

5 мая 2012
Долговой рынок
Торговая идея в облигациях банка Восточный Экспресс

Виктория Королева, kvs@ufs-federation.com

В конце апреля Восточный Экспресс Банк опубликовал отчетность по МСФО по итогам 2011 года.

В целом мы позитивно оцениваем финансовые результаты банка:

- Кредитный портфель банка вырос в 1,5 раза и достиг уровня 113 млрд рублей;
- Уровень NPL по итогам 2011 года составил 6,4% ссудного портфеля против 9,8% в 2010 году;
- Чистая прибыль банка в 2011 году показала рост более чем в 2 раза до 4,6 млрд рублей;
- Рентабельность капитала банка выросла с 20,9% (2010 год) до 28,4% (2011 год), рентабельность активов – с 2,4% (2010 год) до 3,4% (2011 год);

Достаточность капитала TCAR банка по итогам 2011 года составила 14,2% против 15% на конец 2010 года, а уровень N1 по итогам минувшего года – 11,7%.

Кредитный портфель и ликвидность

Ликвидность банка остается на приемлемом уровне, доля денежных средств в активах составляет 9% или более 12 млрд рублей. Еще около 6% активов (около 8,3 млрд рублей) приходится на портфель ценных бумаг. Доля ценных бумаг в портфеле банка, рейтинг эмитентов которых находится на уровне от ВВВ до ВВВ-, составляет 35%, столько же приходится на бонды, рейтинг компаний которых с ВВ+ до ВВ-.

Таким образом, совокупный уровень высоколиквидных активов на балансе по итогам 2011 года находился на уровне 15%, что является высоким уровнем.

Доля денежных средств Банка Восточный Экспресс имеет среднее значение среди конкурентов. Так, Русский Стандарт (Ва3/В+/В+) имеет уровень 9,7%, Банк Зенит (Ва3/-/В+) (13,9%), МКБ (В1/В+/В+) (14,8%). При этом доля денежных средств в валюте баланса СКБ Банк (В1/-/В) и Петрокоммерца (Ва3/В+/-) составляет 7,7% и 5,5% соответственно.

По итогам прошлого года уровень просроченной задолженности Банка Восточный Экспресс составлял 6,4% ссудного портфеля против 9,8% по итогам 2010 года. Абсолютная

Финансовые результаты (млн рублей)

	2 010	2 011
ЧПД до создания резервов	9 138	17 410
Изменение РВПС	2 527	3 975
Чистая прибыль	2 209	4 605
Денежные средства и их эквиваленты	7 045	12 283
Кредитный портфель-всего	75 987	113 235
NPL свыше 90 дней	7 419	7 232

Основные коэффициенты

	2 010	2 011
Достаточность капитала (TCAR),%	15,04%	14,20%
Просроченная задолженность/кредиты,%	9,8%	6,4%
Кредиты/депозиты,%	103,6%	106,8%

Кредитный рейтинг

Moody's	S&P	Fitch
B1	-	-

Еврооблигации

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
Восточный Экспресс Банк, 2017 (LPN)	98,23	9,17

Рублевые облигации

Восточный Экспресс Банк, БО-01	100	7,62
Восточный Экспресс Банк, БО-02	100,63	9,02
Восточный Экспресс Банк, БО-05	100	10,2

Динамика кредитного портфеля, просроченной задолженности и резервов, млн. рублей


Источник: данные банка, расчеты UFS



величина NPL по итогам 2011 года находилась на уровне 7,2 млрд рублей. Таким образом, качество кредитного портфеля Банка Восточный Экспресс улучшается.

Уровень «плохих кредитов» у Восточного Экспресса ниже, чем у СКБ Банка и Петрокоммерца 7% и 8,4% соответственно, но выше, чем у Русского Стандарта 4,5% и банка Зенит (4,1%).

Значение соотношения Резервы/Просроченная задолженность у Банка Восточный Экспресс находится на одном из самых низких среди банков-аналогов. Так, по итогам 2011 года значение этого показателя банка находилось на уровне лишь 80%. Для сравнения МКБ имеет уровень 164%, Русский Стандарт – 154%, Банк Зенит и Петрокоммерц 148% и 145% соответственно.

За прошлый год кредитный портфель банка Восточный Экспресс показал рост почти в 1,5 раза и достиг уровня 113 млрд рублей. Основную долю в структуре портфеля занимает розничное кредитование: 97% по итогам прошлого года. В 2010 году доля розницы в кредитном портфеле банка находилась на уровне 94%.

В основном рост кредитного портфеля в минувшем году был обеспечен существенным приростом портфеля физлицам (+54%). Тогда как средний прирост портфеля физлиц по банкам в 2011 году находится на уровне 25%. Стоит отметить, что портфель кредитов юрлицам и вовсе показал снижение (-25%).

Стоит отметить, что за прошлый год банку удалось занять 4-е место на рынке кредитных карт, его доля на этом рынке достигла 6,3%, а портфель – 23 млрд рублей. Перед Восточным Экспрессом стоит ВТБ 24 с долей рынка 9,4%, за Восточным Экспрессом следует ТКС Банк, доля которого на рынке по итогам минувшего года составила 5,8%.

Фондирование

Зависимость банка от публичного фондирования по итогам прошлого года понизилась, но все еще остается на довольно высоком уровне. Так, коэффициент Кредиты/Депозиты снизился за год 3,2 п.п. до почти 107%, а доля выпущенных ценных бумаг в пассивах банка практически не изменилась и находится на уровне 3,7%.

Стоит отметить, что зависимость Восточного Экспресса от рыночного фондирования ниже, чем у МКБ (111%), Русского Стандарта (112%) и Банка Зенит (116%).

Для банка Восточный Экспресс характерна тенденция к снижению уровня достаточности капитала, которая впрочем характерная и для всей банковской сферы. Достаточность капитала ТСАР банка по итогам 2011 года составила 14,2% против 15% на конец 2010 года, а уровень Н1 по итогам минувшего года – 11,7%.

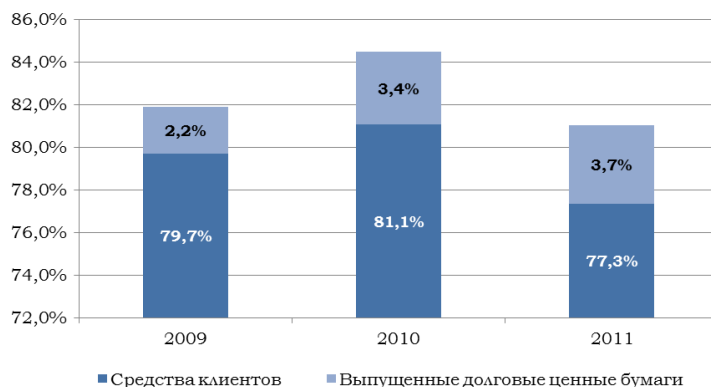
Значение ТСАР у Восточного Экспресса сопоставимо с МКБ (14,4%), но выше, чем у СКБ Банка (13,2%), Банка Зенит (13,9%). Существенно выше достаточность капитала только у Банка Русский Стандарт (21%).

Финансовые результаты

Чистый процентный доход до создания резервов банка за прошлый год показал рост почти в 2 раза до 17,4 млрд рублей. За 2011 год банк начислил резервов на сумму порядка 4 млрд рублей, по сравнению с резервами начисленными в 2010 году – 2,5 млрд рублей.

Операционные доходы за 2011 год выросли в 1,7 раза по сравнению с аналогичным периодом 2010 года и составили 14 млрд рублей. Операционные расходы за прошлый год выросли на 53% до 8,3 млрд рублей.

Доли клиентских средств и долговых ценных бумаг в пассивах, %



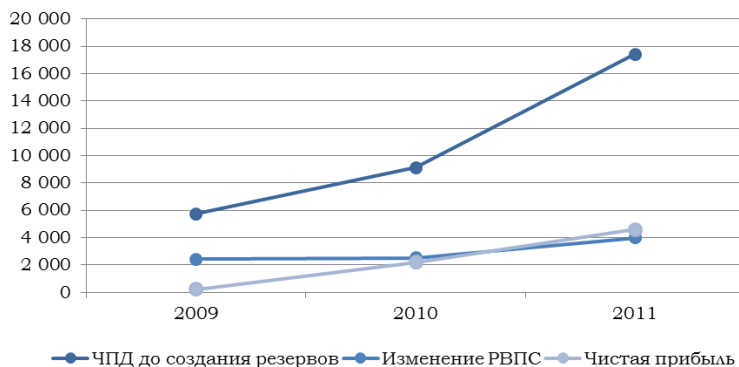
Источник: данные банка, расчеты UFS



Опережающий темп роста операционных доходов над темпов роста операционных расходов привело к увеличению показателя прибыли до уплаты налогов более чем в 2 раза до 5,8 млрд рублей. В результате в минувшем году показатель чистой прибыли банка достиг 4,6 млрд рублей, увеличившись за год более чем в 2 раза.

Показатели рентабельности за 2011 год показали рост. Рентабельность активов выросла с 2,4% (2010 год) до 3,4% (2011 год), рентабельность капитала также продемонстрировала рост с 20,9% (2010 год) до 28,4% (2011 год).

Динамика ЧПД, начисленных резервов и чистой прибыли, млн. рублей



Источник: данные банка, расчеты UFS

Долговые обязательства

В настоящее время на рынке публичного долга в обращении находятся три рублевых займа и один евробонд. Более подробные параметры – в таблицах, приведенных ниже.

По евробонду Восточный Экспресс-2017 на июнь текущего года намечен call-опцион, который, скорее всего, исполняться банком не будет. Рублевый выпуск БО-1 объемом эмиссии 1 млрд рублей в марте прошлого практически в полном объеме был выкуплен по оферте (около 960 млн рублей). Кроме того, в конце апреля этого года банк выкупил по оферте 53% выпуска серии БО-5.

Название выпуска	Объем эмиссии, млрд рублей	Оферта	Выкуплено по оферте, млн рублей	Дата погашения	Текущая ставка купона, % годовых	Текущая доходность, % годовых	Текущая цена, % от номинала
Восточный Экспресс Банк, БО-01	1	14.03.2011	959	07.03.2013	7,5	7,62	100
Восточный Экспресс Банк, БО-02	2	01.10.2012	-	25.09.2014	10,5	9,02	100,63
Восточный Экспресс Банк, БО-05	2	23.04.2012	1062	17.10.2013	10	10,2	100

Источник: данные Cbonds, QuoteTerminal

Название выпуска	Объем эмиссии, \$ млн	Дата погашения	Текущая ставка купона, % годовых	Текущая доходность, % годовых	Текущая цена, % от номинала
Восточный Экспресс Банк, 2017	43	27.06.2017	11	9,17	98,23

Источник: данные Bloomberg, Cbonds

Сравнительная таблица с банками-конкурентами

Показатели (млн руб.)	Восточный Экспрес (В1/-/-)	Русский стандарт (Ва3/В+/В+)	СКБ Банк (В1/-/В)	МКБ (В1/В+/В+)	Банк Зенит (Ва3/-/В+)	Петрокоммерц (Ва3/В+/-) (РСБУ)
Кредитный портфель - всего	113 235	122 179	74 145	162 702	164 305	128 300
Денежные средства и их эквиваленты	12 283	18 266	8 387	34 433	34 413	10 806
Активы	137 120	188 121	108 868	232 371	246 727	196 100
Процентный доход	25 140	32 776	12 815	20 981	17 867	13 205
Процентный расход	7 730	9 959	6 201	12 257	10 437	7 102
Чистая прибыль	4 605	5 011	949	3 886	2 520	638
Денежные средства/активы, %	9,0%	9,7%	7,7%	14,8%	13,9%	5,5%
Резервы/кредиты, %	5,1%	6,9%	7,07%	2,26%	6,39%	12,16%
Кредиты/депозиты, %	106,8%	111,7%	89,49%	110,92%	115,51%	96,54%
Просроченная задолженность/кредиты, %	6,4%	4,5%	7,0%	1,4%	4,1%	8,4%
Резервы/просроченная задолженность, %	80,1%	154,3%	101,4%	164,4%	147,9%	144,8%
Достаточность капитала (TCAR), %	14,2%	21,3%	13,2%	14,4%	13,9%	12,0%

Источник: данные банков, расчеты UFS



Приложение

Показатели (млн руб.)	2 009	2 010	2 011
Денежные средства и их эквиваленты	5 142	7 045	12 283
Инвестиции в ценные бумаги	5 333	6 150	8 290
Кредитный портфель - всего	37 540	75 987	113 235
Кредиты физ. лицам	0	71 583	109 943
Кредиты юр. лицам	0	4 404	3 292
Кредитный портфель-нетто	34 972	70 157	107 441
NPL свыше 90 дней	5 483	7 419	7 232
РВПС	2 568	5 830	5 794
Собственный капитал	7 231	10 592	16 211
Средства клиентов	41 405	73 375	106 035
Выпущенные долговые ценные бумаги	1 131	3 081	5 089
Активы	51 936	90 498	137 120
Процентный доход	9 719	15 225	25 140
Процентный расход	3 986	6 087	7 730
ЧПД до создания резервов	5 734	9 138	17 410
Изменение РВПС	2 410	2 527	3 975
Чистый процентный доход после РВПС	3 324	6 611	13 435
Операционные доходы	3 876	8 215	14 031
Операционные расходы	3 684	5 419	8 265
Прибыль до налогов	192	2 795	5 767
Чистая прибыль	211	2 209	4 605

Коэффициенты	2 009	2 010	2 011
Кредитный портфель/активы,%	72,3%	84,0%	82,6%
Портфель ценных бумаг/активы,%	10,3%	6,8%	6,0%
Денежные средства/активы,%	9,9%	7,8%	9,0%
Кредиты/депозиты,%	90,7%	103,6%	106,8%
Просроченная задолженность/кредиты,%	14,6%	9,8%	6,4%
Резервы/кредиты,%	6,8%	7,7%	5,1%
Резервы/просроченная задолженность,%	46,8%	78,6%	80,1%
Достаточность капитала (TCAR),%	н/д	15,0%	14,2%
Рентабельность активов,%	0,4%	2,4%	3,4%
Рентабельность капитала,%	2,9%	20,9%	28,4%

Источник: данные банка, расчеты UFS

Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail: research@ufs-federation.com в свободной форме.



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куц Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», 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 обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств 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 ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности 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 ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

