

РОСТ ОБЪЕМА БИЗНЕСА НА БАЗЕ СРЕДСТВ ОСНОВНОГО АКЦИОНЕРА

Опубликованы показатели за I квартал 2010 г. по МСФО

Рост неработающих кредитов приостановлен. Вчера ТрансКредитБанк (ТКБ) опубликовал в целом позитивную финансовую отчетность по МСФО за I квартал 2010 г., которая подтвердила стабильный финансовый профиль банка. Основополагающий фактор устойчивости ТКБ – сильный акционер в лице РЖД, прямо или косвенно обеспечивающий львиную долю фондирования. Также отметим, что банку удалось стабилизировать ситуацию с просроченной задолженностью, не допустив ее роста в абсолютном выражении, и, благодаря существенно более низким отчислениям в резервы, заметно улучшить показатели прибыльности. Среди негативных тенденций мы выделяем характерное для банковской системы в целом снижение чистой процентной маржи (ЧПМ) и относительно невысокую достаточность капитала. В общем же результаты выглядят достаточно хорошо, однако малозначимы для находящихся в обращении облигаций эмитента.

Наши основные выводы из отчета представлены ниже

- Наиболее существенным из отраженных в отчетности фактов мы считаем приостановку роста объема неработающих кредитов. Так, на 31 марта 2010 г. кредиты, просроченные более 90 дней, составили 7,92 млрд руб. против 7,90 млрд руб. на начало года. В опубликованном отчете не приводятся данные о размере реструктурированных кредитов, однако в своих комментариях банк отметил, что основные проблемы с заемщиками проявились еще в прошлом году, соответственно, в этом году разворот благоприятной тенденции в части просроченной задолженности маловероятен.
- Как следствие, отчисления в резервы заметно сократились относительно уровня IV квартала 2009 г., составив 771,2 млн руб. против 1,85 млрд руб. кварталом ранее. Принимая во внимание коэффициент покрытия просроченной задолженностью резервами (1,55) дальнейшие отчисления под обесценение будут обусловлены приростом кредитного портфеля, а не ухудшением его качества.
- На фоне снижения отчислений в резервы чистая прибыль ТКБ увеличилась на 57,8% относительно I квартала 2009 г., составив 1,5 млрд руб. Однако из-за сравнительно высоких операционных расходов она больше чем на половину была сформирована доходами от операций с ценными бумагами (983,6 млн руб.). Тем не менее банк объявил о намерении в текущем году вернуться к традиционной для себя структуре доходов, где основную долю будут занимать процентные доходы, что означает как дальнейший рост кредитного портфеля, так и сокращение портфеля ценных бумаг (вырос на 65% за квартал).

Ключевые финансовые показатели ТрансКредитБанка, млн руб.

МСФО	6М09	9М09	2009	3М10
Чистые проц. доходы	6 368	9 689	12 930	2 997
Чистые комисс. доходы	2 222	3 186	4 179	833
Доходы от операций с ц.б.	742	1 701	2 171	984
Д-ды от опер. с ин. валютой	(799)	(313)	51	48
Д-ды от переоценки ин. вал.	1 027	620	336	(21)
Сумм. операц. доходы	10 008	15 287	20 665	5 041
Операционные расходы	(3 533)	(5 475)	(8 254)	(2 365)
Резервы	(5 124)	(5 309)	(7 160)	(771)
Чистая прибыль	938	3 558	4 139	1 480
Денежные ср-ва и эквив.	43 055	34 144	30 046	45 739
Средства в банках	2 990	14 464	40 345	23 945
Ценные бумаги	22 030	36 255	31 656	52 352
Кредиты и авансы клиентам	144 054	153 930	143 295	159 831
Основные средства	4 911	4 965	5 297	5 259
Прочие активы	3 353	3 332	7 830	7 512
Активы	220 393	247 090	258 469	294 637
Средства банков	24 336	23 898	19 912	11 974
Зад-ть перед ЦБ РФ	-	5 007	5 012	-
Средства физических лиц	31 479	34 968	39 700	44 931
Средства корп. клиентов	40 308	37 154	46 449	44 651
Средства гос. органов	61 556	74 967	65 997	110 601
Долговые ценные бумаги	32 807	35 675	42 425	42 300
Прочие обязательства	1 490	1 425	2 789	2 113
Субординиров. займы	11 506	14 668	16 032	16 308
Собственный капитал	16 910	19 327	20 152	21 760
Коэффициенты				
Чистая проц. маржа, %	7,1	6,6	6,4	5,0
ROAA, %	0,8	1,9	1,6	2,1
ROAE, %	11,3	26,7	22,7	28,2
Просроч. задолжен., %	2,3	4,5	5,1	4,6
Норма резервирования, %	6,3	6,0	7,5	7,1
Достаточность капитала, %	13,9	13,9	14,6	13,5
Д-ть капитала I уровня, %	8,5	8,2	8,4	8,0
Кредиты/депозиты	108,0	104,7	94,2	79,8
Расходы/доходы, %	35,3	35,8	39,9	46,9

* Кредиты, просроченные более чем на 90 дней

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

- Чистый процентный доход снизился на 8% относительно IV квартала 2009 г., даже несмотря на 11,2-процентный рост валового кредитного портфеля. Основная причина – общее снижение ставок в российской экономике, которое идет опережающими темпами относительно сокращения стоимости фондирования. Так, ЧПМ продолжила снижаться, составив 5,04% против 5,88% в IV квартале 2009 г.
- В отличие от двух ключевых государственных банков (Сбербанка и ВТБ), ТКБ удалось нарастить совокупный кредитный портфель на 11,2%, преимущественно за счет роста кредитования предприятий с госучастием, объемом кредитов которым увеличился на 35%. По итогам 2010 г. ТКБ планирует рост портфеля на 20%. Как уже было отмечено выше, качество кредитного портфеля при этом достаточно высокое – с долей просроченной задолженности всего 4,6%. Последняя к тому же снизилась с 5,1% на конец 2009 г. на фоне роста совокупного кредитного портфеля. При этом доля «просрочки» по корпоративному портфелю (на который в совокупности приходится примерно две трети от совокупного) составляет 4,4%, по розничному – 5,1%.
- Однако профиль кредитного портфеля мы оцениваем как достаточно рисковый: на 10 крупнейших заемщиков (помимо РЖД и связанных с ней структур) приходится 21% от валового портфеля, еще 24,6% портфеля – кредиты работникам РЖД.
- Среди умеренно негативных тенденций отметим снижение операционной эффективности. Отношение Расходы/Доходы увеличилось до достаточно высоких 46,9% против 39,9% по итогам 2009 г. Ухудшение показателей обусловлено расширением филиальной сети банка и ростом фонда оплаты труда (отдача от инвестиций пока еще не наступила), однако снижение операционных расходов относительно IV квартала 2009 г. составило 15%, что вселяет оптимизм.
- В качестве положительного фактора отметим улучшение структуры фондирования. Так, на конец 2009 г. средства клиентов составляли 63,8% обязательств банка, а за квартал эта доля возросла до 73,4%. Доля долговых ценных бумаг при этом снизилась с 17,8% до 15,5%. Важно, что в начале года ТКБ полностью погасил задолженность перед ЦБ (в размере 5 млрд руб.). Однако особенностью ТКБ в части фондирования, которую, впрочем, можно трактовать и положительно (поддержка основного акционера), является высокая зависимость от РЖД. Доля депозитов со стороны аффилированных с РЖД структур составляет 34,7% от совокупных обязательств банка.
- В горизонте одного года банку предстоит исполнить оферту/погасить рублевые облигации на 11 млрд руб. и еврооблигации на 350 млн долл. После отчетной даты банк разместил выпуск ТрансКред-6 объемом 4 млрд руб. Принимая во внимание запас денежных средств и портфель ценных бумаг суммарным объемом 98 млрд руб., мы оцениваем способность ТКБ обслуживать свои публичные долговые обязательства как высокую, это даже не говоря об РЖД как потенциальном источнике ликвидности при возникновении такой необходимости.
- Одной из негативных тенденций явилось снижение капитализации ТКБ, произошедшее на фоне опережающего роста активов банка. Коэффициент достаточности капитала, несмотря на увеличение последнего на 1,6 млрд руб. за квартал, снизился до 13,5% с 14,6% на начало года. Достаточность капитала первого уровня также снизилась – на 0,4 п.п. до 8,0%. Однако, на наш взгляд, в связи с тем, что проблема неработающих кредитов перед банком уже остро не стоит и банк пока остается прибыльным, снижение капитализации не должно иметь большого значения.

Среди облигаций банка интересных идей нет, на рынке существуют более привлекательные альтернативы. На наш взгляд, в коротком сегменте еврооблигационного рынка выпуск TransCred'11 (YTM4,6%) смотрится непривлекательно, предлагая премию в доходности порядка 60 б.п. к близкому по дюрации выпуску VTB'11. На рублевом рынке единственный более или менее ликвидный выпуск ТрансКред-3 (YTM7,1%) предлагает премию всего около 10 б.п. к близкому по дюрации РСХБ-7, что, с учетом разницы в три ступени в рейтингах эмитентов, мы считаем неоправданным. Сегодня выходит на вторичные торги размещенный в апреле выпуск ТрансКред-6, который, исходя из текущих условий рынка, мы бы нашли привлекательным при доходности выше 9% к погашению через четыре года.

Бизнес-департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока

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

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru
Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru

Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Соношкина, SonyushkinaDA@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дирекция анализа акций

Руководитель Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Денис Порывай, poryvajdv@uralsib.ru
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru
Надежда Мырсикова, myrsikovav@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@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

Стратегия/Политика

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

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Экономика

Владимир Тихомиров, tih_vi@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

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

Банки

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

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru
Владимир Косяков, kosyakovvs@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 Гринкрug, grinkruges@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабарина, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. 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