

## ТранскредитБанк: слабость акций нужно использовать для покупки

Евгений Буланов  
Тел.: +7 (495) 660-14-37 (доб. 122)  
bulanov@gazfin.ru

В данной аналитической записке мы обращаем внимание на акции Транскредитбанка (ТКБ) и рекомендуем их ПОКУПАТЬ. ТКБ является стратегическим партнером Российских железных дорог, занимает 14-е место по размеру активов и имеет разветвленную сеть из 300 отделений. На РЖД приходится 15% активных операций банка, в пассивах доля РЖД составляет порядка 30%, что связано с тем, что ТКБ является расчетным банком всего холдинга РЖД. ТКБ демонстрирует отличные финансовые результаты, активно увеличивает кредитный портфель, является одним из самых недооцененных банков России по важнейшему для анализа банков коэффициенту Р/В. Р/Е 2010П банка на уровне 6 является одним из самых привлекательных при сравнении с акциями других российских кредитных учреждений. Вполне возможно, что в ближайшие месяцы контроль над ТКБ может перейти от нынешнего мажоритарного акционера – РЖД банку ВТБ, который заинтересован в приобретении акций банка. Мы полагаем, что недавняя глубокая коррекция акций ТКБ предоставляет инвесторам хорошую возможность для их покупки. Наша оценка справедливой стоимости акций банка составляет 17.45 руб. за одну акцию (целевое значение Р/В – 1.5).

ТКБ отлично отчитался за первый квартал 2010 г. по МСФО и за полугодие – по РСБУ. По итогам первого квартала 2010 г. ТКБ получил 1.480 млрд. руб. чистой прибыли по МСФО. Собственный капитал банка по МСФО вырос за квартал на 1.6 млрд. руб. – до 21.8 млрд. руб. По итогам шести месяцев 2010 г. ТКБ продемонстрировал сильные результаты и по РСБУ. Банк увеличил чистую прибыль на 16% – до 2.083 млрд. руб., а чистые процентные доходы составили 5.6 млрд. руб. На 39.4% вырос кредитный портфель банка, составив 184.9 млрд. руб. При этом корпоративный кредитный портфель вырос на 51.6%, розничный – на 18.2%. Приток средств клиентов за первое полугодие показал заметный рост – 41.3% до 254.6 млрд. руб. Собственный капитал банка на начало июля составил 35.5 млрд. руб.

После недавнего падения акций они торгуются по Р/Е менее 6 и Р/В – около 1. В период с 1 марта 2010 г. по 31 августа 2010 г. акции ТКБ торговались в диапазоне от 11.55 до 16.19 руб., при среднем значении 13.23 руб./акция. В начале сентября без каких-либо негативных новостей акции ТКБ существенно снизились и 6 сентября после очередного утреннего обвала закрыли день при средненежном значении в 10.70 руб./акция. Исходя из такой цены капитализация ТКБ составляет всего 24.5 млрд. руб. В настоящее время акции ТКБ, являясь, вероятно, самыми дешевыми среди ценных бумаг кредитных организаций, представленных на российском фондовом рынке по коэффициентам Р/Е и Р/В 2010П.

Контролирующий акционер ТКБ может к концу года смениться. По сообщениям СМИ сделка по покупке ВТБ пакета акций Транскредитбанка у РЖД может быть закрыта до конца 2010 г. В настоящее время продолжаются переговоры между сторонами. Можно предположить, что ВТБ заинтересован только в контрольном пакете акций банка. При этом РЖД, у которых имеется масштабная инвестиционная программа, вряд ли решат дешево продать свой устойчивый и прибыльный банк, в связи с чем мы ожидаем, что цена, по которой ВТБ купит акции банка у РЖД, будет значительно выше текущих уровней.

ТранскредитБанк	
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Тикер	ТСВН
Справедливая цена (руб.)	17.45
Текущая цена (руб.)*	11.40
Потенциал роста (%)	53

\*цена акций на ММВБ на 13:30 07.09.2010

**Инвестиционные характеристики**  
ТКБ является расчетным банком РЖД. Имеет сеть из 300 отделений. Активно увеличивает кредит. портфель. За 1-й квартал 2010 г. заработал 1.480 млрд. руб. чистой прибыли по МСФО. Собственный капитал на 31 марта 2010 г. – 21.8 млрд. руб. Р/Е 2010П – менее 6, Р/В 2010П – около 1

**Катализаторы роста акций**  
Приобретение банком ВТБ пакета акций. Рост финансовых показателей и фундаментальная недооценка

Структура акционеров (%)*	УК
РЖД	54.39
Прочие	45.61

\*общее количество акционеров – 2 785

Коэффициенты 2010П		
Наименование банка	Р/Е	Р/В
Сбербанк	13.75	1.98
ВТБ	18.60	1.55
Банк Санкт-Петербург	15.31	1.35
Банк Возрождение	33.53	1.52
Банк Москвы	14.93	1.51
<b>Среднее</b>	<b>19.22</b>	<b>1.58</b>

Источник: Bloomberg

### Адрес в интернете

<http://www.tcb.ru>

## Контактная информация

### Торгово-аналитический департамент

Москва

Тел.: +7 (495) 660-14-37, 660-14-38

Алексей Ермолов

[129@gazfin.ru](mailto:129@gazfin.ru)

Руководитель департамента

Аналитик

Евгений Буланов

[bulanov@gazfin.ru](mailto:bulanov@gazfin.ru)

Треjder

Николай Тюгаев

[128@gazfin.ru](mailto:128@gazfin.ru)

Треjder

Кирилл Вязовиченко

[127@gazfin.ru](mailto:127@gazfin.ru)

### Недавние публикации ГФТ

Название	Тикер	Дата выпуска
Гайский ГОК: неплохая ставка на дефицит медной руды	ggok	07.09.2010
Михайловский ГОК: уникальная ресурсная база и рекордная рентабельность	mgok	25.08.2010
Коршуновский ГОК: финансы комбината вышли из кризиса, а капитализация - нет	KOGK	29.07.2010
Московский НПЗ: завод стал центром прибыли нефтяной компании Sibir Energy?	mnpzp	20.07.2010
НК Роснефть-Алтайнефтепродукт: дешевый продавец топлива	alnp	30.06.2010
Краснодаргоргаз: в 2009 г. увеличил чистую прибыль на 218% до 291 млн. руб.	krgg	04.06.2010
Ростовоблгаз: в первом квартале 2010 г. увеличил чистую прибыль на 49%	rtbg	18.05.2010
Нижегородоблгаз: в первом квартале 2010 г. увеличил чистую прибыль на 21%	nnog	17.05.2010
НК Роснефть-Смоленскнефтепродукт: в первом квартале выручка выросла на 26%	smnf	06.05.2010
ХК Электрозавод: растущий энергомашиностроительный гигант	hkez	25.02.2010
Ростовоблгаз: забытый инвесторами фундаментально сильный облгаз	rtbg	02.02.2010
Коршуновский ГОК: акции могут вырасти вместе с ценами на железную руду	KOGK	19.01.2010
НК Роснефть-Смоленскнефтепродукт: ставка на дивиденды по префам	smnfp	20.11.2009
Обънефтегазгеология: быстрорастущая дочка Славнефти	obne	18.11.2009
Ярославский радиозавод: ставка на высокие дивиденды по префам	yarzp	21.10.2009
Нижегородоблгаз: ставка на cash и рост тарифов на газ	nnog	19.10.2009

Настоящий обзор преследует исключительно информационные цели. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе опубликованы исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как предложение купить или продать упомянутые в нем ценные бумаги и другие финансовые инструменты, а также не имеют целью побудить к совершению таких сделок.

Содержащаяся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако ИК Газфинтраст не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации. Любые мнения или оценки, содержащиеся в данном обзоре, являются частным суждением специалистов компании.

Настоящий обзор не является рекламой или предложением ценных бумаг или услуг по доверительному управлению на рынке ценных бумаг в Российской Федерации или в любой другой юрисдикции. Изложенная здесь информация не может восприниматься как предложение таких услуг, при этом ни настоящий обзор, ни какая-либо ее часть не представляют собой и не могут восприниматься как основание возникновения какого-либо договора или обязательства.