

НЕГАТИВНЫЙ ТРЕНД ПЕРЕЛОМЛЕН

Опубликованы показатели за II квартал и I полугодие 2010 г. по МСФО

Изменения в основном положительные. Вчера ВТБ опубликовал отчетность за II квартал 2010 г. и I полугодие по МСФО. Мы рассматриваем представленные результаты как исключительно положительные, поскольку они свидетельствуют о начавшемся наконец заметном росте кредитования, увеличении процентной маржи (ЧПМ) и сокращении просроченной задолженности. Пожалуй, единственным негативным фактом является снижение результатов инвестиционного бизнеса, однако это связано с существенным ухудшением внешних условий и потому не может рассматриваться как постоянное явление. Несмотря столь хорошие результаты, публикация отчета едва ли окажет влияние на котировки находящихся в обращении облигаций банка, поскольку его финансовое состояние и без того рассматривалось как чрезвычайно устойчивое.

Наши основные выводы из отчетности представлены ниже:

- По итогам I полугодия ВТБ получил чистую прибыль в размере 25,1 млрд руб. против убытка на уровне 31,5 млрд руб. годом ранее. Однако результаты II квартала снизились по сравнению с первым (прибыль в размере 9,8 млрд руб. против 15,3 млрд руб. кварталом ранее), что было обусловлено худшими результатами инвестиционного подразделения (убыток от операций с ценными бумагами составил 5,6 млрд руб., против доходов на уровне 8,4 млрд руб. в I квартале), показанными в условиях падения фондовых рынков.
- Тем не менее доходы корпоративного и розничного подразделений продолжили стабильно увеличиваться. Так, чистые процентные доходы составили 44,4 млрд руб. (42,0 в I квартале), чистые комиссионные доходы – 6,7 млрд руб. (5,1 млрд руб. в I квартале), а их совокупная доля в суммарном операционном доходе увеличились до 108% с 82% в I квартале.
- По итогам I полугодия ЧПМ составила 5,3% против 4,2% в I полугодии 2009 г. Однако по сравнению с предыдущим кварталом ЧМП выросла на 0,2 п.п. до 5,5%. Это свидетельствует, во-первых, о растущей доходности корпоративного и розничного бизнесов, а во-вторых, о снижающейся стоимости фондирования. Тем не менее мы не ожидаем дальнейшего увеличения маржи во II полугодии, поскольку думаем, что стоимость фондирования достигла своего локального минимума как раз во II квартале, а увеличение доходности бизнеса будет ограничено острой конкуренцией среди кредитных учреждений за платежеспособных клиентов. К тому же сам банк отмечает неустойчивость спроса (хоть и растущего) на кредитные ресурсы.

Ключевые финансовые показатели ВТБ, млрд руб.

| МСФО | 6M09 | 9M09 | 2009 | 3M10 | 6M10 |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Чистые проц. доходы | 70.3 | 107.4 | 152.2 | 42.0 | 86.4 |
| Чистые комисс. доходы | 9.7 | 14.7 | 21.0 | 5.1 | 11.8 |
| Доходы от операций с ц.б. | (14.5) | (13.9) | (20.2) | 8.4 | 2.8 |
| Д-ды от опер. с ин. валютой | (24.3) | (9.9) | (12.4) | (12.0) | (26.1) |
| Д-ды от переоценки ин. вал. | 37.8 | 24.5 | 26.6 | 13.5 | 28.6 |
| Сумм. операц. доходы | 93.8 | 140.3 | 186.3 | 58.1 | 105.4 |
| Операционные расходы | (35.3) | (54.3) | (80.2) | (22.2) | (43.9) |
| Резервы | (96.6) | 126.4 | (154.7) | (15.5) | (27.2) |
| Чистая прибыль | (31.5) | (45.5) | (59.6) | 15.3 | 25.1 |
| Денежные ср-ва и эквив. | 316.7 | 165.5 | 260.2 | 169.3 | 163.5 |
| Ценные бумаги | 249.2 | 366.7 | 400.7 | 236.7 | 319.1 |
| Средства в банках | 353.1 | 333.1 | 345.6 | 282.1 | 247.4 |
| Кредиты и авансы клиентам | 2 541.2 | 2 512.7 | 2 309.9 | 2 291.0 | 2 553.3 |
| Основные средства | 63.6 | 64.6 | 65.9 | 64.8 | 74.1 |
| Прочие активы | 113.5 | 141.2 | 228.5 | 228.1 | 270.4 |
| Активы | 3 637.3 | 3 583.8 | 3 610.8 | 3 362.0 | 3 627.8 |
| Средства банков | 275.4 | 262.1 | 287.0 | 309.0 | 336.6 |
| Средства физических лиц | 415.2 | 430.2 | 476.5 | 493.6 | 555.7 |
| Средства корп. клиентов | 877.1 | 853.6 | 980.2 | 935.5 | 906.1 |
| Средства гос. органов | 269.2 | 232.5 | 108.8 | 118.1 | 227.0 |
| Долговые ценные бумаги | 475.4 | 531.6 | 485.7 | 535.1 | 528.5 |
| Субординиров. займы | 195.8 | 194.8 | 195.3 | 185.6 | 186.4 |
| Собственный капитал | 362.7 | 530.2 | 504.9 | 520.5 | 524.1 |
| <i>Коэффициенты</i> | | | | | |
| Чистая проц. маржа, % | 4.2 | 4.3 | 4.7 | 5.2 | 5.3 |
| ROAA, % | (1.7) | (1.6) | (1.6) | 1.8 | 1.4 |
| ROAE, % | (16.9) | (13.3) | (13.4) | 11.9 | 9.8 |
| Просроч. задолжен., % | 9.8** | 7.8 | 9.8 | 10.2 | 9.5 |
| Норма резервирования, % | 6.9 | 7.9 | 9.2 | 9.8 | 9.3 |
| Достаточность капитала, % | 16.5 | 19.5 | 20.7 | 22.2 | 19.3 |
| Кредиты/депозиты, % | 162.7 | 165.7 | 147.6 | 148.1 | 151.2 |
| Расходы/доходы, % | 37.6 | 38.7 | 43.0 | 38.2 | 41.7 |

* Более 90 дней.

** Суммарная доля просроченных и реструктурированных кредитов в совокупном кредитном портфеле.

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

- Самым важным для нас в представленной отчетности является квартальное увеличение валового кредитного портфеля на 276 млрд руб. (или 11%) против практически нулевого прироста в I квартале. Основной движущей силой роста стало корпоративное кредитование (+11,4%), тогда как розничный портфель по итогам II квартала увеличился на 5,4%. При этом банк опередил рынок по темпам роста кредитования: В апреле–июне общий объем корпоративных кредитов в банковском секторе увеличился на 4,9%, в розничном – на 3,8%. Доля ВТБ на рынке корпоративного кредитования составляет 13%, розничного – 10,7%.
- Несмотря на рост просроченной задолженности в абсолютном выражении (на 8,4 млрд руб. за квартал), темпы ее прироста заметно снизились, а благодаря достаточно существенному увеличению кредитного портфеля доля просрочки снизилась на 0,7 п.п. до 9,5%, еще больше приблизившись к показателю Сбербанка (9,1%), у которого ее рост, напротив, продолжился. Тем не менее ВТБ по-прежнему придерживался консервативной политики резервирования, начислив за квартал резервов на 11,7 млрд руб., то есть на 39% больше, чем увеличилась просрочка. Таким образом, коэффициент покрытия просроченной задолженности накопленными резервами составил 96,1% и, пока он не достиг 100%, ВТБ, по нашим ожиданиям, продолжит увеличивать резервы опережающими темпами относительно роста просрочки, что будет оказывать давление на чистую прибыль до конца года. Норма резервирования за квартал снизилась на 0,5 п.п. до 9,3%, что обусловлено ростом совокупного кредитного портфеля.
- Операционные расходы за квартал снизились на 0,5 млрд руб., и отрадно, что снижение происходит уже второй квартал подряд. Однако из-за худшей динамики инвестиционного бизнеса, отрицательно сказавшейся на суммарных операционных доходах, операционная эффективность ВТБ фактически ухудшилась. Отношение Расходы/Доходы за квартал увеличилось на 7,7 п.п. до 45,9%, однако улучшение внешней операционной среды позволяет рассчитывать на восстановление показателей к концу года.
- Отметим, что ВТБ восстановил портфель ценных бумаг (+82,4 млрд руб.), сокращенный в I квартале, как мы полагаем, с целью погашения дорогостоящей задолженности перед ЦБ. Тем не менее тенденция к вложению средств, привлеченных за счет депозитов, в ценные бумаги, переломлена. Прирост активов (+265,8 млрд руб.) был обеспечен преимущественно увеличением кредитного портфеля.
- Доля средств клиентов в структуре фондирования ВТБ изменилась незначительно и составила 54% от обязательств банка. Доля ценных бумаг также осталась практически неизменной – 17%. Уже после отчетной даты ВТБ продолжал гасить оставшуюся задолженность перед ЦБ, сократив ее практически до нуля. Также в августе были размещены еврооблигации на 400 млн сингапурских долларов и 400 млн швейцарских франков, что должно привести к увеличению доли оптового фондирования до более чем 20% от обязательств на конец III квартала.
- Капитализация банка несколько снизилась: с 22,2% до 19,3%, однако это было обусловлено опережающим ростом активов относительно капитала банка. Тем не менее указанный уровень достаточности капитала более чем комфортен.
- Позиции ликвидности ВТБ также не должны вызывать вопросов, поскольку суммарный объем денежных средств и ценных бумаг на балансе банка насчитывал на отчетную дату 483 млрд руб.

Идеи – и на рублевом рынке, и в евробондах. Несмотря на то что все рублевые выпуски ВТБ лежат на одной кривой (и ни один из них не выглядит недооцененным относительно остальных), мы видим потенциал роста в выпусках на горизонте 2,5–3 лет, что обусловлено большим наклоном кривой ОФЗ на этих сроках. В частности, это касается бондов ВТБ БО-1/2/5 (УТМ 7,51% на 30 мес.) и ВТБ-5 (УТМ 7,75% на 37 мес.) На рынке евробондов стоит обратить внимание на выпуск VTB'15 (УТР 5,6%), который в настоящий момент выбивается из кривой доходностей еврооблигаций банка. Вообще в целом долларовые выпуски ВТБ предлагают премию к Сбербанку в размере около 70 б.п. Безусловно, ее наличие оправдано существенно большим предложением риска ВТБ. Однако если рассматривать ситуацию с фундаментальной точки зрения, то не следует забывать, что оба банка имеют в капитале долю государства, а также обладают крепким финансовым профилем, поэтому справедливый спред между их выпусками не должен, по нашему мнению, превышать 50 б.п.

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Сонюшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырскова, myrsikovav@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Экономика

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovv@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2010