



Утренний Express-О

14 ноября 2014 г.



Технический монитор



Банк Пересвет (WR/B+/-) опубликовал умеренно позитивную отчетность по МСФО за 9м2014 г.



ЕвроХим (-/BB/BB): финансовые результаты за 9 мес. 2014 г.

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Банк Пересвет (WR/B+/-) опубликовал умеренно позитивную отчетность по МСФО за 9м2014 г.

Чистая прибыль Банка в III квартале составила 594,7 млн руб., что сопоставимо с уровнем I квартала текущего года и несколько превышает показатели II квартала. Суммарная прибыль за 9м2014 г. составила 1 611 млн руб., что транслируется в достаточно высокий показатель рентабельности собственного капитала, ROAE=19,8%. За счет размещения в III квартале двух выпусков рублевых облигаций суммарным объемом 5 млрд руб. Банк Пересвет расширил и диверсифицировал структуру пассивов. В то же время Банк продолжает сохранять слабую ликвидную позицию. Задолженность по краткосрочным МБК выросла до 20 млрд руб. при том, что запас денежных средств и эквивалентов составляет всего 10,8 млрд руб.

Ожидаем нейтрального влияния отчетности на котировки бумаг эмитента.

Показатели рентабельности снижаются, но остаются выше среднеотраслевого уровня (ROAE=19,8%).

Хорошие финансовые показатели Банка поддерживает высокое качество активов.

Комментарий. В 2014 г. Банк Пересвет снизил объем генерируемой прибыли по сравнению с уровнем прошлого года. Показатели рентабельности активов и собственного капитала также снижаются. В то же время по сравнению с бенчмарками финансовые результаты Банка Пересвет выглядят по-прежнему сильно.

Чистая прибыль Банка в III квартале составила 594,7 млн руб., что сопоставимо с уровнем I квартала текущего года и несколько превышает показатели II квартала. Суммарная прибыль за 9м2014 г. составила 1 611 млн руб., что транслируется в достаточно высокие показатели рентабельности (ROAE=19,8%, ROAA=2,0%). В 2010 – 2013 гг. Банку удавалось добиваться более высоких показателей рентабельности (ROAE на уровне 30%, ROAA порядка 2,3% - 3,0%). Несмотря на рост чистых процентных доходов негативное влияние на финансовые показатели Банка за 9м2014 г. оказали убытки по операциям с ценными бумагами в размере 207 млн руб. и убытки от операций с валютой - 747 млн руб.

Несмотря на ухудшение операционной среды, доля просроченной задолженности в кредитном портфеле Банка сократилась до 0,7% по сравнению с 1,0% на 01.07.2014 г. Рост чистых процентных доходов и частичный роспуск резервов компенсировали потери банка от торговых операций. В частности убытки банка по операциям с ценными бумагами за 9м2014 г. составили 207 млн руб., убытки от операций с валютой - 747 млн руб.

За счет размещения в III квартале двух выпусков рублевых облигаций суммарным объемом 5 млрд руб. Банк Пересвет расширил и диверсифицировал структуру

14 ноября 2014

В III квартале Банк расширил и диверсифицировал ресурсную базу, однако зависимость от краткосрочных МБК остается высокой, что вместе со значительным объемом краткосрочных средств клиентов оказывает давление на ликвидную позицию.

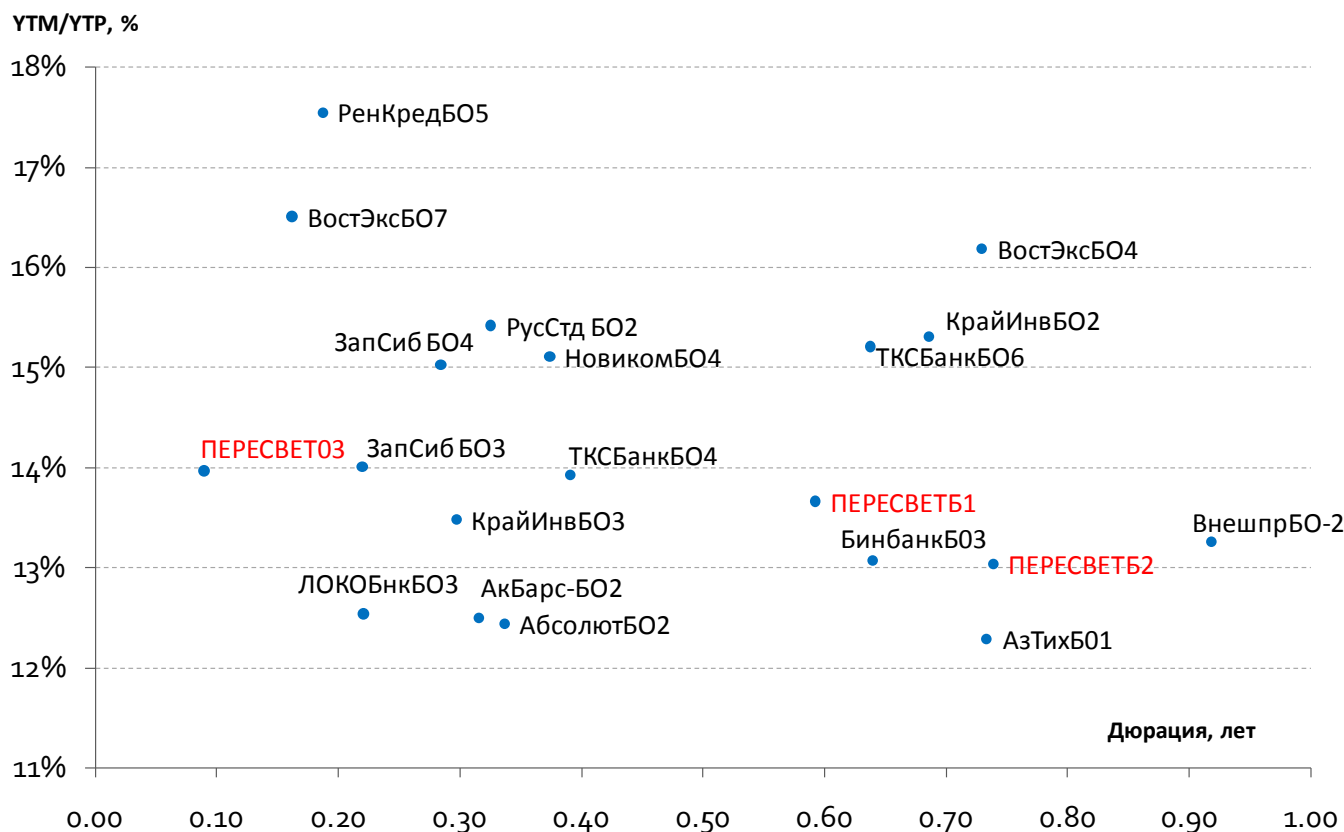
пассивов. Приток средств, от размещения облигаций был направлен на сокращение задолженности перед ЦБ. В то же время для финансирования роста кредитного портфеля Банк увеличил объем межбанковских кредитов до 20,2 млрд руб. В целом мы отмечаем слабую ликвидную позицию Банка. Денежные средства и эквиваленты, а также свободные ценные бумаги составляют порядка 18 млрд руб., что не покрывает МБК. Помимо этого у Банка Пересвет имеется значительный объем средств клиентов, которые могут быть экстренно изъяты. Средства на р/с корпоративных клиентов и средств физлиц составляют 29,2 млрд руб. Хотя по информации Банка данные средства имеют устойчивый характер, все же существует риск оттока данных ресурсов.

Обеспеченность Банка собственным капиталом находится на высоком уровне. Норматив $H1.0 = 12,81\%$. В августе 2014 года Банк заключил договор о привлечении бессрочного субординированного займа в размере 150 млн долларов США с процентной ставкой 9% годовых. Условия выпуска соответствуют требованиям включения в капитал в соответствии с Положением Банка России № 395-П. Параметры займа предполагают привлечение средств отдельными траншами в течение 2014 и 2015 годов. В октябре 2014 года по данному договору поступил первый транш денежных средств в сумме 25,5 млн долларов США.

Среди обращающихся выпусков облигаций Банка Пересвет интересно смотрится короткий выпуск серии 03, предлагающий доходность на уровне 14% к оферте 24 декабря 2014 г.

В условиях высокой неопределенности перспектив российского рынка на фоне девальвации рубля покупка более длинных выпусков эмитента с доходностью в диапазоне 13,00 – 13,75% интереса не представляет.

Карта доходности облигаций банков



14 ноября 2014

Ключевые финансовые показатели Банка Пересвет, (МСФО-отчетность)

Балансовые показатели, млн руб.	2012	1H 2013	2013	1H 2014	9M2014
Активы	82 958	91 292	102 447	102 103	110 535
Денежные и приравненные к ним средства	13 586	13 938	12 821	10 168	10 833
доля в активах	16.4%	15.3%	12.5%	10.0%	9.8%
Кредиты, выданные клиентам	55 145	62 881	74 122	75 883	79 753
Кредиты, выданные клиентам (gross)	57 115	64 577	75 137	76 842	80 560
доля в активах	66.5%	68.9%	72.4%	74.3%	72.2%
NPL (90+)	1.0%	1.0%	1.1%	1.0%	0.7%
Резервы под обесценение	3.4%	2.6%	1.3%	1.2%	1.0%
Резервы (совокупн.) / NPL (90+)	3.5	2.7	1.2	1.2	1.4
Кредиты / Средства клиентов	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2
Финансовые активы	13 445	13 507	13 540	14 337	15 318
доля в активах	16.2%	14.8%	13.2%	14.0%	13.9%
Текущие счета и депозиты клиентов	54 666	61 850	67 022	63 753	67 472
доля в активах	65.9%	67.8%	65.4%	62.4%	61.0%
Собственные средства	7 088	8 066	10 200	11 060	11 557
доля в активах	8.5%	8.8%	10.0%	10.8%	10.5%
Достаточность капитала (H1.0)	12.16%	11.72%	12.95%	13.07%	12.81%
Показатели прибыльности, млн руб.	2012	1H 2013	2013	1H 2014	9M2014
Чистый процентный доход	2 842.8	1 619.5	3 684.9	2 028.4	3 161.2
Чистый комиссионный доход	501.0	284.2	467.6	270.8	369.6
РВП по кредитам	-5.8	108.9	635.5	-11.3	140.8
Операционные доходы	2 961.3	1 641.5	3 674.6	1 733.0	2 585.7
Общехозяйственные и административные расходы	-781.4	-440.4	-920.1	-479.7	-760.3
Прибыль	1 748.1	1 064.4	2 716.4	1 016.7	1 611.4
Качественные показатели деятельности	2012	1H 2013	2013	1H 2014	9M2014
RoAA	2.4%	2.4%	2.9%	2.0%	2.0%
RoAE	28.7%	28.1%	31.4%	19.1%	19.8%
Cost / Income	26.4%	26.8%	25.0%	27.7%	29.4%
NIM	4.6%	4.7%	4.7%	4.5%	4.6%
Источники: данные банка, расчеты PSB Research					

Дмитрий Монастыршин

ЕвроХим (-/BB/BB): финансовые результаты за 9 мес. 2014 г.

ЕвроХим представил финансовые результаты за 9 мес. 2014 г. по МСФО, которые отразили улучшение рентабельности бизнеса на уровне EBITDA. Так, выручка ЕвроХима в январе-сентябре сократилась на 6% до 3,94 млрд долл., а показатель EBITDA вырос на 2% до 1,09 млрд долл., при этом EBITDA margin достигла 27,7% («+2,4 п.п.» г/г). Давление на выручку ЕвроХима оказало снижение ср. долларовых цен по всей линейке производимых минеральных удобрений, значительное падение цены на железную руду (на 22% г/г), которые компания отчасти смогла компенсировать увеличением объемов отгрузки. Позитивным для рентабельности ЕвроХима стало значительное ослабление рубля, учитывая, что на зарубежные продажи приходится порядка 80% выручки, а основные расходы номинированы в рублях. Долговая нагрузка за 9 мес. не изменилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 2,1х, как и по итогам 2013 г., при этом короткий долг на 85% покрывался запасом денежных средств на счетах. Напомним, на этой неделе Fitch подтвердил рейтинг ЕвроХима на уровне «BB» прогноз Стабильный. Мы не ждем особой реакции в бумагах ЕвроХима на публикацию отчетности.

ЕвроХим представил отчетность за 9 мес. 2014 г....

Несмотря на снижение ср. цен на удобрения, компания смогла улучшить EBITDA margin до 27,7% с 25,3%...

Комментарий. Вчера группа ЕвроХим обнародовал финансовые результаты за 9 мес. 2014 г. по МСФО, которые отразили улучшение рентабельности бизнеса на уровне EBITDA.

Отметим, что ЕвроХим впервые представляет промежуточные результаты в долларах. Кроме того, группа заявила, что завершила процесс реорганизации – теперь материнской компанией является швейцарская EuroChem Group AG, которая на 100% принадлежит кипрской EuroChem Group SE (конечный бенефициар

14 ноября 2014

Этому способствовало ослабление рубля, оказав позитивный эффект на себестоимость в долларах...

В то время как 80% выручки группы приходилось на зарубежные продажи...

А.Мельниченко и его семья – владеют 92,2% на 31 дек. 2013 г., по данным компании). Так, выручка ЕвроХима в январе-сентябре 2014 г. сократилась на 6% (г/г) до 3,94 млрд долл., а показатель EBITDA вырос на 2% (г/г) до 1,09 млрд долл., при этом EBITDA margin достигла 27,7% («+2,4 п.п.» г/г).

Давление на выручку ЕвроХима оказало снижение средних долларовых цен по всей линейке производимых минеральных удобрений, значительное падение цены также было и на железную руду (на 22% г/г). Впрочем, компания отчасти смогла компенсировать ценовые снижения, наращивая объемы отгрузки продукции, кроме того, в 3 кв. цены на азотные и фосфорные удобрения начали демонстрировать восстановление. Слабо по-прежнему выглядят цены на железную руду.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	ЕвроХим (МСФО)		
	9 мес. 2013	9 мес. 2014	Изм. %
Выручка	4 209	3 942	-6,3
Операционный денежный поток	832	787	-5,3
EBITDA	1 066	1 091	2,3
EBITDA margin	25,3%	27,7%	2,4 п.п.
Чистая прибыль	307	63	-79,5
margin	7,30%	1,6%	-5,7 п.п.
	2013	9 мес. 2014	Изм. %
Активы	8 015	7 968	-0,6
Денежные средства и эквиваленты	506	548	8,3
Долг	3 312	3 401	2,7
краткосрочный	256	652	154,8
долгосрочный	3 056	2 749	-10,1
Чистый долг	2 806	2 853	1,7
Долг/EBITDA	2,5	2,5	
Чистый долг/EBITDA	2,1	2,1	

Источники: данные компании, PSB Research

Чистая прибыль за 9 мес. заметно сократилась – в 4,9 раза из-за влияния валютных переоценок...

Долговая нагрузка за 9 мес. не изменилась – метрика Чистый долг/EBITDA осталась на уровне 2,1х...

Уровень долга ЕвроХима может подрасти – в августе компания договорилась о 750 млн долл. проектного финансирования для разработки Усольского комплекса...

Fitch подтвердил рейтинг группы на уровне ВВ/Стабильный...

Отчетность не окажет заметного влияния на бонды ЕвроХима...

В то же время позитивным для рентабельности ЕвроХима стало значительное ослабление рубля (по итогам 9 мес. 2014 г. на 12% г/г), учитывая, что на зарубежные продажи компании приходится порядка 80% выручки, а основные расходы номинированы в рублях – в итоге, за 9 мес. 2014 г. общая себестоимость компании в долларах снизилась на 10% (г/г).

Вместе с тем, несмотря на улучшение EBITDA margin у ЕвроХима заметно сократилась чистая прибыль («-80%» г/г до 63 млн долл.), а в 3 кв. даже был получен чистый убыток 240 млн долл., но в результате неденежных валютных переоценок из-за курсовых разниц (в 3 кв. составил 371 млн долл.). Отметим, что у компании порядка 70% долга номинировано в долларах.

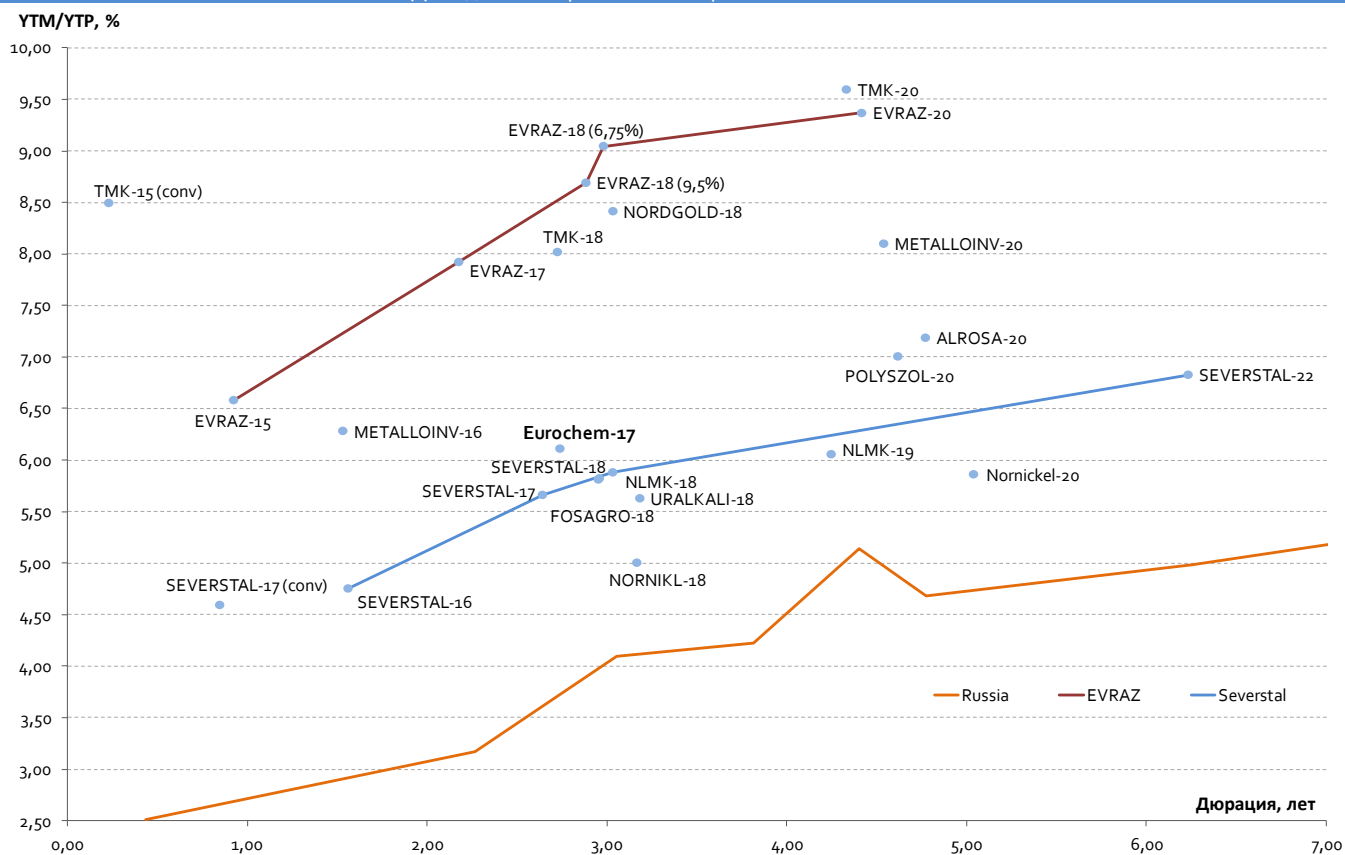
Долговая нагрузка ЕвроХима за 9 мес. 2014 г. не изменилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 2,1х, как и по итогам 2013 г., при этом короткий долг (652 млн долл.) на 85% покрывался запасом денежных средств на счетах (548 млн долл.). В целом, уровень долга группы находится на приемлемых уровнях.

Вместе с тем, в августе ЕвроХим сообщил о привлечении безрегрессного проектного финансирования объемом 750 млн долл. с плавающей процентной ставкой и сроком на 8 лет для освоения калийного месторождения в Пермском крае – Усольский комплекс Верхнекамского месторождения. В отчетном периоде, по данным компании, кредитные ресурсы еще не были привлечены. Предполагается, что 100% EuroChem Usolsky Mining S.à r.l. (владельца проекта) будет заложено в обеспечение проектного финансирования. Учитывая данный кредит, долговая нагрузка ЕвроХим может показать рост, но вряд ли он будет значительным, учитывая постепенное освоение ресурсов (метрика Долг/EBITDA, скорее всего, будет в пределах 2,5-2,8х).

Напомним, на этой неделе Fitch подтвердил рейтинг ЕвроХима на уровне «ВВ» прогноз Стабильный. Эксперты агентства отметили, что рейтинг «поддерживается сильным профилем бизнеса, самообеспеченностью аммиаком и фосфатным сырьем, присутствием в Европе и СНГ, хорошей диверсификацией продуктовой линейки удобрений». Также Fitch присвоил рейтинг «ВВ»/Стабильный недавно созданной в Швейцарии холдинговой компании EuroChem Group AG. Мы не ждем особой реакции в бумагах ЕвроХима на публикацию отчетности.

14 ноября 2014

Доходности еврооблигаций российских эмитентов

Александр Полютков

14 ноября 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

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 Нуджин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Игорь Голубев

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

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 Полютков

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

ГРУППА ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И МОДЕЛИРОВАНИЯ ГЛОБАЛЬНЫХ РЫНКОВ

Роман Османов

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

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

SemenovychDD@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

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

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

14 ноября 2014

© 2014 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.