

Черкасов Александр, caa@ufs-federation.com

Газпромбанк: Рост стоимости фондирования задавил рентабельность. Из облигаций интересные идеи только в евробондах

Динамика статей баланса: рост риска, скомпенсированный докапитализацией.

На прошедшей неделе третий по объему активов банк страны представил отчетность по МСФО за 2012 год. Активы банка выросли на 15%, что является средним показателем для банков ТОП-10. В абсолютном выражении объем активов составил 2,8 млрд руб. При этом кредитный портфель рос опережающими темпами по сравнению с активами (чистые кредиты выросли на 26% по итогам года) за счет сокращения доли денежных средств и их эквивалентов. Увеличение доли рискованных активов было скомпенсировано значительным приростом капитала, основной вклад в который внесли произведенная допэмиссия и выпуск вечных субординированных евробондов. В результате капитал вырос на 50%. Достаточность первого уровня выросла с 9,6% до 11,0%. Общая достаточность капитала сократилась с 14,3% до 13,9%. Структура обязательств изменилась незначительно. Доля средств клиентов выросла с 64% до 70% за счет сокращения доли заимствований на рынках капитала с 11,6% до 9,3%.

Практически неизменная структура портфеля при улучшении качества.

Валовый кредитный портфель Газпромбанка вырос на 25%, достигнув 1 823 млн руб. 88,5% валового кредитного портфеля составили кредиты юридическим лицам (90% по итогам 2011 года). Портфель кредитов юридическим лицам хорошо диверсифицирован по отраслям. Доля одной отрасли не превышает 15%. На 10 наиболее крупных заемщиков приходится 24% от общего кредитного портфеля. Качество кредитного портфеля в течение 2012 года выросло. Доля неработающих кредитов уменьшилась с 1,4% до 1,2%. Наиболее сильно данный показатель

Финансовые результаты, млн. рублей

	2 011	2 012
ЧПД до создания резервов	58 226	28 655
Начисление РВПС	11 254	2 547
Чистая прибыль	40 832	40 832
Денежные средства	493 760	358 050
Кредитный портфель-всего	1 454 293	1 749 609
NPL свыше 90 дней	20 597	18 546

Основные коэффициенты

	2 011	2 012
Достаточность капитала	14,3%	13,2%
Доля NPL 90+	1,4%	1,1%
Кредиты/депозиты,%	101,7%	105,5%

Кредитные рейтинги/Прогноз

Standard and Poor's	Moody's	Fitch
BBB-/Стаб	Ваа3/Стаб	BBB/Стаб

Рублевые облигации

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
Газпромбанк, 06	101,8	7,81
Газпромбанк, 07	102,0	7,76
Газпромбанк, 10	100,0	8,68
Газпромбанк, 11	100,0	8,68
Газпромбанк, 12	100,0	8,68
Газпромбанк, БО-1	100,3	7,39
Газпромбанк, БО-2	99,9	4,78
Газпромбанк, БО-3	101,1	7,99
Газпромбанк, БО-4	101,5	7,98

Евроблигации

Газпромбанк-15 (рублевый)	102,3	7,71
Газпромбанк-16 (рублевый)	100,1	7,82
Газпромбанк-13	101,3	1,27
Газпромбанк-14	106,0	2,59
Газпромбанк-15	108,4	2,92
Газпромбанк-16	110,9	3,55
Газпромбанк-17	106,8	3,74
Газпромбанк-19 суборд.	107,9	5,62
Газпромбанк-вечный	104,4	7,48



сократился у кредитов, выданных физическим лицам, — с 4,5% до 2,5%. Покрытие резервом под обесценение неработающих кредитов составило на конец 2012 года 311%, что является достаточно консервативным показателем и позволит в будущем сократить влияние резервов на чистую прибыль.

Эффективность упала в результате роста стоимости фондирования.

Процентный доход вырос на 33,6% при росте процентных расходов на 56,3% в результате увеличения стоимости фондирования. Стоимость фондирования за 2012 год составила 5,1% против 4,3% в 2011 году. Вклад в увеличение стоимости фондирования внесло размещение субординированных евробондов на \$1 млрд долларов с доходностью 7,875%. Чистый процентный доход вырос в итоге всего на 5%. Рост стоимости фондирования нашел свое отражение и в сокращении чистой процентной маржи по итогам года с 3,6% до 2,9%. Объем отчислений в резервы под обесценение сократился с 11,3 до 10,2 млрд руб. Чистая прибыль по итогам года составила 30,9 млрд руб., сократившись на 24%. На фоне сокращения чистой прибыли и искусственного увеличения капитала рентабельность капитала сократилась с 17,0% до 10,3%.

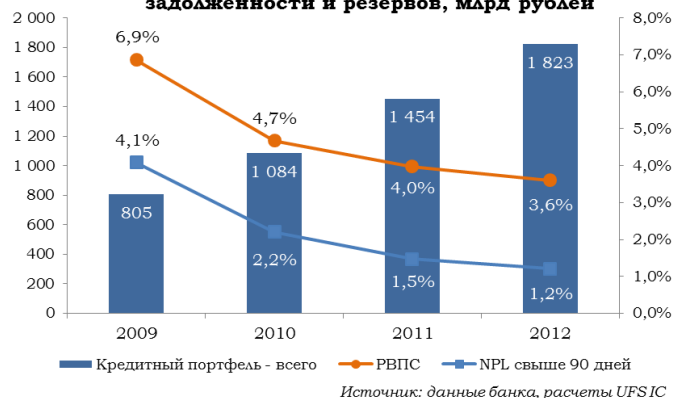
Выпущенная отчетность уменьшила привлекательность бумаг банка.

Спред рублевых облигаций Газпромбанка к облигациям ВТБ и ВЭБа составляет 15-20 б. п. При этом кредитные рейтинги Газпромбанка на одну ступень ниже, чем у упомянутых эмитентов. Выпущенная отчетность отражает ослабление бизнес-профиля банка и делает обращающиеся облигации менее привлекательными. Мы считаем, что спред облигаций Газпромбанка к облигациям ВЭБа и ВТБ в данной ситуации слишком мал. Ожидаем его расширения за счет роста доходности бумаг Газпромбанка.

Структура обязательств, %



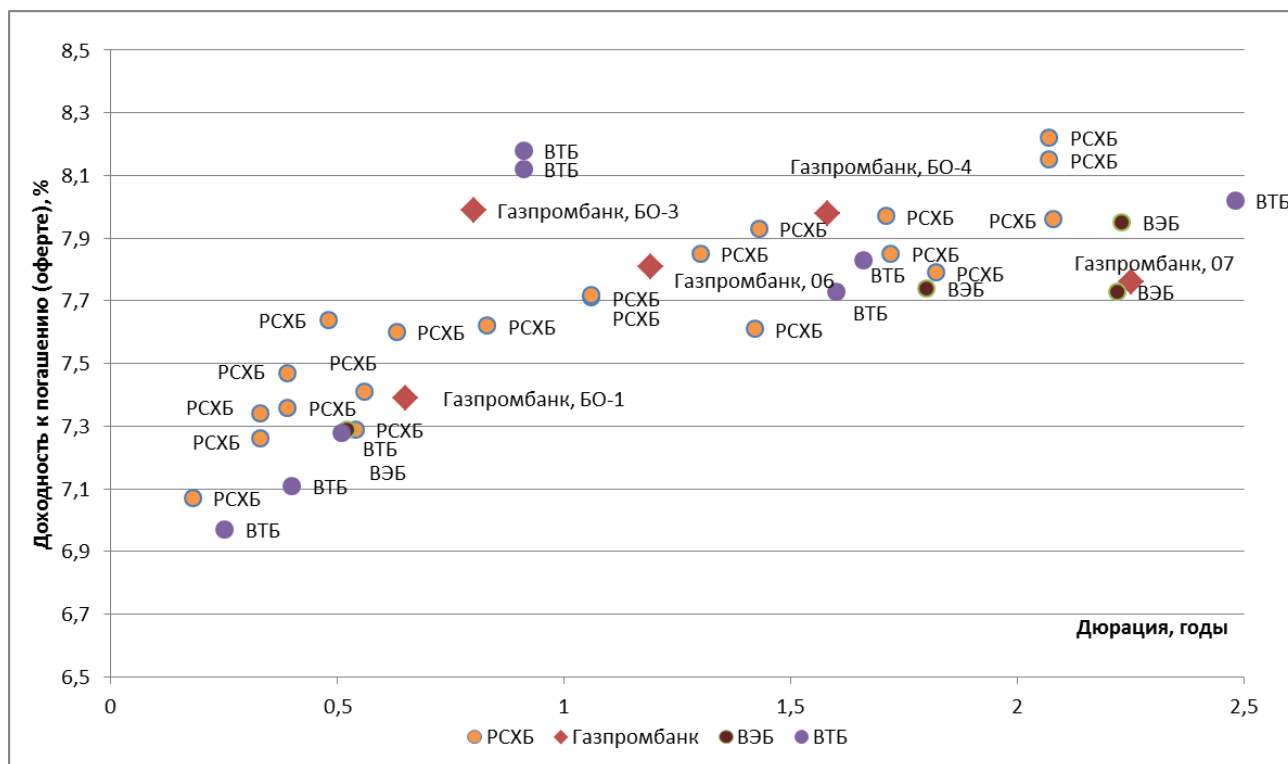
Динамика кредитного портфеля, просроченной задолженности и резервов, млрд рублей



Динамика основных показателей отчета о прибылях и убытках, млрд рублей



Карта доходности облигаций крупнейших госбанков по итогам торгов 8 апреля 2013 года

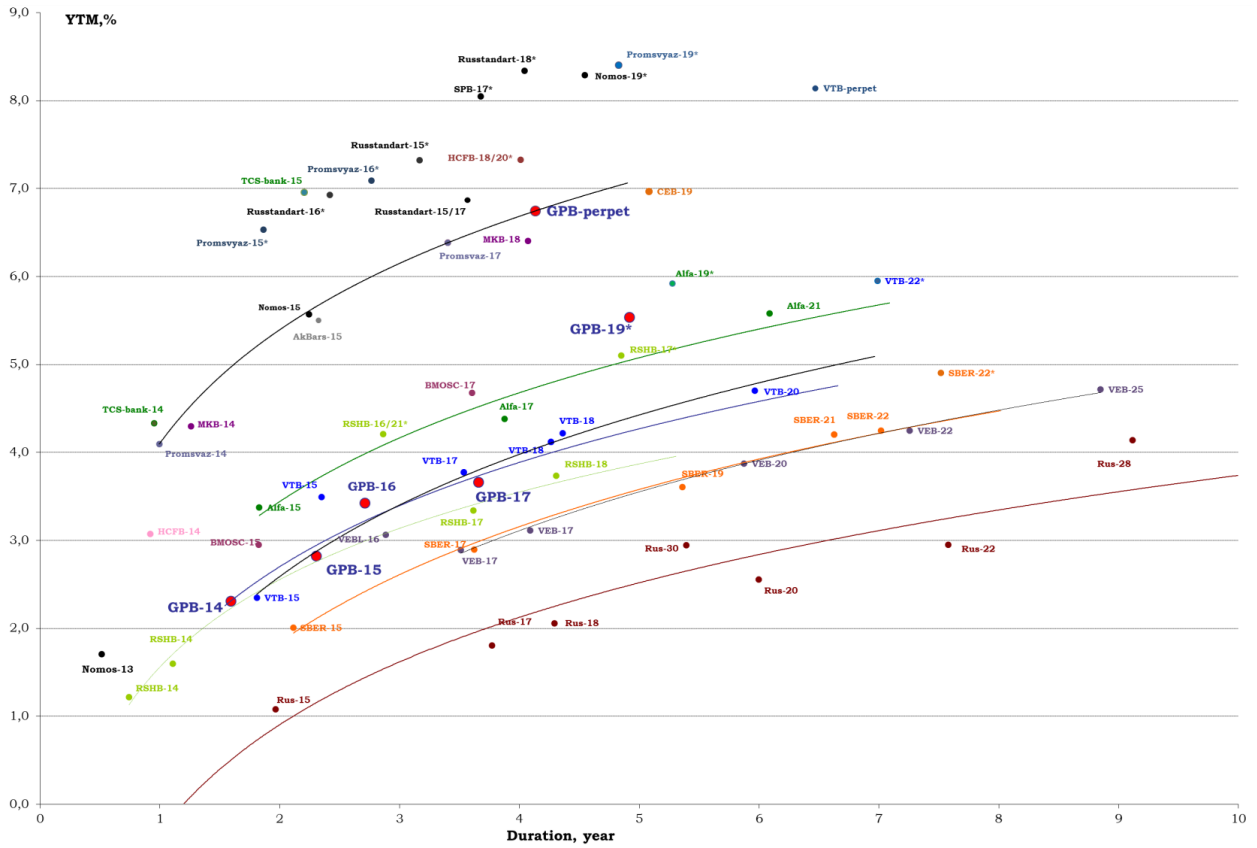


Источник: Данные ИА Cbonds

Газпромбанк имеет пять долларовых выпусков еврооблигаций и два евробонда в рублях. Однако ни в долларовых, ни в рублевых евробондах банка на данный момент торговых идей со значимым потенциалом снижения доходности нет, хотя определенный интерес представляет выпуск Газпромбанк-17. Спред между выпусками Газпромбанк-17 и Сбербанк-17 за последнюю неделю вырос на 15 б. п. до уровня выше 79 б. п., что совсем рядом с пиком последних двух месяцев на отметке 81,6 б. п. Расширение спреда было вызвано снижением доходности выпуска Сбербанка при спокойном новостном фоне, за исключением нейтрального отчета по РСБУ за первый квартал 2012 года. В этой связи, а также на фоне ожиданий роста всего рынка в целом, мы ждем, что доходность Газпромбанка-17 в ближайшее время начнет снижаться вслед за доходностью выпуска Сбербанка-17, в результате чего спред между ними сузится на 10-15 б. п. до отметок вблизи уровней конца марта. Такое снижение доходности отразится в повышении цены выпуска Газпромбанк-17 на 0,5 процента до отметок немногим выше абсолютного максимума выпуска, показанного им в начале января, после чего, на наш взгляд, евробонд может продолжить рост.



Еврооблигации банковского сектора на 9 апреля 2013 года



Источник: Данные Bloomberg



Отчетность Газпромбанка по МСФО (млн руб.)

Показатели (млн. рублей)	2 009	2 010	2 011	2 012
Денежные средства и их эквиваленты	75 964	347 066	493 760	432 138
Инвестиции в ценные бумаги	187 930	229 943	273 488	322 219
Кредитный портфель - всего	804 564	1 084 001	1 454 293	1 823 337
Кредиты физ. лицам	81 250	95 832	142 718	210 314
Кредиты юр. лицам	723 314	988 169	1 311 575	1 613 023
Кредитный портфель-нетто	749 292	1 033 370	1 396 454	1 757 541
NPL свыше 90 дней	30 592	22 752	20 597	21 147
РВПС	55 272	50 631	57 839	65 796
Собственный капитал	195 994	221 088	242 940	363 462
Средства клиентов	880 751	1 185 377	1 430 002	1 731 072
Выпущенные долговые ценные бумаги	169 114	145 315	211 100	211 101
Активы	1 741 142	1 951 684	2 477 668	2 841 040
Процентный доход	141 690	100 188	131 543	175 716
Процентный расход	107 164	68 417	73 317	114 575
ЧПД до создания резервов	34 526	31 771	58 226	61 141
Начисление РВПС	29 139	1 655	11 254	10 230
Чистый процентный доход после РВПС	5 387	30 116	46 972	50 911
Операционные доходы	116 207	87 495	101 114	106 312
Операционные расходы	37 195	46 137	47 212	63 285
Прибыль до налогов	79 012	41 358	53 902	43 027
Чистая прибыль	58 768	28 597	40 832	40 832

Коэффициенты	2 009	2 010	2 011	2 012
Кредитный портфель/активы,%	46,2%	55,5%	58,7%	64,2%
Портфель ценных бумаг/активы,%	10,8%	11,8%	11,0%	11,3%
Денежные средства/активы,%	4,4%	17,8%	19,9%	15,2%
Кредиты/депозиты,%	91,3%	91,4%	101,7%	105,3%
NPL свыше 90 дней/кредиты,%	3,8%	2,1%	1,4%	1,2%
Резервы/кредиты,%	6,9%	4,7%	4,0%	3,6%
Резервы/просроченная задолженность,%	180,7%	222,5%	280,8%	311,1%
Достаточность капитала (TCAR),%	14,8%	16,7%	14,3%	13,9%
Рентабельность активов,%	3,4%	3,6%	2,0%	1,2%
Рентабельность капитала,%	30,0%	31,8%	17,0%	10,3%

Источник: данные компании, расчеты UFS IC

Предыдущий специальный комментарий по Газпромбанку:

[Специальный комментарий к размещению рублевых еврооблигаций Газпромбанка](#)

Вы можете подписаться на наши аналитические материалы, [перейдя по ссылке](#).



Департамент Аналитики

Павел Василяди Директор Департамента аналитики и риск-менеджмента	Тел. +7 (495) 781 72 97 vpa@ufs-federation.com
Илья Балакирев Ведущий аналитик отдела анализа рынков акций	Тел. +7 (495) 781 02 02 bia@ufs-federation.com
Алексей Козлов Главный аналитик отдела анализа рынков акций	Тел. +7 (495) 781 02 02 kaa@ufs-federation.com
Вадим Ведерников Аналитик отдела анализа долговых рынков	Тел. +7 (495) 781 02 02 vva@ufs-federation.com
Александр Черкасов Аналитик отдела анализа долговых рынков	Тел. +7 (495) 781 02 02 caa@ufs-federation.com
Анна Милостнова Аналитик отдела анализа рынков акций	Тел. +7 (495) 781 02 02 mav@ufs-federation.com
Каролина Беломестнова Помощник аналитика	Тел. +7 (495) 781 02 02 bkv@ufs-federation.com
Елена Селезнева Переводчик	Тел. +7 (495) 781 02 02 evs@ufs-federation.com

Департамент торговли и продаж

Алексей Лосев Директор Департамента Торговли и продаж	Тел. +7 (495) 781 73 03 las@ufs-federation.com
Илья Хомяков Начальник отдела Репо	Тел. +7 (495) 781 73 05 him@ufs-federation.com
Алексей Куц FI Sales and Trading	Тел. +7 (495) 781 73 01 kam@ufs-federation.com
Николай Полторанов Репо-Трейдер	Тел. +7 (495) 781 73 04 pnv@ufs-federation.com
Игорь Ким Управляющий портфелем по акциям	Тел. +7 (495) 781 73 05 kim@ufs-federation.com

Брокерское обслуживание

+7 (495) 781 73 00

Фонды совместных инвестиций

+7 (495) 781 32 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его 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 обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании 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. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его 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. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не берет 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 ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности 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 ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

