



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Тинькофф Банк (B2/-/B+) за 9м2015 г. по МСФО заработал чистую прибыль 0,9 млрд руб.



Акрон (Bаз/-/BB-): итоги 9 мес. 2015 г. по МСФО.

Тинькофф Банк (B2/-/B+) за 9м2015 г. по МСФО заработал чистую прибыль 0,9 млрд руб.

Чистая прибыль Тинькофф Банка по МСФО за третий квартал 2015 г. составила 0,7 млрд руб., а нарастающим итогом с начала года – 0,9 млрд руб. Улучшению финансовых результатов Тинькофф Банка в третьем квартале способствовало снижение потерь по кредитам и улучшение показателей процентного дохода. Чистый процентный доход в 3-м квартале вырос на 12% по сравнению с предыдущим кварталом. Доля неработающих кредитов (NPL90+) снизилась в третьем квартале с 14,3% до 13,9%. Достаточно высокий уровень потерь по кредитам банк абсорбирует за счет высокой маржи, которая за 9м2015 г. составила 28,1%.

На фоне улучшения финансовых показателей Тинькофф Банка покупка выпуска TCS-18sub (11,58%/1.96 года) может представлять интерес для инвесторов, готовых открывать лимиты на субординированные займы эмитентов рейтинговой категории «B+».

Рост чистой процентной маржи и снижение потерь по кредитам способствуют восстановлению прибыльности Тинькофф Банка...

Тинькофф Банк использовал приток средств клиентов для погашения публичного долга...

Банк сохраняет консервативный подход к наращиванию кредитного портфеля...

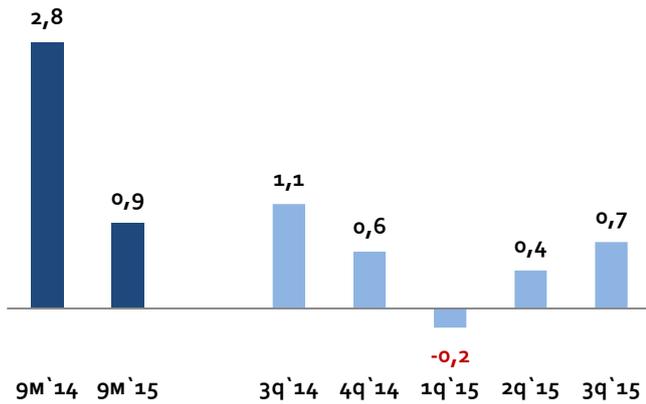
Комментарий.

Чистая прибыль Группы Тинькофф (далее Банк, Тинькофф Банк) по МСФО за третий квартал 2015 г. составила 0,7 млрд руб., а нарастающим итогом с начала года – 0,9 млрд руб. Улучшению финансовых результатов Тинькофф Банка в третьем квартале способствовало снижение потерь по кредитам и улучшение показателей процентного дохода. Чистый процентный доход в третьем квартале вырос на 12% по сравнению с предыдущим кварталом. Чистая процентная маржа (NIM) в третьем квартале выросла до 29,1% по сравнению с 26% во втором квартале. Доля неработающих кредитов (NPL90+) снизилась в третьем квартале с 14,3% до 13,9%. Достаточно высокий уровень потерь по кредитам банк абсорбирует за счет высокой маржи.

Активы Тинькофф Банка в третьем квартале сократились на 5,1% до 116 млрд руб. Уменьшение активов произошло за счет использования ликвидности для погашения выпуска еврооблигаций на 250 млн долл. Динамика притока средств клиентов в 3-м квартале замедлилась до 4,2% по сравнению с 65% в первом полугодии, что обусловлено отсутствием потребности банка в ликвидности. С начала года Тинькофф Банк погасил рыночное фондирование на 19,4 млрд руб. Единственным непогашенным публичным долговым обязательством Банка остается субординированный заем на 250 млн долл.

Темпы роста кредитного портфеля остаются низкими (+3,5% кв/кв), что обусловлено ужесточением стандартов отбора заемщиков. На 1 октября чистый кредитный портфель Банка составил 78,2 млрд руб. (+5% с начала года).

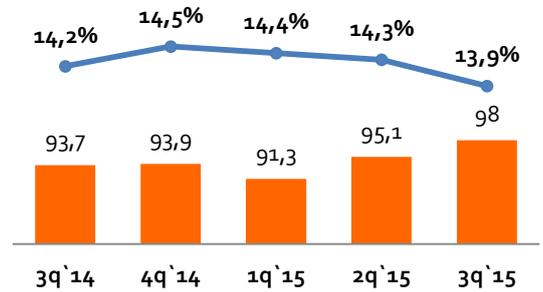
Динамика чистой прибыли Тинькофф Банка, млрд руб.



Качество кредитного портфеля

Кредитный портфель до вычета резервов, млрд руб.

NPL 90+



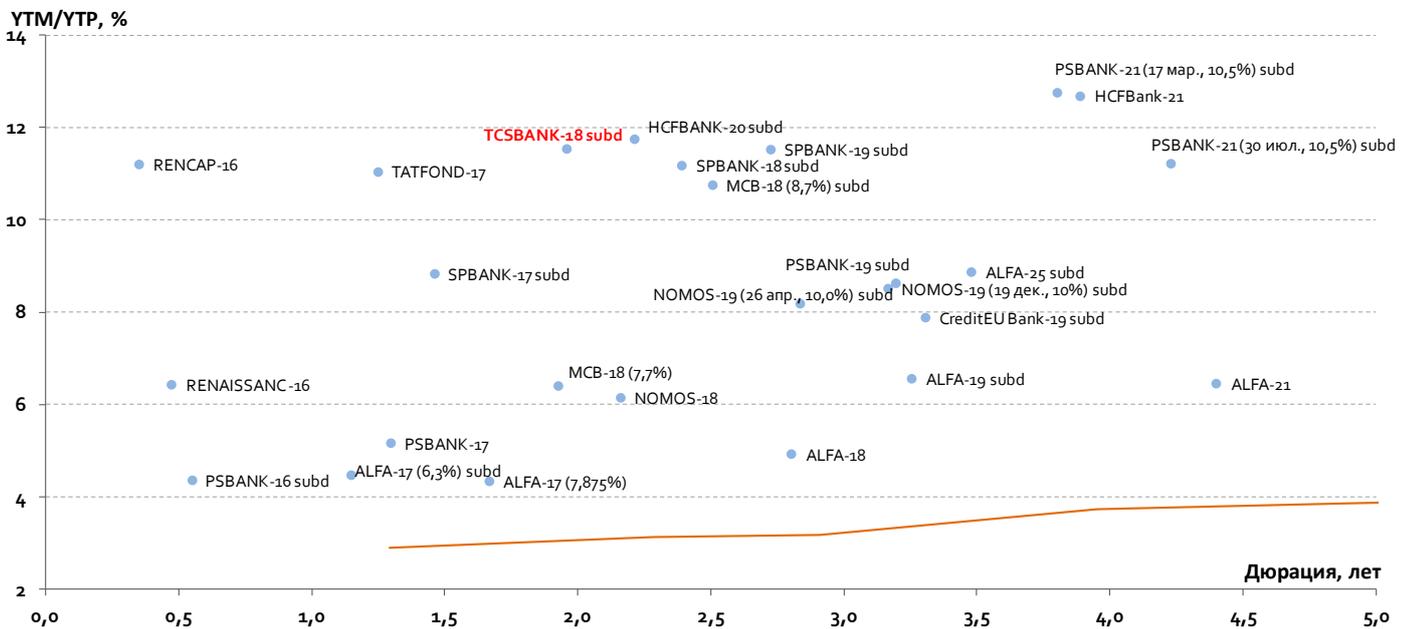
Источники: данные банка, расчеты PSB Research

Единственным непогашенным публичным долговым обязательством Банка остается субординированный заем на 250 млн долл.

Менеджмент банка ожидает, что по итогам 2016 г. чистая прибыль «будет как минимум в два раза выше по сравнению с показателями 2015 г.» с оговоркой, что не произойдет ухудшения операционной среды. Консервативная кредитная политика и снижение стоимости фондирования являются факторами, которые вполне могут обеспечить рост прибыльности Тинькофф Банка в 2016 г.

На фоне улучшения финансовых показателей Тинькофф Банка покупка выпуска TCS-18sub (11,58%; 1.96 года) может представлять интерес для инвесторов, готовых открывать лимиты на субординированные займы эмитентов рейтинговой категории «В+».

Карта доходностей еврооблигаций частных банков



Дмитрий Монастыршин

Ключевые финансовые показатели Тинькофф Банка (консолидированная МСФО-отчетность)

Балансовые показатели, млрд руб.	2013	2014	9М2015	изм 9М2015/ 2014
Активы	98,9	108,8	116,0	6,6%
Денежные средства	18,8	10,7	4,7	-56,2%
Доля в активах	19%	10%	4%	
Кредиты (net)	74,0	74,6	78,2	4,8%
Кредиты (gross)	83,4	93,9	98,0	4,4%
Доля в активах	75%	69%	67%	
NPL (>90дн.)	7,0%	14,5%	13,9%	-0,6 п.п.
Резервы / NPL	1,6	1,4	1,5	
Собственные долговые ценные бумаги	26,2	19,4	0,0	-100,0%
Средства клиентов	43,2	43,4	74,7	72,1%
Доля в пассивах	44%	40%	64%	
Капитал	20,6	20,9	21,9	4,6%
Доля в пассивах	21%	19%	19%	
Достаточность общего капитала (CAR)	25,0%	21,8%	21,1%	
Показатели прибыльности, млрд руб.	2013	2014	9М2015	изм 9М2015/ 9М2014
Чистые процентные доходы (до резервов)	26,9	30,8	20,1	-13%
Создание резервов под обесценение	-9,8	-15,8	-11,6	-5%
Операционные доходы	23,2	26,8	18,3	-11%
Операционные расходы	-5,9	-6,1	-5,4	22%
Чистая прибыль	5,8	3,4	0,9	-67%
Качественные показатели деятельности	2013	2014	9М2015	изм 9М2015/ 9М2014
RoAE	44,5%	15,7%	5,8%	-11,3 п.п.
Cost / Income	35,6%	29,6%	37,6%	+8,6 п.п.
NIM	36,4%	34,8%	28,1%	-6,8 п.п.

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

Акрон (Ваз/-/ВВ-): итоги 9 мес. 2015 г. по МСФО.

Акрон представил результаты за 9 мес. 2015 г. по МСФО, которые совпали с консенсус-прогнозом, в частности по показателю EBITDA. В январе-сентябре 2015 г. выручка снизилась на 9% г/г до 1,35 долл., показатель EBITDA напротив существенно вырос на 46% г/г до 527 млн долл., при этом EBITDA margin достигла 39% («+14,5 п.п.» г/г). Снижение выручки было на фоне сокращения продаж продукции на 2,7% г/г до 4,7 млн тонн из-за модернизации оборудования на заводе «Хунжи-Акрон» и планового капремонта на площадке ОАО «Акрон» в В.Новгороде. Рост прибыльности бизнеса Акрон был за счет выхода на самообеспечение сырьем и девальвацию рубля, «вклад» которой превзошел негативную тенденцию мировых цен на удобрения. На фоне улучшения прибыльности Акрон смог заметно улучшить кредитные метрики – Чистый долг/EBITDA составил 1,2х против 1,9х в 2014 г. В целом, уровень долга компании комфортный, к тому же менеджмент нацелен довести Чистый долг/EBITDA до 1,0х. Риски рефинансирования долга Акрон невысокие – в течение года предстоит погасить 456 млн долл. при денежных средствах 573 млн долл. К тому же в ноябре Акрон с переспросом разместил облигации БО-2 и БО-3 на 10 млрд руб. Новые бонды Акрон торгуются выше номинала (100,15%; УТР 11,89%/1,4 г.), при этом доходность находится на уровне бумаг эмитентов рейтинговой группы «ВВ», что делает их уже менее привлекательными.

Акрон отчитался за 9 мес. 2015 г. по МСФО...

Результаты совпали с консенсус-прогнозом, в частности по EBITDA...

Выручка снизилась на 9% г/г, EBITDA напротив выросла на 46% г/г, EBITDA margin достигла 39% против 24% годом ранее...

Рост прибыльности был за счет самообеспечения сырьем и эффекта девальвации рубля при экспортной выручке более 80%...

Комментарий. Вчера Акрон представил результаты деятельности за 9 мес. 2015 г. по МСФО, которые совпали с консенсус-прогнозом, в частности по показателю EBITDA.

В январе-сентябре 2015 г. выручка компании снизилась на 9% г/г до 1,35 долл., показатель EBITDA напротив существенно вырос на 46% г/г до 527 млн долл., при этом EBITDA margin достигла 39% («+14,5 п.п.» г/г).

Снижение выручки было на фоне сокращения продаж основной продукции на 2,7% г/г до 4,7 млн т из-за модернизации оборудования на заводе «Хунжи-Акрон» и планового капремонта на площадке ОАО «Акрон» в В.Новгороде. К тому же имел место эффект пересчета рублевой выручки в доллары на фоне ослабления рубля. В то же время долларовые цены на сложные удобрения за 9 мес. 2015 г. были выше, чем в аналогичном периоде 2014 г., на азотные – ниже.

Рост прибыльности бизнеса Акрон был за счет выхода на самообеспечение сырьем (после ввода 1-ой очереди ГОК «Олений ручей»), а также заметная девальвация рубля, «вклад» которой превзошел снижение мировых цен на продукцию компании при том, что на экспортную выручку приходится более 80%.

Несмотря на негативные ценовые тенденции на мировом рынке удобрений, Акрон сможет удержать по итогам 2015 г. финансовые показатели на высоком уровне, учитывая слабость национальной валюты.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Акрон (Ваз/-/ВВ-)			Фосагро (Ваз/ВВВ-/ВВ+)			ЕвроХим (-/ВВ/ВВ)		
	9 мес.14	9 мес.15	Изм. %	9 мес.14	9 мес.15	Изм. %	9 мес.2014	9 мес.2015	Изм. %
Выручка	1 485	1 353	-8,9	2 452	2 401	-2,1	3 942	3 490	-11,4
Операционный денежный поток	153	388	154,0	21 451	50 889	137,2	787	1 028	30,6
EBITDA	362	527	45,6	728	1 060	45,6	1 091	1 217	11,5
EBITDA margin	24,4%	38,9%	14,5 п.п.	29,7%	44,1%	14 п.п.	27,7%	34,9%	7,2 п.п.
Чистая прибыль	273	240	-12,1	177	532	200,6	63	621	884,9
margin	18,4%	17,8%	-0,6 п.п.	7,2%	22,2%	15 п.п.	1,60%	17,8%	16,2 п.п.
	2014	9 мес.15	Изм. %	2014	9 мес.15	Изм. %	2014	9 мес.2015	Изм. %
Активы	3 483	3 432	-1,5	3 193	3 079	-3,6	6 321	6 395	1,2
Денежные средства и эквиваленты	440	573	30,2	545	385	-29,5	377	578	53,5
Долг	1 432	1 409	-1,6	2 201	1 861	-15,5	3 058	3 246	6,2
краткосрочный	934	456	-51,2	548	389	-29,0	839	874	4,1
долгосрочный	498	954	91,6	1 653	1 471	-11,0	2 218	2 372	6,9
Чистый долг	992	836	-15,7	1 656	1 476	-10,8	2 681	2 668	-0,5
Долг/EBITDA	2,7	2,0		2,2	1,4		2,0	2,0	
Чистый долг/EBITDA	1,9	1,2		1,7	1,1		1,8	1,6	

Источники: данные компаний, PSB Research

Акрон вновь улучшил кредитные метрики – Чистый долг/ЕБИТДА составила 1,2х против 1,9х в 2014 г...

В июле и октябре Fitch и Moody's повысили рейтинги на 1 ступень до «BB-»/«Ваз», прогноз Стабильный...

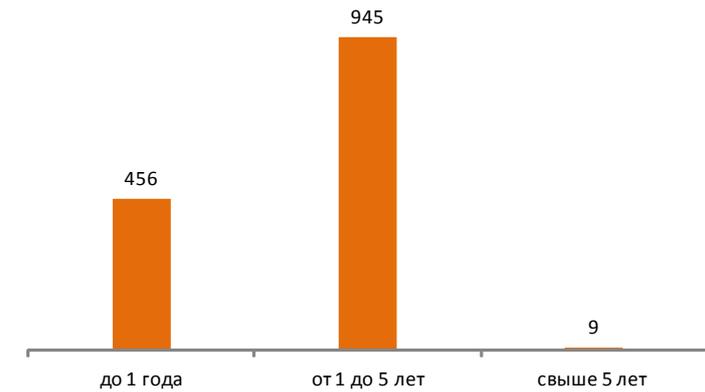
Риски рефинансирования долга низкие, в том числе в части прохождения оферт по облигациям Акрон серий 04 и 05 в мае 2016 г...

Новые облигации Акрон выше номинала, по доходности на уровне бумаг с рейтингом «BB», что уменьшает их привлекательность...

На фоне улучшения прибыльности Акрон по итогам 9 мес. смог заметно улучшить кредитные метрики – соотношение Долг/ЕБИТДА составило 2,0х против 2,7х в 2014 г., Чистый долг/ЕБИТДА – 1,2х против 1,9х соответственно. При этом общий долг компании практически не изменился, составив 1,4 млрд долл., в то время как чистый долг на фоне роста подушки ликвидности снизился на 16% к 2014 г. до 836 млн долл.

В целом, уровень долга Акрон находится на комфортных значениях, к тому же менеджмент нацелен довести Чистый долг/ЕБИТДА до 1,0х. Напомним, улучшение кредитного профиля нашло отражение в повышении кредитных оценок Акрон агентствами Fitch и Moody's в июле и сентябре до «BB-» и «Ваз» соответственно.

График погашения долга Акрон (30.09.2015 г.), млн долл.



Источники: данные компании, PSB Research

Риски краткосрочного рефинансирования долга Акрон невысокие – в течение года предстоит погасить 456 млн долл. при денежных средствах на счетах в размере 573 млн долл., также у компании имелись невыбранные кредитные линии на общую сумму 256 млн долл. (на 30.09.2015 г.).

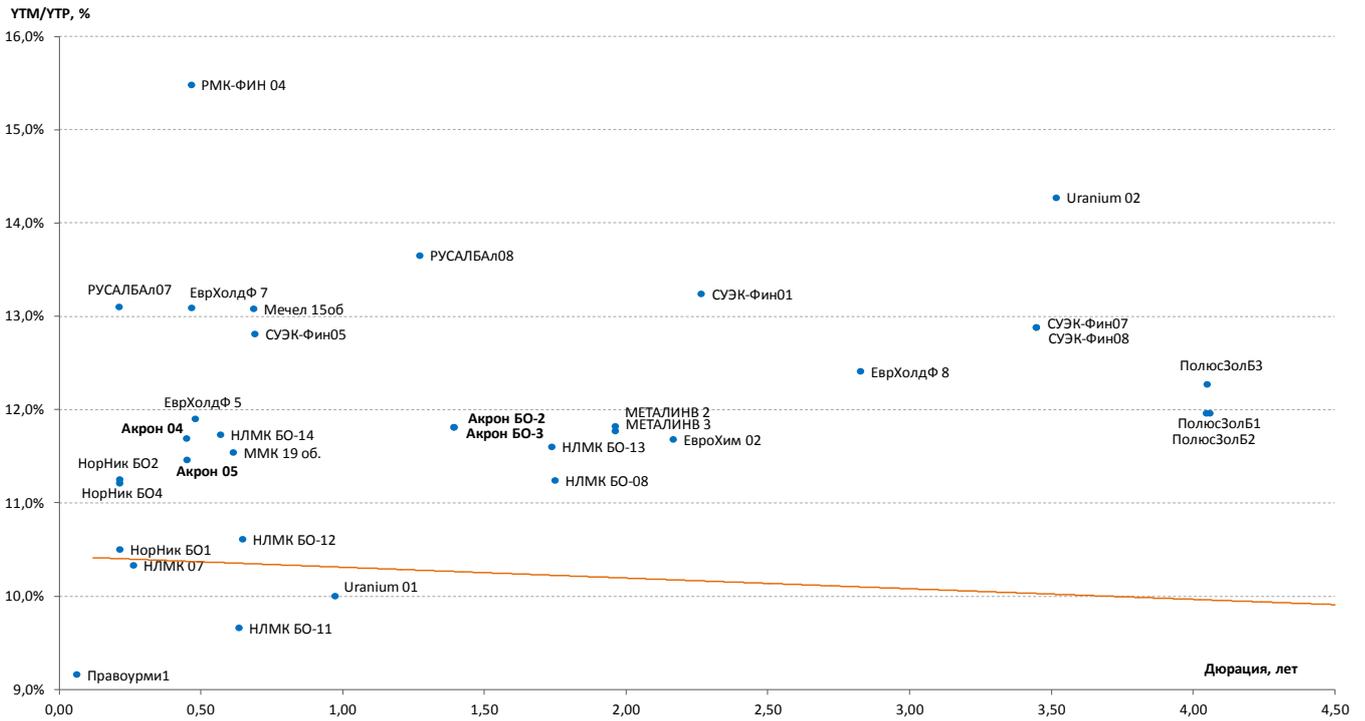
К тому же в ноябре Акрон с переспросом разместил два выпуска рублевых облигаций серий БО-02 и БО-03 общим объемом 10 млрд руб. с доходностью 11,94% к 1,5-летней оферте. Привлеченные средства в том числе могут пойти на оферты по обращающимся выпускам серий 04 и 05 в мае 2016 г. общим объемом 7,5 млрд руб. (по номиналу).

Вместе с тем, Акрон продолжает генерировать солидный операционный денежный поток (за 9 мес. 2015 г. порядка 388 млн долл.), которого будет достаточно и для реализации программы инвестиций. Ранее менеджмент компании в 2015 г. планировал капвложения в объеме 270 млн долл., при этом по итогам 9 мес. было инвестировано около 171 млн долл.

Что касается калийных проектов Акрон в Пермском крае, менеджмент компании сообщил, что ведет переговоры с госбанками о проектном финансировании на 1 млрд долл. для Талицкого проекта мощностью 2 млн тонн хлоркалия в год (стоимость проекта оценивается в 1,5-1,7 млрд долл.), активная фаза инвестирования запланирована на 2017 г.

Новые бонды Акрон в настоящее время торгуются выше номинала (100,15%; УТР 11,89%/1,4 г.), при этом доходность находится на уровне бумаг эмитентов рейтинговой группы «BB», что делает их уже менее привлекательными. Впрочем, среднесрочные ожидания снижения ключевой ставки ЦБ пока еще сохраняются, в этом ключе покупка бондов все еще может иметь смысл.

Доходности облигаций российских эмитентов



Александр Полютков

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

Илья Фролов

Екатерина Крылова

Игорь Нуждин

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин

Дмитрий Грицкевич

Алексей Егоров

Александр Полютов

Monastyrshin@psbank.ru

Gritskevich@psbank.ru

EgorovAV@psbank.ru

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко

Ольга Целинина

Дмитрий Иванов

Константин Квашнин

Собаев Руслан

Евгений Жариков

Борис Холжигитов

Устинов Максим

FedosenkoPN@psbank.ru

TselininaOI@psbank.ru

Ivanovdv@psbank.ru

Kvashninkd@psbank.ru

sibaevrd@psbank.ru

Zharikov@psbank.ru

KholzigitovBS@psbank.ru

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

+7 (495) 228-33-12

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Александр Сурпин

Виктория Давитиашвили

Skabelin@psbank.ru

SurpinAM@psbank.ru

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

+7 (495) 228-39-24

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

Михаил Маркин

KulakovAD@psbank.ru

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

Сергей Устиков

Александр Орехов

Игорь Федосенко

Виталий Туруло

NaumenkoPA@psbank.ru

UstikovSV@psbank.ru

OrekhovAA@psbank.ru

FedosenkoIY@psbank.ru

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

+7 (495) 705-97-69

+7 (495) 411-51-39

© 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.