

КБ Восточный – история роста.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

В октябре 2010 года состоится размещение биржевых облигаций КБ Восточный серии 05 объемом 2 млрд руб. В качестве ориентира доходности мы рассматриваем уровень 9,0–9,5% к 1,5–летней оферте (соответствует купону 8,8–9,3%), что включает в себя премию к ХКФ–Банку и Русскому Стандарту на уровне 120–170 б.п. и облигациям ЛОКО–Банка и Авангарда порядка 20–70 б.п.

Мы считаем бумагу интересной к приобретению, как в силу устойчивого кредитного качества Эмитента, так и с учетом перспектив дальнейшего развития бизнеса ввиду предстоящего укрепления акционерной структуры (вхождение IFC в капитал Банка) и расширения деятельности (за счет присоединения в сентябре текущего года Роспромстройбанка и приобретения в июле – Городского Ипотечного Банка). Напомним, что рейтинговые агентства позитивно оценивают реализовываемую стратегию развития Банка: в частности, 30 августа 2010 года Moody's повысило рейтинг Эмитента с «В3» до «В2», сохраняя прогноз «Стабильный»; RusRating 23 июня пересмотрело свою оценку с «ВВ» прогноз «Возможное повышение» до «ВВ+» прогноз «Стабильный».

Отметим, что на рублевом рынке уже обращается заем Банка серии БО–1 размером 1 млрд руб. с доходностью около 7,0% годовых при дюрации 170 дней. Однако данный выпуск характеризуется слабой ликвидностью. Новая же эмиссия позволяет инвесторам пополнить портфель качественной бумагой с привлекательной доходностью.

Позиционирование:

В 1 полугодии 2010 года активы Восточного Экспресса выросли (по МСФО) на 25% до 65,5 млрд руб., кредитный портфель (gross) – на 36% до 51,2 млрд руб., привлеченные средства клиентов – на 18% до 48,5 млрд руб. (см. основные показатели отчетности в Приложении). Прибыль Восточного Экспресса за 6 месяцев текущего года достигла 176 млн руб., превысив финансовый итог всего 2009 года почти в 2 раза (89 млн руб.). Таким образом, Восточный Экспресс становится не менее заметным игроком в розничном сегменте, чем Русский Стандарт и ХКФ–Банк, хотя и уступает им по размеру бизнеса. Отметим, что при стремительном росте Банк не теряет финансовой устойчивости и сохраняет хорошее качество активов. Отчасти это связано с тем, что рост происходит за счет тщательно просчитываемых и анализируемых сделок M&A, а не благодаря хаотичному увеличению кредитного портфеля за счет доступа к дешевому фондированию. Рейтинговые агентства позитивно смотрят на происходящие с Эмитентом изменения: как мы отметили выше, в августе агентство Moody's повысило свою оценку с «В3» до «В2» с прогнозом «Стабильный».

Во 2 квартале 2010 года Эмитент преодолел психологически важный рубеж, войдя в рэнкинг ТОП–50 российских банков по активам (Интерфакс), и занял 48 место. Последнее заметно приблизило его к хорошо знакомому инвесторам на долговом рынке ХКФ–Банку (42 место по активам). В рамках размещения нового выпуска биржевых облигаций Восточный Экспресс предлагает премию около 120–170 б.п. к кривой ХКФ–Банка («Ва3»/«В+») и Банк Русский Стандарт («Ва3»/«В+»/«В+»). На наш взгляд, данный спрэд полностью покрывает разницу в рейтингах (на 1–2 ступени) и масштабах бизнеса, и включает в себя привлекательную премию для инвесторов около 20–70 б.п. Данный «бонус» для участников рынка легко определяется спрэдом 20–70 б.п. к еще одной кривой (см. диаграмму «Распределение доходностей облигаций эмитентов банковского сектора») – кривой банков с рейтингом «В2» (СКБ–Банк, Авангард, ЛОКО–Банк), то есть аналогичным Восточному Экспрессу.

Если говорить о «частностях», то на прошлой неделе состоялось размещение биржевых облигаций Банка Санкт–Петербург («Ва3/Негативный») серии 02 с купоном 7,5%, что соответствует доходности 7,6% к 1,5–летней оферте. При той же дюрации, бумаги Восточного Экспресса предлагают премию около 140–190 б.п. – достойная компенсация за две ступени рейтинга и более скромные размеры активов. Также сейчас Банк Русский

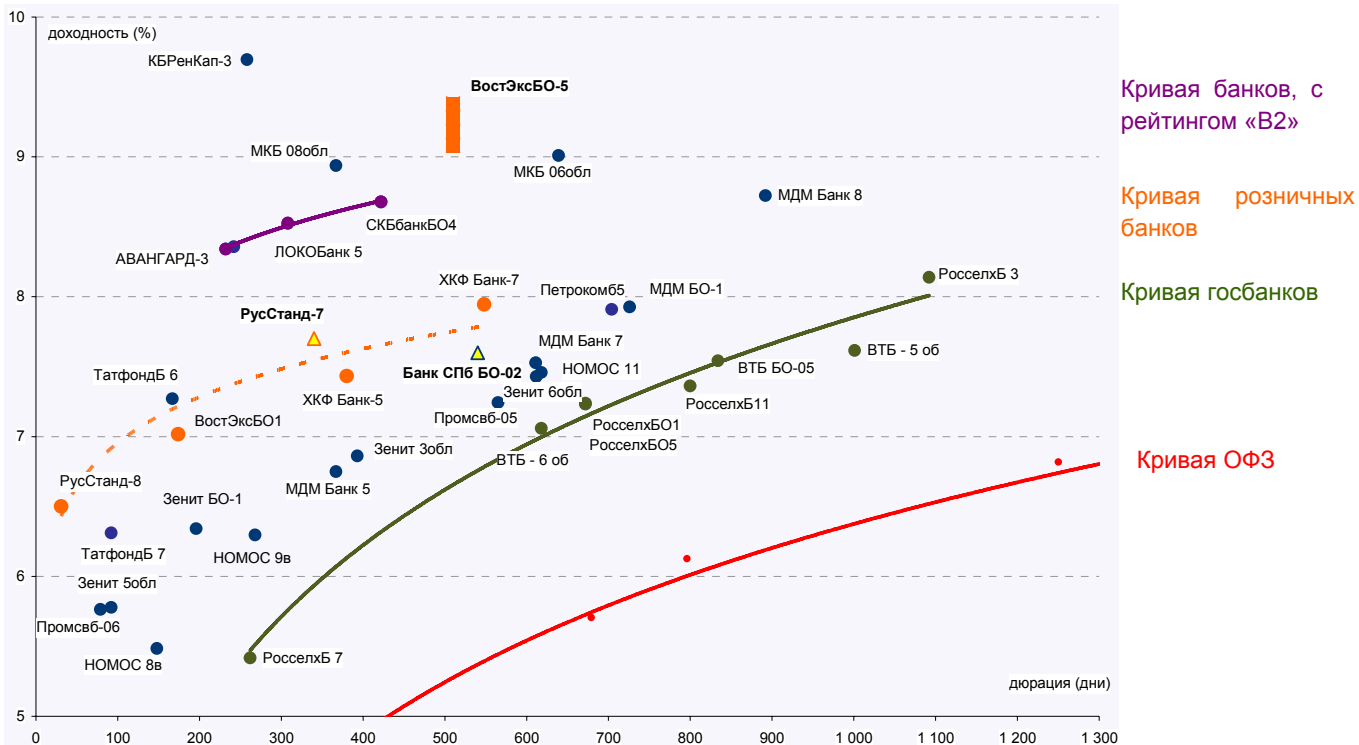
Сведения о займах КБ Восточный			
Серия	БО-1	LPN 2017	БО-5
Статус	в обращении		платит
Эмитент	КБ Восточный	Orient Express Finance Limited	КБ Восточный
Поручители	---	---	---
Объем займа, млрд руб. если не указано иное	1,0	43 млн долл.	2,0
Ломбард	да	---	возможн.
Дата размещения	11.03.10	21.06.07	11-15 октября 2010
Дата погашения	21.03.12	27.06.17	через 3 года
Купон	2 раза в год 14.03.2011 / put	2 раза в год 27.06.12 / call	2 раза в год через 1,5 года
Текущая ставка купона	12,5%	11,0%	8,8-9,3%
Текущая доходность	7,0%	---	9,0-9,5%
Дюрация, дней	183	---	1,5 года

Специальный обзор долговых рынков КБ Восточный – история роста.

27 сентября 2010 года

Стандарт проводит вторичное размещение выпуска серии 07 с погашением в сентябре 2011 года, предлагая инвесторам купон 7,5% и доходность около 7,7% годовых. Отметим, что для упомянутых двух выпусков вполне можно найти на рынке альтернативу: для первого – в лице Банка ЗЕНИТ и Петромоммерцбанка, для второго – бумаги ХКФ–Банка.

Распределение доходностей облигаций эмитентов банковского сектора



Краткие сведения о сравниваемых банках

РСБУ	Банк Санкт-Петербург	Банк Русский Стандарт	ХКФ-Банк	КБ Восточный	СКБ-Банк	Авангард	ЛОКО-Банк	Банк Ренессанс Капитал
Позиция в рейтинге по размеру активов (Интерфакс)	16	28	42	48	53	71	83	93
Moody's	Ba3/Негат.	Ba3/Негат.	Ba3/Негат.	B2/Стаб.	B2/Стаб.	B2/Стаб.	B2/Стаб.	B3/Негат.
S&P	---	B+/Негат.	B+/Негат.	---	---	---	---	B-/Стаб.
Fitch	---	B+/Стаб.	---	---	B/Стаб.	---	B+/Стаб.	B-/Стаб.
Размер активов на 01.07.10, млн руб.	244 658	122 899	86 948	67 397	61 570	46 077	38 138	29 653
изменение за 1пол.2010	2,6%	-8,5%	-11,6%	31,1%	2,3%	-3,0%	19,5%	-23,0%
Размер капитала на 01.07.10, млн руб.	25 285	24 115	25 454	7 972	6 444	6 935	4 099	6 578
изменение за 1пол.2010	-2,2%	6,1%	2,2%	9,3%	0,0%	1,7%	3,0%	-1,5%
Размер прибыли по итогам 1пол.2010, млн руб.	264	1 989	3 502	706	132	201	142	37

Источник: Интерфакс

Восточный Экспресс, в свою очередь, находится для инвестора в более привлекательном положении, поскольку заметно крупнее банков-эмитентов с аналогичным рейтингом (см. таблицу «Краткие сведения о сравниваемых банках») и, предлагая премию порядка 20–70 б.п., обладает хорошим потенциалом дальнейшего количественного и качественного роста бизнеса. Альтернативу данному выпуску в финансовом секторе могут составить разве что облигации серии 03 другого игрока розничного сегмента – Банка Ренессанс Капитал, которые сейчас торгуются с доходностью 9,7% при дюрации 258 дней, однако операционные риски последнего несколько выше, что подтверждается международными рейтингами, стоящими на ступень ниже («B3/Негативный») по сравнению с Восточным Экспрессом.

Обращаем внимание, что облигации Эмитента серии БО-1 уже вошли в Ломбардный список, поэтому можно ожидать аналогичного развития ситуации и с новым выпуском.

Специальный обзор долговых рынков

КБ Восточный – история роста.

27 сентября 2010 года

Краткая информация о Банке:

- Банк зарегистрирован в 1991 году и вплоть до 2006 года носил название «Дальнешторгбанк». В начале 2006 года был переименован в ОАО КБ «Восточный». С 2006 года Эмитент стал активно развивать сберегательные услуги и экспресс-кредитование розничных клиентов под брендом «Восточный экспресс».
- В настоящее время Банк контролируется (69,6%) группой физических лиц: С.Власов (20,2%) – Председатель правления КБ Восточный, И.Ким (19,3%) – совладелец МДМ Банка, А. Бекарев (17,1%), А.Таранов (13%). Также в акционерную структуру входит портфельный инвестор – фонд Renaissance (16,1%). В процессе вхождения в капитал Восточного Экспресса находится IFC.
- Эмитент обладает рейтингом международного агентства Moody's – «B2 / Стабильный», что позволяет его бумагам входить в Ломбардный список ЦБ. Напомним, что последний раз рейтинг был повышен в августе текущего года, что подтверждает эффективность выбранной стратегии развития бизнеса, в том числе за счет сделок M&A.
- В 2010 году Восточный Экспресс планирует открыть отделения практически во всех городах России с населением выше 50 тыс. человек. В результате, количество отделений увеличится с 357 на начало текущего года до 457. Сейчас филиальная сеть Кредитной организации охватывает 5 из 8 федеральный округов. До 2012 года планируется покрыть Южный и Уральский федеральные округа. Первые шаги уже сделаны: 24 сентября текущего года завершилось присоединение Ростпромстройбанка (г.Ростов-на-Дону), расположенного в ЮФО. Напомним, что ранее (в июле 2010 года) в структуру Эмитента вошел Городской Ипотечный Банк, что позволило также расширить линейку услуг Эмитента.
- На рынке розничного кредитования Дальнего Востока Банк занимает долю порядка 9,5%, по всей России – около 1%.
- Банк интенсивно развивается с момента формирования ядра текущей акционерной структуры: активы Восточного Экспресса выросли в 2009 году более чем в 1,5 раза, в первом полугодии текущего года – еще на 25%. По размеру активов КБ Восточный вошел в ТОП-50 банков, заняв 48 место среди российских банков на 1 июля 2010 года.
- Кредитный портфель Банка в прошлом году вырос на 53% до 38 млрд руб., в первом полугодии текущего года – на 36%. При этом он характеризуется достаточно высоким качеством – уровень NPL (90+) – 9,5% (для сравнения: ХКФ-Банк – 9,7%, Ренессанс Капитал – 10,5%), низкой зависимостью от отдельных своих заемщиков и низким валютным риском.
- Объем привлеченных средств клиентов в 2009 году вырос в 2,2 раза, в первом полугодии 2010 года – еще на 18% до 48,5 млрд руб. или 84% обязательств. Объем выданных кредитов обеспечивался клиентскими средствами практически полностью – на 95%.
- Задолженность перед ЦБ по беззалоговым кредитам была погашена в полном объеме в 3 квартале 2009 года, и в настоящее время она отсутствует. Это свидетельствует об устойчивости модели развития Банка. Для примера, ХКФ-Банк и Русский Стандарт свели данные обязательства к нулю только в первом квартале 2010 года, у Ренессанс Капитала они еще присутствуют.
- Уровень достаточности капитала на 1 сентября 2010 года составил 11,1%. На 1 октября после присоединения Роспромстройбанка, которое к указанной дате уже должно закончиться, показатель прогнозируется на уровне 13,6%. В результате реорганизации банков произойдет усиление акционерной структуры: одним из акционеров КБ «Восточный» станет IFC (Международная финансовая корпорация).

Специальный обзор долговых рынков КБ Восточный – история роста.

27 сентября 2010 года

Приложение:

Показатели деятельности розничных банков												
Рейтинги	Русский Стандарт			ХКФ-Банк			КБ Восточный			Ренессанс Капитал		
Moody's	Ba3/Негативный			Ba3/Негативный			B2/Стабильный			B3/Негативный		
S&P	B+/Негативный			B+/Негативный			---			B-/Стабильный		
Fitch	B+/Стабильный			---			---			B-/Стабильный		
Позиция в рейтинге Интерфакс на 01.07.10	28			42			48			93		
Балансовые показатели, млрд руб.	2009	1H2010	1H2010 / 2009	2009	1H2010	1H2010 / 2009	2009	1H2010	1H2010 / 2009	2009	1H2010	1H2010 / 2009
ASSETS	140,1	128,4	-8,4%	96,5	87,9	-8,8%	52,4	65,5	25,0%	43,1	34,0	-21,1%
Cash and cash equivalents	12,6	12,5	-0,7%	13,3	10,8	-18,9%	5,1	5,5	7,6%	3,7	5,0	37,0%
% assets	9,0%	9,7%	---	13,8%	12,3%	---	9,8%	8,4%	---	8,5%	14,8%	---
Loans	93,0	83,7	-10,0%	58,9	58,7	-0,4%	35,0	46,5	32,6%	28,2	25,5	-9,5%
Loans (gross)	102,5	90,7	-11,5%	67,8	64,8	-4,4%	37,6	51,2	36,2%	31,2	26,5	-15,0%
% assets	66,4%	65,2%	---	61,1%	66,7%	---	66,8%	70,9%	---	65,4%	75,0%	---
NPL (>90дн.)	5,4%	3,1%	---	12,9%	9,7%	---	7,8%	9,5%	---	19,0%	10,5%	---
allowance for loan impairment	9,2%	7,7%	---	13,1%	9,4%	---	n/a	9,3%	---	15,4%	8,6%	---
Customer accounts	26,8	41,0	52,8%	13,6	17,5	28,5%	41,1	48,5	18,0%	6,2	11,1	78,5%
% assets	19,2%	31,9%	---	14,1%	19,8%	---	78,4%	74,0%	---	14,4%	32,6%	---
EQUITY	29,5	30,6	3,6%	26,8	28,8	7,3%	7,6	7,8	2,4%	9,5	9,3	-1,8%
% assets	7,8%	23,8%	---	27,8%	32,7%	---	14,5%	11,9%	---	22,0%	27,3%	---
Total Capital Adequacy Ratio**	30,5%	35,4%	---	36,4%	37,9%	---	17,7%	15,6%	---	21,2%	28,2%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	1H2009	1H2010	1H2010 / 1H2009	1H2009	1H2010	1H2010 / 1H2009	1H2009	1H2010	1H2010 / 1H2009	1H2009	1H2010	1H2010 / 1H2009
Net interest income	10,0	9,9	-1,9%	9,4	8,9	-5,9%	1,9	2,4	21,5%	5,7	4,4	-23,2%
Fee and commission income	0,4	0,5	23,6%	2,9	3,3	14,2%	1,0	1,4	36,2%	0,2	0,7	182,4%
Provisions charge for loan impairment	-9,6	-2,7	-72,1%	-6,2	-1,4	-77,8%	-0,9	-1,3	49,0%	-3,0	-6,1	101,9%
Operating income*	9,2	11,3	23,7%	11,6	12,2	5,2%	3,0	4,1	35,7%	4,1	4,8	18,2%
Operating expenses	-7,1	-6,4	---	-4,1	-4,3	3,2%	-2,4	-2,9	24,3%	-1,8	-2,2	20,0%
Profit for the year	-6,0	1,9	---	0,9	5,1	456,8%	0,1	0,2	40,4%	-3,3	-0,2	-94,7%
Качественные показатели деятельности	1H2009	1H2010	Изменение за 1H2010	1H2009	1H2010	Изменение за 1H2010	1H2009	1H2010	Изменение за 1H2010	1H2009	1H2010	Изменение за 1H2010
RoA	отриц.	2,8%	---	1,7%	11,3%	9,6%	n/a	0,6%	---	отриц.	отриц.	---
RoE	отриц.	12,6%	---	8,2%	35,6%	27,4%	n/a	4,6%	---	отриц.	отриц.	---
NIM	16,3%	18,2%	1,9%	19,2%	22,8%	3,6%	14,0%	10,1%	-3,9%	n/a	n/a	---
Cost / Income	77,2%	56,3%	-20,9%	35,9%	35,2%	-0,7%	78,2%	71,6%	-6,6%	44,5%	45,2%	0,7%

* без включения "provisions charge for loan impairment"

** в случае КБ Восточный приведен показатель Н1 (по РСБУ)

Примечание:

Увеличение показателя NPL (90+) у КБ Восточный в 1 полугодии 2010 года связано преимущественно с отражением в отчетности ранее проданного, а затем выкупленного кредитного портфеля: кредиты на сумму 1,4 млрд руб. из «Other Assets» были переведены в раздел «Loans and advances to customers». Поскольку уровень просроченной задолженности по ним был выше, чем по портфелю Банка в целом, то это отразилось на уровне NPL (90+) на 1 июля 2010 года.

Источник: данные Банка, расчеты НОМОС-БАНКА

Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Полютов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник управления продаж	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.