

В ЦЕЛОМ ХОРОШАЯ ОТЧЕТНОСТЬ, ГЛАВНЫЙ МИНУС – НИЗКАЯ ДОСТАТОЧНОСТЬ КАПИТАЛА

Финансовая отчетность за 2 кв. 2012 г. МСФО

Позитивные итоги квартала. Вчера Промсвязьбанк (ПСБ) опубликовал результаты за 2 кв. и 1 п/г 2012 г. по МСФО, которые в целом производят хорошее впечатление. Основным достижением 2 кв. мы считаем заметный рост кредитного портфеля после стагнации в начале года – на фоне дальнейшего улучшения качества кредитов. Однако снижение чистой процентной маржи (ЧПМ) не позволило банку нарастить процентные доходы, что, однако, было с лихвой компенсировано высокими торговыми доходами. В результате при стабильных операционных расходах ПСБ смог несколько увеличить чистую прибыль, так что банк уверенно движется к достижению своего плана на 2012 г. по чистой прибыли в 9 млрд руб. По сути, основным узким местом в финансовом профиле ПСБ остается его низкая достаточность капитала, меры по улучшению которой были предприняты банком уже после отчетной даты.

Снижение маржи; торговые доходы поддержали прибыль. ЧМП в отчетном периоде снизилась на 0,6 п.п. до 5,1% (против 5,3% в 1 п/г 2012 г.), что даже на фоне заметного роста кредитного портфеля привело к снижению чистых процентных доходов на 6,7% (здесь и далее – квартал к кварталу, если не указано иное) до 6,8 млрд руб. Комиссионные доходы также сократились – на 4,2% до 1,8 млрд руб. Данное снижение было с лихвой компенсировано значительным ростом торговых и прочих доходов, в результате совокупный операционный доход вырос на 6,6% до 9,5 млрд руб. Принимаемые ПСБ меры по повышению операционной эффективности приносят плоды: несмотря на заметное расширение филиальной сети (во 2 кв. было открыто десять новых офисов против трех в 1 кв.), операционные расходы увеличились лишь на 1,2% до 4,8 млрд руб., в результате отношение Расходы/Доходы улучшилось до 52,5%. Отчисления в резервы выросли на 4,7% до 1,9 млрд руб., но даже это не помешало увеличить чистую прибыль на 6,1% до 1,9 млрд руб. Показатели рентабельности остались приблизительно на уровне предыдущего квартала: ROAA составил 1,3%, а ROAE – 13,2%. Также мы хотим отметить значительное улучшение показателей относительно аналогичного периода прошлого года: за 1 п/г чистая прибыль ПСБ увеличилась в 3,2 раза – преимущественно за счет 50-процентного роста чистого процентного дохода.

Возобновление роста портфеля и быстрое повышения его качества. Во 2 кв. 2012 г. валовый кредитный портфель ПСБ вырос на 13,6% против стагнации в 1 кв. Основным локомотивом данного роста стали корпоративные кредиты, поскольку их доля в валовом портфеле банка велика и составляет 91%. Объем корпоративных кредитов увеличился на 13,3% до 426,8 млрд руб., хотя в относительном выражении розничные кредиты росли опережающими темпами – на 17,6% до 44,0 млрд руб. Банк продолжает повышать качество кредитного портфеля продавая и

Обращающиеся выпуски

PROMBK (Bloomberg)

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
PromSvyazB '18	100 \$	12,50	31 янв 13	6,09
PromSvyazB '13	150 \$	10,75	15 июл 13	4,64
PromSvyazB '14	500 \$	6,20	25 апр 14	6,30
PromSvyazB '15	200 \$	12,75	27 май 15	8,31
PromSvyazB '16	200 \$	11,25	8 июл 16	8,96
PromSvyazB '17	400 \$	8,50	25 апр 17	8,99
ПромсвБ БО-4	5 000 R	8,75	28 фев 13	9,05
ПромсвБ БО-2	5 000 R	8,75	28 фев 13	8,94
ПромсвБ-6	5 000 R	8,25	17 июн 13	8,60
ПромсвБ БО-3	5 000 R	8,60	4 фев 14	9,38
ПромсвБ-13	5 000 R	12,25	1 фев 18	

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Основные финансовые показатели Промсвязьбанка

по МСФО, млрд руб.

	1 п/г 11	9М11	2011	1 кв. 12	1 п/г 12
Чистый проц. доход	9,4	15,2	23,6	7,3	14,1
Чистый комис. доход	3,5	5,3	7,1	1,9	3,8
Опер. доход до резервов	13,6	0,7	33,5	8,9	18,3
Расходы	(8,1)	(12,0)	(17,0)	(4,8)	(9,6)
Резервы	(3,9)	(6,3)	(9,4)	(1,8)	(3,7)
Чистая прибыль (убыток)	1,2	2,1	5,2	1,8	3,8
Ден. ср-ва и эквиваленты	51,3	35,2	55,8	65,1	66,2
Ценные бумаги	42,5	42,4	67,8	59,4	53,1
Кредитный портфель, нетто	323,8	369,3	396,1	387,6	445,5
Совокупные активы	484,7	523,6	562,6	556,4	611,1
Средства клиентов	291,0	305,0	338,6	343,5	384,4
Собств. выпущенные облигации и пр. об-ва	64,6	72,9	56,7	62,7	63,7
Субордин. кредиты	20,1	25,8	26,6	24,6	20,4
Капитал	45,9	46,8	54,1	56,0	57,9
<i>Коэффициенты</i>					
ЧПМ, %	4,2	4,4	5,1	5,7	5,3
ROAA, %	0,5	0,6	1,0	1,3	1,3
ROAE, %	5,1	6,2	11,2	13,3	13,2
NPLs	8,1	7,4	5,7	5,0	4,3
Расходы/доходы, %	59,6	56,9	50,6	53,9	52,5
Кредиты/Депозиты	1,1	1,2	1,2	1,1	1,2
Достаточность капитала, %	13,9	13,3	13,9	14,2	13,2
Достат-ть капитала 1 уровня, %	10,1	9,2	10,0	10,6	10,0
Собств. капитал/Активы, %	9,5	8,9	9,6	10,1	9,5
Ликвидные активы/Активы, %	10,6	6,7	9,9	11,7	10,8

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

списывая плохие кредиты. Так, во 2 кв. были проданы неработающие кредиты еще 1,8 млрд руб., что на фоне роста портфеля позволило ПСБ уменьшить долю «просрочки» с 5,0 до 4,3%. Наиболее значительно доля просроченной задолженности сократилась в розничном сегменте – с 10,1% до 7,8%, что вполне естественно, поскольку обычно продаются в основном розничные кредиты. В сегменте кредитования МСБ доля «просрочки» снизилась с 6,8% до 5,7%, а в корпоративном – с 4,2% до 3,7%. Коэффициент покрытия неработающих кредитов резервами уменьшился со 129% до 125%, однако и этот уровень является, на наш взгляд, достаточным.

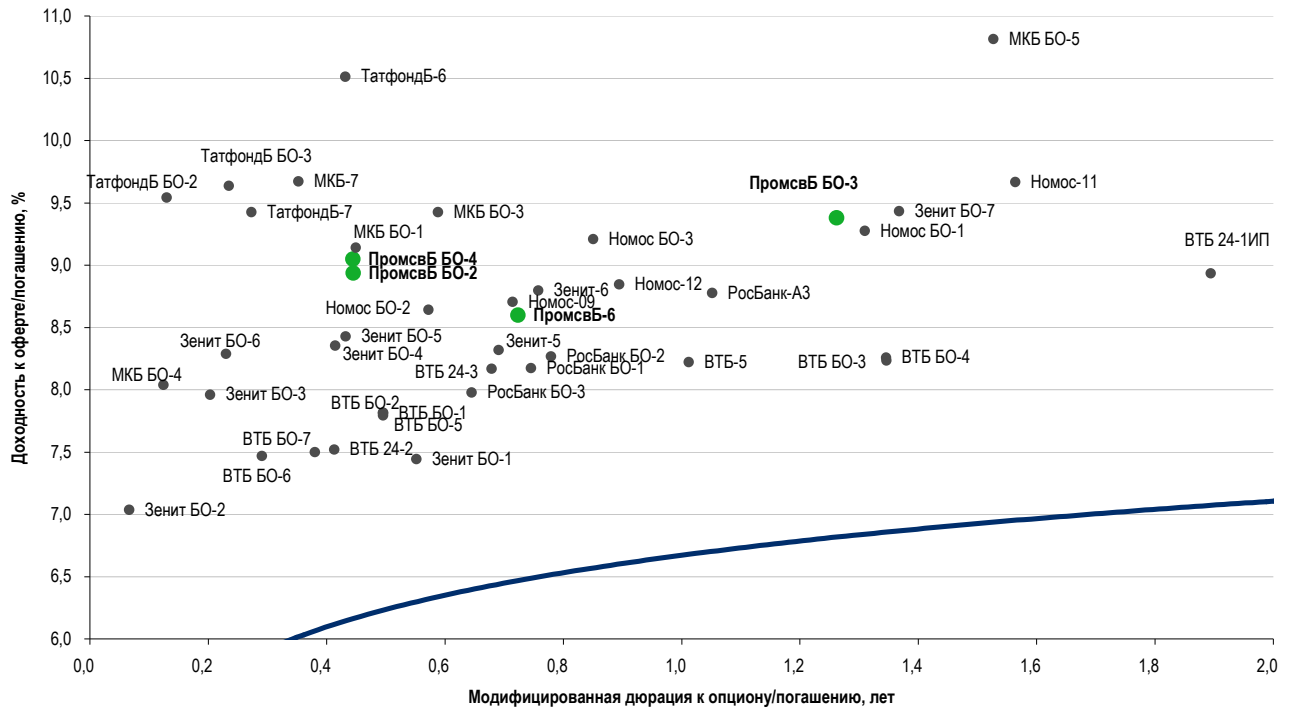
Достаточность капитала снижается, меры по ее повышению были приняты после отчетной даты. Активы банка во 2 кв. выросли на 9,8% до 611 млрд руб., что привело к снижению совокупной достаточности капитала на 1 п.п. до 13,2%, а достаточности капитала первого уровня – на 0,6 п.п. до 10,0%. Уже после отчетной даты банк разместил субординированный выпуск рублевых облигаций на 5 млрд руб. сроком на 5,5 лет, что, по данным менеджмента ПСБ, добавило к достаточности капитала второго уровня 0,9 п.п. При рентабельности капитала, равной 13,2%, собственных средств ПСБ будет достаточно для обеспечения запланированного на 2012 г. 15-процентного роста активов. Однако уже в следующем году банку, по нашим оценкам, могут понадобиться дополнительные средства для дальнейшего развития, источниками которых может стать столь долгожданное IPO.

Комфортный уровень ликвидности. Рост кредитного портфеля во 2 кв. произошел преимущественно благодаря притоку клиентских средств, в результате отношение Кредиты/Депозиты практически не изменилось и составило 116%, а доля клиентских средств в обязательствах ПСБ осталась на уровне 69%. Еще 12% пришлось на долговые ценные бумаги. До конца этого года ПСБ предстоит погасить лишь синдицированный кредит в размере 350 млн долл., что при учете высокой ликвидности баланса (денежные средства – 66 млрд руб., или 11% совокупных активов) не вызовет проблем.

Есть интересные возможности как в локальных выпусках, так и в евробондах. Несмотря на ряд негативных моментов, мы положительно оцениваем финансовый профиль Промсвязьбанка и приветствуем усилия менеджмента по дальнейшему его укреплению. В связи с этим мы рекомендуем к покупке облигации ПСБ, которые предлагают, на наш взгляд, весьма привлекательную премию к бондам сопоставимых банков. На локальном рынке наиболее привлекательными мы считаем достаточно ликвидные выпуски ПромсвБ БО-2 и БО-4 (YTP 8,91–8,91%), торгующиеся на одном уровне с выпусками МКБ, уступающего ПСБ как по размеру активов, так и по уровню кредитных рейтингов. Кроме того, их премия к облигациям Номос-Банка и Банка Зенит составляет около 100 б.п., что мы считаем излишним. Также мы рекомендуем обратить внимание на новый выпуск ПромсвБ БО-7 (ориентир по доходности к двухлетней оферте YTP 10,25–10,52%), который даже по нижней границе предлагает премию ко вторичному рынку на уровне 25–30 б.п. На внешнем рынке нашей главной рекомендацией является старший выпуск PROMBK'17 (YTM 9,0%), который торгуется с премией к аналогичному по дюрациям евробонду Альфа-Банка в размере 260 б.п., тогда как, на наш взгляд, обоснованный уровень спреда не должен превышать 150 б.п. Также мы считаем завышенным спред субординированного PROMBK'16 (YTM 8,4%) к субординированному NOMOS '16 (YTM 6,9%), учитывая последние не слишком благоприятные изменения в акционерной структуре Номос-Банка, которые делают его преимущество перед Промсвязьбанком уже не столь очевидным. В то же время мы бы хотели отметить невысокую ликвидность еврооблигаций ПСБ.

Интересны короткие выпуски, а также новый фонд

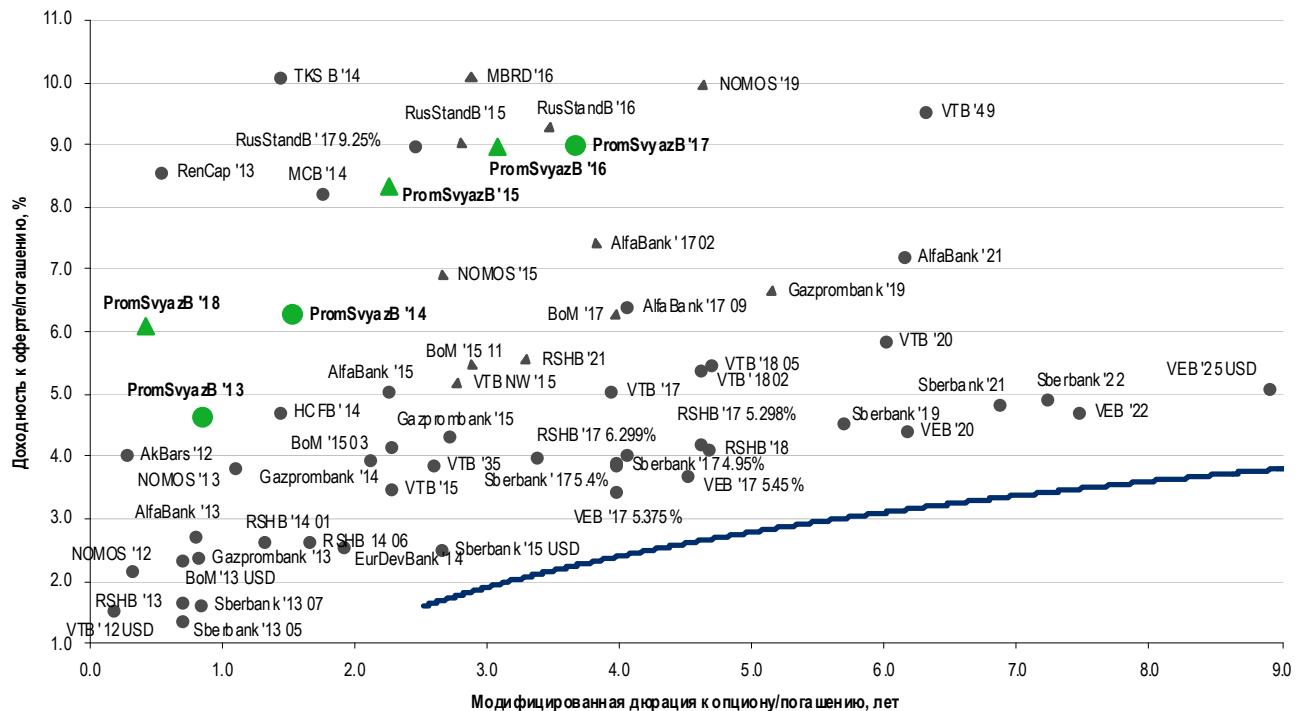
Облигации ряда банков по состоянию на 29 августа 2012 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Есть из чего выбрать, основной ограничитель – низкая ликвидность

Еврооблигации российских банков по состоянию на 29 августа 2012 г.



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля "просрочки", %	Расходы/ Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты/ Депозиты	Капитал/ Активы, %	Резервы/ Кредиты, %	
	Абсолют банк	-/Ba3/BB+	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
	А-Т Банк	-/B2/-	1 880	10,5	5,8	0,5	4,3	0,8	14,4	4,6
	Альфа-Банк	BB/Baa1/BBB-	31 365	5,1	2,6	0,6	2,6	1,2	11,0	5,9
	Банк Интеза	-/Baa3/-	2 724	6,9	13,6	0,6	1,2	3,2	15,7	10,2
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	85 248	3,2	1,4	0,4	1,8	1,0	9,8	4,0
	Глобэксбанк	BB/-/BB	6 352	3,8	0,9	0,7	0,2	1,4	12,6	2,2
	ДельтаКредит	-/Baa2/-	2 093	5,0	0,9	0,3	3,6	1,6	16,7	0,4
	ЕАБР	BBBB/A3/BBB	2 838	2,7	-	0,7	0,9	-	59,2	-
	КБ Восточный	-/B1/-	4 259	16,8	6,5	0,5	4,1	1,0	11,8	5,1
	Банк СПб	-/Ba3/-	10 251	4,8	5,7	0,4	2,0	0,9	12,1	9,2
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	7 663	4,2	-	0,6	1,2	1,0	9,7	6,0
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	210 883	5,0	5,4	0,5	1,6	1,2	9,2	6,3
	ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	78 641	3,0	5,8	0,5	0,3	3,5	21,0	11,7
2011	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 040	8,5	3,0	0,5	3,0	2,4	16,3	3,3
	МКБ	-/B1/B+	7 217	5,6	1,1	0,4	2,1	0,9	11,0	2,3
	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	20 010	5,5	2,0	0,4	2,1	1,2	11,4	4,3
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 631	18,6	11,1	0,4	5,6	1,4	17,1	13,0
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	17 473	5,1	5,7	0,5	1,0	1,2	9,6	6,9
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	18 794	5,5	4,6	0,5	2,5	0,9	15,8	6,0
	Ренессанс Кредит	B/B2/B	1 913	18,2	4,6	0,5	5,3	1,6	22,1	3,3
	Росбанк	-/Baa3/BBB+	23 155	7,7	-	0,7	1,4	1,5	14,0	10,5
	Россельхозбанк	-/Baa1/BBB	39 894	5,3	7,3	0,6	0,0	1,5	12,2	7,7
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	5 844	16,3	4,5	0,6	3,1	1,0	14,4	6,9
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	336 535	6,7	4,9	0,5	3,2	1,0	11,7	7,9
	СКБ-банк	-/B1/B	3 381	7,7	7,0	0,6	1,0	0,8	7,3	7,1
	ТКС Банк	-/B2/B	915	45,0	3,7	0,5	10,4	1,8	12,8	6,5
	ХКФБ	WR/Ba3/BB-	4 836	20,3	5,8	0,4	9,1	1,6	19,6	6,8
	Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	23 977	3,5	3,7	0,3	2,3	1,0	11,4	3,2
	Связной Банк	-/B3/-	1 183	13,3	-	3,8	-	0,6	8,6	12,8
	Татфондбанк	-/B3/-	2 450	2,5	5,0	0,7	0,0	1,2	8,2	11,0
	Запсибкомбанк	B+/-/-	2 310	7,7	4,7	0,6	1,9	0,7	9,5	9,4
	Банк СПб	-/Ba3/-	11 617	3,8	6,0	0,5	0,2	1,0	11,8	10,0
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	219 942	3,7	5,5	0,4	1,4	1,3	9,8	6,6
	ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	87 823	3,1	-	0,2	4,5	4,0	22,6	11,8
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	83 963	2,5	1,4	0,4	2,0	1,4	10,5	3,7
	МКБ	B+/B1/BB-	8 108	4,7	1,2	0,4	2,1	1,0	11,9	2,3
	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	22 855	5,1	2,5	0,4	2,4	1,3	11,9	4,1
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	4 173	18,6	12,5	0,4	5,1	1,4	17,2	11,7
1 кв. 12	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	18 972	5,7	5,0	0,5	0,4	1,1	10,1	6,4
	Ренессанс Кредит	B/B2/B	2 361	18,9	5,6	0,5	2,8	-	20,3	-
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	396 952	6,3	4,8	0,5	3,3	1,0	11,8	7,3
	ХКФБ	WR/Ba3/BB-	5 910	18,6	6,0	0,4	5,8	1,3	17,4	7,7
	ЕАБР	BBBB/A3/BBB	3 170	2,6	-	0,5	0,6	-	53,5	0,7
1 п/г 12	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 141	8,8	-	0,5	2,6	2,5	15,8	3,4
	МКБ	B+/B1/BB-	9 376	5,3	1,2	0,5	1,7	1,0	11,1	2,3
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 916	18,9	14,8	0,4	5,1	1,2	17,5	14,1
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	18 744	5,3	4,3	0,5	1,3	1,2	9,5	5,4
	Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	23 162	4,2	-	0,4	1,7	1,2	12,5	3,1

Источники: данные банков

Предыдущие публикации:

30 мая 2012 Промсвязьбанк – Улучшение качества активов, подход к достаточности капитала останется консервативным. Финансовая отчетность 1 кв. 2012 г. МСФО

http://www.uralsibcap.ru/products/download/120530_FI_PSB_1Q12%20Review.pdf?docid=13060&lang=ru

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

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@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

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, myrsikovanv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievds@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

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@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 2012