

Специальный комментарий к размещению облигаций Промсвязьбанка БО-2

Виктория Королева, kvs@ufs-federation.com

- Промсвязьбанк – частный универсальный кредитный банк, занимающий 11-е место в рейтинге РБК по величине ЧА по итогам 9 месяцев 2011 года;
- Почти 74% акционерного капитала принадлежит ЗАО «Промсвязь капитал Б.В.» (принадлежит двум братьям Ананьевым);
- Совокупные активы по итогам 9М 2011 года составили почти 524 млрд рублей;
- Кредитный портфель по итогам 9М 2011 года достиг почти 405 млрд. рублей;
- Резервы под обесценение кредитов за 9М 2011 года составили 35 млрд. рублей, что составляет 8,7% кредитного портфеля;
- Чистые процентные доходы (до создания резервов) составили 15 млрд рублей;
- Чистая прибыль составила 2,12 млрд рублей;
- Достаточность капитала (TCAR) понизилась с 14,4% на начало 2011 года до 13,3% по итогам 9М 2011 года.

Кредитный портфель и ликвидность

Кредитный портфель Промсвязьбанка за 9М 2011 года вырос на 16% - до 404,8 млрд рублей. Наибольшую долю в кредитном портфеле занимают кредиты юрицам (90% всего кредитного портфеля банка или 368 млрд рублей). Прирост розничного кредитования за 9М прошлого года составил около 13%, что почти в два раза ниже среднего показателя по отрасли – 25%.

На наш взгляд, банк имеет хорошо диверсифицированную структуру кредитного портфеля. Наибольший вес приходится на пищевую промышленность и торговли – 12,1% (около 49 млрд рублей). На втором месте – торговля товарами длительного пользования – 7,8% (31,6 млрд рублей). На деревообрабатывающую промышленность и металлургию по 5,5% (22 млрд рублей) и 5,1% (20,6 млрд рублей) соответственно.

Параметры выпуска

Выпуск	Промсвязьбанк БО-2
Объем размещения	5 млрд рублей
Срок обращения	3 года
Периодичность выплаты купона	2 раза в год
Оферта	через 1 год
Доходность к оферте (по информации организаторов), % годовых	8,94-9,2 (первоначальный ориентир 9,2-9,73)
Доходность к оферте (по оценке UFS), % годовых	от 9,2
Кредитный рейтинг (Moody's/S&P /Fitch)	Ba2/Withdrawn/BB-

Финансовые результаты

	2 010	9М 2011
ЧПД до создания резервов	20 609	15 151
Изменение РВПС	10 336	6 328
Чистая прибыль	2 477	2 120
Денежные средства	45 182	35 155
Кредитный портфель	348 620	404 800
NPL свыше 90 дней	32 084	29 955

Основные коэффициенты

	2 010	9М 2011
Общая достаточность капитала (TCAR),%	14,4%	13,3%
NPL свыше 90 дней/кредиты,%	9,2%	7,4%
Кредиты/депозиты,%	117,4%	132,7%

Кредитный рейтинг

Moody's	S&P	Fitch
Ba2	-	BB-

Рублевые облигации

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
Промсвязьбанк-5	-	7,82
Промсвязьбанк-6	99,2	9,08
Промсвязьбанк БО-3	98,25	9,82



Показатель просроченной задолженности на конец 3 квартала 2011 года составлял около 30 млрд рублей, что на 6,6% ниже значения на конец 2010 года. По итогам 9М 2011 года доля просроченной кредитной задолженности в кредитном портфеле снизилась до 7,4% за счет роста кредитного портфеля. Для сравнения на конец 2010 года этот показатель составлял 9,2%. Значение показателя NPL является невысоким для отрасли в целом.

При этом стоит отметить, что доля просроченных розничных кредитов в розничном портфеле на конец 3 квартала 2011 года составляла 25%.

Для Промсвязьбанка характерна консервативная политика формирования резервов на просроченную задолженность. Значение показателя резервы/просроченная задолженность по итогам 9М 2011 года составило 118% (на начало 2011 года – 117,4%).

Ликвидность банка мы оцениваем как высокую. По итогам 9М 2011 года доля денежных средств в валюте баланса составляет 6,7% или 35 млрд рублей.

Инвестиции в ценные бумаги за 9М прошлого года снизились на 18,8% – до 42,4 млрд рублей. Доля инвестиций в активах также понизилась и по итогам 9М 2011 года составила 8,1%, против 11% на начало 2011 года.

В текущем году в мае банку предстоит погашение евровыпуска на \$245 млн (7,4 млрд рублей) и рублевый выпуск 5-й серии на 4,5 млрд рублей. Оферт по торгующимся выпускам в 2012 году не предусмотрено. Кроме того, в октябре текущего года банк должен погасить синдицированный кредит на \$350 млн (10,5 млрд рублей).

В январе текущего года вышла новость о намерениях Commerzbank до июня 2012 года продать свой пакет акций Промсвязьбанка (14,4%). Долю планируют выкупить братья Ананьевы, которые владеют 74% акций Промсвязьбанка.

Исходя из графика погашений и оферт по находящимся в обращении публичным займам и по кредитам, суммарный объем погашений в 2012 году составляет около 22 млрд рублей. Таким образом, у банка достаточно средств, чтобы исполнить свои обязательства перед инвесторами в полном объеме.

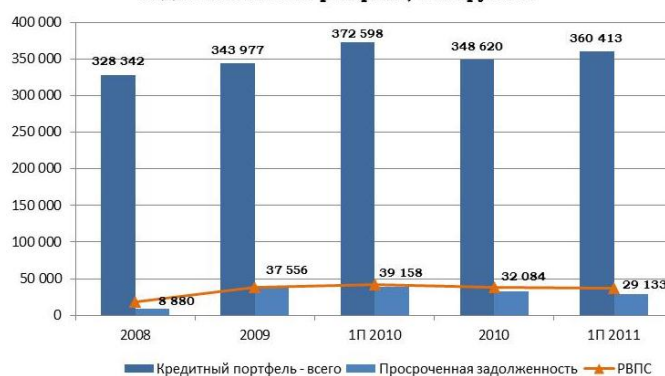
Фондирование

Основная доля в фондировании банка (около 60% - 305 млрд рублей) приходится на средства клиентов. Доля вкладов корпоративных клиентов в пассивах составляет 27%, доля вкладов розничных клиентов – 18%. Напомним, что доля депозитов клиентов в 2010 году находилась на уровне около 63% (297 млрд рублей).

Объем розничных депозитов остается высоким на фоне склонности населения к сбережениям, а также отсутствия для большинства рядовых граждан других альтернативных источников вложения.

На конец 3 квартала прошлого года доля выпущенных долговых обязательств в структуре пассивов Промсвязьбанка составила 14% или почти 73 млрд рублей. В 2010 году объем выпущенных долговых ценных бумаг находилась на уровне 32,1 млрд. рублей. на

Динамика кредитного портфеля, просроченной задолженности и резервов, млн рублей



Источник: данные банка, расчеты UFS

Доля клиентских средств и долговых ценных бумаг в пассивах, %



долю рублевых обязательств банка приходится четверть всех долговых бумаг эмитента (14,5 млрд. рублей).

Показатель кредиты/депозиты по итогам 9М 2011 года находился на уровне 133% против 117% на начало 2011 года. Значение показателя говорит о высокой зависимости банка от рыночного фондирования и делает эмитента зависимым от любых рыночных колебаний.

Показатель достаточности капитала демонстрирует тенденцию к снижению, характерную для всей банковской отрасли. Достаточность капитала (TCAR) понизилась с 14,4% на начало 2011 года до 13,3% по итогам 9М 2011 года. По нашим оценкам, значение показателя достаточности капитала находится на приемлемом уровне.

Финансовые результаты

По итогам первых трех кварталов 2011 года рост процентных доходов составил 10% по сравнению с 9М 2010 года.

Чистый процентный доход до создания резервов по итогам 9М 2011 года составил 15 млрд рублей. По итогам 2010 года ЧПД составлял 20,6 млрд рублей.

В прошлом году стоит отметить увеличение отчислений в резервы на фоне растущего кредитного портфеля банка. За 9 месяцев 2011 года были начислены резервы на 6,3 млрд рублей. Напомним, что за 2010 год было начислено резервов на 10,3 млрд рублей.

За 9 месяцев 2011 года прибыль до уплаты налогов составила 2,8 млрд рублей, а чистая прибыль – 2,1 млрд. рублей. Увеличению показателя чистой прибыли было обеспечено за счет роста чистой процентной маржи. Процентная маржа росла на фоне стабилизации процентных ставок по кредитам и снижения процентных ставок по привлекаемым депозитам. Мы положительно оцениваем финансовые результаты деятельности банка.

Показатель рентабельности активов банка по итогам работы банка за 9 месяцев 2011 года составил 6,2% (6% по итогам 2010 года). Показатель рентабельности капитала банка за 9 месяцев прошлого года составил 0,6% против 0,5% по итогам 2010 года. Показатели рентабельности банка находятся на низких уровнях.

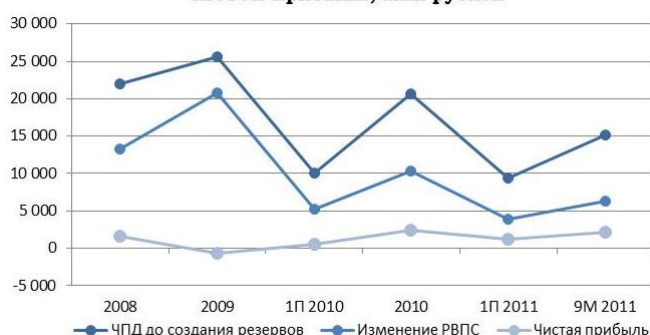
Рублевые облигации

Сейчас на рынке находятся в обращении 3 рублевых выпуска Промсвязьбанка суммарным объемом 14,5 млрд рублей, 7 выпусков, номинированных в долларах (\$ 1,4 млрд) и 1 выпуск, номинированный в евро (€15 млн).

Ориентир по ставке 1-го купона нового займа Промсвязьбанка БО-2 объемом эмиссии 5 млрд рублей находится в диапазоне 8,75-9% годовых. Таким образом, доходность к годовой оферте составляет 8,94-9,2% годовых. Ранее выпуск маркировался с ориентиром купону в диапазоне 9-9,5% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 9,2-9,73% годовых.

Итоговые ориентиры по доходности планируемого займа предполагают премию к кривой эмитента порядка 30 б.п. по верхней границе маркируемого диапазона, нижний ориентир по доходности не предполагает премии ко вторичному рынку. Следует отметить, что за последние две недели доходности выпусков Промсвязьбанка понизились примерно на 15-20 б.п. Это обусловлено ростом котировок на рынке рублевого корпоративного долга в целом.

Динамика ЧПД, начисленных резервов и чистой прибыли, млн рублей



Источник: данные банка, расчеты UFS



Приложение

Показатели (млн. руб.)	2 008	2 009	1П 2010	2 010	1П 2011	9М 2011
Денежные средства	105 723	108 323	34 619	45 182	51 335	35 155
Инвестиции в ценные бумаги	23 448	48 992	49 308	52 175	48 439	42 372
Кредитный портфель - всего	328 342	343 977	372 598	348 620	360 413	404 800
Кредиты физ. лицам	40 703	40 567	36 518	32 535	33 215	36 700
Кредиты юр. лицам	269 128	264 564	294 054	316 085	327 197	368 100
Кредитный портфель - нетто	309 832	305 131	330 572	310 948	323 798	369 453
NPL свыше 90 дней	8 880	37 556	39 158	32 084	29 133	29 955
РВПС	18 510	38 846	42 026	37 673	36 614	35 347
Собственный капитал	39 975	38 205	42 489	44 775	45 897	46 801
Средства клиентов	229 611	289 549	281 506	297 047	290 964	305 000
Выпущенные долговые ценные бумаги	39 368	43 655	31 646	32 127	55 635	72 876
Активы	461 801	471 211	436 232	475 127	484 701	523 634
Процентный доход	42 782	54 600	24 322	46 321	20 037	н/д
Процентный расход	20 812	28 998	14 217	25 712	10 667	н/д
ЧПД до создания резервов	21 970	25 602	10 105	20 609	9 371	15 151
Изменение РВПС	13 245	20 842	5 211	10 336	3 933	6 328
Чистый процентный доход после РВПС	8 724	4 760	4 894	10 273	5 438	8 823
Операционные доходы	28 249	34 070	13 307	28 221	13 578	21 100
Операционные расходы	26 107	34 696	12 474	25 341	12 032	12 000
Прибыль до налогов	2 142	-626	833	2 879	1 546	2 785
Чистая прибыль	1 562	-626	562	2 477	1 162	2 120

Источник: данные банка, расчеты UFS

Коэффициенты	2 008	2 009	1П 2010	2 010	1П 2011	9М 2011
Кредитный портфель/активы,%	71,1%	73,0%	85,4%	73,4%	74,4%	77,3%
Портфель ценных бумаг/активы,%	5,1%	10,4%	11,3%	11,0%	10,0%	8,1%
Денежные средства/активы,%	22,9%	23,0%	7,9%	9,5%	10,6%	6,7%
Кредиты/депозиты,%	143,0%	118,8%	132,4%	117,4%	123,9%	132,7%
NPL свыше 90 дней/кредиты,%	2,7%	10,9%	10,5%	9,2%	8,1%	7,4%
Резервы/кредиты,%	5,6%	11,3%	11,3%	10,8%	10,2%	0,0%
Резервы/просроченная задолженность,%	208,5%	103,4%	107,3%	117,4%	125,7%	118,0%
Общая достаточность капитала (TCAR),%	13,1%	14,3%	9,9%	14,4%	13,9%	13,3%
Рентабельность активов (ROAA),%	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01
Рентабельность капитала (ROAE),%	0,05	-0,02	0,00	0,06	0,05	0,06

Источник: данные банка, расчеты UFS

Примечание:

- Отчетность банка рассматривается по МСФО за 9м 2011 года, если не указано иное
- Итоги торгов корпоративными облигациями на 14.02.12

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

Куц 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

Дормидонтова Полина Олеговна

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 «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные 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 «Инвестиционная Компания 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 «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания 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 «Инвестиционная Компания 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 «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

