

АКБ «УзПромСтройБанк»:

Обзор результатов Q4 2020

Доходность банка падает, а риски растут, что привело к снижению целевой цены

АКБ УзПСБ

Тикер на UZSE: SQBN

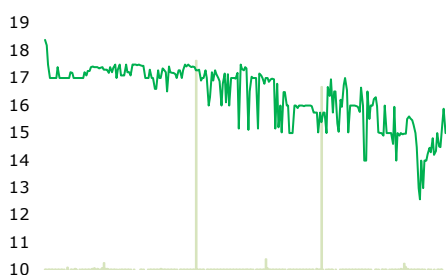
Текущая цена: 15,00 UZS

Целевая цена: 18,03 UZS

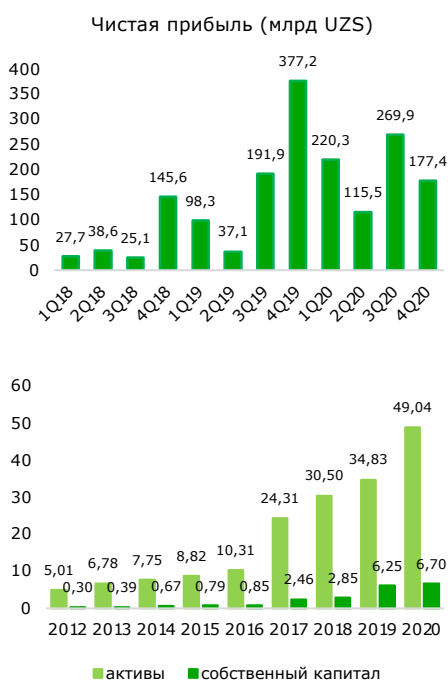
Потенциал роста: 20%



Динамика акций SQBN на UZSE



Финансовые показатели



Тезисы

(+) Фундаментальная недооценка банка. Банк торгуется 0,54x от своей балансовой стоимости, что дает акциям банка существенное пространство для роста. P/E (окупаемость по чистой прибыли, лет) в 4,58x банка, по сравнению со средним показателем P/E в 10,56x для банков в развитых странах также показывает хороший потенциал роста акций УзПСБ.

(=) Стремительный рост резервов приостановлен. В четвертом квартале банк перестал наращивать резервы – отношение резервов к кредитному портфелюросло с 2,13% за первый квартал к 2,83% за шесть месяцев 2020 года, затем достигло показателя в 3,98% за девять месяцев, и опустилось до 3,0% по итогам 2020 года. Однако, это произошло за счет замедления темпов кредитования – с роста в 9,1% за второй квартал и 24,1% в третьем квартале кредиты и лизинговые операции выросли только на 3,7% в третьем квартале.

(-) Разочаровывающие показатели доходности 4 квартала. Чистая прибыль упала на 53% по сравнению с аналогичным кварталом прошлого года, а собственный капитал показал незначительное снижение на 1,4% за последний квартал. ROE (рентабельность капитала) банка снизилась с 14,7% за 9 месяцев 2020 года до 11,9% за 2020 год, ROA (рентабельность активов) снизилась с 1,7% до 1,2% за тот же период, хотя в 2019 году ROA был на уровне 1,8%.

(-) Банк наращивает риски. Соотношение обязательств к собственному капиталу (D/E) банка выросло с 4,06x в 2019 году до 5,78x в конце сентября 2020 года, и продолжило рост до 6,32x к концу 2020 года. Проблемные кредиты банка (NPL) на 1 февраля за год выросли с 1% до 2,1% при среднем росте NPL банков с 1,8% до 2,7%, что может быть следствием пандемии COVID-19.

(-) Отток депозитов. За январь 2021 года банк испытал отток депозитов в размере 5,83% - хуже, чем банковский сектор в целом (-3,23%). Однако, в феврале-марте банк увеличил ставки по депозитам, что может решить данную проблему и предотвратить нехватку ликвидности.

Изменения в модели оценки и наше мнение. Мы обновили модель оценки банка по части важных коэффициентов, уровня левериджа, темпов роста банка, прочих свежих данных баланса. Мы оценили стоимость простых акции банка по 18,43 UZS за штуку, что предполагает потенциал роста в 23% с текущей рекомендацией **BUY**.

Бехрузбек Очилов, ACSI
инвестиционный аналитик
(+998) 99 857 17 84 | bochilov@ffin.uz

*Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании ИП ООО «Freedom Finance» (Узбекистан). 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 ним лица могут 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. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса, ее активов либо ценных бумаг. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Выбор ценных бумаг в качестве объекта инвестирования и соответственно последствия этого выбора являются риском инвестора.