



ЭкспоБанк-1

- **Четыре года МСФО**
- **Рейтинг В3 от Moody's**
- **Лидер по эквайринговому обороту**
- **Одна из крупнейших сетей банкоматов в Москве**

Экспобанк '09	
Сектор	финансы
Дата размещ.	26 декабря 2006
Эмитент	КБ Экспобанк
Объем	1 млрд руб.
Купон	квартальный
Оферта	1 год, 100%
Погашение	3 года
Организаторы	ФК УРАЛСИБ

Дата размещения

Среда, 26 декабря 2006 года.

Параметры выпуска

Объем – 1 млрд руб., срок до погашения – 3 года, квартальный купон, годовая оферта по номиналу. Купонная ставка будет определена на конкурсе и установлена на первый год обращения до оферты.

Профиль эмитента

Банк был учрежден в 1994 году под названием «Искол-Банк», переименован в Экспобанк в 1997 году. Сегодняшние владельцы контролируют банк с 2001 года.

Основным бизнесом Экспо-Банка является выпуск банковских крат, эквайринг, обслуживание банкоматов, а также операции на рынке драгоценных металлов.

В карточном бизнесе банк является оператором платежных систем MasterCard, Visa, American Express и Diners Club.

Структура собственности

Конечными бенефициарами Экспобанка в равных долях являются Андрей Вадимович Вдовин и Кирилл Вячеславович Якубовский, представляющие менеджмент.

Акционеры золотодобывающей компании Peter Hambro Mining PLC Питер Хамбро и Павел Масловский владеют опционом на покупку 50% акций банка, таким образом, являясь лицами, имеющими в банке бенефициарный интерес. Опцион может быть исполнен в любой момент до 31 декабря 2010 года.

В 2004-2006 годах владельцы банка вели работу по созданию банковского холдинга из принадлежащих им активов. В результате, в укрупненную структуру должны войти: Экспобанк, Азиатско-Тихоокеанский Банк (город Благовещенск), Колыма-Банк (город Магадан), Национальный Банк Развития, лизинговая компания Экспо-Лизинг, страховая компания Гелиос-Резерв.

8 ноября 2006 года было достигнуто соглашение о продаже 20% акций Колыма-Банка и Азиатско-Тихоокеанского Банка скандинавской инвестиционной компании East Capital Group за 23 млн долл.

В итоге, после окончания формирования холдинга Экспобанк имеет прямую перспективу оказаться частью крупной финансовой организации с участием иностранного капитала.

Рыночные позиции Экспобанка

- 88 место в российской банковской системе по объему активов (данные РБК, 9М2006), 92 место – в 2005 году;
- 24 место по количеству выпущенных банковских карт (данные РБК, 6М2006);
- Одна из крупнейших в Москве сеть банкоматов – 334 штуки (6М2006);
- Входит в тройку лидеров в России по эквайринговому обороту.

Финансы

Экспобанк имеет очень хорошую историю финансовой отчетности по стандартам МСФО, которая начинается с 2002 года. Аудитором банка выступает компания Grant Thornton Trid.


Основные финансовые показатели Экспобанка

Данные	2003	2004	2005		2003	2004	2005
Активы (млн долл.)				P&L (млн долл.)			
Денежные средства	8.8	33.4	43.4	Чистый процентный доход	2.8	8.5	11.0
Кредиты	62.8	110.1	202.9	Изменение резервов	(1.6)	(2.6)	(3.6)
Резервы на потери	(2.8)	(5.7)	(7.9)	ЧПД после резервов	1.2	5.9	7.4
Кредиты банкам	45.2	64.8	70.7	Комиссионный доход	3.8	5.2	9.3
Ценные бумаги	34.5	30.8	88.1	Операционный доход	5.4	10.9	32.6
Основные средства	3.1	6.0	4.9	Операционные издержки	(6.3)	(8.8)	(16.1)
Сумм. активы	170.5	272.5	440.8	Прибыль до налогов	-0.9	2.1	12.9
Обязательства (млн долл.)				Соотношения (x)			
Депозиты	94.6	141.7	231.7	Чистая процентная маржа	3.0%	4.2%	3.9%
Долговые бумаги	0.5	26.2	63.2	Чистая маржа после резервов	1.3%	2.9%	2.6%
Кредиты банков	16.0	40.9	77.4	RoAA	-1.0%	0.8%	2.6%
Собств. капитал	51.4	57.2	63.0	ROE	-2.1%	2.9%	14.6%
				Затраты/Доход	1.17	0.81	0.49
				Непроцентные расходы/Активы	5.6%	4.0%	4.5%
				Кредиты/Депозиты	0.7	0.8	0.9
				Резервы % Кредиты	4.5%	5.2%	3.9%
				Собств. кап. % Активы	30.1%	21.0%	14.3%

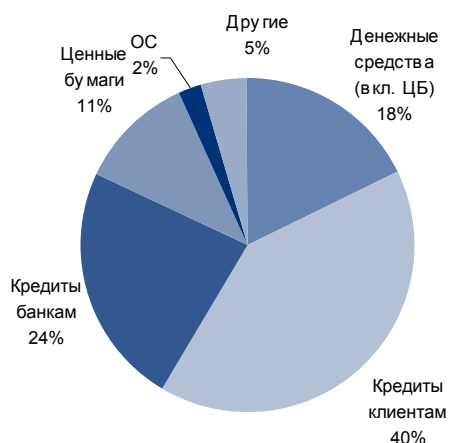
Источник: Банк
Активы

Как видно из таблицы, в 2005 году суммарные активы Экспобанка достигли 441 млн долл. Данные РБК свидетельствуют, что к октябрю 2006 года эта сумма возросла уже до 600 млн долл. Целью менеджмента банка на конец 2006 года являлось достижение валюты баланса порядка 25 млрд руб., и цель эта в настоящий момент очень близка. Бизнес-план на 2007 год предполагает увеличение объема активов до 35-40 млрд руб.

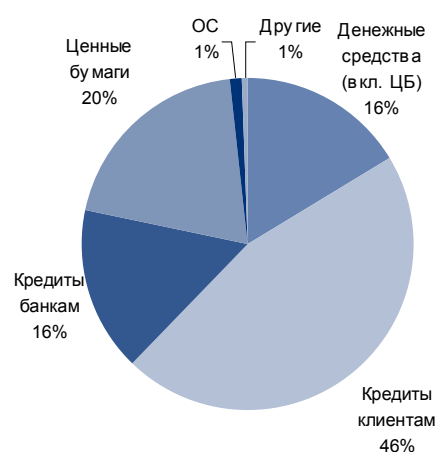
За 2005 год активы выросли на 61,8%, рост за 2004 год был равен 59,8%. Судя по тому, что Экспобанк постепенно поднимается вверх в банковском рейтинге по размеру активов, темп его роста превосходит общий темп роста в сегменте средних банков.



Структура активов в 2004...



...и в 2005 году



Источник: Банк

Представленные графики показывают, что кредиты клиентам традиционно занимали менее 50% активов банка, что вполне естественно, поскольку основной сферой деятельности Экспобанка является карточный бизнес.

С другой стороны, рост кредитного портфеля в 2005 году был опережающим, поскольку его доля в активах выросла за год с 40 до 46%. Такую динамику можно объяснить развитием кредитования физических лиц, которое к концу года занимало уже 23% портфеля в сравнении с 20% годом ранее.

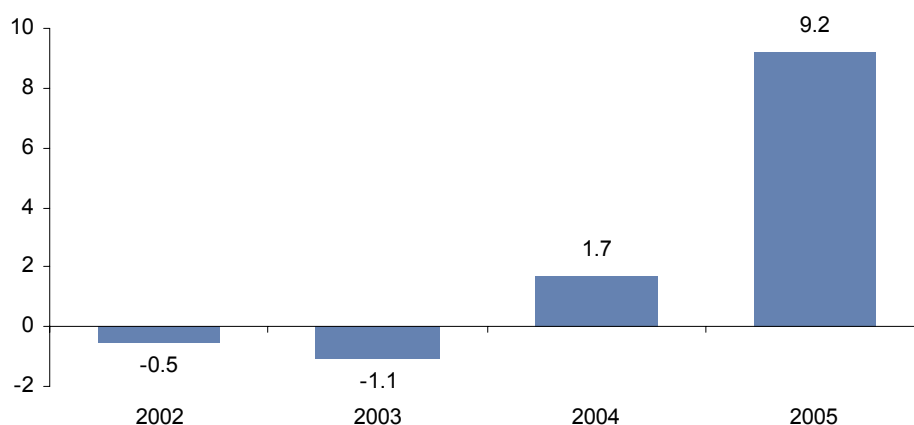
Перераспределение активов в сторону кредитов происходило в 2005 году за счет сокращения доли межбанковских кредитов и свободных денежных средств.

Помимо этого, очевидной тенденцией стал рост доли ценных бумаг, которая выросла за год с 11 до 20%. Высокая степень зависимости доходов Экспобанка от рыночной конъюнктуры является негативным фактором его кредитного качества.

P&L

Чистая прибыль Экспобанка демонстрировала в последние годы положительную тенденцию, однако прибыль перестала быть отрицательной только в 2004 году.

Динамика чистой прибыли, млн долл.



Источник: Банк

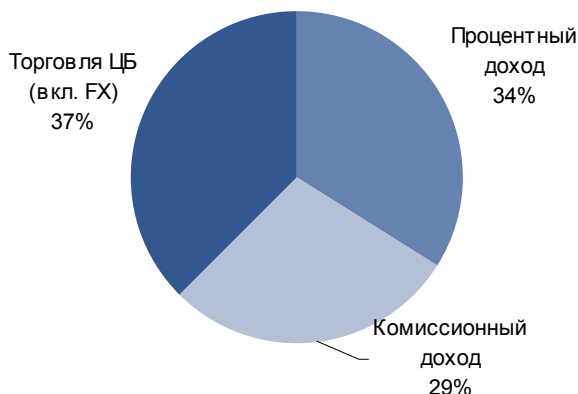
Такая динамика прибыли связывается менеджментом банка со сменой собственников в 2001 году, когда банк лишился части активов, и в последующие годы был вынужден практически заново выстраивать свой бизнес.

За весь рассматриваемый период чистая процентная маржа Экспобанка оставалась низкой, уменьшившись в 2005 году с 4,2 до 3,9%.



С другой стороны, как уже отмечалось, доходы от кредитования пока не являются для банка однозначно определяющими.

Структура операционного дохода в 2005 году

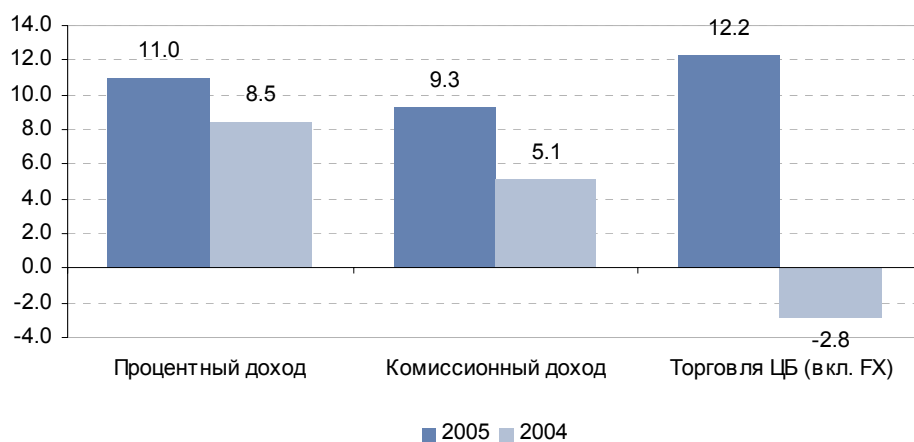


Источник: Банк

Как видно из графика, в 2005 году операционный доход Экспобанка приблизительно поровну поделится между процентной, комиссионной и торговой прибылью.

Общий объем операционного дохода, полученного в 2005 году, составил 32,6 млн долл. в сравнении с 10,9 млн годом ранее.

Динамика составляющих операционного дохода



Источник: Банк

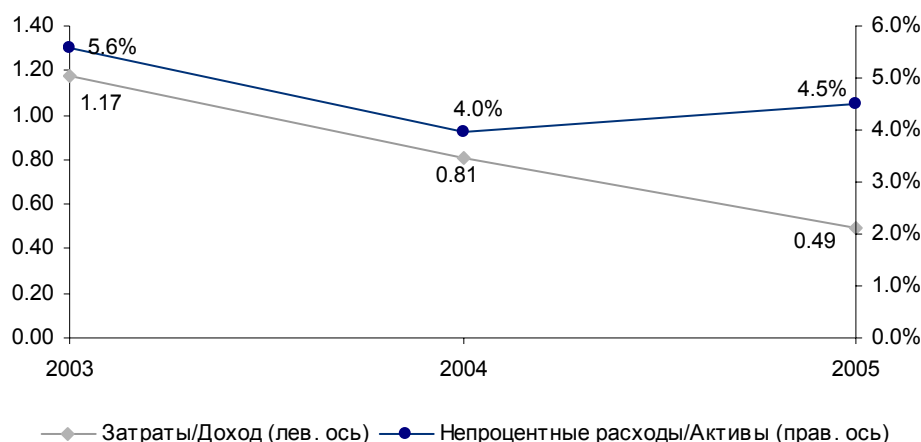
Как видно, рост операционного дохода в 2005 году был напрямую связан с изменением ситуации в рыночной торговле, а именно, большой прибылью от торговли акциями, и отсутствием убытков на FOREX'e, которые существенно сократили операционный доход Экспобанка в 2004 году.

Естественно, что из-за хорошей торговой прибыли в 2005 году относительные показатели прибыльности банка также существенно улучшились: RoAA (доходность средних активов) подскочила с 0,8% в 2004 до 2,6% в 2005, RoE (доходность собственного капитала) достигла 14,6% в сравнении с 2,9% годом ранее.

Быстрый рост операционного дохода вызвал улучшение показателей операционной эффективности.



Показатели операционной эффективности



Источник: Банк

Быстрое снижение соотношения Затраты/Доход, которое в 2005 году достигло уровня 0,49 в сравнении с 0,81 в 2004, абсолютно логично: поскольку рост операционного дохода во многом определялся ростом прибыли от торговли, а издержки, необходимые для поддержания этой деятельности, не требовалось увеличивать пропорционально.

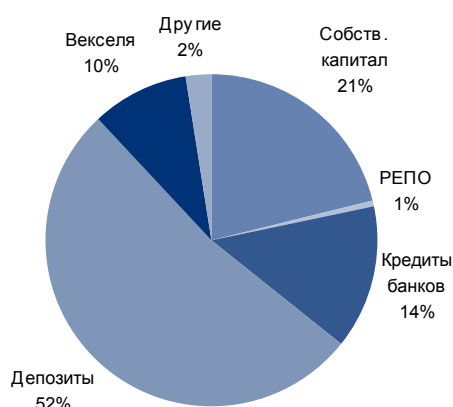
С другой стороны, соотношение Непроцентные расходы/Активы даже выросло в 2005 году по сравнению с 2004 (с 4 до 4,5%), означая, что рост активов банка потребовал от него опережающего увеличения операционных расходов.

В целом, несмотря на хорошую динамику прибыли, Экспобанку еще предстоит убедить инвесторов, что существенные флуктуации операционного дохода закончились, и недалекие времена, когда банк был убыточным (2002-2003), остались в прошлом.

Обязательства и капитал

В 2005 году доля собственных средств в финансировании проектов банка снизилась с 21 до 14%, приблизившись к среднему значению по банковской системе, которое, с нашей точки зрения, находится вблизи 10%. Тем не менее, капитализация на уровне 14% является вполне достаточной и говорит о хорошей финансовой устойчивости Экспобанка.

Структура пассивов в 2004...



...и в 2005 году



Источник: Банк

Доля депозитов оставалась стабильной на уровне 53%, объем операций РЕПО существенно вырос, составив 7% от общего объема пассивов, тогда как в 2004 года он составлял всего 1%.

Традиционным методом привлечения финансирования для банка была вексельная программа – к концу 2005 года объем выпущенных векселей составлял 1,82 млрд руб.



Помимо этого, в марте 2006 года (не вошло в отчетность) Экспобанк осуществил выпуск рублевых кредитных нот (CLN) объемом 1,4 млрд руб. Купон по выпуску составил 11,75%, погашение ожидается в сентябре 2007 года (первоначальный срок – 1,5 года).

Рейтинг В3 от агентства Moody's

16 августа 2006 года агентство Moody's присвоило Экспобанку долгосрочный рейтинг В3.

В своем пресс-релизе агентство отмечает лидерство Экспобанка в карточном бизнесе как одну из основных его сильных сторон.

Среди негативных факторов Moody's отмечает:

- Высокий уровень кредитования связанных сторон, достигающий 78% от собственного капитала банка;
- Высокую концентрацию кредитного портфеля на крупных заемщиках (общая проблема большинства российских банков среднего размера);
- Отрицательную чистую прибыль в 2003 году (мы обсуждали это выше);
- Большую зависимость доходов от рыночной конъюнктуры (мы также уже обсуждали).

С нашей точки зрения, агентство выделяет проблемы, которые действительно являются таковыми, однако сам факт наличия у Экспобанка кредитного рейтинга явно свидетельствует о желании и способности менеджмента сделать банк более открытым и понятным для инвесторов.

Планы на ближайшее будущее

Экспобанк планирует развиваться как универсальный банк. Для этого ему нужна филиальная сеть. Сейчас она состоит всего из 3 офисов в Москве.

Соответственно, в ближайшее время (январь-февраль 2007) на баланс Экспобанка будет передана сеть НБР (банк входит в один холдинг с Экспобанком), состоящая из 5 отделений в Москве, 26 допфилисов в Европейской части России и одного филиала в Санкт-Петербурге.

Финансовые планы банка мы уже озвучивали – валюта баланса 25 млрд руб. в 2006 году, 35-40 млрд руб. – к концу 2007.

Сравнение с конкурентами

Банки РФ в последнее время очень активно размещали новые бонды на рублевом рынке облигаций. Следующая таблица сравнивает Экспобанк с наиболее подходящими для этого конкурентами.

Сравнение Мастер-Банка с конкурентами на рынке облигаций

	Экспобанк	МастерБанк	МКБ	Юниаструм	Электроника	БанкСПБ	Кедр	Центр-Инвест	МЗБ
Место по активам (3 кв. 2006, РСБУ)	88	64	60	58	115	80	118	83	89
Рейтинг	В3		В1/В-	В2		ССС+/В-	В2	В1	
Активы, млн долл. (2005, МСФО)	440.8	559.6	654.1	482.3	376.6	1083.3	288.8	474.5	518.5
Собств. капитал/Активы	14.3%	21.2%	15.7%	14.1%	23.0%	10.7%	7.4%	16.0%	6.2%
ROE	14.6%	21.4%	10.6%	5.7%	29.7%	19.3%	23.3%	14.5%	7.7%
ROA	2.6%	4.5%	1.7%	0.8%	6.8%	2.1%	1.7%	2.3%	0.5%

Источник: Reuters, РБК, данные эмитентов

Наиболее очевидным конкурентом Экспобанка является Мастер-Банк, поскольку профиль бизнеса обоих банков по сути совпадает. Различия заключаются в том, что сеть банкоматов Мастербанка больше, однако Экспобанк является более сильным с точки зрения эквайринга.

Плюсом Экспобанка в сравнении с Мастербанком является более долгая история публичной отчетности, наличие рейтинга от Moody's, а также связь с иностранными структурами, в том числе, Питером Хамбро и (через банковский холдинг) East Capital.

С другой стороны, по отчетности 2005 года Мастер-Банк был больше Экспобанка по объему активов, показывал лучшую прибыльность и капитализацию.



В целом, мы считаем, что Экспобанк должен размещаться с дисконтом к Мастер-Банку, в первую очередь, из-за наличия рейтинга, но этот дисконт не может быть большим. На позапрошлой неделе Мастер-Банк разместил третий выпуск облигаций с купоном 11,75% на срок 1 год.

Банк Кедр, также разместившийся относительно недавно с купоном 11,15% на полтора года, хуже Экспобанка по ключевым показателям, однако имеет рейтинг B2 (на один шаг лучше) от того же Moody's. Именно поэтому размещение Кедр может стать хорошим ориентиром для аукциона по Экспобанку-1, естественно, с учетом того, что Экспобанк-1 на полгода короче.

Взвешиваем: за и против

Положительные факторы:

- Лидерство на рынке эквайринга и очень хорошие позиции в целом в карточном бизнесе;
- Отчетность МСФО с 2002 года;
- Поддержка со стороны участников, в том числе Питера Хамбро;
- Наличие рейтинга от Moody's;
- Существенная капитализация;
- Положительная динамика прибыли.

Негативные факторы:

- Убытки в 2002-2003 годах;
- Большой объем сделок со связанными сторонами;
- Зависимость доходов от рыночной конъюнктуры.

Дмитрий Дудкин, CFA, DudkinDI@uralsib.ru



Fixed Income

Head of Fixed Income

Alexander Pugach, apugach@uralsib.ru

Sales

Sergey Shemardov, head of sales, she_sa@uralsib.ru
 Elena Dovgan, sales-manager, dov_en@uralsib.ru
 Anna Karpova, sales-manager, kar_am@uralsib.ru
 Tatiana Arkhipova, sales-manager, tarkhipova@uralsib.ru
 Dmitry Kuznetsov, sales-manager, KuznetsovDE@uralsib.ru

Trade

Andrey Borisov, senior trader, bor_av@uralsib.ru
 Vyacheslav Chalov, trader, chalovVG@uralsib.ru

Research

Dmitry Dudkin, head of research, DudkinDI@uralsib.ru
 Kiti Pantskhava, analyst, PantskhavaKS@uralsib.ru
 Nadezhda Myrsikova, junior analyst, myr_nv@uralsib.ru

Capital Markets

Guzel Timoshkina, director, tim_gg@uralsib.ru

Victor Orekhov, senior associate, ore_vv@nikoil.ru

RESEARCH

Head of Research

Konstantin Chernyshev, che_kb@uralsib.ru

Strategy

Natalia Maiorova, mai_ng@uralsib.ru

Oil & Gas

Caius R. Rapanu, rap_ca@uralsib.ru
 Alex N. Kormschikov, kor_an@uralsib.ru

Metals & Machinery

Senior analyst: Kirill Chuiko, chu_ks@uralsib.ru
 Dmitry Smolin, smolindv@uralsib.ru

Banking

Vladimir Tikhomirov, tih_vi@uralsib.ru

Telecommunications

Konstantin Chernyshev, che_kb@uralsib.ru
 Stanislav Yudin, yud_sa@uralsib.ru
 Konstantin Belov, BelovKA@uralsib.ru

Consumer Goods / Retail, Transportation

Andrei Nikitin, Nikitin_AI@uralsib.ru

Politics & Economics

Vladimir Tikhomirov, tih_vi@uralsib.ru

Editorial & Production

Mark S. Bradford, bra_ms@uralsib.ru

Andrei Pyatigorsky, pya_ae@uralsib.ru

Julia Prokopenko, pro_ja@uralsib.ru

Julia Kruchkova, kru_jo@uralsib.ru

Olga Simkina, sim_oa@uralsib.ru

Internet / Design / Data Specialist

Andrei Bogdanovic, BogdanovicAS@uralsib.ru

This report is provided for informational purposes only. Under no circumstances is it to be used or considered as an offer or a solicitation of an offer. While all reasonable care has been taken in the preparation of this report, URALSIB Capital makes no representation or warranty, express or implied, to its accuracy or completeness. No one shall take any investment decision in reliance on this report. Neither URALSIB Capital nor its agents nor affiliates accept any liability for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents. The information is the exclusive property of URALSIB Capital and may not be reproduced or distributed without prior written permission.

© URALSIB Capital 2006