

Промсвязьбанк Результаты за 2007 г. по МСФО – возможно повышение рейтинга

- Промсвязьбанк (В+/Ва3/ В+)** вчера представил финансовую отчетность за 2007 г. по МСФО. Опубликованные результаты, на наш взгляд, позитивны и полностью соответствуют обнародованным четвертого апреля предварительным показателям. Мы еще раз подчеркиваем, что, на наш взгляд, теперь банк вполне заслуживает повышения рейтинга агентствами S&P и Fitch по крайней мере до уровня ВВ-.
- Стремительный рост активов в 2007 г.** По итогам прошлого года активы увеличились на 62.4% до 293.2 млрд руб., кредитный портфель – на 79%. Объем кредитов физлицам вырос еще более существенно – на 149% и составил 13.7% от общего кредитного портфеля. Судя по показателям за последние месяцы, рассчитанным в соответствии с РСБУ, тенденция к росту активов сохранилась и в первом полугодии 2008 г.: с начала года активы увеличились на 11%.
- Структура пассивов.** Зависимость Промсвязьбанка от «оптовых» источников фондирования за прошедший год возросла (соотношение кредитов к средствам на счетах клиентов увеличилось с 1.37 до 1.48). Тем не менее, по данным отчетности, две трети межбанковских пассивов составляют обязательства по торговому и проектному финансированию, которые существенно менее волатильны, чем средства, привлеченные на рынках капитала.
- Уровень ликвидности по-прежнему высок.** Аналогично многим крупным российским банкам Промсвязьбанк накопил значительный запас ликвидности в форме денежных позиций, межбанковских кредитов и портфеля ценных бумаг, которые в сумме составили 22.3% от активов на конец 2007 г. Этим средств достаточно для покрытия всех потребностей банка в рефинансировании облигаций и синдицированных кредитов в размере USD525 млн в 2008 г. По данным отчетности по РСБУ на первое апреля, банк все еще мог похвастаться внушительной избыточной ликвидностью (в том числе 7 млрд руб. на счетах в Банке России и портфель ОФЗ в размере 11 млрд руб.) Показатели за 2007 г. также отражают благоприятную структуру активов и пассивов по срокам погашения: положительные разрывы отмечены на всех горизонтах.
- Качество активов остается хорошим.** В конце прошлого года лишь по 0.6% кредитов юрлицам было признано обесценение, тогда как резервы по портфелю составили 2.1%. Качество кредитов физлицам несколько снизилось. Тем не менее, в основных продуктах (потребительском и автокредитовании) доля кредитов с просрочкой платежа свыше 90 дней составила менее 5%. Самым рискованным продуктом оставались экспресс-кредиты, где доля проблемных кредитов достигла 17.5%, однако они составили менее 0.3% активов банка.
- Рентабельность несколько снизилась.** В 2007 г. рентабельность активов Промсвязьбанка несколько уменьшилась с 1.8% в 2006 г. до 1.6%, что, на наш взгляд, обусловлено главным образом активной экспансией и привлечением клиентов. Тем не менее, показатель общей достаточности капитала на уровне 13.5% представляется вполне адекватным, и, хотя 9.4%-ный коэффициент достаточности капитала первого уровня оказался несколько ниже среднего показателя, мы по-прежнему считаем капитализацию банка вполне приемлемой.
- Недооценка рейтинговыми агентствами.** По состоянию на конец 2007 г. Промсвязьбанк занимал третье место в рейтинге частных российских банков по размеру активов (после Альфа-Банка и Банка УралСиб и перед МДМ-Банком). На наш взгляд, кредитный профиль банка представляется очень устойчивым, а быстрый рост активов не оказал существенного негативного влияния на качество активов. Несмотря на то, что руководство банка считает вероятность увеличения 15.3%-ной доли Commerzbank в Промсвязьбанке относительно невысокой, его текущие рейтинги (в особенности, В+ по версии S&P и Fitch) представляются нам неоправданно низкими. Мы оцениваем вероятность их пересмотра после публикации отчетности за 2007 г. как высокую.
- Облигации привлекательны для покупки.** В данный момент рублевые облигации Промсвязьбанка с офертой в мае 2009 г. торгуются с доходностью около 11%, что делает их весьма привлекательными для покупки, учитывая то, что они принимаются Банком России в качестве обеспечения по сделкам РЕПО. Еврооблигации Промсвязьбанк 11 с дюрацией 2.9 года также привлекательны для покупки, поскольку торгуются на одном уровне с выпуском УРСА Банк 11, имеющим более низкие рейтинги, и с премией свыше 300 б. п. относительно сопоставимого по рейтингу корпоративного выпуска (Распадская 12).

Основные финансовые показатели по МСФО

Млрд руб., если не указано иное	31 дек. 2007	31 дек. 2006
Активы	293.3	180.5
Денежные средства, межбанковские размещения и ценные бумаги	65.4	54.2
Кредитный портфель	208.4	116.5
Депозиты клиентов	141	85.3
Акционерный капитал	27.7	18.4
Достаточность капитала первого уровня	9.4%	11.1%
Общая достаточность капитала	13.50	16.40
Кредиты/Депозиты	1.48	1.37
	2007	2006
Чистый процентный доход	12.2	6.9
Чистая прибыль	3.7	2.6
ROA, %	1.6%	1.8%
ROE, %	17.4%	17.3%

Источники: данные банка, оценка Ренессанс Капитала

Спрэд Промсвязьбанк 11 – Распадская 12



Источники: Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Срочно

Срочно

Срочно

Срочно

Срочно

Срочно

Раскрытие информации

Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы. Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.

Ренессанс Капитал

125009, Москва
Вознесенский переулок, 22
Тел.: + 7 (495) 258 7777
Факс: + 7 (495) 258 7778
www.rencap.com

Аналитическое управление

Руководитель аналитического управления
Роланд Нэш
+ 7 (495) 258 7916
RNash@rencap.com

Начальник отдела анализа акций
Александр Бурганский
+ 7 (495) 258 7904
ABurgansky@rencap.com

Начальник отдела анализа долговых обязательств
Алексей Моисеев
+ 7 (495) 258 7946
AMoiseev@rencap.com

Рынок акций – Россия
Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
NZagvozdina@rencap.com

Рынок акций – Украина
Уилфред Уиллвонг
+ 38 (044) 492 7394
WWillwong@rencap.com

Рынок акций – Средняя Азия
Гайрат Салимов
+ 7 (727) 244 1581
GSalimov@rencap.com

Стратегия на рынке акций
+ 7 (495) 258 7916
Роланд Нэш
RNash@rencap.com
Томас Манди
Ованес Оганисян

Банковский сектор
+ 7 (495) 258 7748
Дэвид Нангл
DNangle@rencap.com
Светлана Ковальская

Металлургия
+ 7 (495) 258 7743
Роб Эдвардс
REdwards@rencap.com
Юрий Власов

Нефть и газ
+ 7 (495) 258 7904
Александр Бурганский
ABurgansky@rencap.com
+ 44 (20) 7367 7741
Адам Ландес
ALandes@rencap.com
Елена Савчик
Евгения Дышлюк
Роман Елагин
Ирина Елиневская

Потребительский сектор
+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
NZagvozdina@rencap.com
Иван Николаев
Виктор Дима
Ульяна Типсина

Сектор недвижимости
+ 7 (495) 258 7770 x4959
Алексей Языков
AYazykov@rencap.com
Александр Венгранович

Телекоммуникации
+ 7 (495) 258 7902
Александр Казбеги
AKazbegi@rencap.com
Иван Ким
Тибор Бокор
Дэвид Фергусон

Транспорт и автомобилестроение
+ 7 (495) 258 7747
Эдуард Фаритов
EFaritov@rencap.com
Ольга Ареева

Химия и машиностроение
+ 7 (495) 783 5653
Марина Алексеенкова
MAlexeenkova@rencap.com
Ринат Кирдань

Электроэнергетика
+ 44 (20) 7367 7793
Дерек Уивинг
DWWeaving@rencap.com
Вадим Борохов
Владимир Складя

Экономика и политика
+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
KMalofeeva@rencap.com
Елена Шарипова
Игорь Лебединец
Нина Дергунова

Украинский рынок акций, стратегия
+ 38 (044) 492 7394
Уилфред Уиллвонг
WWillwong@rencap.com
Джефффри Смит
Владимир Динул
Светлана Дрыгуш
Юлия Романенко
Владислав Носик
Сергей Петренко

Рынок акций Средней Азии, стратегия
+ 7 (727) 244 1581
Гайрат Салимов
GSalimov@rencap.com
Екатерина Газадзе

Редакционно-издательский отдел, выпуск на русском языке
+ 7 (495) 258 7764
Екатерина Малахова
EMalakhova@rencap.com
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтун
Анна Богданова

Рынок долговых обязательств, стратегия
+ 7 (495) 258 7946
Алексей Моисеев
AMoiseev@rencap.com
Николай Подгузов
Валентина Крылова
Анастасия Головач
Татьяна Санникова
Олеся Черданцева
Мария Рахмеева

Кредитный анализ
+ 7 (495) 258 7789
Петр Гришин
PGrishin@rencap.com
Алексей Булгаков
Максим Раскоснов
Андрей Марков

Административная поддержка
+ 7 (495) 725 5216
Ольга Степанова
OStepanova@rencap.com
Юлия Попова
Анна Кучеревская

Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке
+ 7 (495) 725 5261
Александра Волдман
AWaldman@rencap.com
Патриция Сомервилль
Лорен Мэнди

© 2008 ЗАО «Ренессанс Капитал» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.

ЗАО «Ренессанс Капитал» обладает следующими лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг Российской Федерации:

брокерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05370-100000

дилерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05386-010000

депозитарная деятельность - лицензия от 11.07.2001 г. №177-05399-000100