

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Кредитный комментарий

ОТП Банк

25 июня 2012г. менеджментом ОТП Group была проведена презентация для инвесторов, на которой были представлены итоги 1 кв. 2012г. и даны комментарии по ряду финансовых показателей как по Группе в целом, так и в частности по российскому ОТП Банку (далее, Банк). ОТП Банк не публикует квартальную отчетность по МСФО. Однако, в основе квартальных отчетов ОТП Банка, отправляемых ежеквартально в ОТП Group для консолидации в публикуемую групповую отчетность, лежат стандарты МСФО, аудируемые Deloitte&Touche в Российской Федерации и в Венгрии. Несмотря на некоторое несоответствие квартальных показателей данным годовых публикуемых отчетов по МСФО ОТП Банка, использование квартальных данных позволяет обеспечить инвесторов более детальной динамикой финансовых результатов ОТП Банка. Опубликованная отчетность по МСФО ОТП Group за 1 кв. 2012г., содержащая отдельные показатели ОТП Банка, на наш взгляд, выглядит достаточно позитивно и не отражает заметного ухудшения рыночной конъюнктуры в отчетном периоде.

1. Высокая эффективность бизнеса ОТП Банка:

- В 2011г. чистая процентная маржа продемонстрировала существенный рост, достигнув 18,4% (+2,4 п.п. г/г), преимущественно вследствие высокой доходности POS-кредитов, карточных кредитов, а также за счет роста кредитного портфеля на 32,7%. Увеличение стоимости фондирования во 2 п/г 2011г. (рост ставок по депозитам, более дорогое привлечение облигационного займа в ноябре 2011г. – на 2,75п.п. выше предыдущего) пока не отразилось на уровне процентной маржи в 1 кв. 2012г., которая продолжила рост по сравнению с началом года – 18,6% (+0,2п.п.). Кроме того, NIM ОТП Банка на текущий момент находится на одном из самых высоких уровней по сравнению с основными конкурентами: Русский Стандарт – 17,8%; Кредит Европа – 9,0%; ХКФ Банк – 22,4%.
- Чистые комиссионные доходы увеличились в 2011г. на 75,7% до 2,5 млн. руб. за счет роста объемов эмиссии кредитных карт. В результате совокупный операционный доход в течение 2011г. составил более 4,8 млрд. руб. в квартал.
- В течение 2011г. наблюдалось ежеквартальное сокращение операционных расходов, что вызвано преимущественно оптимизацией сети отделений: сокращение численности персонала, количества филиалов и офисов. В результате, рост операционных доходов (+47% г/г) и значительно более низкий темп роста операционных расходов (+25,9% г/г) повлияли на сокращение показателя Cost to Income, который по данным

Марина Никитшова
m.nikishova@zenit.ru

Финансовые показатели ОТП Банка по МСФО

млн. руб.	2011	2010
	МСФО	МСФО
Чистые процентные доходы (до резерва)	20 069	14 772
Чистые % доходы (после резерва)	13 619	9 432
Чистые комиссионные доходы	2 504	1 425
Доходы	19 087	12 986
Расходы	8 685	6 899
Чистая прибыль	6 004	3 369
Денежные средства и эквиваленты	7 819	7 513
Средства в банках	5 958	8 690
Кредитный портфель	90 218	67 992
Вложения в ценные бумаги	8 240	9 812
ВСЕГО АКТИВЫ	116 906	97 456
КАПИТАЛ	19 933	14 475
Средства других банков	12 281	17 200
Средства клиентов	66 105	58 599
Выпущенные ценные бумаги	14 122	3 340
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	96 973	82 981
NPL (90+) / Кредитный портфель	10,9%	12,3%
Достаточность общего капитала	19,3%	20,2%
Резервы / NPL (90+)	1,1 x	1,3 x
Оптовое фондирование / Активы	22,4%	20,9%
Общий долг / Капитал	1,3 x	1,4 x
Публичный долг / Капитал	0,7 x	0,23 x
Чистая процентная маржа	18,4%	16,0%
ROAA	5,6%	3,6%
ROAE	35,2%	26,2%
Расходы/Доходы	45,5%	53,1%

Источник: отчетность Банка по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

МСФО на конец 2011г. составил 45,5% против 53,1% годом ранее. Согласно данным управленческого учета Банка, по итогам 1 кв. 2012г. положительная динамика продолжилась – показатель «Cost to Income» достиг 40,0%.

Основные финансовые показатели ОТП Банка в 1 кв. 2012г.

	1 кв. 2011	4 кв. 2011	1 кв. 2012	%%, г/г	%%, кв/кв
Общие активы, млрд. руб.	97,0	116,0	123,0	26,8%	5,8%
Чистая прибыль, млрд. руб.	1,1	2,1	1,5	36,4%	-28,6%
Чистая процентная маржа, %	17,2%	18,4%	18,6%	1,4%	0,2%
NPL (90+)	14,9%	10,9%	12,4%	-2,5%	1,5%
Капитал, млрд. руб.	16,2	19,4	21,2	30,9%	9,3%
Достаточность общего капитала	22,8%	19,3%	20,7%	-2,1%	1,4%
Норматив Н1	19,5%	16,7%	17,0%	-2,5%	0,3%
ROE	32,0%	44,1%	30,0%	-2,0%	-14,1%
Cost to income	48,9%	39,2%	40,0%	-8,9%	0,8%

Источник: управленческие данные и расчеты Банка

2. Рост рентабельности Банка:

- **Чистая прибыль** за 2011г. составила 6,0 млрд. руб., превысив годовой уровень 2010г. более чем на 78%, а также значительно возросла по сравнению с докризисным периодом за счет увеличения розничного кредитования (+45,3% г/г) и роста процентной маржи. Рост чистой прибыли продолжился и в начале текущего года: за 1 кв. 2012г. Банк заработал более 1,5 млрд. руб. чистой прибыли (+36,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года).
 - в 1 кв. 2012г. выдача POS-кредитов оставалась стабильно высокой: объем выдачи в 1 кв. 2012г. был на 44% больше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года;
 - выпуск кредитных карт существенно увеличился: в течение 2011г. наблюдался ежеквартальный рост портфеля кредитных карт на 12-15%, в результате чего в 1 кв. 2012г. портфель карточных кредитов вырос до 24,2 млрд. руб., что на 62,4% превышает уровень 1 кв. 2011г.
- Рост чистой прибыли привел к более высоким значениям показателей рентабельности **ROAA** и **ROAE** в течение 2011г. по сравнению с соответствующими значениями в 2010г.
- Однако, в 1 кв. 2012г. чистая прибыль несколько снизилась до 1,5 млрд. руб. (-28,6%) по сравнению с 4 кв. 2011г., что преимущественно объясняется ростом отчислений в резервы.

3. Увеличение объемов и улучшение качества кредитного портфеля:

- Кредитный портфель ОТП Банка за 2011г. вырос почти на 33%, составив на конец отчетного периода более 90,2 млрд. руб. Среди кредитных продуктов наилучшую динамику показали кредитные карты (24,7% кредитного портфеля), объем которых вырос за последний квартал на 12%. Основным продуктом в портфеле ОТП – потребительские кредиты (45% кредитного портфеля) – сохранились практически на уровне 4 кв. 2011г., а кредиты, выданные наличными (21,7% портфеля), сократились на 5%. Объем корпоративных кредитов, на которые по итогам 2011г. приходится 8,6% портфеля, продолжил сокращаться (-12% по сравнению с 4 кв. 2011г.). Банк намеренно сокращает объемы корпоративного кредитования (в том числе за счет продажи части портфеля) с целью предотвратить снижение процентной маржи Банка. Тем не менее, сегмент крупных корпоративных клиентов остается приоритетным вследствие более высокой предсказуемости рисков с акцентом на надежных заемщиков с прозрачной финансовой отчетностью. Структура портфеля распределена по срокам погашения кредитов, что позволяет извлечь выгоды как в краткосрочной (управление ликвидностью), так и в долгосрочной (более высокие процентные ставки) перспективах. По состоянию на конец 1 кв. 2012г. кредиты до 1 года составляют 52% портфеля.
- Качество кредитного портфеля в течение 2011г. постоянно повышалось. Так, просроченная задолженность по кредитам (просрочка более 90 дней) сократилась с 14,9% в 1-м кв. 2011г. до 10,9% на конец года. В 1 кв. 2012г. доля NPL несколько возросла по сравнению с 4 кв. 2011г. до 12,4%, что тем не менее, на 2,5 п.п. ниже уровня 1 кв. 2011г., а доля просроченных POS-кредитов в 1 кв. 2012г. составила 10,3% против 11,7% в 1 кв. 2011г. Падение доли просроченных кредитов стало следствием роста объемов кредитования, улучшения качества существующего портфеля и списания плохих долгов. Текущий уровень просроченной задолженности свыше 90 дней сбалансирован с объемом резервов и чистой процентной

маржой Банка.

- Банк продолжает активно создавать резервы, сохраняя коэффициент покрытия на достаточном уровне в диапазоне 1,1-1,3х. По заявлению менеджмента данный шаг объясняется не снижением качества портфеля, а более консервативным подходом к оценке рисков. Как следствие стоимость риска в 2011г. выросла до 3,15%, что привело к почти 20%-му росту отчислений в резервы до 6,4 млрд. руб. При этом, по данным управленческой отчетности в 1 кв. 2012г. стоимость риска снизилась до 2,95% против 3,22% в 1 кв. 2011г., что может привести к высвобождению части резервов.

4. Высокая достаточность капитала:

- Банк придерживается политики OTP Group по поддержанию высокого уровня достаточности капитала. Снижение показателя Н1 в период с 1 кв. 2011г. (19,5%) по 1 кв. 2012г. (17,0%) стало результатом активного роста кредитного портфеля, что сопровождалось ростом объема активов взвешенных по уровню риска. Тем не менее, достаточность капитала Банка находится на высоком уровне – существенно выше соответствующих показателей основных конкурентов: ХКФ Банк (Н1=13,26%), Кредит Европа Банк (Н1=13,76%).
- Банк демонстрирует ежегодный рост капитала в основном за счет нераспределенной прибыли (+87,9% г/г), значительный рост которой объясняется политикой Банка не выплачивать дивиденды, а рекапитализировать всю зарабатываемую прибыль. Как следствие достаточность капитала 1-го уровня (основного капитала) выросла с 16,57% в 2010г. до 17,79% в 2011г.

5. Изменения в структуре баланса:

Основным источником фондирования Банка в течение анализируемого периода являются клиентские средства, доля которых в активах в 2010г. составляла более 60%, несколько снизившись по итогам 2011г. до 56,5%.

Несмотря на замедление притока клиентских средств в 2011г., росту активов Банка в основном способствовал выпуск облигационных займов (+323%), что позволило в свою очередь улучшить срочную структуру баланса. При этом, учитывая снижение привлеченных МБК (-29,2%), **уровень долговой нагрузки** (оптовое фондирование/активы) увеличился лишь на 1,5п.п., составив на конец 2011г. 22,4%, что является одним из самых низких показателей среди российских розничных банков.

Структуру срочности оптового фондирования мы оцениваем как достаточно комфортную для Эмитента. Банк привлекает преимущественно долгосрочные МБК: на конец 2011г. межбанковские кредиты сроком погашения от 3-х месяцев до 1 года составили 43,9% от общего объема МБК, а от 1 года до 5 лет – 51,7%. Кроме того, стоит отметить удлинение привлеченных МБК сроком погашения от 1 года до 5 лет с 34,6% в 2010г. до 51,7% в 2011г. В течение 2011г. Банк должен погасить около 6 млрд. руб. МБК и примерно 2,6 млрд. руб. облигаций. Однако, учитывая комфортную структуру кредитного портфеля (более 52% ссуд являются краткосрочными), хорошую подушку ликвидности, создаваемую денежными средствами (7,8 млрд. руб.) и высоколиквидными ценными бумагами (8,2 млрд. руб.), мы оцениваем **краткосрочные риски рефинансирования** Банка на достаточно умеренном уровне.

6. Зависимость от материнского банка снижается:

После кризисного периода 2008г. и 1 п/г 2009г. российский ОТП Банк демонстрирует стабильный рост, используя ресурсы, не связанные с материнским банком. Доля «венгерских» средств, наоборот, лишь снижается и в настоящее время не создает серьезной зависимости для российского банка. Так, средства банков-нерезидентов на текущий момент, по данным менеджмента, составляют менее 10% активов, и банк сформировал широкую клиентскую базу на внутреннем рынке, главным образом, в виде вкладов частных лиц (доля срочных депозитов на конец 2011г. составила более 68% всех клиентских средств). Таким образом, **мы не видим серьезных рисков для бизнеса российского ОТП Банка, обусловленных его зависимостью от венгерской группы.**

Сегмент розничных банков достаточно обширно представлен на долговом рынке. Из приведенной выборки ОТП Банк отличается более низкой долговой нагрузкой (по сравнению с ХКФБ и Кредит Европой), одним из самых высоких показателей чистой процентной маржи (NIM) и рентабельности капитала (ROE).

Однако, преимущественно ввиду странового риска Группы торгующиеся рублевые облигации Банка дают более широкий спрэд относительно аналогов.

Тем не менее, учитывая достаточно сильный финансовый профиль российского ОТП Банка и снижающуюся зависимость от материнской структуры, на наш взгляд, спрэды по торгующимся длинным выпускам Банка, предполагающим дюрацию в диапазоне 1,55-1,90г., могут быть сужены как минимум на 50-70 б.п. от текущих уровней.

Финансовые показатели отдельных российских розничных банков

	ОТП Банк	ХКФБ	Кредит Европа	Русский Стандарт
	Ва2/BB-МСФО-2011	Ва3/BB-МСФО-2011	Ва3/BB-МСФО-2011	В+/Ва3/В+ III/г 2011 МСФО
Активы, млрд. руб.	116,9	155,7	97,9	144,1%
Капитал, %	19,3%	20,5%	18,2%	27,4%
NPL (90+)	10,9%	5,8%	3,0%	4,0%
Долг/Активы *	0,22	0,33	0,48	0,06
NIM	18,4%	22,4%	9,0%	17,8%
ROE	35,2%	33,8%	18,2%	17,9%
Cost to income	45,5%	38,0%	50,5%	62,0%
	425-440			
Спрэд к ОФЗ, б.п.	6п	200-290 бп	340 бп	316 бп

* без учета субординированного долга

Источник: отчетность банков, расчеты Банка ЗЕНИТ

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, Факс 7 495 937 07 36
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru

Аналитическое управление

	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Талейко	n.taleyko@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Стратегия/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление организации долгового финансирования

Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Андрей Пашкевич	a.pashkevich@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@zenit.ru

ibcm@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2012 Банк ЗЕНИТ.