

Кредитный комментарий

Российский рынок облигаций
20 марта 2012 г.

Nb **НОМОС БАНК**

**ХАНТЫ-МАНСИЙСКИЙ
БАНК**

Промсвязьбанк (Ba2/-/BB-)

Параметры выпусков Промсвязьбанка
Облигации

Актив	Цена	DUR*, дни	YTP / YTM*
Промсвб-05	100,05	58	7,80
Промсвб-06	99,33	433	8,96
ПромсвбО2	100,08	336	8,82
ПромсвбО3	99,28	642	9,21
ПромсвбО4	100,06	336	8,83

* средневзвешенные данные за неделю

Еврооблигации

Актив	Цена	DUR, лет	YTP / YTM
PROMSVZ 12	101,1	0,17	2,86
PROMSVZ 13	107,8	1,22	4,54
PROMSVZ 15	113,7	2,56	7,79
PROMSVZ 16	109,2	3,36	8,64
PROMSVZ 18 call 2013	104,6	0,8	6,81
PROMSV-14	99,0	1,88	6,69

Отчетность Промсвязьбанка за 2011г. – второе полугодие было более успешным.

Вчера Промсвязьбанк представил инвесторам отчетность по МСФО за 2011 год. Второе полугодие было заметно более успешным, чем первое. Основной вопрос – сможет ли Промсвязьбанк удержать данную тенденцию в текущем году? Пока менеджмент сохраняет оптимизм.

Бумаги банка неинтересны, поскольку на рынке достаточно альтернатив среди других крупных частных банков.

Ключевые моменты отчетности за 2011 год:

- **Прибыль банка значительно увеличилась, особенно во 2 полугодии.**

Прибыль банка выросла более чем в 2,1 раза по сравнению с 2010 годом до 5,2 млрд руб., из них 4,1 млрд руб. было получено во 2 полугодии. Таким образом, скорректированный план по прибыли (по итогам 1 полугодия прошлого года с 8 млрд руб. до 5 млрд руб.) эмитент в 2011 году выполнен. Показатели были достигнуты за счет роста маржинальности бизнеса, контроля затрат и улучшения качества кредитного портфеля. Напомним, в качестве стратегически интересных для себя сегментов банк видит ритейл и МСБ, как более маржинальные по сравнению с корпоративным сегментом. С другой стороны, розница по-прежнему остается убыточной для банка – убыток по году составил 3,1 млрд руб. (4,1 млрд руб. в 2010 году).

- **Качество кредитного портфеля заметно выросло.**

Качество кредитного портфеля у банка заметно повысилось – NPL (90+) снизился до 5,7% против 9,2% на начало года. При этом нельзя не отметить увеличившийся объем списаний / продаж по кредитному портфелю – 17,8 млрд руб. (около 40% всего NPL (90+)) против 11,8 млрд руб. в 2010 году. В качестве важного момента мы отмечаем, что Cost of risk по всему портфелю, по данным банка, стабилен и сохраняется на уровне 2,4%.

- **Непрофильные активы постепенно уходят с баланса банка.**

Продажа недвижимости с баланса наконец-то состоялась в прошлом году: на балансе банка находились здание и земля в Томской области и Санкт-Петербурге, появившиеся в активах Промсвязьбанка в 2010 году. Тем не менее, часть ее сохраняется (земля и др. в Ярославле, Москве, Санкт-Петербурге).

Елена Федоткова
Fedotkova_ev@nomos.ru

- **Банку удалось поддержать достаточность капитала в 2011 году.**

Достаточность капитала (TCAR) Банку по итогам года удалось удержать на уровне конца 2010 года - 13,9%. Напомним, что в начале декабря банк провел доэмиссию акций, в результате которой уставный капитал кредитной организации был увеличен на 4 млрд руб. до 11,1 млрд руб. После этого был привлечен субординированный кредит от ЕБРР на 3,5 млрд руб.

- **Позитивные прогнозы по росту и рентабельности на 2012 год.**

Позитивными прогнозами порадовал банк инвесторов на 2012 год: в этом году эмитент планирует увеличить кредитный портфель и вклады на 15%, а также сохранять рентабельность капитала не менее 15%. Также банк готовит евробонды – минимум на 3 года в объеме от 500 млн долл.

- **Банку в 2012 – начале 2013 года предстоит изменение структуры акционеров и IPO. Последнее может быть драйвером дальнейшего качественного роста.**

Напомним, что до 1 июня текущего года Commerzbank (14,4%) выйдет из капитала банка. Во второй половине 2012 года – первом полугодии 2013 года Промсвязьбанк планирует IPO. В целом, это вписывается в планы, озвученные менеджментом в начале прошлого года – провести IPO до 2015 года (порядка 20% акций), но не ранее 2012 года. Последнее, на наш взгляд, могло способствовать активной «чистке» баланса, наблюдаемой в 2011 году.

- **Скорее «Держать», нежели «Покупать».**

Отметим, что бумаги банка торгуются на уровне бондов других крупных частных банков (МДМ-Банк (Ba2/BB-/BB-), ЗЕНИТ (Ba3-/B+) и др.). С учетом предоставленных итогов, мы не видим возможностей для ощутимого апсайда в бумагах Промсвязьбанка. Даже новые выпуски (БО-02 и БО-04) исчерпали себя во время размещения, несколько раз понижая диапазон по купону. Тем не менее, займы Промсвязьбанка остаются удобным инструментом для управления ликвидностью. В частности, кроме новых выпусков (БО-02 и БО-04) рублевые займы банка входят в перечень прямого РЕПО с ЦБ с дисконтом 17,5%.

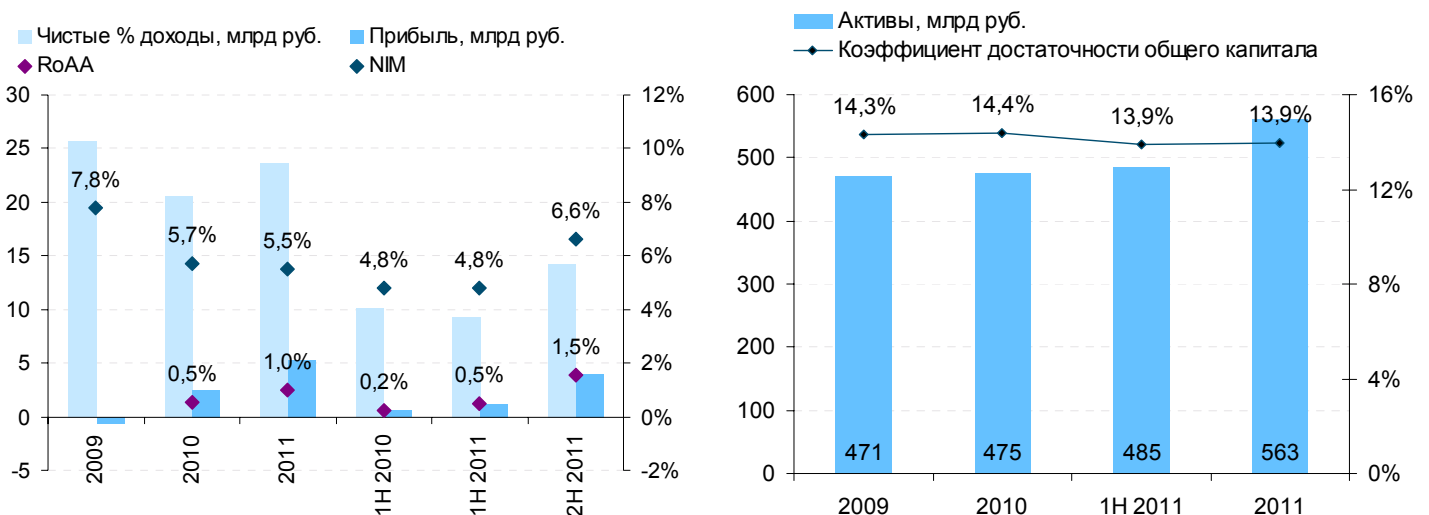
Показатели Промсвязьбанка по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	2009	2010	%	1H 2011	2H 2011	2011	2011 / 2010
Активы	471,21	475,13	1%	484,70	--	562,55	18%
Кредиты (net)	266,42	310,95	17%	323,80	--	396,14	27%
Кредиты (gross)	305,27	348,62	14%	360,41	--	425,35	22%
доля в активах	56,5%	65,4%	---	66,8%	--	70,4%	---
NPL (>90дн.)	12,3%	9,2%	---	8,1%	--	5,7%	---
Покрытие NPL резервами	103,5%	117,5%	---	125,4%	--	120,5%	---
Кредиты / Средства клиентов	92,0%	104,7%	---	111,3%	--	117,0%	---
Вложения в финансовые активы	59	66	12%	58	--	67	1%
доля в активах	12,5%	13,9%	---	12,0%	--	11,8%	---
Средства клиентов	289,55	297,05	3%	290,96	--	338,60	14%
доля в активах	61,4%	62,5%	---	60,0%	--	60,2%	---
Коэффициент достаточности общего капитала	14,3%	14,4%	---	13,9%	--	13,9%	---
Чистые процентные доходы (до резервов)	25,73	20,61	-20%	9,37	14,27	23,64	---
Прибыль	-0,63	2,48	---	1,16	4,06	5,22	111%
Качественные показатели деятельности*	2009	2010	%	1H 2011	2H 2011	2011	%
Рентабельность собственных средств	отриц.	6,0%	---	5,1%	16,2%	10,6%	4,6%
Рентабельность активов	отриц.	0,5%	---	0,5%	1,5%	1,0%	0,5%
C / I	39,1%	52,8%	13,6%	59,6%	44,8%	50,8%	-2,0%
NIM	7,8%	5,7%	-0,5%	4,8%	6,6%	5,5%	-0,2%

* показатели рассчитаны по методологии НОМОС-БАНКа

Источник: данные банка, расчеты Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Динамика финансовых показателей Промсвязьбанка по МСФО



Источник: данные банка, расчеты Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волон, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Телекоммуникации/**Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем, клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКа и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.