



Аналитический обзор

Россия, Москва, 123610, Краснопресненская наб. 12, 7 под., 18 этаж

Тел: 7 (495) 258 1988

20 июля 2010 г.

Факс: 7 (495) 258 1989

ЛОКО-Банк-5 – новый займ старого знакомого

Аналитики: Иван Манаенко,
Юрий Кравченко
Эл. почта: IManaenko@veles-capital.ru

Ключевые моменты

- ☑ КБ «ЛОКО-Банк» - частный московский банк с участием в капитале корпорации IFC и шведского фонда East Capital.
- ☑ По итогам 1-го кв. 2010 г. ЛОКО-Банк занимал 81-е место по размеру чистых активов.
- ☑ Своевременное увеличение уставного капитала в сентябре 2008 г. и наличие дешевых и длинных МБК от иностранных акционеров в ресурсной базе заметно укрепили финансовое состояние банка в преддверии кризисного периода.
- ☑ Текущий уровень достаточности капитала предоставляет определенный потенциал для наращивания активных операций, при этом дальнейшая положительная динамика капитала с большой вероятностью будет подкреплена ростом нормы прибыльности банка в связи с доходами от восстановления резервов.
- ☑ В период кризиса банк сохранил хорошую диверсификацию ресурсной базы, избежав концентрации обязательств на весьма дорогих и таких непостоянных депозитах физических лиц.
- ☑ Консервативные темпы роста и взвешенная оценка кредитных рисков нашли свое отражение в сохранении хорошего качества кредитного портфеля.
- ☑ Ликвидность банка стабильно поддерживается на высоком уровне – с начала кризисного периода и до настоящего времени ликвидные активы полностью покрывают краткосрочные обязательства.
- ☑ Банк демонстрирует хорошие показатели прибыльности, не смотря на рост отчислений в резервы.
- ☑ Банк обладает положительной кредитной историей, как на внутренних, так и внешних долговых рынках: в 2004 и 2008 г. были погашены рублевые займы в размере 250 млн руб. и 500 млн руб., соответственно, а в 2009 и 2010 г. – выпуски еврооблигаций на 3 млрд руб. и 100 млн долл., соответственно.
- ☑ Новый выпуск ЛОКО-Банка предлагает премию к недавно размещенным займам МКБ, Первобанка и Авангарда, а с учетом более чем 2-х летнего отсутствия эмитента на рынке и возможного включения бумаг в ломбардный список, выпуск обладает хорошим потенциалом для роста цены на вторичном рынке.

Основные показатели

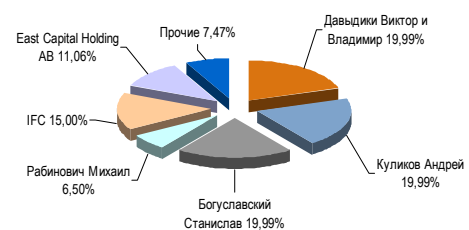
Основные показатели ЛОКО-Банка по РСБУ, млрд руб.

	1 июн 08	Изм., %	1 июн 09	Изм., %	1 июн 10	Доля, %
Активы	28,9	9%	31,4	25%	39,1	100%
Высоколиквид. активы	2,0	5%	2,2	135%	5,1	13%
Размещенные МБК	0,6	306%	2,6	27%	3,3	8%
Ценные бумаги	2,1	175%	5,7	-9%	5,2	13%
в т.ч. долговые обязат-ва	2,1	174%	5,7	-32%	3,9	10%
Кредитный портфель	23,1	-16%	19,3	21%	23,4	60%
в т.ч. розничный	5,7	4%	6,0	-34%	4,0	10%
Основные ср-ва и проч.	1,0	59%	1,6	39%	2,2	6%
Пассивы	28,9	9%	31,4	25%	39,1	100%
Привлеченные МБК	7,7	-4%	7,4	-1%	7,3	19%
Кредиты Банка России	0,0	н/с	1,4	-41%	0,8	2%
Депозиты клиентов	9,7	3%	10,0	7%	10,7	27%
в т.ч. физических лиц	3,3	6%	3,5	82%	6,4	16%
Остатки на р/с	4,4	4%	4,6	82%	8,3	21%
Собственные ц/б	2,0	-18%	1,6	163%	4,3	11%
в т.ч. векселя	2,0	-18%	1,6	163%	4,3	11%
долговые обязат-ва	0,0	н/с	0,0	н/с	0,0	0%
Капитал по ЦБ	3,7	-14%	3,2	-3%	3,1	8%
в т.ч. суборд. займ	0,5	20%	0,6	-17%	0,5	1%
Прочие	1,4	130%	3,2	43%	4,6	12%

Основные показатели отчета о прибылях и убытках, млн руб.

	2008	Изм.	2009	1 кв. 2010
Чистый %-ный доход	2 072	-9,4%	1 878	473
Чистый ком. доход	589	24,3%	732	189
Операционная прибыль	-1 995	6,5%	-1 865	-493
Прибыль до налогов	709	13,3%	803	178
ROA	2,3%		2,5%	2,0%
ROE	18,5%		17,5%	15,0%

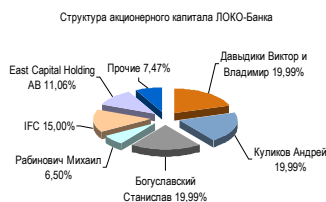
Структура акционерного капитала



Данные аналитические материалы ИК «Велес Капитал» могут быть использованы только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты приведенной в них информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов не по назначению. Данный документ не может рассматриваться как основание для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2010 г.

Краткий кредитный профиль



Банк с иностранным участием. ЛОКО-Банк был основан в 1994 г. рядом бизнесменов для обслуживания денежных потоков принадлежавших им промышленных и торговых организаций. После кризиса 1998 г. владельцами банка было принято решение о дальнейшем развитии банка в качестве универсального кредитного института. С 2004 г. основным стратегическим направлением деятельности банка стало кредитование МСБ, при этом уставный капитал в том же году был увеличен более чем в полтора раза - на 0,6 млрд руб.

Один из ключевых моментов в истории ЛОКО-Банка пришелся на 2006 г., когда в капитал банка вошли международная корпорация IFC и шведский фонд East Capital. Выкупленные институтами пакеты составили 15% и 11% акций, соответственно.

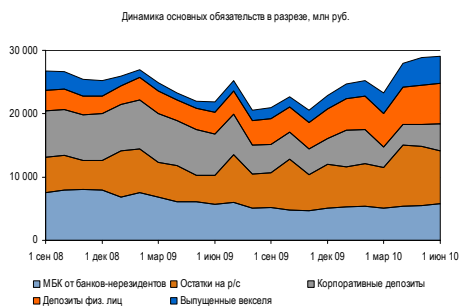
В настоящее время, помимо институциональных инвесторов, основными акционерами банка остаются физические лица – основатели банка: Виктор и Владимир Давыдики, Куликов Андрей и Богуславский Станислав, доля каждого из которых не превышает блокирующего пакета.

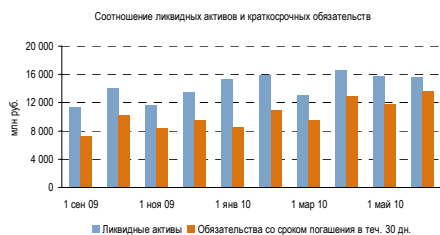
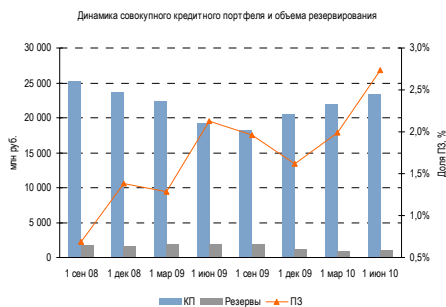
Поддержка акционеров внушает оптимизм. За последние 3 года уставный капитал банка был увеличен дважды, что безусловно подтверждает заинтересованность акционеров в дальнейшем развитии бизнеса банка. При этом последняя допэмиссия была осуществлена в преддверии кризиса, что значительно укрепило финансовое состояние банка перед лицом резкого ухудшения операционной среды. Заметная доля внешних обязательств в ресурсной базе свидетельствует о непосредственной поддержке институциональных инвесторов банка.

Текущий уровень достаточности капитала (14,38%) предоставляет определенный потенциал для наращивания активных операций банка, при этом дальнейшая положительная динамика капитала будет подкреплена ростом нормы прибыльности банка в связи с доходами от восстановления резервов.

Диверсификация ресурсов сохранилась. В условиях общерыночной тенденции постепенной концентрации обязательств банков на дорогих и подверженных досрочному изъятию депозитов физических лиц, хорошо диверсифицированная до кризиса ресурсная база ЛОКО-Банка не претерпела существенных изменений.

Некоторое сокращение доли корпоративных депозитов, вероятно, было обусловлено успешным погашением 2-х выпусков еврооблигаций (отражаемых по РСБУ в данном разделе счетов), что компенсировалось притоком средств частных лиц, а также увеличением объема размещений на вексельном рынке.





	2008	Изм.	2009	1 кв. 2010
%-ные доходы	3 978	3,6%	4 123	986
%-ные расходы	1 906	17,8%	2 245	513
ком. доходы	827	73,6%	1 436	252
ком. расходы	238	195,8%	704	63
опер. доходы	16 155	112,6%	34 342	6 684
опер. расходы	18 150	99,5%	36 207	7 177
Чистый %-ный доход	2 072	-9,4%	1 878	473
Чистый ком. доход	589	24,3%	732	189
Операционная прибыль	-1 995	6,5%	-1 865	-493
Прибыль до налогов	709	13,3%	803	178
ROA	2,3%		2,5%	2,0%
ROE	18,5%		17,5%	15,0%

Активы не подвели. В кризисный период банк придерживался консервативной стратегии развития бизнеса, отказавшись от активного наращивания кредитного портфеля и, вероятно, кредитую уже проверенных заемщиков. Тем самым, судя по стабильно низкой доле просроченной задолженности, банку удалось сохранить низкий уровень кредитных рисков, даже, несмотря на обусловленную внешними займами весомую долю валютных ссуд в портфеле на начало кризиса и периода девальвации рубля (порядка 40%).

Вместе с тем, при такой стабильно низкой доле просроченной задолженности не совсем понятен излишек, на наш взгляд, консервативный уровень резервирования. Даже с учетом некоторого снижения с конца 2009 г., уровень резервирования на отчетную дату составил 8,4%, при обеспечении портфеля одним только имуществом в 206% и доле просроченных ссуд в 2,7%.

Примечательно, что практически вся оставшаяся часть активов (в равной мере портфель ц/б и наличные активы, а также МБК российским банкам) совпадает по объему с величиной ликвидных активов, указанных в информации об обязательных нормативах. Таким образом, совокупное качество активов можно безусловно считать высоким.

Ликвидность в избытке. Поддерживаемые банком показатели мгновенной и текущей ликвидности в настоящее время сохраняются на высоком уровне, что, с одной стороны, сводит к минимуму риск ликвидности, а с другой – свидетельствует об отсутствии иных альтернатив для вложений в текущий период помимо тех же инструментов долгового и межбанковского рынков.

После заметного сокращения величины долгосрочных обязательств (свыше 1 года) в марте 2009 г., их объем вплоть до настоящего времени существенным образом не менялся. Данный факт, в том числе, свидетельствует об отказе банка использовать доступное, но дорогое фондирование с внутреннего рынка в кризисный период в целях быстрого наращивания активов (что было присуще многим банкам). Таким образом, сохранился хороший запас для привлечения и размещения долгосрочного фондирования в будущем, после снижения и стабилизации процентных ставок.

Прибыль хорошая, но резервы все еще довлеют. В 2009 г. банку удалось сохранить хорошие показатели прибыльности преимущественно за счет комиссионных доходов от операций с валютой, а также переоценки средств в иностранной валюте. По итогам 1-го кв. 2010 г. эффективность деятельности банка несколько отстает от показателей предыдущего года, что обусловлено сохраняющимся давлением отчислений в резервы на финансовый результат банка. Однако, учитывая стабильный уровень кредитных рисков банка в период кризиса, можно предположить, что «дно» снижения качества портфеля уже пройдено и в обозримой перспективе сальдо резервирования станет положительным.

В целом, хорошее финансовое состояние банка и его стабильность в период кризиса, положительная кредитная история на долговых рынках, поддержка собственников, а также знаковое участие в капитале крупных институциональных инвесторов представляет банк на фоне предстоящего размещения в достаточно выгодном свете, даже с учетом относительно небольших для Московского региона размеров.

Позиционирование займа

Эффективная доходность на уровне 9,73-10,25% в совокупности с балансовыми характеристиками делает займ достаточно привлекательным и недооцененным относительно схожих эмитентов.

С учетом открытых ранее и забитых лимитов долгов отсутствия эмитента на публичном рынке ликвидность займа обещает быть высокой, что в совокупности с формальной возможностью включения бумаг в ломбардный список Банка России (ЛОКО-Банк имеет долгосрочный рейтинг В+ от Fitch Ratings), новый выпуск обладает реальным потенциалом для хорошего роста цены на вторичном рынке.

В качестве ориентиров нами были выбраны недавно размещенные выпуски банков со схожим масштабом бизнеса (Первобанк БО-1, Авангард АКБ-3), а в качестве бенчмарка выпуски МКБ (МКБ-8 и планируемый МКБ-7).

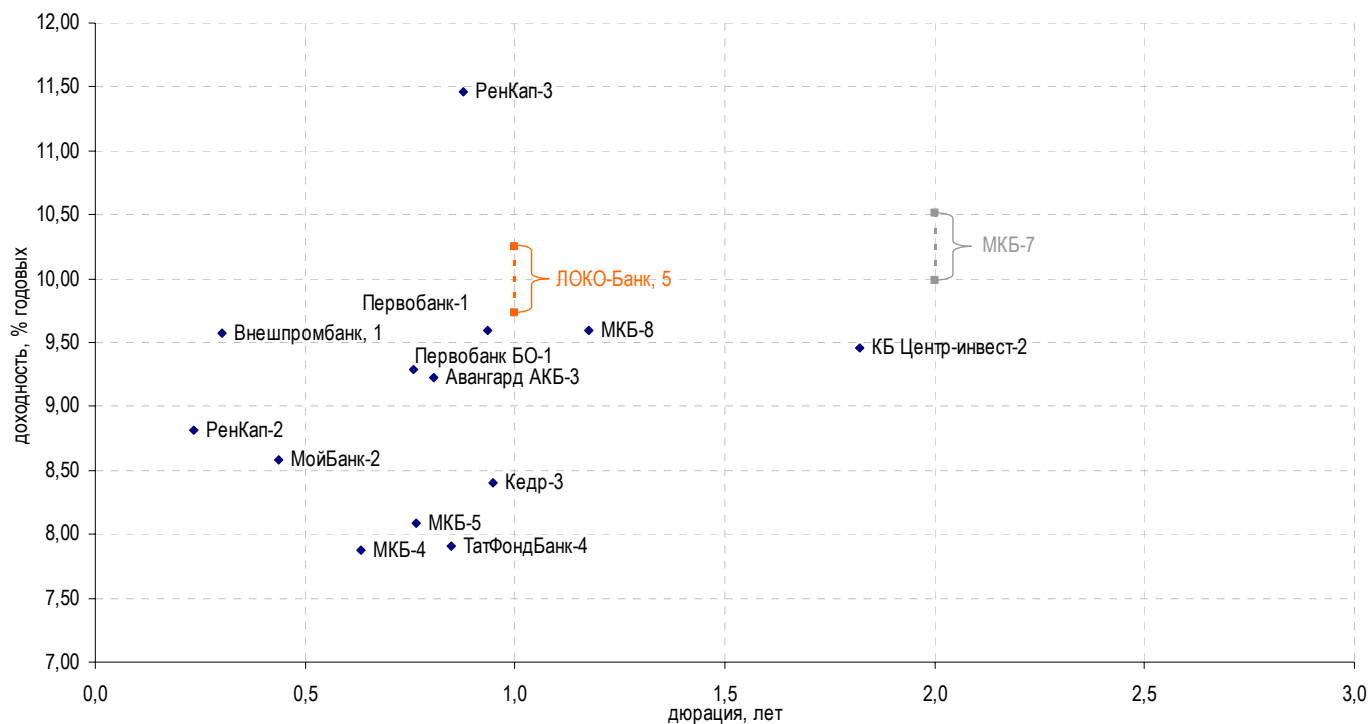
На фоне Первобанка и Авангарда, ЛОКО-Банк выделяется прежде всего лучшими показателями прибыльности, по которым он незначительно отстает и от МКБ, а также хорошо диверсифицированной ресурсной базой. Кроме того, ЛОКО-Банк поддерживает наивысший в группе запас высоколиквидных активов, что в совокупности с низкой долей просроченной задолженности дает основание говорить о более лучшем качестве активов в целом. Показатель достаточности капитала Н1 хотя и уступает по значению показателям Авангарда и Первобанка, но, на наш взгляд, находится скорее на адекватном уровне, в отличие от избыточного уровня 2-х других банков.

Индикативная ставка займа ЛОКО-Банка по купону составляет 9,50-10,00% годовых, что соответствует эффективной доходности на уровне 9,73-10,25%. В совокупности с вышеописанными балансовыми характеристиками это делает займ достаточно привлекательным и недооцененным относительно выпусков схожих эмитентов. А с учетом более чем 2-х летнего отсутствия эмитента на рынке и соответствия займа критериям для включения в ломбардный список Банка России (ЛОКО-Банк имеет долгосрочный рейтинг В+ от Fitch Ratings), новый выпуск обладает хорошим потенциалом для роста цены.

Вместе с тем, сравнивая ЛОКО-Банк с МКБ, необходимо подчеркнуть, что в целом бизнес-модели банков и их уровни кредитоспособности весьма схожи, несмотря на различия в объемах бизнеса. При этом, с одной стороны, планируемый займ МКБ предлагает премию к займу ЛОКО-Банка, с другой – обладает 2-х летней офертой (ЛОКО – 1 год), что в текущих условиях сохраняющейся неопределенности на финансовых рынках является достаточно длительным сроком.

На 1 июня 2010 г., млрд руб.	МКБ	Доля, %	Авангард	Доля, %	Локо-банк	Доля, %	Первобанк	Доля, %
Активы	105,9	100%	45,0	100%	39,1	100%	36,2	100%
Высоколиквид. активы	4,0	4%	3,4	8%	5,1	13%	1,0	3%
Размещенные МБК	0,9	1%	0,5	1%	3,3	8%	1,0	3%
Ценные бумаги	21,8	21%	3,2	7%	5,2	13%	14,0	39%
Кредитный портфель	71,0	67%	33,7	75%	23,4	60%	18,3	51%
<i>в т.ч. розничный</i>	12,5	12%	5,6	12%	4,0	10%	1,2	3%
Основные ср-ва и проч.	8,2	8%	4,2	9%	2,1	5%	1,9	5%
Пассивы	105,9	100%	45,0	100%	39,1	100%	36,2	100%
Привлеченные МБК	11,0	10%	5,0	11%	7,3	19%	2,5	7%
Кредиты Банка России	0,0	0%	0,0	0%	0,8	2%	1,0	3%
Депозиты клиентов	48,4	46%	9,8	22%	10,7	27%	11,1	31%
<i>в т.ч. физических лиц</i>	35,0	33%	6,2	14%	6,4	16%	8,1	22%
Остатки на р/с	9,7	9%	12,3	27%	8,3	21%	5,8	16%
Собственные ц/б	18,4	17%	4,6	10%	4,3	11%	8,0	22%
<i>в т.ч. векселя</i>	7,6	7%	2,5	6%	4,3	11%	3,3	9%
<i>долговые обязат-ва</i>	10,8	10%	1,5	3%	0,0	0%	2,9	8%
Капитал по ЦБ	12,3	12%	7,8	17%	4,9	13%	5,6	15%
Прочие	6,1	6%	5,5	12%	2,8	7%	2,2	6%
Позиция по ЧА на 01.04.2010	38		71		81		87	
Норматив Н1	12,27%		18,07%		14,38%		17,63%	
Н2	57,80%		26,00%		65,39%		44,14%	
Н3	98,42%		78,19%		114,65%		123,09%	
Н4	74,97%		52,65%		62,17%		58,93%	
Доля ПЗ	1,7%		2,1%		2,7%		9,2%	
Уровень рез-ния	5,8%		9,8%		8,4%		13,4%	
Прибыль до налогов на 01.04.2010, млн руб.	524		18		178		26	
ROA	2,2%		0,2%		2,0%		0,3%	
ROE	19,7%		0,9%		15,0%		1,7%	

Источник: данные компаний; оценка: Велес Капитал



Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика (ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанным в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный Аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика (ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2010 г.

Управление по работе с долговыми обязательствами**Bills@veles-capital.ru**

Оксана Теличко
Начальник управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Евгений Шиленков
Зам. начальника управления
EShilentov@veles-capital.ru

Оксана Степанова
Зам. начальника управления
OStepanova@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
Начальник отдела по работе с
векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
Специалист
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина
Специалист
YShabalina@veles-capital.ru

Олег Медведев
Начальник отдела по работе с
облигациями
OMedvedev@veles-capital.ru

Александр Аникин
Главный специалист
AAnikin@veles-capital.ru

Управление анализа долговых рынков**Bonds@veles-capital.ru**

Иван Манаенко
Начальник управления
IManaenko@veles-capital.ru

Кравченко Юрий
Банковский сектор
YKravchenko@veles-capital.ru

Иван Лубков
Программист
ILubkov@veles-capital.ru

Управление по анализу рынка акций**research@veles-capital.ru**

Илья Федотов
Начальник управления
IFedotov@veles-capital.ru

Доверительное управление**am@veles-capital.ru**

Бейшен Исаев
Начальник Управления
BIsaev@veles-capital.ru

Станислав Бродский
Инвестиционные продукты
SBrodsky@veles-capital.ru

Вадим Лабед
Работа с инвесторами
VLabeled@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610, Краснопресненская наб., д. 12,
7 подъезд, 18 этаж
Телефон: 7 (495) 258 1988
Факс: 7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru

Украина, Киев, 04070, ул. Набережно-Крещатицкая,
д. 37/55
Телефон: 38 (044) 459 0250
Факс: 38 (044) 459 0251