

**Промсвязьбанк**

Промсвязьбанк – один из крупнейших частных банков в РФ, занимает 11-е место в банковской системе РФ по объему активов в управлении, располагаясь почти 1,1 трлн рублей. Финансовый институт предоставляет фактически всю линейку банковских услуг, однако в большей степени выдача ссуд ориентирована на юрлиц, на которых приходится 90% кредитного портфеля. На текущий момент у Промсвязьбанка (ПСБ) действуют 300 подразделений в РФ, а также представительства в КНР, Индии, Казахстане и Украине. Согласно данным на сайте банка, его контролирующими акционерами являются два российских бизнесмена, Алексей и Дмитрий Ананьевы, которые через Promsvyaz Capital B.V., владеют 88,2543% банка. Другим акционером является ЕБРР, распоряжающийся 11,7457% банка. Между тем, недавно в СМИ прошла информация о том, что в капитал банка вошел НПФ «Благосостояние ОПС» Бориса Минца, купивший 10% обыкновенных акций ПСБ.

Финансовые показатели банка представлены в таблице ниже:

Показатели МСФО (млрд. руб.)	2011	2012	2013	2014
Активы	562,6	690,2	739,1	1062
<i>Темпы прироста, %</i>	<i>18%</i>	<i>23%</i>	<i>7%</i>	<i>44%</i>
Деньги и ден. эквиваленты	55,8	122,6	70	138
<i>в % от активов</i>	<i>10%</i>	<i>18%</i>	<i>9%</i>	<i>13%</i>
Кредитный портфель (gross)	426,4	485	571,3	790,7
<i>Темпы прироста, %</i>	<i>22%</i>	<i>14%</i>	<i>18%</i>	<i>38%</i>
Кредитный портфель (net)	396,1	462	545,4	752,9
Кредиты юрлицам	388	431	503,4	709,2
Кредиты юрлицам/Gross кредиты	91%	89%	88%	90%
NPL (gross)	32	28,6	28	58,42
<i>в % от кредитного портфеля</i>	<i>8%</i>	<i>5,9%</i>	<i>4,9%</i>	<i>7,4%</i>
NPL>90 дней	26,30	21,1	20,65	23
<i>в % от кредитного портфеля</i>	<i>6%</i>	<i>4,4%</i>	<i>3,6%</i>	<i>2,9%</i>
Провизии под обесценение кредитов	29,2	23,1	25,9	37,8
Резервы/NPL 90+	111%	109%	125%	164%
NPL 90+/(Капитал+резервы)	32%	25%	22%	22%
Резервы/Gross кредиты	7%	5%	5%	5%
Портфель ЦБ	44,3	46,24	57,7	52,2
<i>в % от активов</i>	<i>8%</i>	<i>7%</i>	<i>8%</i>	<i>5%</i>
Средства клиентов	338,6	445,3	488,1	660,5
<i>в % от активов</i>	<i>60%</i>	<i>65%</i>	<i>66%</i>	<i>62%</i>

- в т.ч. средства физлиц	124,2	170,6	200,5	239,9
<i>в % от активов</i>	<i>22%</i>	<i>25%</i>	<i>27%</i>	<i>23%</i>
- в т.ч. средства юрлиц	214,40	275,00	287,6	420,6
<i>в % от активов</i>	<i>38%</i>	<i>40%</i>	<i>39%</i>	<i>40%</i>
Выпущенные долговые ЦБ	56,70	64,75	52,7	38,9
<i>в % от активов</i>	<i>10%</i>	<i>9%</i>	<i>7%</i>	<i>4%</i>
Привлеченные МБК	65,5	55,3	58	158,9
<i>в % от активов</i>	<i>12%</i>	<i>8,0%</i>	<i>7,8%</i>	<i>15,0%</i>
Собственный капитал	54,1	62,7	66,2	69
<i>в % от активов</i>	<i>10%</i>	<i>9%</i>	<i>9%</i>	<i>6%</i>
Чистые процентные доходы	23,6	29,3	29,6	32,8
Отчисления в резервы	9,4	7,8	13,9	26,6
Операционная прибыль	33,5	37,8	40	51,04
Адм. и пр. операционные расходы	17	20	21,2	21,2
Чистая прибыль	5,2	8,16	4	2,3
Рентабельность активов	1%	1,2%	0,5%	0,2%
Рентабельность капитала	10%	13%	6,0%	3,3%
Расходы/Доходы	51%	53%	53%	42%
Соотношение кредитов и ср-ств клиентов	1,3	1,1	1,2	1,2
Чистая процентная маржа	5%	5,6%	4,7%	4,0%

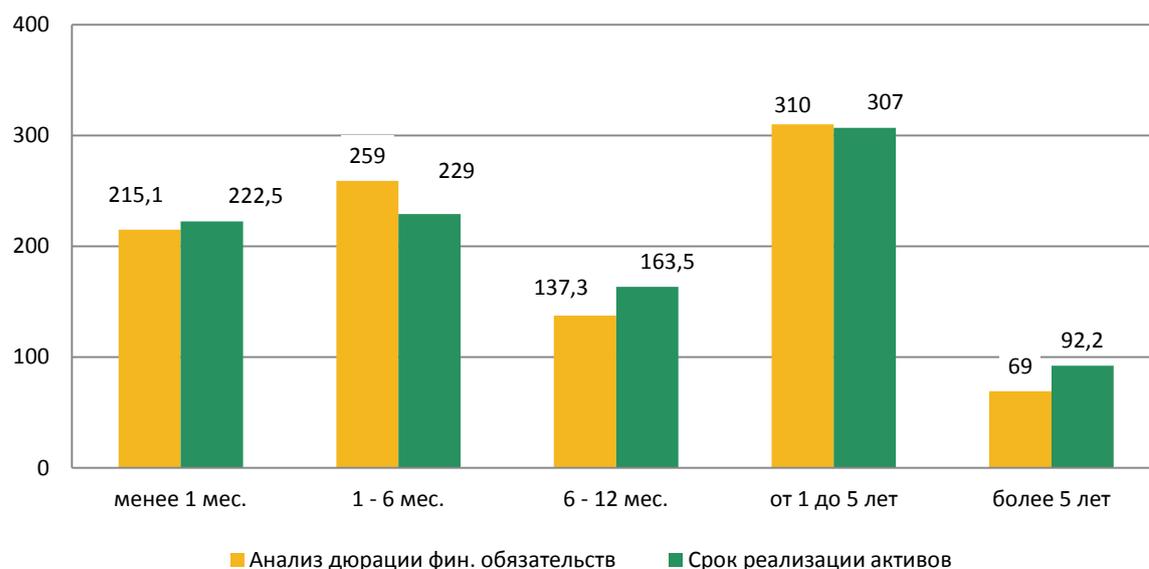
За последние 4 года ПСБ фактически удвоил свои активы и на 90% увеличил кредитный портфель, сохраняя чистую рентабельность и наращивая собственный капитал за счет прибыли. Качество кредитов достаточно неплохое, NPL 90+ на 1 января 2015 года составлял 2,9%, что является одним из лучших показателей среди аналогов. Для сравнения у Сбербанка, бенчмарка сектора, уровень просрочки составляет 3,4%, у Транскапитала - 5%, у банка Санкт-Петербург - 3,9%, у банка ФК Открытие – 2,6%. Соотношение NPL 90+ с суммой капитала и созданных провизий составляет 22%, что достаточно комфортно. Критичным рейтингové агентства считают уровень в 80%. Вся проблемная задолженность покрыта резервами, коэффициент покрытия составляет 164%.

Несмотря на хорошее качество кредитов, банк готовится к их возможному ухудшению, наращивая провизии. Это ощутимо снижает показатели рентабельности как активов, так и капитала: по итогам января-декабря 2014 года они составили соответственно 0,2% (против 0,5-1% у сопоставимых банков) и 3,3% (против 5-15% в среднем у аналогов) соответственно. На этом фоне ПСБ планирует закрыть 2015 год с номинальной прибылью, либо с небольшим убытком при небольшом приросте портфеля ссудной задолженности.

Чистая процентная маржа банка на последнюю отчетную дату составляет 4%, что характерно для его бизнес-модели, на 90% ориентированной на выдачу кредитов корпоративным клиентам и на 10% - частным лицам. Для сравнения у Сбербанка маржа составляет 5,2%, у Транскапитала – 4,6%, у банка Санкт-Петербург - 4,4%, у банка ФК Открытие – 2,9%. ПСБ достаточно успешно справляется с оптимизацией издержек. Так, соотношение операционных костов и операционной прибыли составляет 42% при норме 40-55% в среднем по банковскому дивизиону.

#### **Фондирование, анализ ликвидности**

Млрд. руб.



Пассивы ПСБ сформированы достаточно адекватно: 40% приходится на юрлиц, 23% - средства физлиц, привлеченные в сегменте МБК средства – 15%, 4% - выпущенные долговые бумаги, 6% - собственный капитал.

Анализ ликвидности, приведенный на диаграмме выше, показывает, что по срочности активы и обязательства сформированы гармонично. Значительных кассовых разрывов нет.

### Акции

Акции ПСБ торгуются на бирже ММВБ-РТС в 1-м уровне листинга, однако обладают ограниченной ликвидностью. Капитализация эмитента на середину мая составляла 69 млрд рублей, что в соотношении с собственным капиталом по МСФО дает мультипликатор P/BV равный 1.

Отметим, что расчет капитала по Базелю 3 (опубликованный на сайте ЦБ) на 1 апреля составляет 115,7 млрд рублей, мультипликатор P/BV, таким образом, равняется 0,6. Источники собственных средств по РСБУ на эту же дату составляют 57 млрд, P/BV - 1,2.

Кредитное учреждение	Активы по МСФО на 1.01.15	Чистая прибыль (убыток) по МСФО на 1.01.15	P/Собств. капитал по МСФО	P/Капитал по Базель 3	P/Источники собств. ср-в по РСБУ
Сбербанк	25200,1	290,3	0,79	0,64	0,77
ВТБ	12190,8	1	0,92	1,37	1,12
Банк Москвы	2129,1	2,4	0,93	1,08	1,48
Банк ФК Открытие	2596	5,88	0,90	1,00	1,16

Промсвязьбанк	1062	2,3	1,00	0,60	1,21
Банк Санкт-Петербург	521,6	4,8	0,33	0,30	0,37
Возрождение	227,9	1,2	0,40	0,36	0,39
<b>Медиана</b>			<b>0,90</b>	<b>0,64</b>	<b>1,12</b>

(Источники данных:

Сайт ЦБ, форма 123 (Расчёт собственных средств (капитала) («Базель III»)) :

<http://www.cbr.ru/credit/f123.asp?when=20150401&regn=3251>

Отчетность по МСФО Промсвязьбанка:

[http://www.psbank.ru/~media/Files/Bank/Investors/Reporting/PSBconsreport2014\\_rus.ashx](http://www.psbank.ru/~media/Files/Bank/Investors/Reporting/PSBconsreport2014_rus.ashx)

Отчетность по РСБУ Промсвязьбанка:

[http://www.psbank.ru/~media/Files/Bank/About/Indicators/f806\\_170415.ashx](http://www.psbank.ru/~media/Files/Bank/About/Indicators/f806_170415.ashx) )

Поскольку принятой базой для расчета оценочных мультипликаторов является отчетность, составленная в соответствии с международными стандартами, в расчете мы опираемся на данные по МСФО.

Как видно из таблицы, бумаги котируются несколько дороже торгуемых аналогов.

Между тем, некоторая премия к медианному значению по рынку – это в первую очередь свидетельство общей перепроданности банковского сектора, нежели показатель дороговизны эмитента. Текущее падение капитализации кредитных учреждений вызвано спекулятивной составляющей, обусловленной оттоком капитала, экономической и геополитической ситуацией в РФ. Как известно, до пика финансового кризиса 2008-09 годов сделки с российскими банками проходили с мультипликатором 2-4 капитала.

Так бельгийская группа КВС приобрела Абсолютбанк за 3,8-4,1 капитала в 2005 году, СПО группы ВТБ в 2007 году состоялось с мультипликатором 2,2 (в это время Сбербанк торговался с показателем 3,5), Bank of Cyprus купил Юниаструм банк за 3,1 капитала в 2008 году. По мере восстановления общеэкономической ситуации в РФ, снижения геополитических рисков и подъема цен на энергоносители мы ожидаем приток капитала, который в первую очередь будет направлен в наиболее надежные и перспективные инвестиционные идеи. В средне и долгосрочной перспективе показатель P/BV банковского дивизиона должен вернуться на докризисные уровни (с капитализацией в 3 и более капитала), что предполагает двукратное увеличение котировок с текущих уровней. Между тем, торгуемые на бирже акции госбанков остаются в группе риска оттока капитала из-за того, что находятся под госконтролем, а значит, первыми попадают под действие зарубежных санкций. В этой ситуации стоит делать ставку на раскрытие внутренней стоимости частных банковских группы с устойчивыми позициями на рынке и высоким качеством активов, в частности на группу Промсвязьбанка.

Подтверждением изложенных выше тезисов является проведенное в конце 2013 года IPO банком Тинькофф Кредитные Системы на Лондонской фондовой бирже. Инвесторы оценили кредитное учреждение с мультипликатором 4 собственных капитала.

Коэффициент Р/Е Промсвязьбанка стоит несколько выше конкурентного окружения, однако мы не считаем его показательным в текущей макроэкономической ситуации, связанной с повсеместным ухудшением кредитного качества заемщиков. Банки вынуждены значительно наращивать резервы, что закономерно занижает их показатели чистой прибыли. В качестве примера можно взять банк ВТБ, который в 2014 году показал прибыль лишь в 1,3 млрд рублей, против 95 млрд годом ранее. Тенденция к наращиванию резервирования продолжится и в 2015 году и, естественно, окажет влияние на финансовый результат. Консенсус-прогноз Bloomberg предполагает, что бизнес ВТБ окажется убыточным, а крупнейшая банковская группа страны, Сбербанк, вдвое снизит чистую прибыль по сравнению с 2014 годом.

**Рейтинги.** В настоящий момент у Промсвязьбанка есть два рейтинга от международных агентств:

- «B1» от Moody's с прогнозом «негативный» по международной шкале
- «BB-» от S&P с прогнозом «негативный» по международной шкале

**Выводы:** с учетом высокого качества активов ПСБ, его устойчивых позиций на рынке и перспектив развития внутренней стоимости мы рекомендуем его акции к покупке на средства пенсионных накоплений и резервов.

---

АО «ЕФГ Управление Активами» 2015. Все права защищены.

Данный Отчет служит исключительно информационным целям и не может рассматриваться в качестве предложения или оферты, или побудительной причины принять участие в инвестиционной деятельности. Данный обзор не является рекламой ценных бумаг. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, являются суждением на момент публикации настоящего аналитического обзора, отраженная в настоящем обзоре информация подлежат изменению без уведомления. АО «ЕФГ Управление Активами» или какое-либо из его дочерних предприятий или филиалов не несут никакой ответственности за обновление информации, содержащейся здесь или в любом ином источнике.

Представленная информация подготовлена на основе источников, которые, по мнению авторов данного аналитического обзора, являются надежными, но при этом отражает исключительно мнение авторов относительно анализируемых объектов, при этом, АО «ЕФГ Управление Активами» не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации.

Приведенная здесь информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или издана, полностью или частично, без письменного разрешения АО «ЕФГ Управление Активами». Данная информация не может использоваться для создания каких-либо финансовых инструментов или продуктов. АО «ЕФГ Управление Активами» и его филиалы, их директора, представители, или сотрудники не несут никакой ответственности за какие-либо прямые или косвенные убытки или ущерб в связи с использованием всей содержащейся здесь информации или любой ее части.