

РЕЗУЛЬТАТЫ ХУЖЕ, ЧЕМ КВАРТАЛОМ РАНЕЕ, НО В ЦЕЛОМ ПОЛОЖИТЕЛЬНЫЕ, НОВЫЙ ВЫПУСК ПРИВЛЕКАТЕЛЕН

Банк публикует финансовую отчетность за девять месяцев 2010 г. и размещает облигации на 5 млрд руб.

Опубликована отчетность за девять месяцев 2010 г. В пятницу МДМ Банк опубликовал консолидированную финансовую отчетность за III квартал девять месяцев 2010 г., которую мы расцениваем в целом положительно. Несмотря на снижение чистого процентного дохода и чистой прибыли квартал к кварталу, банку добился дальнейшего снижения доли просроченной задолженности и начал восстанавливать объем активов.

Активы начали восстанавливаться. В нынешнем году отчетный квартал стал первым, когда объем активов увеличивался (+4,7%, или 897 млн долл.). Рост активов был обеспечен прежде всего увеличением валового кредитного портфеля на 527 млн долл. (+5,8% квартал к кварталу), а также кредитов другим банкам на 172 млн долл. Валовой портфель рос второй квартал подряд, однако темпы роста во II квартале оказались недостаточными, чтобы компенсировать совокупное сокращение активов, обусловленное необходимостью погашения большого объема оптового фондирования (1,35 млрд долл.). В III квартале прирост кредитования ускорился, но вновь за счет корпоративного сегмента (+8,5%), тогда как объем розничного кредитования (составляющего порядка 25% от совокупного портфеля) продолжал сокращаться. В целом за девять месяцев валовой кредитный портфель увеличился на 3,4%, и до конца года МДМ планирует сохранить его на уровне конца III квартала, таким образом, можно утверждать, что банк завершил год совсем неплохо. Активы МДМа сократились с начала года на 4,8%, однако их восстановление хотя бы до уровней начала года – это уже, скорее всего, дело следующего года.

Качество активов продолжает улучшаться. По итогам III квартала банку удалось снизить уровень просроченной задолженности до 15,8% с 17,6% кварталом ранее, что свидетельствует о сокращении объема кредитов, просроченных более чем на 90 дней, на 120 млн долл. (они попросту были банком списаны). Как следствие, норма резервирования снизилась с 15,1% до 13,7%. На реструктурированные кредиты приходится 5,2% портфеля. По итогам года МДМ планирует сократить долю просроченной задолженности до уровня ниже 15%. На наш взгляд, банку придется делать это за счет накопленных резервов, текущего объема которых для этого вполне достаточно. Однако это означает, что рассчитывать на сокращение отчислений в резервы по крайней мере в ближайшие несколько кварталов не приходится. В III квартале МДМ начислил резервов на 38 млн долл., то есть ровно вдвое больше, чем кварталом ранее, однако это стало результатом ускорившегося роста кредитования.

Информация о выпуске

Эмитент	ОАО "МДМ Банк"
Кредитный рейтинг	В+/Ва2/ВВ
Серия облигаций	БО-02
Объем	5 млрд руб.
Дата размещения	21 декабря 2010 г.
Срок обращения	три года
Купон	полугодовой
Оферта	нет
Ориентир по ставке купона	8,75-9,25% (УТМ8,94-9,46%)

Ключевые показатели МДМ Банка

Финансовые показатели по МСФО, млн долл.				
	2009	I кв. 2010	I кв. 2010	9 мес.10
Денежные средства	2 156	2 093	1 423	1 567
Потребительские кредиты	1 441	1 254	1 145	1 176
Ипотечные кредиты	995	964	872	853
Автокредиты	608	489	389	337
Копоративные кредиты	6 306	6 144	6 622	7 188
Рез. на потери по ссудам	(1 469)	(1 493)	(1 366)	(1 308)
Чистые кредиты	7 881	7 358	7 661	8 247
Финансовые активы	1 129	1 572	873	757
Матер. и нематер. активы	519	486	470	478
Активы	13 412	13 114	11 716	12 613
Депозиты	6 480	6 990	6 701	7 379
Долговые ценные бумаги	2 036	1 504	959	1 214
Средства банков	2 736	2 346	1 553	1 473
Собственный капитал	2 050	2 116	1 986	2 062
Чистый процентный доход	666	181	344	471
Расходы на РВПС	(499)	(124)	(143)	(181)
Чист. проц. дох. после рез.	167	57	201	290
Комиссионный доход	87	24	48	78
Операционная прибыль	309	128	294	438
Операционные расходы	(349)	(117)	(239)	(367)
Прибыль до налогов	(40)	11	55	71
Чистая прибыль	(44)	5	35	51
ЧПМ, %	6,5	6,2	6,1	5,5
ЧПМ после резервов, %	1,6	1,9	3,6	3,4
Дох-ть средних активов, %	(0,4)	0,2	0,6	0,5
Доходность капитала, %	(2,1)	1,0	3,6	3,3
Затраты/Лоходы	0,4	0,5	0,55	0,59
Чистые кредиты/Депозиты	1,2	1,1	1,14	1,12
Доля ликвидных активов, %	27	26	19	18
Резервы/Валовые кредиты	15,7	16,9	15,1	13,7
Доля проблем. кредитов, %	17,4	19,2	17,6	15,8
Собст. капитал/Активы, %	15,3	16,1	17,0	16,4

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Банк публикует финансовую отчетность за девять месяцев 2010 г. и размещает облигации на 5 млрд руб.

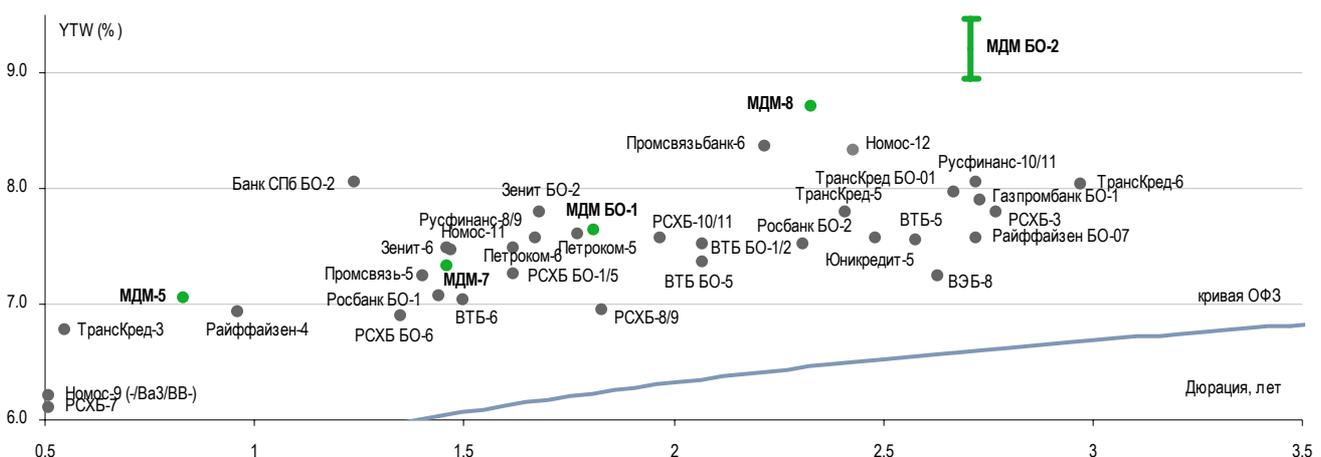
Давление на маржу – в рамках отраслевых тенденций, ожидания роста чистой прибыли в IV квартале. В III квартале (когда наблюдалось наиболее существенное снижение ставок по корпоративным кредитам) чистая процентная маржа (ЧПМ) испытывала самое сильное давление в нынешнем году, в результате чего ее уровень снизился до 5,5% с 6,1% по итогам I полугодия. Как следствие, чистый процентный доход снизился до 127 млн долл. за квартал со 162 млн долл. кварталом ранее. Это, а также возросшие отчисления в резервы способствовали тому, что чистая прибыль в III квартале оказалась вдвое ниже (16 млн долл.), чем во втором. От этого пострадала и операционная эффективность: отношение Расходы/Доходы увеличилось до 59% с 55% кварталом ранее. Тем не менее в своей презентации банк приводит прогноз по чистой прибыли на 2010 г. на уровне 2,5 млрд руб. (82,5 млн долл.), из чего следует, что по итогам IV квартала ожидается чистая прибыль в размере около 1 млрд руб., то есть на уровне результатов II квартала. Учитывая, что до конца года остаются считанные недели, итоговый результат, по всей видимости, будет близким к прогнозному (хотя банк не планирует увеличения ЧПМ в IV квартале). Это позволит МДМ Банку повысить показатель рентабельности капитала (по итогам года ROAE ожидается на уровне приблизительно 4%), который несколько снизился в III квартале как следствие более низких результатов. Под влиянием роста активов отношение Собственный капитал/Активы упало до 16,4%, что нельзя назвать высоким уровнем, учитывая объем проблемных кредитов у МДМ. Однако общая достаточность капитала в размере 20,3% является вполне приемлемой, особенно с учетом планируемой по итогам года чистой прибыли.

Подушка ликвидности остается значительной, приток депозитов продолжается. Как упоминалось выше, во II квартале МДМ погасил оптовое фондирование в целом на 1,3 млрд долл. – исключительно за счет имевшейся на тот момент у банка подушки ликвидности (денежные средства и ценные бумаги). В результате доля ликвидных активов банка в тот момент сократилась с 26,2% до 18,6%, и за последний квартал она практически не изменилась. Данного запаса ликвидности (составляющего 2,3 млрд долл.) будет банку более чем достаточно, учитывая что до конца нынешнего и в течение следующего года необходимо будет погасить всего около 755 млн долл. Кроме того, в III квартале у МДМ ускорился приток клиентских депозитов (+678 млн долл.), что при росте кредитного портфеля позволило банку сохранить отношение Чистые кредиты/Депозиты на вполне приемлемом уровне 1,1.

В 2011 г. придется постараться. Тот факт, что в III квартале банк стал быстрыми темпами наращивать кредитный портфель, не может не радовать. Однако следует отметить, что в следующем году ему придется приложить еще большие усилия к тому, чтобы не допустить дальнейшего снижения активов. Дело в том, что 62% кредитов, находившихся на конец III квартала в портфеле банка, подлежат погашению в течение года. А это означает, что, хотя бы для того чтобы поддержать кредитный портфель на текущем уровне, в последующие 12 месяцев банку необходимо будет выдать новые кредиты в объеме 5,9 млрд долл. Задача, безусловно, сложная. Однако для кредиторов банка в этом есть положительные стороны – и без того немаленькая подушка ликвидности МДМ Банка в результате естественной амортизации портфеля еще увеличится.

Размещение выглядит привлекательно

Выпуски рублевых облигаций банков (котировки действительны на 10 декабря 2010 г.)



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Рублевые облигации МДМ Банка выглядят привлекательно, новые – в особенности. Еврооблигации банка слишком короткие, и, следовательно, обладают низкой ликвидностью. Субординированный выпуск MDM'11 котируется с широким спредом на уровне 3,7/4,4%. Из находящихся в обращении рублевых выпусков мы считаем наиболее привлекательным МДМ-8 с погашением в 2015 г. и офертой в 2013 г., который в настоящий момент котируется с доходностью приблизительно 8,7%, предлагая премию порядка 45–50 б.п. к выпускам Промсвязьбанка и НОМОС-БАНКА. Бумага привлекательна и в силу другой своей особенности: благодаря своей структуре в случае существенных изменений процентной ставки она будет расти в цене как пятилетняя бумага, а падать как трехлетняя. Мы рекомендуем также обратить

Банк публикует финансовую отчетность за девять месяцев 2010 г. и размещает облигации на 5 млрд руб.

пристальное внимание на новый выпуск биржевых облигаций МДМ БО-2, размещение которого планируется на 21 декабря. Ориентир по доходности находится в диапазоне 8,94–9,46% к погашению через три года, что предполагает щедрую премию ко вторичному рынку в размере около 90 б.п. даже по нижней границе объявленного диапазона. Правда, отчасти это объясняется наблюдающимся на рынке широким спредом (75–85 б.п.) между бумагами на горизонте полтора и три года. Однако это в любом случае не снижает привлекательности нового выпуска, участие в котором мы считаем целесообразным даже по нижней границе ориентира.

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovanv@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushsds@uralsib.ru

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Полина Воробьева, vorobievapa@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2010