



Аналитик: Ольга Беленькая
belenkayao@sovlink.ru

Банк Уралсиб - итоги 2007 г. (IFRS)

5 июня ОАО «Банк УРАЛСИБ» провел презентацию итогов деятельности за 2007 г. по МСФО.

Итоги деятельности банка оказались в целом в рамках прогнозов менеджмента, озвученных в марте в ходе презентации отчетности по РСБУ за 2007 г. (см. отчет об итогах встречи http://www.sovlink.ru/files/o80311_USBN_SOVL_rus.pdf). По итогам года банк заработал 2.2 млрд чистой прибыли – несколько больше, чем прогнозировало руководство (1.2 млрд руб по РСБУ + 700 млн руб – неконсолидированная по РСБУ прибыль лизинговой компании). По итогам года чистая прибыль сократилась почти вдвое (на 47%), рентабельность капитала (ROE) упала с 9.5% до 4.7%, рентабельность активов (ROA) – с 1.5% до 0.6%.

По существу, итоги деятельности банка в 2007 г. имеет смысл рассматривать в контексте 1-го и 2-го полугодия. В ходе реализации стратегической задачи 2007 г. – оптимизация структуры активов и доходов, снижение доли наиболее волатильных финансовых инструментов (акций) и увеличение доли кредитного портфеля – банк сократил портфель ценных бумаг на 30%, из него акций – на 67%. Доля акций в активах снизилась с 12.3% до 3.4%, а доля кредитного портфеля - возросла с 54.9% до 66.5%. Ликвидация портфеля акций происходила при неблагоприятной рыночной конъюнктуре, с потерями для банка, и сопровождалась уплатой значительных налогов на прибыль, полученной в ходе реализации ценных бумаг (речь идет о налоге с «бумажной» прибыли, полученной в результате переоценки этого пакета по рыночной стоимости в момент реализации). Основная нагрузка от реструктуризации пришлась именно на 1П07, по итогам которого банк получил убыток в 2.9 млрд руб.

Зато прибыль во 2-м полугодии (5.1 млрд руб) превысила показатель всего 2006 г. (4.2 млрд руб). Это произошло за счет перераспределения активов (из акций в кредитный портфель). По итогам года кредитный портфель увеличился на 45%, а розничные кредиты – на 74%, всего же доля наиболее доходных кредитов частным клиентам и SME составила 65.5% от кредитного портфеля. Это привело к увеличению чистого процентного дохода на 46%, чистая процентная маржа увеличилась с 3% до 4.1%. Банк также скорректировал политику в отношении резервов на потери по ссудам, сократив коэффициента «резервы/просроченная задолженность» с 127% до 102%, что позволило увеличить чистый процентный доход за вычетом расходов по созданию резервов чем вдвое (+119%). Стоит отметить, что уровень просроченной задолженности (NPL на уровне 4.2% против 4.6% в 2006 г.) является, в общем, достаточно высоким для top-10 российских банков (ближайший конкурент – Росбанк), а целевое отношение резервов к просроченным кредитам (не менее 100%) ниже, чем у Сбербанка, ВТБ, банка Возрождение, БСПб.

Другим направлением улучшения финансовых результатов в 2П07 стала программа сдерживания роста административных расходов и расходов на персонал – за счет оптимизации структуры холдинга, этот процесс банк продолжит и в 2008-2009 гг.

Основным результатом реструктуризации стало существенное повышение стабильности банковского дохода – коэффициент покрытия стабильный банковский доход / операционные расходы увеличился с 82.6% до 120.1%.

Млн руб

| | 2007 | 2006 | 2007/2006, % |
|--------------------------------------|---------|---------|--------------|
| Балансовая прибыль | 3,616 | 5,705 | -36.6% |
| Чистая прибыль | 2,197 | 4,180 | -47.4% |
| Активы | 374,714 | 306,645 | 22.2% |
| Капитал | 47,799 | 45,988 | 3.9% |
| Рентабельность активов | 0.6% | 1.5% | |
| Рентабельность собственного капитала | 4.7% | 9.5% | |
| Чистая процентная маржа | 4.1% | 3.0% | |
| Cost/Income | 78.3% | 57.1% | |



млн руб

| | 2007 | 2006 | 2007/2006, % |
|--|----------|----------|--------------|
| Чистый процентный доход | 16,680 | 11,416 | 46% |
| Чистый процентный доход за вычетом резервов | 15,549 | 7,116 | 119% |
| Чистый комиссионный доход | 4,992 | 3,888 | 28% |
| Чистый доход по операциям с ценными бумагами, валютой, драгметаллами | (1,015) | 7,119 | |
| Операционный доход | 20,716 | 19,025 | 9% |
| Операционные расходы | (17,100) | (13,320) | 28% |
| Стабильный банковский доход / административные расходы | 120% | 83% | |

Источник – данные компании

Планы на 2008 г. и промежуточные итоги.

В марте 2008 г. руководство приводило следующие прогнозы на 2008 г.

| | |
|--------------------------|---|
| Чистая прибыль (РСБУ) | 9 млрд руб (1.2 млрд руб – 2007 г.). Значения прибыли по МСФО ожидаются близкими к РСБУ |
| Рост активов | 40-50% |
| Рост кредитного портфеля | 50% |
| Корпоративные кредиты | около 50% |
| Розничные кредиты | 80% |
| ROE | 18% |
| ROA | 2% |
| Cost/Income | 60% |
| Cost/Assets | на уровне 2007 г. (4.7%) |

За 5 мес 2008 г. чистая прибыль банка по РСБУ составила 3.4 млрд руб, прогноз менеджмента по 1По8 – 4 млрд руб. Наши ожидания результатов за 1По8 г., основанные на итогах деятельности за 5 мес. 2008 г., в сопоставлении с 1По7 (РСБУ) предполагают впечатляющий рост основных статей доходов при стабилизации расходов:

Млн руб

| | 1H08E | 1H07 | 1H08E/1H07 |
|----------------------------|--------|--------|------------|
| Чистые процентные доходы | 9,482 | 5,110 | 86% |
| Чистые комиссионные доходы | 3,418 | 2,467 | 39% |
| Операционные доходы | 14,295 | 8,036 | 78% |
| Операционные расходы | -8,066 | -7,565 | 7% |
| Прибыль до налогообложения | 6,229 | 472 | 1220% |
| Налог на прибыль | -2,288 | -4,055 | -44% |
| Чистая прибыль | 3,941 | -3,583 | |

Источник – данные компании, прогнозы SOVLINK

На данный момент менеджмент подтверждает годовые прогнозы по чистой прибыли, доходам и рентабельности, ожидает увеличение процентной маржи с 4.1% до 4.5%, планирует продолжение оптимизации доходов. Планируется предложить совету директоров размещение еврооблигаций и рублевых облигаций во 2По8 (примерные объемы – 250-300 млн долл (еврооблигации), 5-10 млрд руб (рублевые облигации)). В мае банк начал синдикацию годового кредита объемом \$150 млн под LIBOR+1%. При этом объем погашений синдицированных кредитов с начала года составил \$600 млн, вскоре предстоит погашение еще на \$300 млн.



Между тем, из-за существенного замедления роста ресурсной базы и политики ЦБ, направленной на сдерживание роста банковского кредитования, менеджмент планирует пересмотреть в сторону снижения прогнозы роста активов и кредитного портфеля. В мартовском обзоре мы оценивали эти прогнозы как слишком оптимистичные, поэтому такая корректировка (до 30-35% по кредитному портфелю и 25% по активам) представляется вполне логичной. Основными проблемами остаются высокий уровень операционных расходов (поскольку процесс реструктуризации холдинга и повышения эффективности управления требует времени) и способности банка заместить доходы от операций на финансовых рынках стабильными процентными и комиссионными доходами в условиях замедления роста банковского сектора.

Планы капитализации

На конец 2007 г. более 90% в капитале банка Уралсиб принадлежит ФК Уралсиб (бенефициарный собственник Н. Цветков), 8.4% - правительству Башкирии, 1.2% - free float. В связи с планами правительства Башкирии приватизировать свой пакет акций банка, менеджмент считает возможным его приобретение основным акционером, если устроит цена продажи.

В настоящее время ФК Уралсиб подтверждает рассмотрение 3-х вариантов развития:

1. Органический рост с увеличением капитала существующих акционеров и субординированных займов
2. IPO ФК Уралсиб
3. Привлечение стратегического инвестора (как в целом в ФК Уралсиб, так и в отдельные субхолдинги).

Или комбинация опций (IPO+стратег)

На данный момент решение не принято. Скорее всего, какие-либо корпоративные действия будут происходить в 2009 г. В ближайшее время не планируется переход на единую акцию ФК Уралсиб. Банк постепенно трансформирует свою политику в сторону большей информационной открытости. До конца июня будет опубликована отчетность ФК Уралсиб (2007, IFRS), в сентябре – отчетность банка за 1П08 (IFRS), в дальнейшем планируется переход на публикацию отчетности по МСФО на ежеквартальной основе.

Мы позитивно оцениваем стратегию банка на снижение зависимости активов и доходов от конъюнктуры финансового рынка, опережающее развитие розничного кредитования, оптимизацию издержек и повышение информационной прозрачности. Сопоставление с другим российскими банками по рыночным мультипликаторам за 2007 г. показывает, что Уралсиб является самым дорогим банком по показателю P/E (39) из-за крайне низкой чистой прибыли в прошлом году, и одним из самых дешевых по P/BV (1.7). Если же планы банка по увеличению чистой прибыли в 4 раза осуществляются в этом году, это будет соответствовать весьма привлекательным значениям мультипликаторов (P/BV-08E на уровне 1.4, P/E-08E – 8.7). Однако на данный момент уровень рисков инвестирования, связанных как с неопределенностью достижения прогнозных показателей, так и очень низким объемом free float (низкая ликвидность), на наш взгляд, достаточно высок.



Рекомендации по ценным бумагам

| | |
|--------------------|---|
| STRONG BUY: | Потенциал роста более 25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста более 100%, степень уверенности «низкая» |
| BUY: | Потенциал роста 15-25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста 25-100%, степень уверенности «низкая» |
| HOLD: | Потенциал роста менее 15%, степень уверенности «высокая», потенциал роста менее 25%, степень уверенности «низкая» |
| SELL: | “Справедливая цена” на уровне или ниже текущего курса |

ООО СОВЛИНК

Тел.: +7 495 967 1300

Факс: +7 495 967 1311

Кремлевская набережная, д. 1, стр. 2,

Москва 119019, Россия

www.sovlink.ru

research@sovlink.ru

©2008г., ООО “Совлинк”. Содержащаяся в настоящей Аналитической Справке информация (“Информация”) не является рекламой ценных бумаг или рекламой эмитента и не может рассматриваться как таковая. Информация предназначена исключительно для личного пользования клиентов ООО “Совлинк” или иных согласованных с ООО “Совлинк” лиц. Информация не предназначена для граждан США или юридических лиц, зарегистрированных в США. Ничто в настоящей Информации не должно и не может толковаться как информация, предназначенная для неопределенного круга лиц.

Информация носит исключительно ознакомительный/аналитический характер и не может толковаться как рекомендации ООО “Совлинк” по покупке или продаже ценных бумаг. Информация не может служить основанием и на нее нельзя ссылаться при совершении каких либо действий по осуществлению инвестиций. ООО “Совлинк” не несет ответственности за действия, осуществленные на основе Информации. Настоящая Аналитическая Справка не содержит оферты или предложения делать оферту на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг, опционов, фьючерсов или иных деривативов, имеющих в качестве базового актива такие ценные бумаги.

Настоящая Аналитическая Справка не учитывает специфику инвестиционных целей, финансовой ситуации и частных интересов какого-либо лица, которое может получить настоящую Аналитическую Справку. Инвесторам следует обращаться за получением финансовых консультаций по вопросам целесообразности осуществления инвестиций в какие-либо ценные бумаги, указанные в настоящей Аналитической Справке, им также следует осознать, что заявления в отношении будущих планов могут не реализоваться. Инвесторам следует иметь в виду, что доход от таких ценных бумаг, если таковой имеется, может изменяться, и что цена или стоимость любой ценной бумаги может увеличиваться или уменьшаться. В силу этого инвесторы могут в итоге получить меньше, чем они первоначально инвестировали. Прошлые показатели деятельности не обязательно определяют будущие показатели деятельности. Курсы обмена валют могут негативно повлиять на цену, стоимость или доход на любую ценную бумагу, указанную в настоящей Аналитической Справке. Пожагуйста, обратите внимание на то, что инвестиционная деятельность на развивающихся рынках отличается высокой степенью риска, и инвесторы обязаны проводить свои собственные исследования перед тем, как принимать инвестиционные решения.

Лица, подготовившие данную Аналитическую Справку, или ООО “Совлинк” могут держать как короткие, так и длинные позиции по любым, упоминавшимся в данной Аналитической Справке ценным бумагам, а также могут принимать участие в инвестиционной деятельности упоминавшихся в данной Аналитической Справке компаний.

При подготовке настоящей Аналитической Справки лицо(а), подготовившее данную Аналитическую Справку, исходило из того, что упомянутые в настоящей Аналитической Справке эмитенты раскрывают информацию в объеме и порядке, которые предусмотрены законодательством Российской Федерации о ценных бумагах для эмитентов, публично размещающих ценные бумаги.

Данная Аналитическая Справка и Информация основаны исключительно на общедоступной информации, которая представляется надежной, однако ООО “Совлинк” не дает никакой гарантии того, что эта информация является точной или полной, а потому не следует полагаться на нее как на точную или полную. ООО “Совлинк” не дает никакой гарантии ни относительно того, что все читатели получают эту Аналитическую Справку одновременно, ни относительно того, что ООО “Совлинк” будет обновлять данный материал на регулярной основе, а также исправлять неточности, содержащиеся в данной Аналитической Справке.