Утренний Express-O Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Сбербанк (Ba1/-/BBB-) в 3-м квартале заработал прибыль 65,1 млрд руб. по МСФО.

АЛРОСА (Ba2/BB-/BB): итоги 9 мес. 2015 г. по МСФО.

Сбербанк (Ba1/-/BBB-) в 3-м квартале заработал прибыль 65,1 млрд руб. по МСФО.

Чистая прибыль Сбербанка по МСФО в 3-м квартале составила 65,1 млрд руб. Это превосходит результаты первых двух кварталов текущего года. Улучшению финансовых результатов способствовал рост чистой процентной маржи на фоне повышения доходности кредитного портфеля и снижения стоимости фондирования. Нарастающим итогом за 9м2015 г. чистая прибыль Сбербанка составила 150,3 млрд руб. (-37,7% г/г).

За 9м2015 г. Сбербанк нарастил объем привлеченных средств клиентов на 17,5% (+2 724 млрд руб.). При этом кредитный портфель вырос за 9м2015 г. всего на 1,1% (192 млрд руб.). Приток ликвидности Сбербанк использовал для погашения задолженности по средствам, привлеченным от ЦБ РФ. Сокращение задолженности перед ЦБ РФ на 2,2 трлн руб. является резервом, который Сбербанк может использовать для пополнения ликвидности в случае необходимости.

Обращающиеся выпуски еврооблигаций Сбербанка с начала года показали значительный рост котировок. По мере улучшения операционной среды и освобождения лимитов на российских эмитентов в связи с погашением внешнего долга мы ожидаем, что рост котировок евробондов Сбербанка может продолжиться, хотя и более умеренными темпами. В тоже время потенциал роста бумаг Сбербанка, как и остальных квази суверенных российских эмитентов, пока сдерживает геополитическая нестабильность.

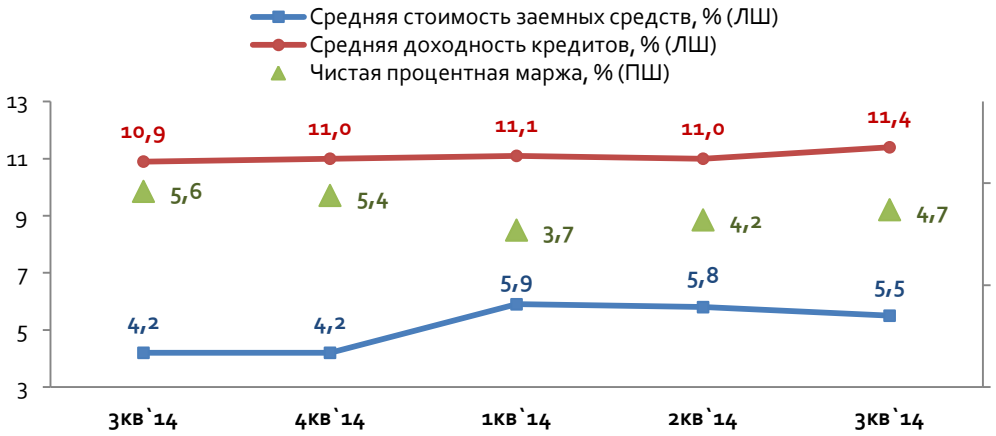
Сбербанк постепенно восстанавливает чистую процентную маржу, что обеспечивает рост прибыльности в сравнении с первыми двумя кварталами текущего года…

Комментарий.

Сбербанк по данным опубликованной консолидированной отчетности по МСФО в 3-м квартале заработал чистую прибыль 65,1 млрд руб. Это превосходит результаты первых двух кварталов текущего года. Показатель рентабельности собственных средств (ROE) в 3-м квартале составил 11,8% против 10,3% во 2-м квартале и 5,9% в 1-м квартале этого года. Улучшению финансовых результатов способствовал рост чистой процентной маржи на фоне повышения доходности кредитного портфеля и снижения стоимости фондирования. В то же время чистая процентная маржа Сбербанка все еще остается ниже уровня 2014 г.

В то же время стоимость привлечения ресурсов и расходы на формирование резервов пока превышают уровень 2014 г., что обуславливает снижение прибыльности г/г…

Динамика процентной маржи Сбербанка



Доля неработающих кредитов с начала года выросла с 3,2% до 5,4%…

Покрытие неработающих кредитов резервами снизилось с 1,5х до 1,1х…

Нарастающим итогом за 9м2015 г. чистая прибыль Сбербанка составила 150,3 млрд руб. (-37,7% г/г). Снижение прибыльности по сравнению с прошлым годом обусловлено тем, что чистая процентная маржа пока не восстановилась до уровня прошлого года. Кроме того давление на финансовые результаты оказывает рост потерь по кредитам.

Отчисления в резервы под обесценение кредитного портфеля в 3-м квартале составили 128,4 млрд руб., а за 9 месяцев текущего года – 360,8 млрд руб. против 253,6 млрд руб. за 9м2014 г. Доля неработающих кредитов в кредитном портфеле за 9м2015 г. выросла с 3,2% до 5,4%. Динамика формирования резервов на потери в 2015 г. отставала от темпов роста просроченной задолженности, что привело к снижению коэффициента покрытия резервами неработающих кредитов с 1,5х на 30.09.2014 г. до 1,1х на 30.09.2015г. Ухудшение качества кредитного портфеля остается ключевым риском для Сбербанка.

Приток средств клиентов обеспечил улучшение ликвидной позиции…

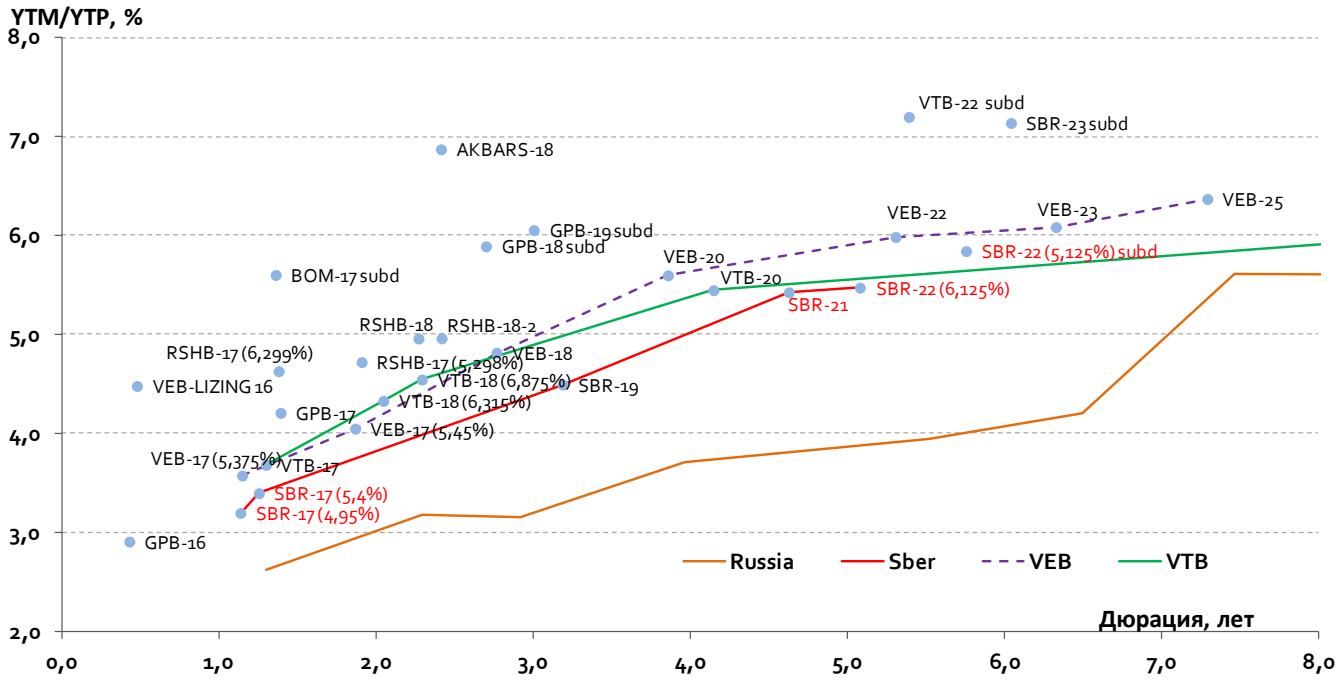
За 9м2015 г. Сбербанк нарастил объем привлеченных средств клиентов на 17,5% (+2 724 млрд руб.). При этом кредитный портфель вырос за 9м2015 г. всего на 1,1% (192 млрд руб.). Приток ликвидности Сбербанк использовал для погашения задолженности по средствам, привлеченным от ЦБ РФ. Сокращение задолженности перед ЦБ РФ на 2,2 трлн руб. является резервом, который Сбербанк может использовать для пополнения ликвидности в случае необходимости.

Восстановления прибыльности Сбербанка, а также увеличение свободных лимитов на российский риск со стороны нерезидентов в перспективе может поддержать рост котировок евробондов.

Обращающиеся выпуски еврооблигаций Сбербанка с начала года показали значительный рост котировок, что, на наш взгляд, справедливо отражает способность Банка выдерживать стрессовые ситуации. Так котировки выпуска SBR-22 выросли с начала года с 83,1% до 103,6% от номинала. По мере улучшения операционной среды и освобождения лимитов на российских эмитентов в связи с погашением внешнего долга мы ожидаем, что рост котировок евробондов Сбербанка может продолжиться, хотя и более умеренными темпами, учитывая, что все выпуски уже торгуются выше номинала. В тоже время потенциал роста бумаг Сбербанка, как и остальных квази суверенных российских эмитентов, пока сдерживает геополитическая нестабильность.

/ Дмитрий Монастыршин

Карта доходности еврооблигаций госбанков



Ключевые финансовые показатели Сбербанка (консолидированная МСФО-отчетность)

Показатели отчетности, млрд руб.	2011	2012	2013	2014	9м2015	Изм. 9м2015/ 2014
Активы	10 835	15 097	18 210	25 201	25 934	2,9%
Денежные средства	626	1 291	1 327	2 309	2 519	9,1%
доля в активах	5,8%	8,5%	7,3%	9,2%	9,7%	-0,5 п.п
Кредиты (net)	7 720	10 499	12 934	17 757	17 949	1,1%
Кредиты (gross)	8 382	11 064	13 544	18 626	19 093	2,5%
доля в активах	71,2%	69,5%	71,0%	70,5%	69,2%	-1,8%
NPL (>90дн.)	4,9%	3,2%	2,9%	3,2%	5,4%	+2,2 п.п.
Impairment allowance / NPL (90+)	1,6	1,6	1,6	1,5	1,1	
Средства клиентов	7 932	10 179	12 064	15 563	18 287	17,5%
доля в пассивах	73,2%	67,4%	66,2%	61,8%	70,5%	+8,7 п.п.
Капитал	1 268	1 624	1 881	2 020	2 243	11,0%
доля в пассивах	11,7%	10,8%	10,3%	8,0%	8,6%	+0,6 п.п.
К-т достаточности общего капитала	15,2%	13,7%	13,4%	12,1%	12,9%	+0,8 п.п.
Показатели прибыльности, млрд руб.	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**9м2015**	**Изм. 9м2015/ 9м2014**
Чистые процентные доходы	561,0	704,8	862,2	1 019,7	690,8	-7,3%
Чистые комиссионные доходы	140,6	170,3	220,3	282,3	223,4	24,8%
Создание резервов под обесценение	1,2	-21,5	-134,9	-361,4	-362,5	41,9%
Операционные доходы	742,8	1 372,2	1 094,8	1 300,7	1 011,2	-0,6%
Операционные расходы	-348,3	-451,4	-504,2	-565,1	-431,7	11,2%
Прибыль за период	315,9	347,9	362,0	290,3	150,3	-37,7%
Качественные показатели деятельности	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**9м2015**	**Изм. 9м2015/ 9м2014**
Рентабельность собственных средств	28,0%	24,2%	20,8%	14,8%	9,4%	-7,2 п.п.
Рентабельность активов	3,2%	2,7%	2,2%	1,4%	0,8%	-0,9 п.п.
C / I	46,9%	49,0%	46,1%	43,4%	42,7%	+1,8 п.п.
NIM	6,4%	6,1%	5,9%	5,6%	4,2%	-1,5 п.п.

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

АЛРОСА (Ba2/BB-/BB): итоги 9 мес. 2015 г. по МСФО.

АЛРОСА отчиталась за 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО – результаты оказались выше консенсус-прогноза по выручке и EBITDA. Так, выручка компании в январе-сентябре 2015 г. выросла на 17,4% (г/г) до 172,5 млрд руб., показатель EBITDA – на 36,4% (г/г) до 89,8 млрд руб., при этом EBITDA margin достигла 52,1% («+7,3 п.п.»). Рост выручки АЛРОСА был связан с эффектом девальвации рубля, в то время как рынок алмазов оставался достаточно слабым. Тем не менее, EBITDA margin у АЛРОСА находилась на высоком уровне благодаря девальвации национальной валюты. Компания ожидает в 2016 г. стабилизации ситуации на рынке алмазов, рассчитывая на восстановление цен в течение 1,5-2 лет. Если спрос не восстановится, АЛРОСА не исключает снижения объемов добычи. За счет роста прибыльности бизнеса АЛРОСА по итогам 9 мес. 2015 г. улучшила кредитные метрики: Долг/EBITDA составила 1,8х против 2,1х в 2014 г., Чистый долг/EBITDA – 1,6х против 1,9х соответственно. Короткая часть долга компании в 34 млрд руб. на 85% покрывалась запасом денежных средств, причем, в октябре АЛРОСА погасила облигации БО-01 и БО-02 общим объемом 10 млрд руб. На 31 октября метрика Долг/EBITDA еще немного снизилась – до 1,7х с 1,8х, оставаясь на комфортном уровне. Отчетность АЛРОСА лучше консеснус-прогноза может поддержать котировки евробонда Alrosa-20 (YTM5,96%/4,1 г.) в условиях возросших рисков в отношении российских активов из-за эскалации геополитической напряженности.

АЛРОСА представила отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО – выше консенсус-прогноза по выручке и EBITDA …

Выручка за 9 мес. выросла на 17% до 173 млрд руб., EBITDA – на 36% до 90 млрд руб., EBITDA margin достигла 52%…

Добиться результата удалось за счет девальвации рубля, при этом рынок алмазов оставался достаточно слабым…

В 3 кв. выручка компании упала на 29% к 2 кв., EBITDA – на 30% к/к в результате сокращения продаж алмазов на 36%…

Комментарий. Вчера АЛРОСА отчиталась за 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО – результаты оказались выше консенсус-прогноза по выручке и EBITDA.

Так, выручка компании в январе-сентябре 2015 г. выросла на 17,4% (г/г) до 172,5 млрд руб., показатель EBITDA – на 36,4% (г/г) до 89,8 млрд руб., при этом EBITDA margin достигла 52,1% («+7,3 п.п.»).

Рост выручки АЛРОСА по итогам 9 мес. 2015 г. был связан с эффектом девальвации рубля, в то время как рынок алмазов оставался достаточно слабым – продажи алмазов сократились на 20% г/г, хотя ср. цены снизились довольно сдержанно – на 2% г/г.

Тем не менее, EBITDA margin у АЛРОСА по-прежнему находилась на высоком уровне благодаря девальвации национальной валюты. В то время как в отчетном периоде заметно выросла производственная себестоимость («+27%» г/г до 90 млрд руб.), главным образом из-за возросших расходов на персонал после индексации з/пл («+23%» г/г до 31,3 млрд руб.), на НДПИ («+71%» г/г до 17,3 млрд руб.), на фоне роста добычи и действия с 15 марта 2014 г. нового прейскуранта Минфина для расчета, на топливо и энергию («+30%» г/г до 12,4 млрд руб.) в свете роста цен, погодных условий и увеличения объема проводимых работ.

При этом в 3 кв. 2015 г. показатель EBITDA АЛРОСА упал на 30% к предыдущему периоду до 19,35 млрд руб. на фоне схожей динамики по выручке, которая сократилась на 29% до 40,6 млрд руб. из-за заметного снижения продаж алмазов на 36% (к/к).

В 2016 г. компания ожидает стабилизации ситуации на рынке алмазов, рассчитывая на восстановление цен в течение 1,5-2 лет. Если спрос не восстановится, АЛРОСА не исключает снижения объемов добычи. Отметим, что в 2015 г. ограничение компанией предложения привело к наращиванию стока с оптимальных 12-14 млн до 20 млн карат (около 2 млрд долл.).

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	АЛРОСА (МСФО)		
	9 мес. 2014	9 мес. 2015	Изм. %
Добыча алмазов, млн карат	25,7	29,6	15,2
Продажа алмазов, млн карат	28,8	23,0	-20,1
Выручка	146,9	172,5	17,4
Операционный денежный поток	46,5	60,5	30,1
EBITDA	65,8	89,8	36,4
EBITDA margin	44,8%	52,1%	7,3 п.п.
Чистая прибыль	12,8	32,2	152,0
margin	8,7%	18,7%	10 п.п.
	2014	9 мес. 2015	Изм. %
Активы	388,2	425,8	9,7
Денежные средства и эквиваленты	21,7	28,6	31,8
Долг	197,2	212,0	7,5
краткосрочный	20,8	33,6	61,5
долгосрочный	176,4	178,4	1,2
Чистый долг	175,5	183,4	4,5
Долг/EBITDA	2,1	1,8	
Чистый долг/EBITDA	1,9	1,6	
Источники: данные компании, PSB Research			

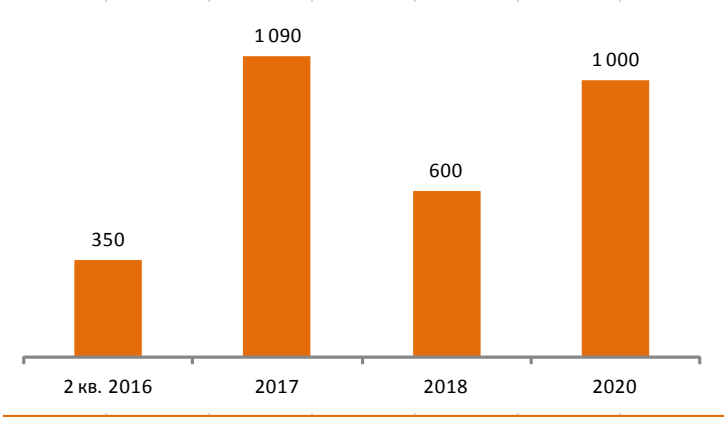
Уровень долга на фоне роста прибыльности снизился – Долг/EBITDA составила 1,8x против 2,1x в 2014 г…

За счет роста прибыльности бизнеса АЛРОСА по итогам 9 мес. 2015 г. смогла улучшить кредитные метрики: Долг/EBITDA составила 1,8x против 2,1x в 2014 г., Чистый долг/EBITDA – 1,6x против 1,9x соответственно.

После погашения рублевых облигаций в октябре метрика Долг/EBITDA еще снизилась до 1,7x…

Короткая часть долга компании в 34 млрд руб. на 85% покрывалась запасом денежных средств. При этом в октябре АЛРОСА погасила облигации БО-01 и БО-02 общим объемом 10 млрд руб. После этого (на 31 октября), по данным компании, метрика Долг/EBITDA немного снизилась – до 1,7x с 1,8x, оставаясь на комфортном уровне. В графике погашений долга АЛРОСА крупные выплаты ожидаются только в 2017 г. в объеме 1,09 млрд долл.

График погашения долга АЛРОСА (31.10.2015 г.), млн долл.

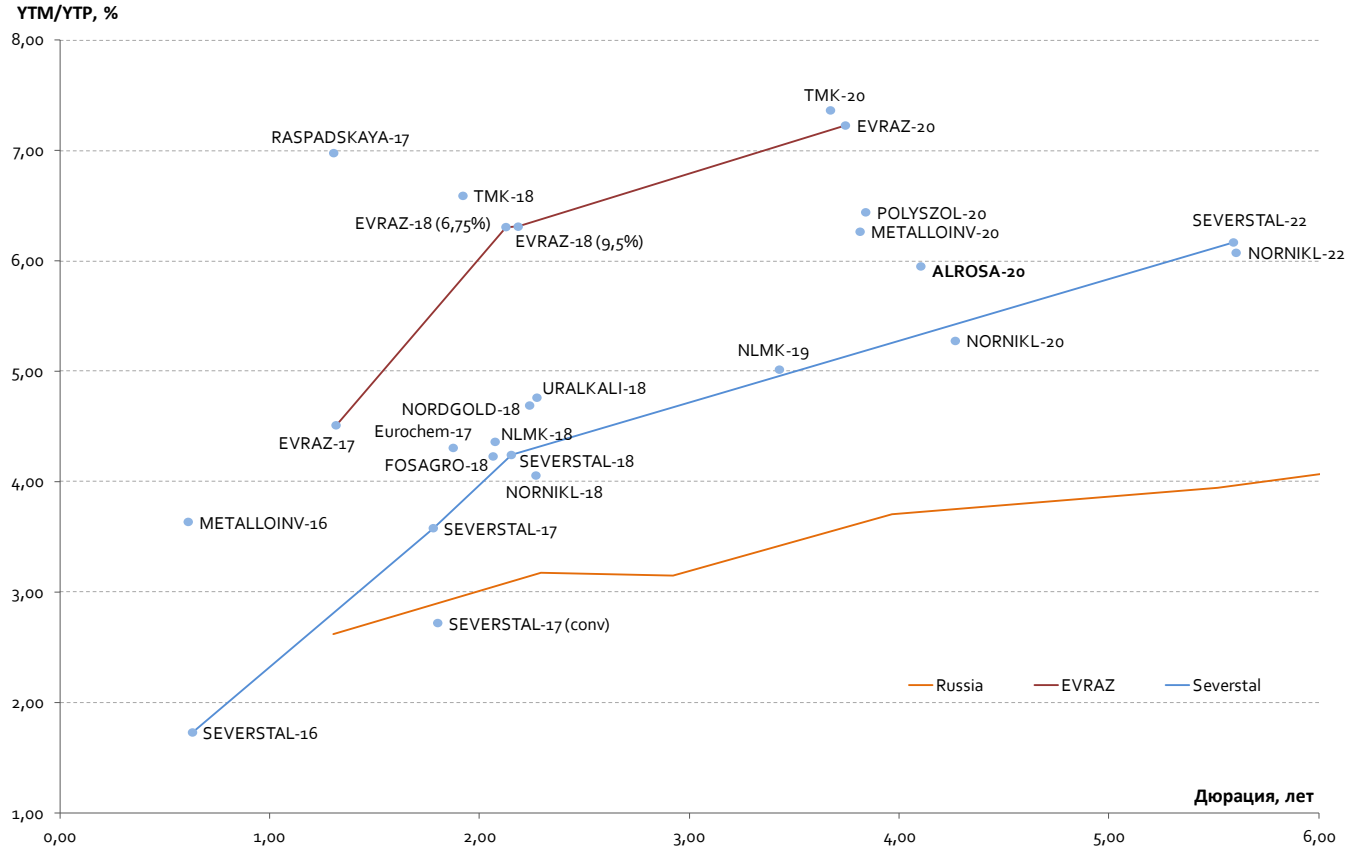


Источники: данные компании, PSB Research

Отчетность лучше ожиданий рынка может оказать поддержку евробонду Alrosa-20…

Отчетность АЛРОСА лучше ожиданий рынка может поддержать котировки евробонда Alrosa-20 (YTM5,96%/4,1 г.) в условиях возросших рисков в отношении российских активов из-за эскалации геополитической напряженности.

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



Александр Полютов

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 Кащеев 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	Kvashninkd@psbank.ru	+7 (495) 705-90-69
Сибаев 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

© 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.