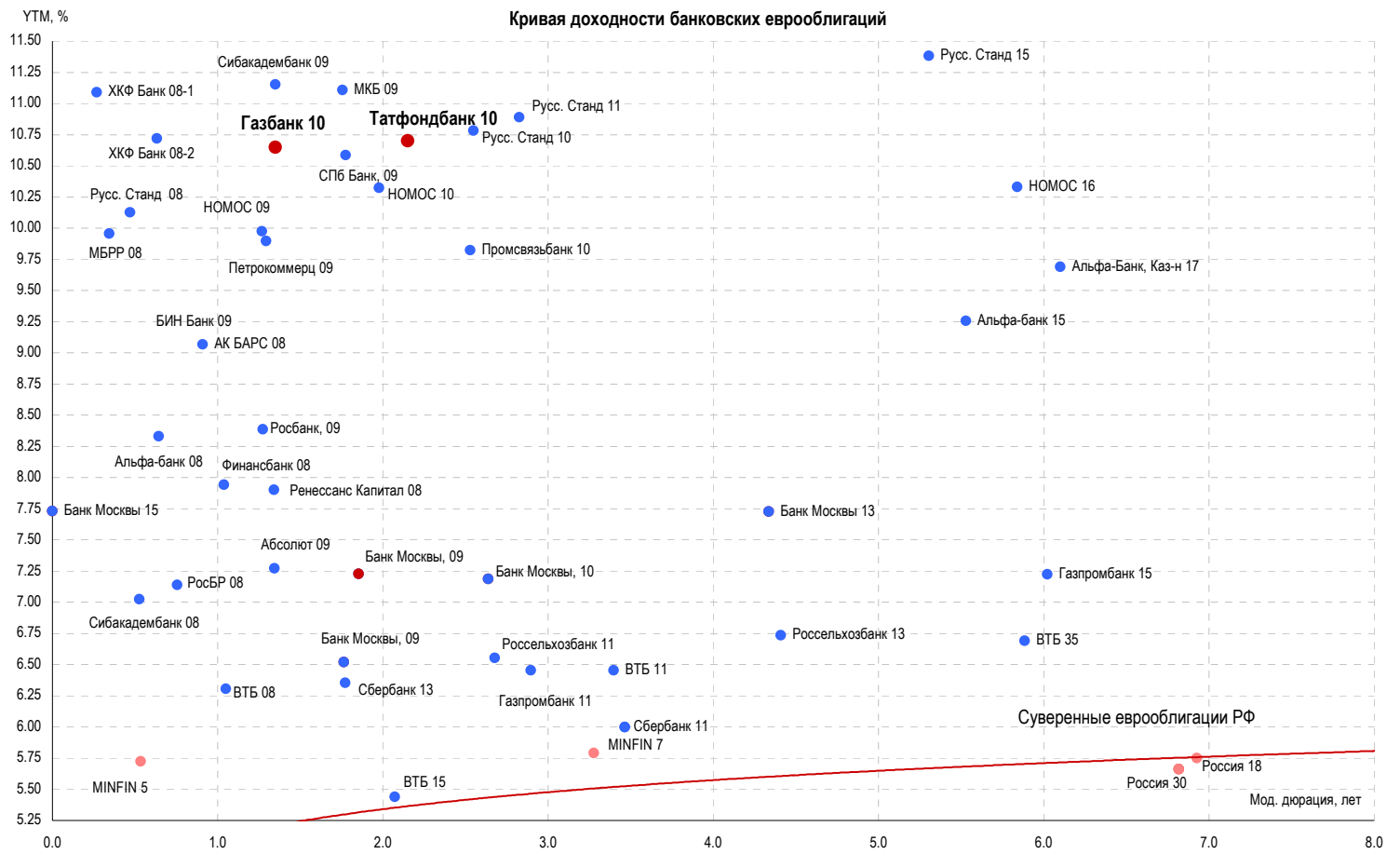
CLN Газбанка сопоставимы с LPN Татфондбанка (банки имеют одинаковые рейтинги). Оба выпуска гасятся в 2010 г., однако еврооблигации Газбанка имеют оферту в 2009 г. Соответственно, дюреция к погашению еврооблигаций Татфондбанка составляет 2.15 года, в то время как дюреция к оферте облигаций Газбанка составляет 1.3 года. При этом оба выпуска торгуются с приблизительно одинаковой доходностью к погашению: доходность к оферте CLN Газбанка составляет 10.6-10.7 %, доходность к погашению LPN Татфондбанка составляет 10.7-10.8 %.

Мы считаем, что бумаги Газбанка являются более привлекательными в силу сопоставимого кредитного качества и наличия небольшой разницы в уровнях доходности, а также возможности досрочного погашения выпуска Газбанка в 2009 г.

Выпущенные долговые бумаги

Вид инструмента	9М07		6М07		2006	
	Объем	Доля	Объем	Доля	Объем	Доля
Депозитные сертификаты	177.1	55.0%	80.3	33.9%	66.2	50.2%
Рублевые облигации	30.1	9.3%	29.1	12.3%	27.7	21.0%
Векселя	14.8	4.6%	27.5	11.6%	37.9	28.8%
CLN	100.0	31.1%	100.1	42.2%	0.0	0.0%
Всего	321.9	100.0%	237.0	100.0%	131.9	100.0%

Источник: Газбанк



Аналитический департамент
Тел: +7 495 624 00 80
Факс: +7 495 105 80 00 доб. 2822
[Bank of Moscow Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)
[Bank of Moscow FI Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_FI_Research@mmbank.ru)

Директор департамента

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru**Начальник управления анализа рынка акций**

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru**Экономика**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru**Нефть и газ**

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Телекоммуникации**

Мусиенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru**Химия, минеральные удобрения**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru**Стратегия**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Скворцов Дмитрий

Skvortsov_DV@mmbank.ru**Металлургия**

Скворцов Дмитрий

Skvortsov_DV@mmbank.ru**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru**Начальник отдела анализа рынка облигаций**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Кредитный анализ**

Крутько Максим

Krutko_MV@mmbank.ru**Стратегия**

Ковалева Наталья

Kovaleva_NY@mmbank.ru**Кредитный анализ**

Залеская Анастасия

Zallesskaya_AV@mmbank.ru**Стратегия**

Чупрына Татьяна

Chupryna_TV@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существования даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен, полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.