

Специальный комментарий к размещению облигаций Промсвязьбанка БО-7

Виктория Королева, kvs@ufs-federation.com

Новый выпуск Промсвязьбанка серии БО-7 – интересное предложение

Промсвязьбанк (Ba2/Withdrawn/BB-) размещает новый выпуск биржевых облигаций серии БО-7 объемом 5 млрд рублей. Книга заявок отрылась 28 августа, закрытие книги запланировано на 31 августа.

Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 10-10,5% годовых, доходность к 2-летней оферте – 10,25-10,78% годовых.

Участие в первичном размещении привлекательно, начиная с нижней границы по доходности – от 10,25% годовых.

Ключевые моменты:

- Промсвязьбанк – частный универсальный кредитный банк, занимающий 11-е место в рейтинге РБК по величине ЧА по итогам 9 месяцев 2011 года;
- 88,25% акционерного капитала принадлежит ЗАО «Промсвязь капитал Б.В.» (принадлежит двум братьям Ананьевым), 11,75% – ЕБРР. В июне текущего года Commerzbank вышел из состава акционеров банка;
- Совокупные активы по итогам 1П12 года составили 611 млрд рублей, что на 9% выше уровня начала 2012 года и на 26% выше уровня 1П11 года;
- Кредитный портфель по итогам 6М2012 года достиг почти 471 млрд. рублей (+11% к началу 2012 года, + 31% к 1П11 года);
- Резервы под обесценение кредитов по итогам 1П12 года сократились на 15% до 25,3 млрд рублей по сравнению с уровнем на начало текущего года;
- Чистые процентные доходы (до создания резервов) на конец 1П12 года составили 10,4 млрд рублей, что почти в 2 раза выше значения 1П11 года;
- Чистая прибыль достигла уровня 3,8 млрд рублей, что более чем в 3 раза выше значения за аналогичный показатель 2011 года;
- Достаточность капитала (TCAR) понизилась с 13,9% на начало 2011 года до 13,2% по итогам 1П 2012 года;
- В апреле 2012 года агентство Moody's изменило прогноз по рейтингам Промсвязьбанка до «Негативного».

Параметры выпуска

	Промсвязьбанк БО-7
Выпуск	5000
Объем размещения, млн рублей	3 года
Срок обращения	2 раза в год
Периодичность выплаты купона	через 2 года
Оферта	10,25-10,78
Доходность к оферте (по информации организаторов), % годовых	от 10,25
Доходность к оферте (по оценке UFS IC), % годовых	

Финансовые результаты (млн рублей)

	1П 2011	1П 2012
ЧПД до создания резервов	9 371	14 102
Изменение РВПС	3 933	3 727
Чистая прибыль	1 162	3 769
Денежные средства	51 335	66 160
Кредитный портфель	360 413	470 738
NPL свыше 90 дней	34 353	21 615

Основные коэффициенты

	1П 2011	1П 2012
Общая достаточность капитала (TCAR), %	13,9%	13,2%
NPL свыше 90 дней/кредиты, %	9,5%	4,6%
Кредиты/депозиты, %	123,9%	122,5%

Кредитный рейтинг

Moody's	S&P	Fitch
Ba2	Withdrawn	BB-

Еврооблигации

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
Промсвязьбанк-13	105,15	4,73
Промсвязьбанк-14	99,75	6,46
Промсвязьбанк-15	110,63	8,50
Промсвязьбанк-16	107,30	9,16
Промсвязьбанк-17	98,25	9,16
Промсвязьбанк-18	102,97	5,29

Рублевые облигации

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
Промсвязьбанк БО-2	100,05	8,82
Промсвязьбанк БО-3	99,15	9,45
Промсвязьбанк БО-4	100,05	8,82
Промсвязьбанк 06	99,54	9,03



Кредитный портфель и ликвидность

В отличие от 1 квартала 2012 года, когда кредитный портфель сократился на 2,6%, во 2 квартале объем ссудного портфеля увеличился на 13,6%, достигнув 470,7 млрд. рублей. Основным фактором роста кредитного портфеля стал рост корпоративного кредитования: портфель корпоративных кредитов вырос на 13,3%. В силу того, что доля кредитов предприятиям в совокупном портфеле составляет около 91,0%, динамика корпоративных кредитов пока остается основным фактором развития бизнеса Промсвязьбанка.

Рост розничного портфеля оказался еще выше и составил 17,6%, достигнув уровня в 44,0 млрд. рублей.

Вместе с ростом кредитного портфеля продолжает улучшаться его качество. Позитивно выглядит сокращение объема NPL свыше 90 дней. Во 2 квартале, этот показатель сократился на 3,9%, а с начала года на 18,0% до 21,6 млрд. рублей. Сокращение «просрочки» в основном связано с продажей «плохи кредитов» коллекторским агентствам. При этом, снижение объема NPL свыше 90 дней и рост кредитного портфеля привели к дальнейшему сокращению доли «просрочки» в совокупном ссудном портфеле с 5,0% до 4,3%. Наиболее значительно доля неработающих кредитов сократилась в розничном портфеле – с 10,1 до 7,8%. В корпоративном портфеле этот показатель снизился до 3,7%.

Банк по-прежнему поддерживает высокую ликвидность баланса. Так, доля денежных средств в совокупных активах составила 10,8% (11,7% по итогам 1 квартала). Общий объем «кэша» увеличился до 66,2 млрд. рублей и полностью покрывает весь объем выпущенных долговых ценных бумаг (63,7 млрд. рублей).

До конца года банку предстоит погасить синдицированный кредит в объеме \$350 млн. (около 10,9 млрд. рублей). Очевидно, что никаких проблем с погашением этого долга у банка не возникнет. В 2013 году общий объем погашений составляет \$490 млн. (порядка 15,2 млрд. рублей). Заметим, что за последний год объем денежных средств на отчетную дату не опускался ниже 50,0 млрд. рублей. Мы полагаем, что проблем с нахождением средств для погашения публичного долга в ближайшие месяцы у Промсвязьбанка не возникнет.

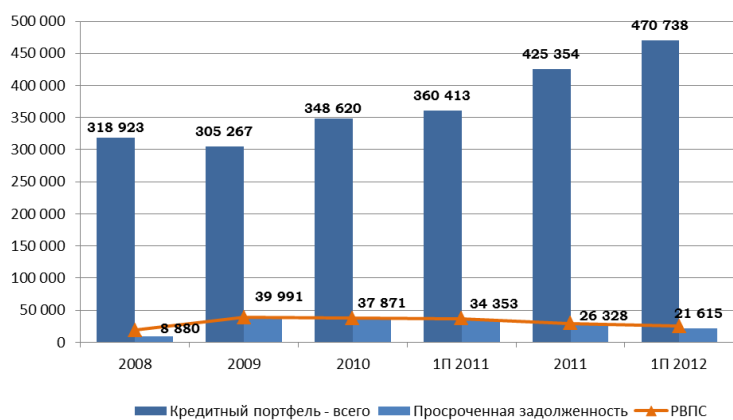
Фондирование

Основная доля в фондировании банка (около 70% - 384 млрд рублей) приходится на средства клиентов. Доля вкладов корпоративных клиентов в пассивах составляет 2/3.

На конец 1П12 года доля выпущенных долговых ценных бумаг в структуре пассивов Промсвязьбанка находилась на уровне 11,5% (63,7 млрд рублей), что на 1 п.п. выше значения 1К12 года.

Отметим, что 2/3 эмитированных долговых обязательств Промсвязьбанка приходится на евробонды.

Динамика кредитного портфеля, просроченной задолженности и резервов, млн рублей



Источник: данные банка, расчеты UFS IC

Доли клиентских средств и долговых ценных бумаг в обязательствах, %



Источник: данные банка, расчеты UFS IC



Показатель кредиты/депозиты по итогам 1П12 года находится на уровне 123% против 121% на конец 1К12 года и 126% на начало 2012 года. Данный показатель свидетельствует о довольно высокой зависимости кредитной организации от рыночного фондирования.

Показатель достаточности капитала демонстрирует понижательную тенденцию, что, впрочем, характерно для всей банковской отрасли. Достаточность капитала (TCAR) понизилась с 13,9% на начало 2012 года до 13,2% по итогам 1П12 года. Снижение достаточности было обусловлено активизацией кредитования по 2К12 года.

Показатель достаточности капитала Промсвязьбанка по РСБУ на 01.08.12 опустился до уровня 10,28% (01.01.12 – 11,01%). Минимальное значение – 10%. Таким образом, банк испытывает острую проблему с достаточностью капитала.

В первой половине августа этого года Промсвязьбанк разместил субординированные рублевые бонды на 5 млрд рублей на 5,5 лет. Бумаги размещались по закрытой подписке со ставкой купона 12,25% годовых и доходностью – 12,63% годовых. В ближайшие дни ожидается решение Банка России о включении данного выпуска в капитал для расчета значения Н1, что приведет к увеличению Н1 на 0,5-0,6 п.п.

Финансовые результаты

Во 2К12 года рост процентных доходов немного замедлился относительно уровня 1К12 года. При этом темп роста процентных расходов остался на уровне 2К12 года. В результате чистый процентный доход банка по 2К показал небольшое снижение относительно уровня 1К до 14,1 млрд рублей.

Во 2К отчисления в резервы показали увеличение на 5% по сравнению с 1К до 1,9 млрд рублей (в 1К было начислено 1,8 млрд рублей). Данная мера вполне оправдана на фоне активно растущего кредитного портфеля банка во 2К.

По итогам 1П12 года положительным фактором формирования прибыли банки послужило увеличение операционных доходов (+7%) на фоне снижения операционных расходов (-55%).

В результате прибыль до уплаты налогов во 2К выросла относительно 1К на 20% до 2,7 млрд рублей, за 1П12 года прибыль до налогообложения составила около 5 млрд рублей.

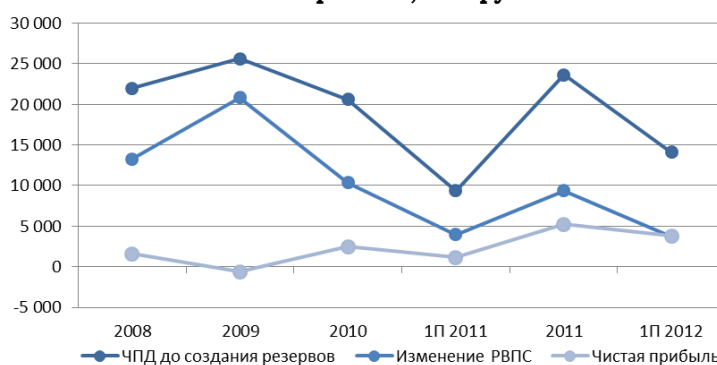
Чистая прибыль за 1П12 года достигла уровня 3,8 млрд рублей, что более чем в 3 раза выше 1П11 года. Чистая прибыль 2К (1,9 млрд рублей) была на 7% выше 1К (1,8 млрд рублей).

Показатель рентабельности активов по итогам 1П не изменился относительно значения 1К и вырос на 40 б.п. по сравнению с уровнем на начало 2012 года. Рентабельность капитала по итогам 1П12 года увеличилась до 13,5% (против 9,6% на начало 2012 года).

Рублевые облигации

Промсвязьбанк (Ba2/ Withdrawn/BB-) 6 сентября планирует разместить облигации серии БО-7 объемом 5 млрд рублей. Книга заявок на покупку бумаг будет открыта с 28 по 31 августа. Облигации будут иметь полугодовой купон. Бумаги выпуска удовлетворяют условиям для включения их в ломбардный список.

Динамика ЧПД, начисленных резервов и чистой прибыли, млн рублей



Источник: данные банка, расчеты UFS IC



Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 10-10,5% годовых, доходность к 2-летней оферте – 10,25-10,78% годовых.

Основным слабым местом кредитного профиля Промсвязьбанка мы считаем низкую достаточность капитала. Однако меры по увеличению данного показателя были приняты кредитной организацией в ЗК, что соответственно найдет свое положительное отражение в дальнейшей отчетности банка.

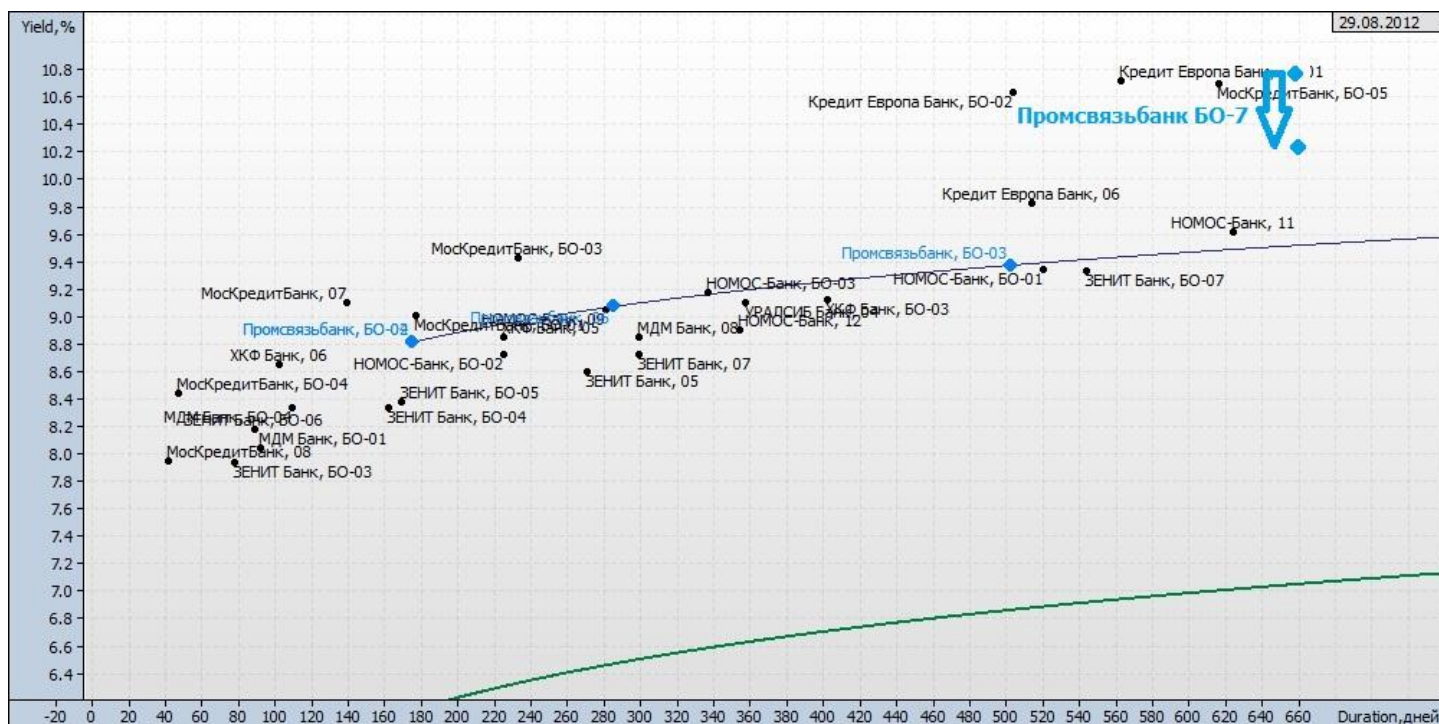
Предполагаемые ориентиры по доходности предлагают премию к кривой Промсвязьбанка от 75 до 125 б.п., а к кривой ОФЗ – 315-370 б.п. на наш взгляд, участие в выпуске интересно даже от нижней границы маркетируемого диапазона по доходности – от 10,25-10,35% годовых.

Сравнительная таблица с банками-аналогами

Показатели (млн руб.)	Промсвязьбанк (Ва2/—/ВВ-)	ХКФБ (Ва3/-/ВВ-)	Номос-банк (Ва3/—/ВВ)	МКБ (В1/В+/ВВ-)	Уралсиб (В1/ВВ-/ВВ-)	Кредит Европа Банк (Ва3/—/ВВ-)
Кредитный портфель - всего	425 354	131 176	468 287	162 702	262 916	83 379
РВПС	29 217	10 067	20 382	3 682	25 046	2 787
Денежные средства и их эквиваленты	55 831	16 598	33 959	34 433	71 084	2 083
Активы	562 554	173 323	662 144	232 371	495 169	97 877
Процентный доход	45 769	9 530	52 358	20 981	30 536	11 928
Процентный расход	22 130	2 741	24 302	12 257	14 334	4 280
Чистая прибыль	5 219	2 378	12 134	3 886	-4 202	2 772
Денежные средства/активы, %	9,9%	9,6%	5,1%	14,8%	16,4%	2,1%
Резервы/кредиты, %	6,87%	7,67%	4,35%	2,26%	9,53%	3,34%
Кредиты/депозиты, %	125,62%	139,58%	122,45%	110,92%	90,91%	245,80%
Просроченная задолженность/кредиты, %	6,2%	6,0%	2,0%	1,1%	9,5%	2,3%
Резервы/просроченная задолженность, %	111,0%	127,5%	212,7%	208,6%	100,6%	143,1%
Рентабельность активов, %	1,0%	1,4%	1,8%	1,7%	-0,8%	2,8%
Рентабельность капитала, %	11,2%	7,9%	16,0%	15,2%	-8,4%	17,3%
Достаточность капитала (ТСАР), %	13,9%	17,8%	16,2%	14,4%	15,0%	18,22%

Источник: данные банков, расчеты UFS IC

Рублевые облигации банковского сектора и Промсвязьбанка (29.08.12)



Приложение Данные Промсвязьбанка по МСФО

Показатели (млн руб.)	2 008	2 009	1П 2010	2 010	1П 2011	2 011	1П 2012
Денежные средства	105 723	108 323	34 619	45 182	51 335	55 831	66 160
Инвестиции в ценные бумаги	23 448	48 992	49 308	52 175	48 439	44 308	43 469
Кредитный портфель - всего	318 923	305 267	328 572	348 620	360 413	425 354	470 738
Кредиты физ. лицам	49 795	40 567	36 518	32 535	33 215	37 227	43 982
Кредиты юр. лицам	269 128	264 700	292 054	316 085	327 197	388 127	426 756
Кредитный портфель - нетто	300 413	266 422	286 545	310 948	323 798	396 137	445 471
NPL свыше 90 дней	8 880	39 991	42 760	37 871	34 353	26 328	21 615
РВПС	18 510	38 846	42 026	37 673	36 614	29 217	25 267
Собственный капитал	39 975	38 205	42 489	44 775	45 897	54 106	57 877
Средства клиентов	229 611	289 549	281 506	297 047	290 964	338 602	384 409
Выпущенные долговые ценные бумаги	39 368	43 655	31 646	32 127	55 635	56 725	63 694
Активы	461 801	471 211	436 232	475 127	484 701	562 554	611 070
Процентный доход	42 782	54 600	24 322	46 321	20 037	45 769	27 180
Процентный расход	20 812	28 998	14 217	25 712	10 667	22 130	13 078
ЧПД до создания резервов	21 970	25 602	10 105	20 609	9 371	23 639	14 102
Изменение РВПС	13 245	20 842	5 211	10 336	3 933	9 363	3 727
Чистый процентный доход после РВПС	8 724	4 760	4 894	10 273	5 438	14 276	10 375
Операционные доходы	28 249	34 070	13 307	28 221	13 578	33 513	18 348
Операционные расходы	26 107	34 696	12 474	25 341	12 032	26 450	9 631
Прибыль до налогов	2 142	-626	833	2 879	1 546	7 064	4 982
Чистая прибыль	1 562	-626	562	2 477	1 162	5 219	3 769

Коэффициенты	2 008	2 009	1П 2010	2 010	1П 2011	2 011	1П 2012
Кредитный портфель/активы,%	69,1%	64,8%	75,3%	73,4%	74,4%	75,6%	77,0%
Портфель ценных бумаг/активы,%	5,1%	10,4%	11,3%	11,0%	10,0%	7,9%	7,1%
Денежные средства/активы,%	22,9%	23,0%	7,9%	9,5%	10,6%	9,9%	10,8%
Кредиты/депозиты,%	138,9%	105,4%	116,7%	117,4%	123,9%	125,6%	122,5%
NPL свыше 90 дней/кредиты,%	2,8%	13,1%	13,0%	10,9%	9,5%	6,2%	4,6%
Резервы/кредиты,%	5,8%	12,7%	12,8%	10,8%	10,2%	6,9%	5,4%
Резервы/просроченная задолженность,%	208,5%	97,1%	98,3%	99,5%	106,6%	111,0%	116,9%
Общая достаточность капитала (TCAR),%	13,14%	14,32%	13,96%	14,38%	13,88%	13,94%	13,21%
Рентабельность активов (ROAA),%	0,3%	-0,1%	0,3%	0,5%	0,6%	0,9%	1,3%
Рентабельность капитала (ROAE),%	3,9%	-1,6%	2,6%	5,5%	6,7%	9,6%	13,5%

Источник: данные банка, расчеты UFS IC

Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail:
research@ufs-federation.com в свободной форме



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Кущ Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Селезнёва Елена Валерьевна

Тел. +7 (495) 781 02 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 обязательство 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.

