

Отчетность УРСА Банка за первый квартал Противоречивые, но в целом позитивные результаты

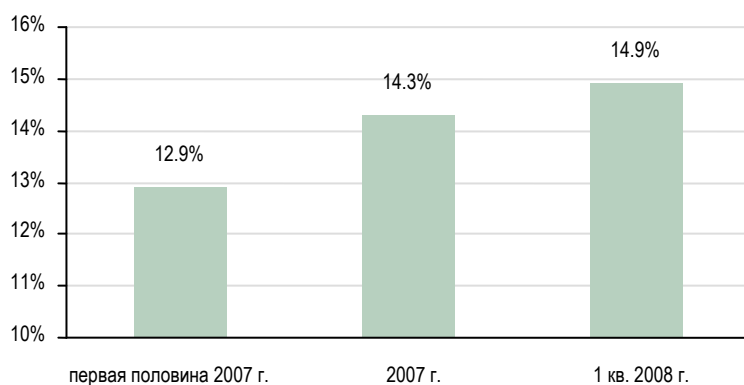
- УРСА Банк в минувшую пятницу опубликовал финансовую отчетность за первый квартал 2008 г. Опубликованные показатели представляются нам в целом позитивными с точки зрения кредитного качества банка и отражают следующие тенденции: продолжение стагнации кредитного портфеля, высокую рентабельность основной деятельности на фоне довольно значительной процентной маржи и эффективности затрат, а также сохранение ликвидности на достаточно высоком и даже несколько избыточном уровне. С другой стороны, следует отметить небольшое падение качества активов. Кроме того, некоторые единовременные бухгалтерские эффекты существенно исказили чистую прибыль банка. По нашему мнению, представленные показатели вряд ли окажут существенное влияние на цены облигаций УРСА Банка.
- В отчетном периоде активы увеличились лишь на 6.9%, что по сути означает дальнейшее замедление темпов роста, начавшегося в четвертом квартале 2007 г., когда его значение фактически не изменилось. На первый взгляд может показаться, что кредитный портфель УРСА Банка увеличился на 7.2% при двукратном сокращении межбанковских кредитов. Тем не менее, рост объемов кредитования полностью связан с увеличением объема портфеля обратного РЕПО, что фактически свидетельствует о наличии краткосрочной ликвидности. Без учета этого эффекта объем кредитного портфеля УРСА Банка сократился на 4%.
- Банк по-прежнему обладает несколько избыточным объемом ликвидности в размере 36.9 млрд руб. (включая денежные средства, межбанковские кредиты, обратные РЕПО и облигации, под залог которых можно привлечь рефинансирование в Банке России), или 21% активов (против 14% на конец 2007 г.). По заявлению руководства УРСА Банка, такие показатели соответствуют политике по управлению рисками, поэтому подобная ситуация будет поддерживаться в течение всего года, что, на наш взгляд, позитивно с точки зрения кредитного качества. Избыточная ликвидность также полностью покрывает обязательства банка на рынках капитала и по межбанковским кредитам с погашением в течение предстоящих 12 месяцев.
- Наиболее важным выводом из отчетности УРСА Банка за первый квартал 2008 г. стало то, что **процентная маржа осталась высокой**, несмотря на некоторую коррекцию относительно показателя за четвертый квартал 2007 г. По нашим оценкам, в первом квартале 2008 г. чистая процентная маржа, скорректированная с учетом чрезмерной денежной позиции, составила около 9.6%. Чистая прибыль заметно искажается такими единовременными статьями, как убыток от продажи кредитного портфеля в 1.6 млрд руб., восстановление запасов в размере 0.7 млрд руб. и прибыль от валютных операций в 0.6 млрд руб. Тем не менее, все это вряд ли существенно повлияет на рентабельность УРСА Банка, и мы консервативно оцениваем скорректированную доходность его активов в 3.3-3.7% против опубликованных 4.0%. На наш взгляд, продолжающийся рост эффективных ставок по корпоративным кредитам на фоне относительно медленного повышения ставок по депозитам будет иметь позитивные последствия для рентабельности УРСА Банка в дальнейшем.
- **Качество активов в первом квартале демонстрировало разнонаправленные тенденции:** объем проблемных кредитов в потребительском сегменте существенно сократился в результате продажи портфеля на сумму 1.8 млрд руб., а в сегменте ипотечного и автокредитования, напротив, существенно вырос. Кроме того, в отчетном периоде было отмечено снижение качества портфеля коммерческих кредитов и кредитов малому и среднему бизнесу. Вместе с тем, мы склонны считать данный тренд признаком постепенного «созревания» портфеля, и поэтому он не вызывает у нас особого беспокойства. По данным менеджмента банка, статистика «вызревания» просроченных кредитов свидетельствует о постепенном улучшении качества портфеля розничных кредитов.
- **В целом мы по-прежнему позитивно оцениваем кредитное качество УРСА Банка** и полагаем, что он сумеет успешно приспособиться к условиям глобального дефицита ликвидности. Безусловно, основная проблема банка заключается в привлечении финансирования (УРСА Банк значительно зависит от рынка «оптового» фондирования, в связи с чем ему вряд ли удастся избежать замедления темпов роста активов). Вместе с тем, мы полагаем, что банк сможет удасться покрыть некоторую часть потребностей в финансировании на внешнем рынке, а рост рентабельности компенсирует замедление роста активов.
- В свете недавнего успеха размещений рублевых облигаций банков на первичном рынке долговые обязательства УРСА Банка могут показаться несколько недооцененными. Однако мы сомневаемся в возможности существенного сужения их спредов на фоне ожидаемых новых размещений.

Таблица 1. УРСА Банк: основные финансовые показатели по МСФО

Млрд руб., если не указано иное	1 кв. 2008 г.	2007 г.
Активы	177.3	165.8
Кредитный портфель	136.1	127
Депозиты клиентов	57.1	53.9
Акционерный капитал	30.3	28.7
Кредиты/Депозиты	2.4	2.4
Достаточность капитала первого уровня, %	15.5%	15.6%
Чистый процентный доход	3.7	12.2
Чистая процентная маржа	9.2%	9.40%
Чистая прибыль	1.6	3.8
ROA, %	4.0%	2.9%
ROE, %	21.8%	17.3%

Источники: данные компании, оценка Ренессанс Капитала

Рисунок 1. Динамика ставок УРСА Банка по кредитам юридическим лицам в рублях, %



Источники: отчетность УРСА Банка по МСФО

Раскрытие информации

Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы. Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.

Ренессанс Капитал

123317, Москва
Краснопресненская набережная, 18
Тел.: + 7 (495) 258 7777
Факс: + 7 (495) 258 7778
www.rencap.com

Аналитическое управление

Руководитель аналитического управления

Роланд Нэш
+ 7 (495) 258 7916
RNash@rencap.com

Рынок акций – Россия

Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
NZagvozdina@rencap.com

Начальник отдела анализа акций

Александр Бурганский
+ 7 (495) 258 7904
ABurgansky@rencap.com

Рынок акций – Украина

Уилфред Уиллвонг
+ 38 (044) 492 7394
WWillwong@rencap.com

Начальник отдела анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев
+ 7 (495) 258 7946
AMoiseev@rencap.com

Рынок акций – Средняя Азия

Гайрат Салимов
+ 7 (727) 244 1581
GSalimov@rencap.com

Стратегия на рынке акций + 7 (495) 258 7916

Роланд Нэш
RNash@rencap.com
Томас Манди
Ованес Оганисян

Банковский сектор + 7 (495) 258 7748

Дэвид Нангл
DNangle@rencap.com
Светлана Ковальская

Металлургия + 7 (495) 258 7743

Роб Эдвардс
REdwards@rencap.com
Юрий Власов

Нефть и газ + 7 (495) 258 7904

Александр Бурганский
ABurgansky@rencap.com
+ 44 (20) 7367 7741
Адам Ландес
ALandes@rencap.com
Елена Савчик
Евгения Дышлюк
Роман Елагин
Ирина Елиневская

Потребительский сектор + 7 (495) 258 7753

Наталья Загвоздина
NZagvozdina@rencap.com
Иван Николаев
Виктор Дима
Ульяна Типсина

Сектор недвижимости + 7 (495) 258 7770 x4959

Алексей Языков
AYazykov@rencap.com
Александр Венгранович

Телекоммуникации + 7 (495) 258 7902

Александр Казбеги
AKazbegi@rencap.com
Иван Ким
Тибор Бокор
Дэвид Фергусон

Транспорт и автомобилестроение + 7 (495) 258 7747

Эдуард Фаритов
EFaritov@rencap.com
Ольга Ареева

Химия и машиностроение + 7 (495) 783 5653

Марина Алексеенкова
MAlexeenkova@rencap.com
Ринат Кирдань

Электроэнергетика + 44 (20) 7367 7793

Дерек Уивинг
DWeaving@rencap.com
Вадим Борохов
Владимир Скляр

Экономика и политика + 7 (495) 258 7703

Екатерина Малофеева
KMalofeeva@rencap.com
Елена Шарипова
Игорь Лебединец
Нина Дергунова

Украинский рынок акций, стратегия + 38 (044) 492 7394

Уилфред Уиллвонг
WWillwong@rencap.com
Джефффри Смит
Владимир Динул
Светлана Дрыгуш
Юлия Романенко
Владислав Носик
Сергей Петренко
Константин Головкин

Рынок акций Средней Азии, стратегия + 7 (727) 244 1581

Гайрат Салимов
GSalimov@rencap.com
Екатерина Газадзе

Редакционно-издательский отдел, выпуск на русском языке + 7 (495) 258 7764

Екатерина Малахова
EMalakhova@rencap.com
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтун
Анна Богданова

Рынок долговых обязательств, стратегия + 7 (495) 258 7946

Алексей Моисеев
AMoiseev@rencap.com
Николай Подгузов
Валентина Крылова
Анастасия Головач
Татьяна Санникова
Олеся Черданцева
Мария Рахмеева

Кредитный анализ + 7 (495) 258 7789

Петр Гришин
PGrishin@rencap.com
Алексей Булгаков
Максим Раскоснов
Андрей Марков

Административная поддержка + 7 (495) 725 5216

Ольга Степанова
OStepanova@rencap.com
Юлия Попова
Анна Кучеревская

Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке + 7 (495) 725 5261

Александра Волдман
AWaldman@rencap.com
Патриция Сомервилль
Лорен Мэнди

© 2008 ЗАО «Ренессанс Капитал» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.

ЗАО «Ренессанс Капитал» обладает следующими лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг Российской Федерации:

брокерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05370-100000

дилерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05386-010000

депозитарная деятельность - лицензия от 11.07.2001 г. №177-05399-000100