

НЕПЛОХО, НО МАРЖА СНИЖАЕТСЯ

Управленческая отчетность за 9 месяцев 2010 г.

Ничего примечательного. Промсвязьбанк опубликовал бюллетень для инвесторов, содержащий основные показатели отчетности по МСФО за 9 месяцев 2010 г. Так же, как у большинства конкурентов, доходы ПСБ от основных банковских операций оставляют желать лучшего, однако это уравнивается снижением стоимости риска. Сокращение операционных расходов позволило существенно увеличить чистую прибыль по итогам III квартала по сравнению со вторым, однако сочетание относительно низкого уровня капитализации со сравнительно высокой долей просроченной задолженности остается наиболее уязвимым аспектом кредитного профиля банка.

Объем кредитного портфеля не меняется. Объем валовых кредитов по итогам III квартала почти не изменился и составил 327 млрд руб., хотя в пресс-релизе банк подтвердил намерение добиться по итогам 2010 г. роста кредитного портфеля на 15–20%. На конец III квартала кредитный портфель ПСБ лишь на 7,3% превышал уровень конца прошлого года, однако IV квартал традиционно знаменуется предновогодними продажами, так что по его итогам вполне вероятно ускорение роста розничной составляющей. С другой стороны, почти 90% валового портфеля представлено корпоративными кредитами, а сравнительно медленный экономический рост, который мы пока наблюдаем в IV квартале, не дает оснований ожидать быстрого повышения кредитной активности.

Восстановление ликвидных активов. Хотя банк не добился роста кредитного портфеля, совокупные активы ПСБ по итогам III квартала выросли на 5,9% по сравнению со вторым, или на 25,7 млрд руб. Увеличение пришлось главным образом на денежные средства, портфель ценных бумаг и средства в банках. В результате ликвидные активы составляют теперь 14% баланса против 11,1% в июле 2010 г. Сумма денежных средств на балансе равнялась 1,53 млрд долл., что почти совпадает с совокупным объемом долговых инструментов, размещенных ПСБ. Рассматривая пассивную часть баланса, отметим, что рост ликвидных активов финансировался размещением облигаций (в III квартале их объем увеличился на 538 млн долл. и банковскими кредитами (плюс 452 млн долл.), в то время как объем клиентских счетов почти не изменился. В целом отношение чистых кредитов к депозитам на конец III квартала осталось столь же благополучным, каким было в конце второго – около 1. Потребности банка в ликвидности выглядят следующим образом: в 2011 г. крупнейшее погашение задолженности по оптовому фондированию связано с выпуском еврооблигаций PROMBK'11 объемом 225 млн долл., а совокупная сумма обязательств, подлежащая погашению в будущем году, составляет лишь 400 млн долл. (еще одно крупное погашение приходится на июнь, когда подлежит выплате синдицированный кредит на 150 млн долл.).

Основные показатели Промсвязьбанка

Финансовые результаты по МСФО, млн долл.

	I кв.10	I п/г 10	9М2010
Денежные средства	2 893	1 107	1 527
Валовые кредиты	10 659	10 505	10 752
Резервы на возм. потери по ссудам	(1 428)	(1 344)	(1 317)
Чистые кредиты	9 231	9 162	9 435
Финансовые активы	1 845	1 979	2 384
Внеобор. и нематер. активы	н.д.	804	н.д.
Итого активы	16 092	13 940	15 163
Депозиты	9 805	9 001	9 155
Долговые ценные бумаги	н.д.	1 012	1 550
Задолженность перед банками	н.д.	2 454	2 907
Собственный капитал	1 448	1 358	1 447
Чистый процентный доход	158	336	472
Расх. на РВПС	(101)	(177)	(213)
Чист. проц. дох. после рез-вов	57	159	258
Комиссионный доход	44	90	141
Операционный доход	124	269	426
Операционные расходы	(121)	(241)	(333)
Прибыль до налогов	3	28	93
Чистая прибыль	2	19	73
ЧПМ, %	5,5	5,4	4,9
ЧПМ после резервов, %	2,0	2,6	2,7
Доходность средн. активов, %	0,0	0,3	0,6
Дох-ть капитала, %	0,4	2,8	6,7
Затраты/доходы	0,5	0,5	0,5
Чистые кредиты/Клиент. депозиты	0,9	1,0	1,0
Доля ликвидных активов, %	18,0	11,1	14,3
Резервы/Валовые кредиты	13,4	12,8	12,2
Доля проблемных кредитов, %	13,0	11,9	11,3
Собст. капитал/Совокупные активы	9,0	9,7	9,5

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

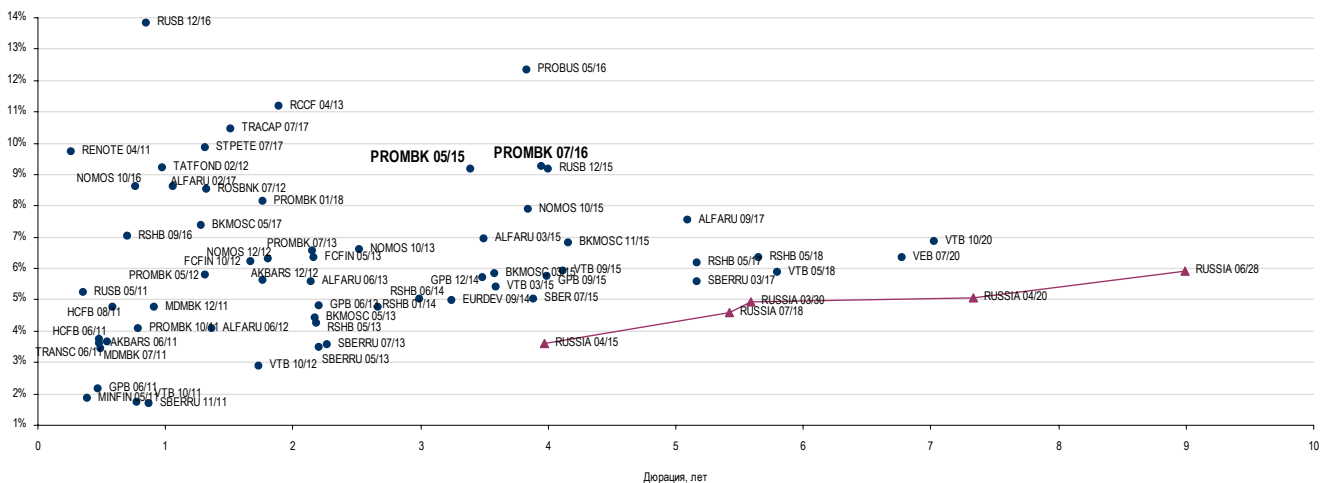
Доход от основной банковской деятельности вызывает вопросы. По итогам III квартала ПСБ получил чистую процентную маржу в размере лишь 4% против 5,4% во II полугодии 2020 г. По информации банка, это было отчасти связано с разовым изменением учетной политики: доход, начисленный на ряд кредитов, под которые были созданы значительные резервы, теперь показывается за вычетом резервов. Результатом должно стать снижение чистой процентной маржи, однако на размер маржи после резервов это не влияет. И тем не менее, согласно данным банка, даже на основе проформа ЧПМ по итогам III квартала несколько снизилась по сравнению со II кварталом ввиду острой конкуренции между банками за заемщиков. В абсолютных величинах чистый процентный доход по итогам III квартала был ниже, чем во II квартале, но благодаря снижению стоимости риска чистый процентный доход после резервов составил около 100 млн долл., что почти совпадает с результатом II квартала. Кроме того, во III квартале банк сократил операционные расходы приблизительно на 30 млн долл. по сравнению со II кварталом, так что чистая прибыль за период составила 54 млн долл. – на 17 млн долл. больше, чем во II квартале. В целом показатели прибыльности ПСБ по итогам III квартала выглядят вполне достойными, но падение чистой процентной маржи ниже 5% – существенный повод для беспокойства, тем более что проблема качества активов далеко не решена.

Доля просроченной задолженности снижается, но очень медленно. На конец III квартала банк показал долю просрочки в валовом кредитном портфеле на уровне 11,3% против 11,9% в июле нынешнего года. Проблемные активы более чем на 100% покрыты резервами, которые на конец отчетного периода составляли 12,2% валовых кредитов. Таким образом, качество активов ПСБ продолжает улучшаться, но очень низкими темпами.

Ликвидность – главное достоинство, а облигации банка недороги. Рост ликвидности баланса банка – одна из причин повышения долгосрочного рейтинга ПСБ по версии Fitch с «B+» до «BB-». Снижение чистой процентной маржи внушает существенное беспокойство, однако эта тенденция была характерна для всей банковской системы в III квартале, а маржа после стоимости риска остается стабильной. Тем временем субординированные еврооблигации ПСБ по-прежнему котируются со значительной премией к бумагам сопоставимых банков. Мы отдаем предпочтение PROMBK'15 с доходностью 9,1% к погашению, или спредом в размере 735 б.п. к долларovým свопам, а также PROMBK'16 с доходностью 9,3%, или спредом в размере 715 б.п. Спред последних на 130 б.п. шире, чем у субординированного выпуска NOMOS'15 (B1/B+)

Субординированные еврооблигации ПСБ в числе наиболее привлекательных, на наш взгляд, долговых инструментов

Отдельные номинированные в долларах еврооблигации российских банков



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 Союшкина, 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, grischenkovan@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 Мырсыкова, myrsikovann@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

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

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru
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
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@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

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

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

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрюг, grinkrug@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@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 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