



Утренний Express-О

4 сентября 2014 г.



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Норникель (Baaz/BBB-/BB+) продает Lake Johnson в Австралии.



Локо-Банк (B2/-/B+) отчетность по МСФО за 1 пол. 2014 г.

Норникель (Baaz/BBB-/BB+) продает Lake Johnson в Австралии.

Норникель сообщил, что договорился о продаже Lake Johnston в Западной Австралии компании Poseidon Nickel Limited. Сумма сделки не раскрывается, но вряд ли она будет существенной, при этом компания ожидает получить «значительную прибыль от списания резерва по экологическим обязательствам». Общий эффект от сделки, как сообщается в газете «Ведомости», оценивается в 100 млн долл. В целом, продажа очередной порции активов, не отвечающих критерию первоклассных, находится в рамках среднесрочной стратегии Норникеля. На наш взгляд, новость не окажет заметного влияния на евробонды Норникеля из-за не столь существенного для компании масштаба сделки. Движение выпусков Nornickel-18 (YTM 4,61%/3,3 г.) и Nornickel-20 (YTM 5,6%/5,11 г.), скорее, возможно вместе с рынком, точнее под влиянием геополитики.

Норникель продает производителя никеля Lake Johnston в Австралии...

Сумма сделки не называется, вряд ли она будет значительной...

Рудники с апреля 2013 г. законсервированы, основной эффект в виде прибыли Норникель может получить от списания резервов по экологическим обязательствам...

Комментарий. Вчера Норникель сообщил, что договорился о продаже производителя никеля Lake Johnston в Западной Австралии компании Poseidon Nickel Limited. Проект включает законсервированные в апреле 2013 г. рудники Maggie Hays и Emily Ann, обогатительную фабрику (мощностью до 1,5 млн тонн руды в год) и другую вспомогательную инфраструктуру. По данным Норникеля, объем добычи на Lake Johnston в 2013 г. составил 229,8 тыс. тонн руды при среднем содержании никеля 1,38%. За период работы предприятием произведено 2,8 тыс. тонн никеля в концентрате.

Сумма сделки не раскрывается, но вряд ли она будет существенной, при этом компания ожидает получить «значительную прибыль от списания резерва по экологическим обязательствам». Общий эффект от сделки, как сообщается в газете «Ведомости», оценивается в 100 млн долл. Закрыть сделку компания рассчитывает во 2 пол. 2014 г.

В целом, продажа очередной порции активов, не отвечающих критерию первоклассных, находится в рамках среднесрочной стратегии развития Норникеля. Напомним, в июле австралийская Poseidon Nickel уже сообщало о покупке у Норникеля рудников Black Swan и Silver Swan за 1,5 млн долл., где также основная выгода для российской компании была от списания резервов по экологическим обязательствам (эффект около 50 млн долл.). В начале 2014 г. Норникель также продал золоторудные активы на Западе Австралии (сделка оценивается до 35 млн долл.). Единственным активом Норникеля в Австралии теперь останется крупное месторождение Honeymoon Well, общая минерально-сырьевая база которого, по данным компании, составляет 173 млн тонн руды при среднем содержании никеля 0,67% (категория измеренные и выявленные ресурсы).

4 сентября 2014

Заметная реакция в евробондах Nornickel маловероятна, движение возможно вместе с рынком под влиянием геополитики...

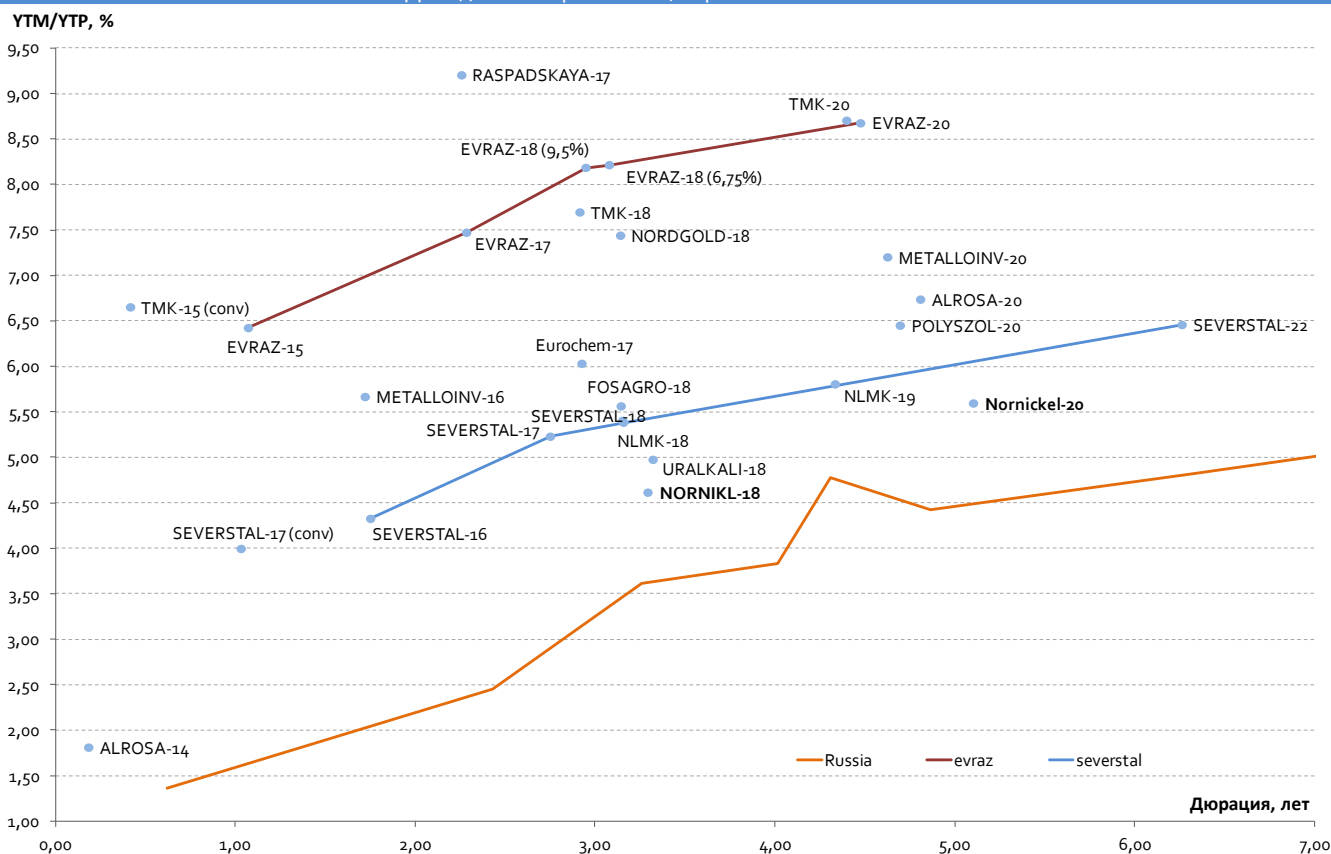
На наш взгляд, новость не окажет заметного влияния на евробонды Норникеля из-за не столь существенного для компании масштаба сделки. Движение выпусков Nornickel-18 (YTM 4,61%/3,3 г.) и Nornickel-20 (YTM 5,6%/5,11 г.), скорее, возможно вместе с рынком, точнее под влиянием геополитики. Учитывая очередную волну спада напряженности, котировки бумаг могут показать восходящую динамику.

Наш комментарий к отчетности Норникеля за 1 пол. 2014 г. по МСФО от [29 августа 2014 г.](#)

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Норникель (МСФО)		
	1 пол. 2013	1 пол. 2014	Изм. %
Выручка	5 686	5 708	0,4
Операционный денежный поток	1 691	2 823	66,9
EBITDA	2 299	2 496	8,6
EBITDA margin	40,4%	43,7%	3,3 п.п.
Чистая прибыль	545	1 456	167,2
margin	9,6%	25,5%	15,9 п.п.
Чистая прибыль без учета неденежных списаний	1 181	1 527	29,3%
margin	20,8%	26,8%	6,0 п.п.
	2013	1 пол. 2014	Изм. %
Активы	18 781	19 515	3,9
Денежные средства и эквиваленты	1 621	2 625	61,9
Долг	6 205	6 086	-1,9
краткосрочный	1 032	439	-57,5
долгосрочный	5 173	5 647	9,2
Чистый долг	4 584	3 461	-24,5
Долг/EBITDA	1,5	1,4	
Чистый долг/EBITDA	1,1	0,8	

Источники: данные компании, PSB Research

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



Александр Полютков

4 сентября 2014

Локо-Банк (B2/-/B+) отчетность по МСФО за 1 пол. 2014 г.

Активы Локо-Банка сократились на 1% до 78,6 млрд руб. Сокращение активов произошло за счет продажи части портфеля ценных бумаг и уменьшения депозитов в ЦБ. Сократить подушку ликвидности Локо-Банку пришлось в результате погашения ранее выпущенных собственных ценных бумаг на 1,7 млрд руб.

Совокупный кредитный портфель увеличился на 4% и достиг 53 млрд руб. На фоне ухудшения качества кредитного портфеля Банк был вынужден увеличивать резервы на возможные потери по ссудам до 1 141 млн руб. по сравнению с 351 млн руб. годом ранее, что привело к сокращению чистой прибыли на 42% г/г.

Облигации Локо-Банка торгуются с премией к кривой доходности ОФЗ в размере 246 – 352 б.п., что соответствует нижней границе премии для эмитентов рейтинговой категории «B»/ «B+». На фоне публикации слабой отчетности ожидаем расширения данного спреда.

В первом полугодии 2014г. активы Локо-Банка сократились на 1% и составили 78,6 млрд руб.

Опережающими темпами Банк наращивает кредитование МСБ.

Портфель кредитов МСБ вырос на 5% до 34,4 млрд руб.

Портфель розничных кредитов вырос на 3% до 18,6 млрд руб.

Доля просроченной задолженности выросла с 3,6% до 4,8%.

Рост расходов на создание резервов привел к сокращению чистой прибыли на 42% г/г до 404 млн руб.

Показатели достаточности капитала сохраняются на высоком уровне, что делает снижении прибыльности не критичным в краткосрочной перспективе

Комментарий. По данным консолидированной МСФО-отчетности, на конец первого полугодия 2014 г. активы Локо-Банка сократились на 1% до 78,6 млрд руб. Сокращение активов произошло за счет сокращения портфеля ценных бумаг на 0,8 млрд руб. и уменьшения депозитов в ЦБ на 2,6 млрд руб.. Сократить запас ликвидных активов Локо-Банку пришлось в результате погашения ранее выпущенных собственных ценных бумаг на 1,7 млрд руб.

Совокупный кредитный портфель Локо-Банка увеличился на 4% и достиг 53 млрд руб., что соответствует 63% от активов Банка. Портфель кредитов МСБ вырос на 5% до 34,4 млрд руб. Портфель розничных кредитов вырос на 3% до 18,6 млрд руб. Доля кредитов, выданных сегменту МСБ на 30.06.2014 г., составила 65% от совокупного кредитного портфеля. На розничные кредиты пришлось – 35%.

Значение показателя NPL 90+ выросло до 4,8% по сравнению с 3,6% на начало года. В результате ухудшения качества кредитного портфеля Банк был вынужден увеличивать резервы на возможные потери по ссудам до 1 141 млн руб. по сравнению с 351 млн руб. годом ранее.

Рост кредитного портфеля и повышение ставок по кредитам обеспечили рост процентных доходов банка на 13% г/г. В то же время, несмотря на общий рост стоимости фондирования на рынке, Локо-Банку удалось сохранить процентные расходы на уровне прошлого года. В результате чистый процентный доход Банка вырос на 28% г/г. Чистая процентная маржа выросла на 110 б.п. и составила 6,4%.

Общехозяйственные и административные расходы выросли на консервативные 6% г/г.

Несмотря на очевидные успехи в операционной деятельности все дополнительные доходы Локо-Банка были обнулены увеличением расходов на создание резервов на возможные потери по ссудам до 1 141 млн руб. по сравнению с 351 млн руб. годом ранее. Увеличение расходов на резервы нивелировало рост чистых процентных доходов и привело к сокращению чистой прибыли на 42% г/г до 404 млн руб. по сравнению с 693 млн руб. за аналогичный период прошлого года.

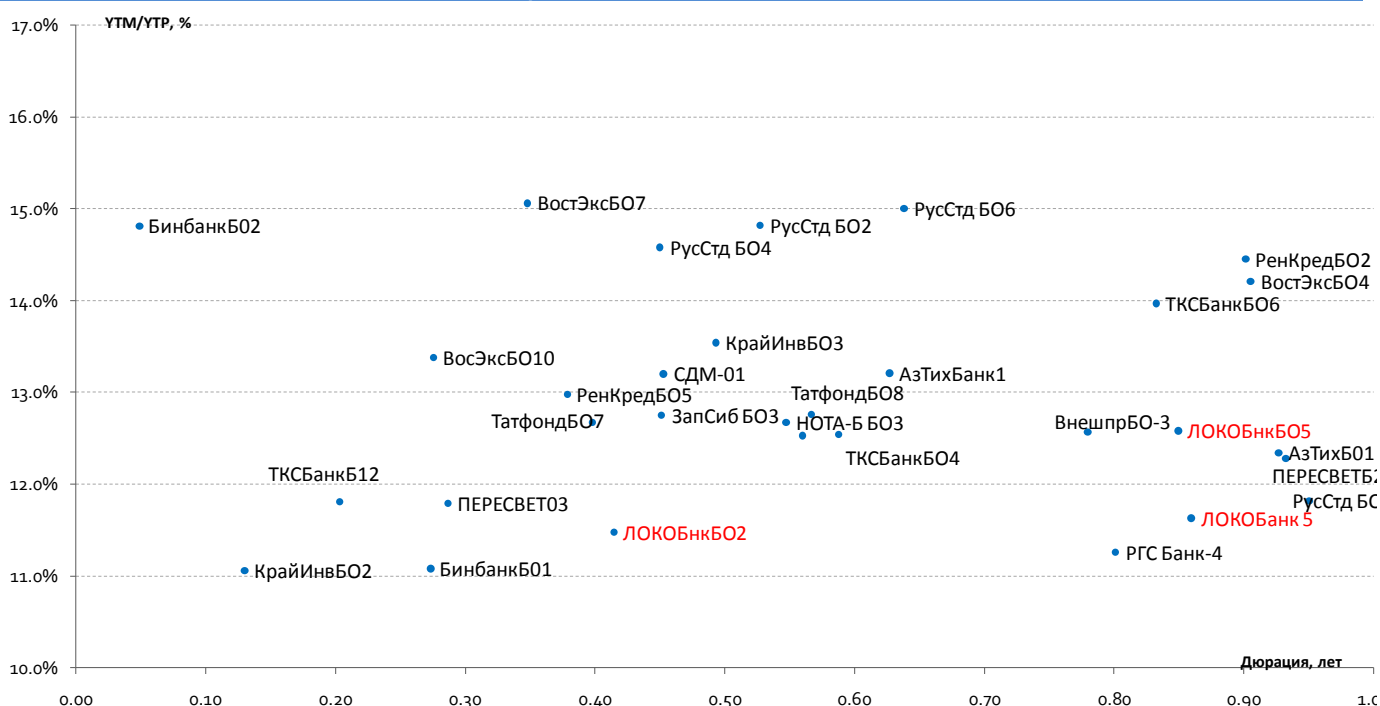
Снижение прибыльности пока не является для Локо-Банка критичным. Хорошая обеспеченность собственным капиталом (норматив общей достаточности капитала равен 17%, норматив достаточности капитала первого уровня – 16,6%), позволяет Банку успешно абсорбировать потенциальные потери.

В пассивной части баланса Локо-Банка существенных изменений не произошло. Средства клиентов сократились на символические 0,4% с начала года. В течение первого полугодия 2014 г., а также после отчетной даты Локо-Банк успешно прошел оферты по выпускам серии БО-2, БО-3, БО-5 и погасил выпуск серии БО-1.

Облигации Локо-Банка торгуются с премией к кривой доходности ОФЗ в размере 246 – 352 б.п., что соответствует нижней границе премии для эмитентов рейтинговой категории «B»/ «B+». На фоне публикации слабой отчетности ожидаем расширения данного спреда.

4 сентября 2014

Карта доходности облигаций



Ключевые финансовые показатели Локо-Банка, млн руб. (МСФО-отчетность)

Показатели отчетности, млн руб.	2010	2011	2012	2013	бм2014	изм за бм2014
Активы	49 978	60 172	71 531	79 699	78 622	-1%
Денежные средства	668	1 055	1 327	1 197	1 862	56%
доля в активах	1.3%	1.8%	1.9%	1.5%	2.4%	
Кредиты (net)	33 070	35 100	43 555	48 336	49 583	3%
Кредиты (gross)	34 432	36 488	45 185	50 803	52 982	4%
доля в активах	66.2%	58.3%	60.9%	60.6%	63.1%	
NPL (90+)	0.9%	1.6%	1.1%	3.6%	4.8%	
резервы	4.0%	3.8%	3.6%	4.9%	6.4%	
Финансовые активы	8 595	11 648	14 593	19 749	18 963	-4%
доля в активах	17%	19%	20%	25%	24%	
Средства клиентов	24 422	28 552	34 640	36 684	36 554	0%
доля в активах	48.9%	47.5%	48.4%	46.0%	46.5%	
Капитал	6 036	7 071	8 400	10 429	10 518	1%
доля в активах	12.1%	11.8%	11.7%	13.1%	13.4%	
К-т достаточности общего капитала	14.7%	15.7%	16.2%	17.3%	17.0%	
Показатели прибыльности, млн руб.	2010	2011	2012	2013	бм2014	изм г/г
Чистые процентные доходы (до резервов)	1 573	2 276	3 245	4 184	2 415	28%
Чистые комиссионные доходы	390	568	812	964	492	12%
Резерв под обесценение кредитов	-520	-395	-613	-1 079	-1 141	225%
Операционный доход	3 157	3 667	5 155	6 593	2 957	42%
Операционные расходы	-1 624	-2 007	-2 896	-3 579	-1 318	6%
Прибыль	806	1 005	1 298	1 515	404	-42%
Качественные показатели деятельности	2010	2011	2012	2013	бм2014	
Рентабельность активов	1.9%	1.8%	2.0%	2.0%	1.0%	
Рентабельность собственных средств	14.3%	15.3%	16.8%	16.1%	7.7%	
С/І	51.4%	54.7%	56.2%	54.3%	44.6%	
NIM	4.2%	4.7%	5.4%	6.0%	6.4%	

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

Дмитрий Монастыршин

4 сентября 2014

Контакты:
ОАО «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 KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
 Директор по исследованиям и аналитике

Роман Османов OsmanovR@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10
 Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков
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

Олег Шагов Shagov@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

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
НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА
Игорь Голубев GolubevIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

Елена Федоткова FedotkovaEV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16

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

Алина Арбекова ArbekovaAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

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
ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**
Пётр Федосенко FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86

Богдан Круть KrutBV@psbank.ru +7 (495) 228-39-22

Ольга Целинина TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12
ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ
Юлия Рыбакова Rybakova@psbank.ru +7 (495) 705-90-68

Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96

Денис Семеновых SemenykhDD@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14

Николай Фролов FrolovN@psbank.ru +7 (495) 228-39-23

Борис Холжигитов KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34
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
ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЛЯМИ
Сергей Миленин Milenin@psbank.ru +7 (495) 228-39-21

Александр Бараночников Baranoch@psbank.ru +7 (495) 228-39-21
ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ
Павел Науменко NaumenkoPA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Илья Веллер Veller@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-17

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

4 сентября 2014

© 2013 ОАО «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 ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «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. ОАО «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. ОАО «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.