



Утренний Express-О

1 апреля 2015 г.



Технический монитор



Банк Зенит (B1/-/BB-): нейтральная отчетность за 2014 г. по МСФО. Новый выпуск БО-9 (YTP 17.18 – 17.45%) – интересен.



Норильский никель (Ba1/BVB-/BVB-): результаты 2014 г. по МСФО.

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Банк Зенит (B1/-/BB-): нейтральная отчетность за 2014 г. по МСФО. Новый выпуск БО-9 (YTP 17,18 – 17,45%) – интересен.

Чистая прибыль Банка Зенит в 2014 году составила 1,6 млрд руб., что на 27,5% ниже уровня прошлого года. Основным фактором, повлиявшим на сокращение прибыли, стало увеличение отчислений в резервы до 4,5 млрд руб. по сравнению с 1,9 млрд руб. за 2013 г. При этом, мы отмечаем увеличение нормы резервирования при сохранении высокого качества кредитного портфеля. Показатель NPL90+ сохранился на уровне прошлого года и составил 3,5%.

Активы Банка Зенит в 2014 г. выросли на 11,8% и составили 335,1 млрд рублей. Обеспеченность собственным капиталом сохраняется на комфортном уровне. Общий норматив достаточности капитала = 14,2%.

Банк Зенит планирует 3-7 апреля сформировать книгу заявок инвесторов на новый выпуск облигаций серии Бо-9 (YTP 17,18 – 17,45%, оферта через 1 год). Учитывая наличие премии 100 – 125 б.п. к вторичному рынку, на наш взгляд, участие в первичном размещении интересно на всем маркетируемом диапазоне.

Комментарий.

Увеличение отчислений в резервы негативно отразилось на прибыльности Банка.

Вчера Банковская группа ЗЕНИТ (далее Банк Зенит) раскрыла аудированные консолидированные финансовые результаты по МСФО за 2014 год.

NPL 90+ сохранился на уровне прошлого года и составил 3,5%.

Чистая прибыль Банка Зенит в 2014 году составила 1,6 млрд руб., что на 27,5% ниже уровня прошлого года. Основным фактором, повлиявшим на сокращение прибыли, стало увеличение отчислений в резервы до 4,5 млрд руб. по сравнению с 1,9 млрд руб. за 2013 г. При этом мы отмечаем, что увеличение резервов происходило на фоне сохранения доли NPL90+ на стабильном уровне 3,5%, в то время как в целом по банковскому сектору отмечался рост доли просроченной задолженности по кредитам. Коэффициент покрытия резервами кредитов с просрочкой более 90 дней увеличился до 152% по сравнению со 137% годом ранее.

Покрытие проблемных кредитов резервами выросло.

Операционная эффективность Банка Зенит в 2014 г. улучшилась. Показатель Cost/Income составил 52,2%, снизившись на 7,4 п.п. по сравнению с прошлым годом. Улучшение показателя обеспечило увеличение чистых процентных доходов (до резервов) на 13,4% г/г и одновременно с этим сокращение операционных расходов на 4% г/г.

Показатель Cost / Income улучшился до 52,2%.

Активы Банка Зенит в 2014 г. выросли на 11,8% и составили 335,1 млрд рублей. Вопреки общей тенденции по отрасли Банк в 2014 г. опережающими темпами наращивал розничный бизнес, что способствовало диверсификации активно-пассивных операций. Портфель кредитов физлицам вырос на 24,7% г/г, корпоративный кредитный портфель вырос на 12,9% г/г. При этом доля кредитов физлицам в портфеле все еще значительно уступает корпоративному. В абсолютном выражении розничный кредитный портфель

Активы Банка в 2014 году выросли до 335,1 млрд руб. (+11,8% г/г).

1 апреля 2015

(до резервов) составил 33,3 млрд руб., корпоративный – 206,6 млрд руб.

Ликвидная позиция Банка Зенит сохраняется на комфортном уровне. Запас денежных средств и эквивалентов на 31.12.2014 г. составлял 43,1 млрд руб., финансовые активы – 32,5 млрд руб., средства в банках и кредиты клиентам со сроком погашения до 1 месяца – 16 млрд руб. Это с запасом превышает объем выпущенных собственных облигаций Банка Зенит (31,6 млрд руб.) и краткосрочные кредиты ЦБ и других банков (19,9 млрд руб.).

Общий норматив достаточности капитала Банка в 2014 г. снизился до 14,2% по сравнению с 15,7% годом ранее. На ухудшение норматива повлиял рост активов, взвешенных с учетом риска, вместе со снижением чистой прибыли. При этом учитывая, что минимальная граница Базельского норматива общей достаточности капитала составляет 8% у Банка все ещё сохраняется солидный запас прочности. По состоянию на 31.12.2014 г. у Банка Зенит было 11 субординированных займов от акционеров на общую сумму 14,2 млрд руб. Сроки погашения займов наступают с июня 2019 г. по февраль 2028 года. В 2014 г. Банком были подписаны дополнительные соглашения о пролонгации большей части договоров субординированных займов в соответствии с требованиями Базель III. В дополнение к капиталу ресурсную базу Банка поддерживает наличие в средствах клиентов 28,3 млрд руб., привлеченных от связанных сторон.

Банк Зенит планирует 3-7 апреля сформировать книгу заявок инвесторов на новый выпуск облигаций серии БО-9. Ставка купона маркируется на уровне 16,50 – 16,75% годовых, что соответствует эффективной доходности 17,18 – 17,45% к оферте через 1 год. Данный уровень предполагает премию порядка 100 – 125 б.п. к собственной кривой доходности и к доходности обращающихся выпусков облигаций сопоставимых Банков (МКБ, Банк Санкт-Петербург, КЕБ, Связь Банк), что может быть интересно для широкого круга инвесторов.

Также мы обращаем внимание, что Банк Зенит предлагает самый высокий уровень доходности среди планируемых в ближайшее время первичных и вторичных размещений облигаций банков с сопоставим и более высоким уровнем кредитных рисков:

Бинбанк (-/В/-) БО-08, БО-09 – купон 15,0%-16,0%, оферта 1 год (УТР 15,56 – 16,64%);

Кредит Европа Банк (В1/-/ВВ-) БО-8 – купон 15,0%-16,0%, оферта 1 год (УТР 15,56 – 16,64%);

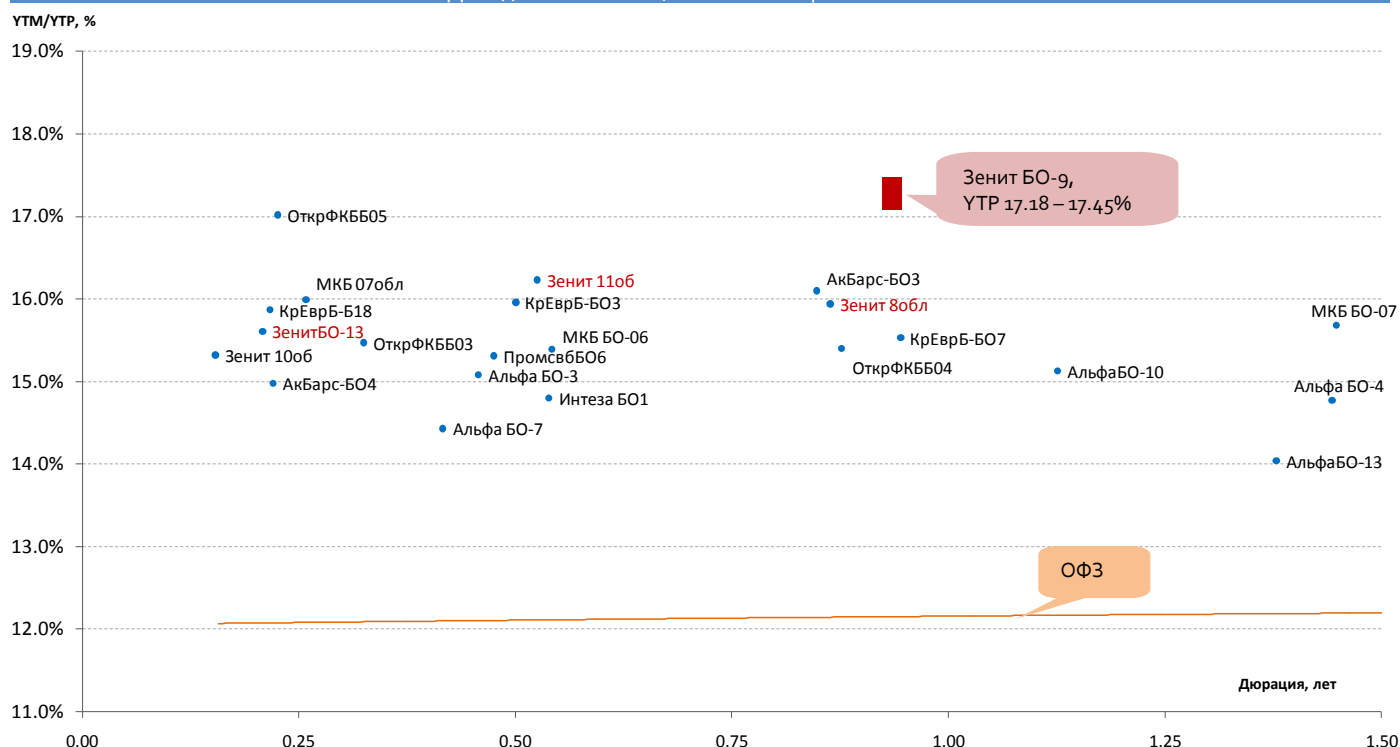
Центр-Инвест (В1/-/-) БО-7 – оферта 7,5 месяцев (УТР 16,5% – 17,0%);

Банк ФК Открытие (Ваз/ВВ/-) БО-По1 – купон 15,75%-16,25%, оферта 6 мес.

Обеспеченность собственным капиталом снизилась, но сохраняется на комфортном уровне

Новый выпуск облигаций Банка Зенит при доходности 17,18 – 17,45% к оферте через 1 год смотрится интересно для покупки.

Доходности облигаций банков второго эшелона



1 апреля 2015

Ключевые финансовые показатели Банка Зенит (консолидированная МСФО-отчетность)

Показатели отчетности, млрд руб.	2011	2012	2013	2014	2014/2013
Активы	246.7	260.9	299.9	335.4	11.8%
Денежные средства	34.4	31.8	43.1	44.9	4.2%
доля в активах	13.9%	12.2%	14.4%	13.4%	
Кредиты (net)	164.3	176.9	199.6	227.3	13.9%
Кредиты (gross)	174.8	187.3	209.7	239.9	14.4%
доля в активах	66.6%	67.8%	66.6%	67.8%	
NPL (90+)	4.1%	4.3%	3.5%	3.5%	
Резервы (совокупн.) / NPL (90+)	1.47	1.29	1.38	1.50	
Вложения в финансовые активы	23.6	27.0	29.6	37.3	26.0%
доля в активах	9.6%	10.4%	9.9%	11.1%	
Средства клиентов	142.2	152.6	174.4	180.2	3.3%
доля в активах	57.7%	58.5%	58.2%	53.7%	
Капитал	23.9	27.0	29.1	29.6	1.7%
Доля в активах	9.7%	10.3%	9.7%	8.8%	
К-т достаточности общего капитала	13.9%	15.0%	15.7%	14.2%	-9.6%
Показатели отчетности, млрд руб.	2011	2012	2013	2014	2014/2013
Чистые процентные доходы	7.4	7.8	8.2	9.3	13.4%
Чистые комиссионные доходы	3.7	4.0	3.5	3.3	-5.7%
Создание резервов под обесценение	-1.4	-2.1	-1.9	-4.5	136.8%
Операционные доходы	11.7	13.1	12.5	13.8	10.4%
Операционные расходы	-6.8	-7.6	-7.5	-7.2	-4.0%
Прибыль за период	2.5	2.7	2.3	1.6	-30.4%
Качественные показатели деятельности	2011	2012	2013	2014	2014/2013
Рентабельность активов	1.1%	1.0%	0.8%	0.5%	-0.3 п.п
Рентабельность собственных средств	10.9%	10.5%	8.2%	5.5%	- 2.7 п.п.
С / I	58%	58%	60%	52%	- 7 п.п.
Источники: данные банка, расчеты PSB Research					

Дмитрий Монастыршин

1 апреля 2015

Норильский никель (Ba1/BBB-/BBB-): результаты 2014 г. по МСФО.

Компания представила сильные результаты за 2014 г., которые оказались даже лучше консенсус-прогноза, в частности по размеру EBITDA, показав рост на 35% до 5,7 млрд долл. Высокое значение показателя было получено благодаря росту цен на никель и палладий, который нивелировал падение котировок меди и платины. Также улучшению прибыльности способствовало резкое ослабление рубля и программа оптимизации издержек. В итоге, EBITDA margin достигла 48%. В 2015 г. на фоне снижения цен на промышленные металлы ГМК может показать снижение выручки в долларовом эквиваленте, но высокая рентабельность должна сохраниться. Долговые метрики компании комфортные, риски рефинансирования низкие. Евробонды Норникеля, с нашей точки зрения, могут показать рост, но он весьма ограничен.

Норникель представил сильные результаты, EBITDA выше консенсус-прогноза...

Показатель EBITDA прибавил на 35%, EBITDA margin достигла 48% против 37% в 2013 г...

Позитивно на финансах сказался рост цен на никель и палладий, а также эффект резкого ослабления рубля и программа оптимизации издержек...

В 2015 г. на фоне снижения цен на промметаллы выручка Норникеля в долларах может сократиться, но высокая рентабельность останется...

Комментарий. Вчера Норникель отчитался за 2014 г. по МСФО, отразив сильные финансовые результаты, которые оказались выше консенсус-прогноза, в частности по EBITDA.

Так, если выручка компании прибавила на 3,2% (г/г) до 11,9 млрд долл., то показатель EBITDA вырос на 35% (г/г) до 5,7 млрд долл., а EBITDA margin составила 48% («+11,4 п.п.» г/г).

Высокое значение показателя Норникель получил благодаря росту в 2014 г. цен на никель (ср. цены «+13%» г/г до 17,07 тыс. долл./т) и палладий («+11%» г/г до 804 долл./унц.), который нивелировал падение котировок меди («-6%» г/г до 6,9 тыс. долл./т) и платины («-6%» г/г до 1 388 долл./унц.), согласно данным компании. Также улучшению прибыльности способствовало резкое ослабление рубля и программа оптимизации издержек. На фоне улучшения прибыльности бизнеса у Норникель вырос операционный денежный поток – на 37% (г/г) до 5,95 млрд долл.

В 2015 г. на фоне снижения цен на промышленные металлы ГМК может показать снижение выручки в долларовом эквиваленте, но высокая рентабельность должна сохраниться.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Норникель (МСФО)		
	2013	2014	Изм. %
Выручка	11 499	11 869	3,2
Операционный денежный поток	4 344	5 947	36,9
EBITDA	4 198	5 681	35,3
EBITDA margin	36,5%	47,9%	11,4 п.п.
Чистая прибыль	765	2 000	161,4
margin	6,7%	16,9%	10,2 п.п.
Чистая прибыль без учета неденежных списаний	2 537	3 968	56,4%
margin	22,1%	33,4%	11,3 п.п.
	2013	2014	Изм. %
Активы	18 781	13 149	-30,0
Денежные средства и эквиваленты	1 621	2 793	72,3
Долг	6 205	6 330	2,0
краткосрочный	1 032	652	-36,8
долгосрочный	5 173	5 678	9,8
Чистый долг	4 584	3 537	-22,8
Долг/EBITDA	1,5	1,1	
Чистый долг/EBITDA	1,1	0,6	

Источники: данные компании, PSB Research

Долговая нагрузка снизилась, метрика Чистый долг/EBITDA достигла 0,6х...

Риски рефинансирования низкие, уровень долга комфортный...

Долговая нагрузка компании выглядит достаточно комфортно на фоне заметного роста прибыльности бизнеса и не вызывает нареканий – метрика Долг/EBITDA составила 1,1х против 1,5х в 2013 г., Чистый долг/EBITDA – 0,6х против 1,1х соответственно. Объем долга по итогам полугодия изменился не значительно – вырос на 2% до 6,33 млрд долл., из которых только 10% приходилось на короткую часть (652 млн долл.). При запасе денежных средств на счетах в размере 2,8 млрд долл. вопросов по рискам рефинансирования долга не возникает. В свою очередь, вчера Норникель сообщил, что в 2015 г. направит до 500 млн долл. на buyback акций, к тому же в апреле совет директоров компании определит финальный объем выплаты дивидендов за 2014 г., к выплате которых она вполне готова без ущерба для своего кредитного профиля.

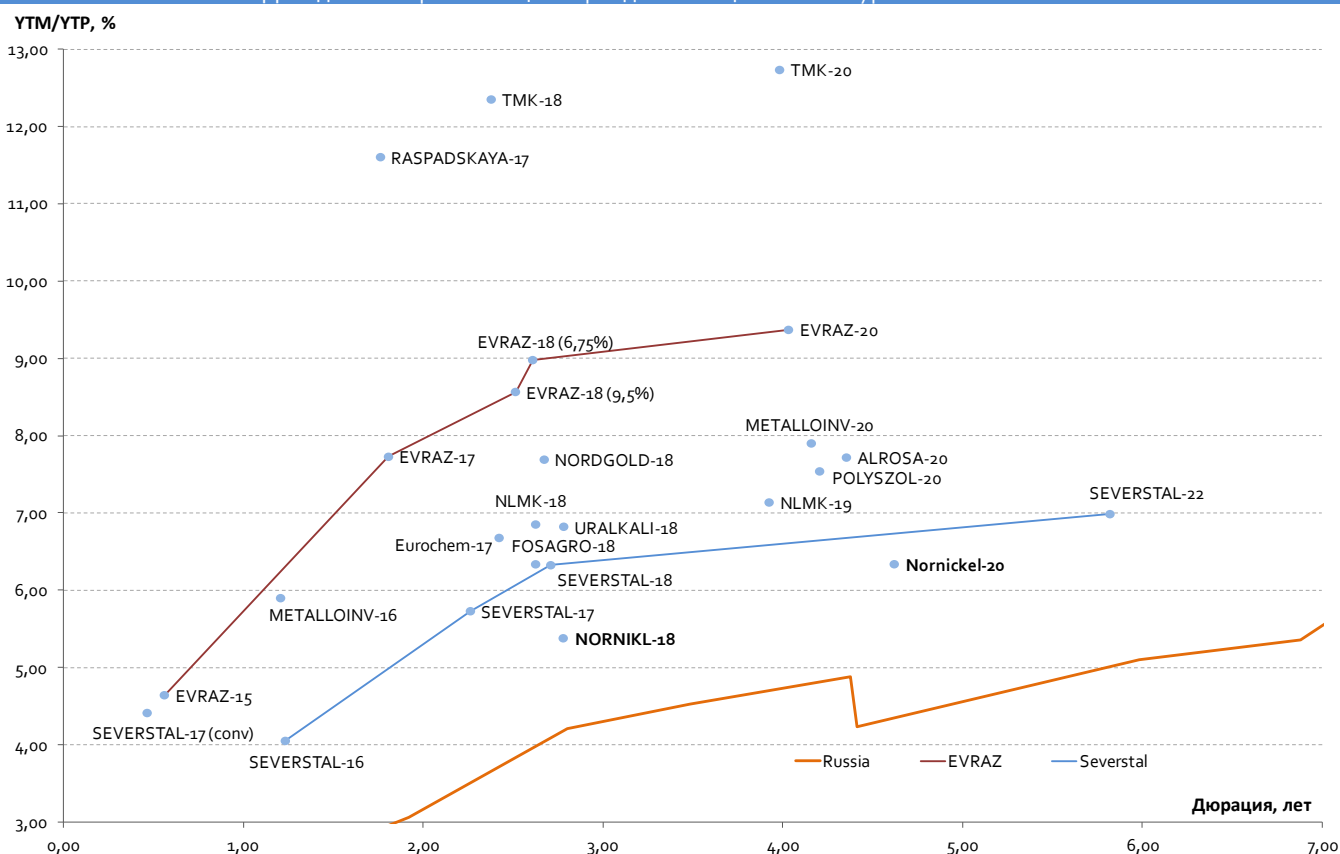
1 апреля 2015

Сильные результаты могут стать поводом для роста евробондов Норникеля, но потенциал ограничен уровнем доходности...

Учитывая значительный операционный денежный поток Норникеля (в 2014 г. 5,95 млрд долл.), не возникнет трудностей и с выполнением инвестиционной программы в 2015 г., которая оценивается в 105 млрд руб. (порядка 1,8 млрд долл.).

Сильная отчетность может стать поводом для покупок в евробондах Норникеля – Nornickel-18 (YTM 5,37%/2,77 г.) и Nornickel-20 (YTM 6,32%/4,58 г.), но рост цены весьма ограничен уровнем доходности бумаг и может составить порядка 25-35 б.п. Отметим, что Норникель смог сохранить инвестиционные рейтинги (Ba1/BBB-/BBB-), несмотря на downgrade по суверенным рейтингам до спекулятивного, в частности от S&P.

Доходности еврооблигаций горнодобывающих и металлургических компаний

Александр Полютов

1 апреля 2015

Контакты:

ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашеев

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин

Monastyrshin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полютов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

Дмитрий Иванов

Ivanovdv@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

Константин Квашнин

Kvasninkd@psbank.ru

+7 (495) 705-90-69

Сибяев Руслан

sibaevrd@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

Борис Холжигитов

KholzhigitovBS@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

Устинов Максим

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Skabelin@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

Александр Сурпин

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

KulakovAD@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Сергей Устиков

UstikovSV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов

OrekhovAA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

1 апреля 2015

© 2015 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.