

Комментарий к отчетности МКБ за 1К12 по МСФО

Виктория Королева, kvs@ufs-federation.com

- Московский кредитный банк (далее МКБ) – является одним из крупнейших частных банков России;
- По итогам 1К12 МКБ занимает 21-е место в рейтинге РБК по величине ЧА и 18-е место в рейтинге самых прибыльных банков;
- Акционером банка является ООО «Россиум», конечным бенефициаром, владеющим 100% акций, выступает Авдеев Р.И.;
- На днях Fitch повысило долгосрочный рейтинг Московского кредитного банка (МКБ) с уровня В+ до ВВ- с прогнозом по рейтингу Стабильный;
- Совокупные активы с начала 2012 года выросли на 2% до 238 млрд рублей;
- Рост кредитного портфеля за 1К12 вырос на 8% до 175 млрд рублей;
- По итогам 1К12 темп роста резервов под обесценение кредитов (10%) почти вдвое ниже темпа роста NPL (19%);
- Чистые процентные доходы (до создания резервов) за 1К12 выросли на 22% по сравнению с уровнем за 1К11 и составили 2,3 млрд рублей;
- Чистая прибыль за 1К12 осталась на уровне 1К11 и составила 1,2 млрд рублей;
- Достаточность капитала TCAR за 1К12 понизилась с 14,4% до 13,8%.

Кредитный портфель и ликвидность

Совокупный кредитный портфель МКБ вырос на 8% и превысил 175 млрд рублей. Стоит отметить, что темпы роста ссудного портфеля МКБ существенно выше среднеотраслевого темпа роста по итогам первых трех месяцев текущего года 0,9%.

В структуре ссудного портфеля на розничное кредитование приходится 18% (32 млрд рублей). Объем кредитов, выданных юридическим и физическим лицам, по

Финансовые результаты (млн рублей)

	2 011	1К 2012
ЧПД до создания резервов	8 724	2 341
Изменение РВПС	1 284	448
Чистая прибыль	3 886	1 215
Денежные средства и их эквиваленты	34 433	17 396
Кредитный портфель-всего	162 702	175 463
NPL свыше 90 дней	1 765	2 100

Основные коэффициенты

	2 011	1К 2012
Достаточность капитала (TCAR), %	14,4%	13,8%
Просроченная задолженность/кредиты, %	1,1%	1,2%
Кредиты/депозиты, %	110,9%	116,8%

Кредитный рейтинг

Moody's	S&P	Fitch
B1	B+	BB-

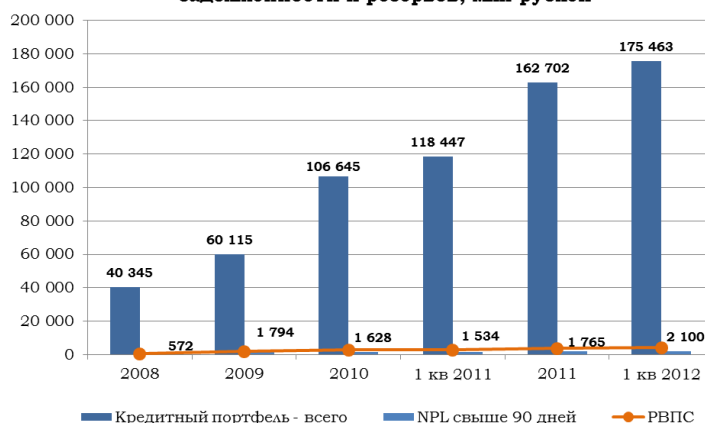
Еврооблигации

Выпуск	Цена	Доходность
МКБ-2014	98,35	8,37

Рублевые облигации

МКБ 06	100,2	8,01
МКБ 07	100,18	7,66
МКБ 08	100,31	8,1
МКБ БО-01	99,62	9,25
МКБ БО-03	99,88	9,59
МКБ БО-04	99,79	8,78
МКБ БО-05	96,2	11,55

Динамика кредитного портфеля, просроченной задолженности и резервов, млн рублей



Источник: данные банка, расчеты UFS



итогах 1K12 показали примерно одинаковый прирост 7,9% и 7,8% соответственно.

Положительным моментом является хорошо диверсифицированная структура ссудного портфеля. На кредитование с/х приходится 13%, сектор бытовой электроники и техники – 12%, строительство жилой и коммерческой недвижимости – 8%, производство строительных материалов – 7%, производство обуви одежды – 6%.

Качество кредитного портфеля МКБ находится на одном из самых высоких среди прочих банков. По итогам 1K12 доля NPL свыше 90 дней в ссудном портфеле находилась на уровне 1,2% против 1,1% по итогам 2011 года. Среднеотраслевые значения просроченной задолженности в ссудном портфеле на конец 1K12 – 4,2%.

Учитывая текущие тенденции в отрасли, характеризующиеся снижением темпов роста кредитования, мы полагаем, что темпы роста кредитного портфеля МКБ также замедлятся, что приведет к увеличению показателя «плохих кредитов». Однако мы не ожидаем существенного роста доли NPL, по итогам текущего года значение NPL вряд ли превысит 2-2,3%, тем более что политика формирования резервов консервативна. Значение показателя Резервы/Просроченная задолженность по итогам 1K12 составило 192% (на конец 2011 года – 209%). Объем сформированных резервов за 1K12 вырос на 10% до более чем 4 млрд рублей. При этом норма резервирования МКБ за первые три месяца текущего года не изменилась и составляла 2,3%.

На наш взгляд, ликвидная позиция МКБ находится на комфортном уровне. Доля денежных средств в валюте баланса составляет 7,3% или более 17 млрд рублей. Портфель ценных бумаг кредитной организации на конец марта текущего года достиг 32 млрд рублей или 13,5% активов банка. Свыше половины портфеля ценных бумаг банка включает в себя ОФЗ и облигации высоконадежных эмитентов, имеющих кредитные рейтинги от BBB+ до BBB-.

Отметим, что банку в текущем году предстоит погасить облигации 6-й серии на 2 млрд рублей, а также пройти оферты по трем выпускам, совокупным объемом не более 8,6 млрд рублей. Таким образом, совокупный объем оферта и погашений составляет 10,6 млрд рублей. Мы не ожидаем возникновения проблем у банка, поскольку ликвидная позиция выглядит достаточно сильно.

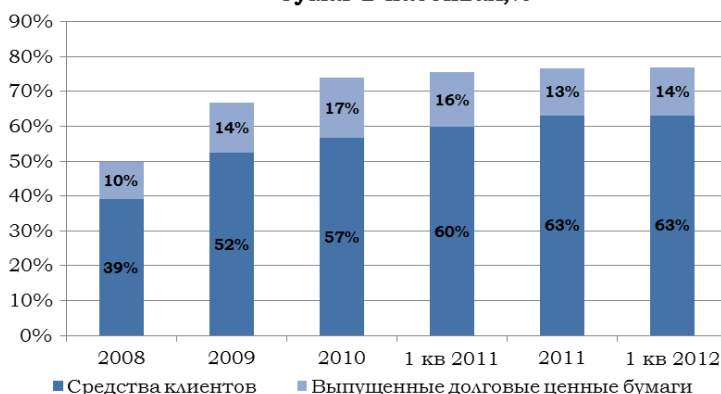
Фондирование

Депозиты являются основным источником фондирования банка. По итогам 1K12 доля депозитов в структуре фондирования кредитной организации не изменилась относительно 2011 года и составляла 63%. Объем депозитов за период 1K12 вырос на 2,4% и превысил 150 млрд рублей. Тогда как в среднем по банковской системе за первые 3 месяца текущего года наблюдался отток депозитов, что привело к снижению последних на 2,4%.

В структуре депозитов 60% приходится на депозиты физлиц (90 млрд рублей), из которых 85 млрд – срочные депозиты. Половина депозитов юридических лиц (32 млрд рублей) также представлена срочными депозитами.

На конец 1 квартала текущего года доля выпущенных долговых обязательств в структуре пассивов МКБ составила 14% или более 32 млрд рублей. В 2011 году объем выпущенных долговых ценных бумаг находилась на уровне 31 млрд рублей или 13% пассивов. На долю рублевых обязательств банка приходится около 80% всех долговых бумаг эмитента (22,4 млрд рублей).

Доли клиентских средств и долговых ценных бумаг в пассивах, %



Источник: данные банка, расчеты UFS



Показатель Кредиты/Депозиты по итогам 1K12 находился на уровне 117% против 111% на конец 2011 года. Значение показателя говорит о невысокой зависимости банка от рыночного фондирования, что является позитивным фактором в условиях повышенной волатильности на финансовых рынках.

Опережающие темпы роста капитала (+10,5%) по сравнению с ростом активов банка (+2,3%) по итогам 1K12 позволили повысить достаточность капитала банка. Собственный капитал банка за первые три месяца текущего года вырос почти на 2,7 млрд рублей до 28,3 млрд рублей. Показатель достаточности капитала (TCAR) понизился с 14,4% на конец 2011 года до 13,8% на конец 1K12. Тем не менее, TCAR МКБ находится на уровне выше среднеотраслевого - 11,6%.

В апреле-мае Международная финансовая корпорация (IFC) и ЕБРР планируют инвестиции в капитал банка МКБ. МКБ планирует провести допэмиссию акций на 1,9 млрд рублей по закрытой подписке в пользу IFC и ЕБРР. Напомним, что МКБ в ближайшие 3-5 лет планирует провести IPO, в ходе которого может быть размещено 20-25% акций. Вхождение в капитал IFC и ЕБРР позволит банку обеспечить достаточность капитала на приемлемом уровне, не снижая темпов роста.

Финансовые результаты

За первые три месяца текущего года процентные доходы МКБ составили порядка 6 млрд рублей, а процентные расходы превысили 3,6 млрд рублей. При этом несмотря на то, что за 1K12 по сравнению с аналогичным периодом прошлого года темп роста процентных доходов (+37%) был ниже темпов роста процентных расходов (+49%), чистый процентный доход до создания резервов показал рост на 22% до 2,3 млрд рублей.

За 1K12 по сравнению с 1K11 отчисления в резервы выросли более чем в 3 раза до 448 млн рублей.

В структуре непроцентных доходов свыше 60% приходится на доходы по услугам и комиссии (756 млн рублей), которые по итогам 1K12 выросли по сравнению с 1K11 почти в 1,5 раза.

Помимо этого из положительных моментов стоит отметить увеличение доходов по операциям с финансовыми активами и обязательствами с 85 млн рублей на конец 1K11 до почти 450 млн рублей на конец 1K12. Доля доходов по операциям с финансовыми активами превышает 1/3 непроцентных доходов. Банк ведет довольно активные операции на финансовом рынке, поэтому учитывая ухудшение ситуации на фондовых рынках, по этому виду деятельности МКБ может получить убыток.

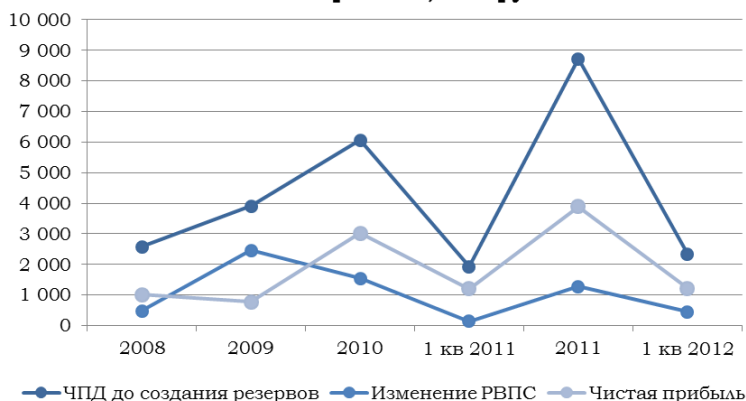
Прибыль до налогообложения по итогам 1K12 осталась на уровне показателя 1K11 и составила немногим более 1,5 млрд рублей. Чистая прибыль банка за 1K12 также практически не изменилась по сравнению с показателем за аналогичный период прошлого года и составила 1,2 млрд рублей.

Рентабельность активов МКБ по итогам 1K12 была невысокой и составила 0,5% (против 0,6% на конец 2011 года), рентабельность капитала банка на конец 1K12 понизилась до 4,7% с 5,1% на конец 2011 года.

Торговые идеи

На рынке евробондов обращается только 1 выпуск с погашением в 2014 году. Доходность по евробондам находится на уровне 8,4% годовых при дюрации 1,9 года. Мы полагаем интересным покупку этих бумаг и считаем, что выпуск недооценен рынком.

Динамика ЧПД, начисленных резервов и чистой прибыли, млн рублей



Источник: данные банка, расчеты UFS



МКБ довольно широко представлен на долговом рынке: в обращении находятся 3 выпуска классических бумаги и 4 биржевых выпуска. Подробнее параметры выпусков смотреть таблицу ниже.

Классические выпуски облигаций не обладают достаточной ликвидностью, поэтому купить их на вторичном рынке довольно проблематично. Среди биржевых выпусков хорошей ликвидностью обладают бумаги серии БО-4 с офертой в октябре текущего года. Мы рекомендуем их покупку в рамках стратегии buy&hold. Среди длинных выпусков явно недооценен рынком выпуск серии БО-5 с погашением в июне 2014 года. На фоне повышения рейтинга МКБ от Fitch мы рекомендуем покупку этого выпуска для увеличения доходности портфеля ценных бумаг.

Параметры облигаций МКБ в обращении

Название выпуска	Объем эмиссии, млн рублей	Дата погашения	Дата оферты	Выкуплено по оферте	Текущая ставка купона, % годовых	Текущая доходность, % годовых	Текущая цена, % от номинала
МКБ 06	2 000	07.08.2012	-	-	9,4	8,01	100,2
МКБ 07	2 000	14.07.2015	24.07.2012	-	9,76	7,66	100,18
МКБ 08	3 000	08.04.2015	17.10.2012	1370	9	8,1	100,31
МКБ БО-01	3 000	22.02.2014	01.03.2013	-	8,5	9,25	99,62
МКБ БО-03	4 000	27.04.2015	06.05.2013	-	9,25	9,59	99,88
МКБ БО-04	5 000	15.04.2014	22.10.2012	-	8	8,78	99,79
МКБ БО-05	5 000	23.06.2014	-	-	9,2	11,55	96,2

Источник: данные Cbonds, QuoteTerminal

Название выпуска	Объем эмиссии, \$ млн	Дата погашения	Текущая ставка купона, % годовых	Текущая доходность, % годовых	Текущая цена, % от номинала
МКБ-2014	200	05.08.2014	8,25	8,37	98,35

Источник: данные Bloomberg

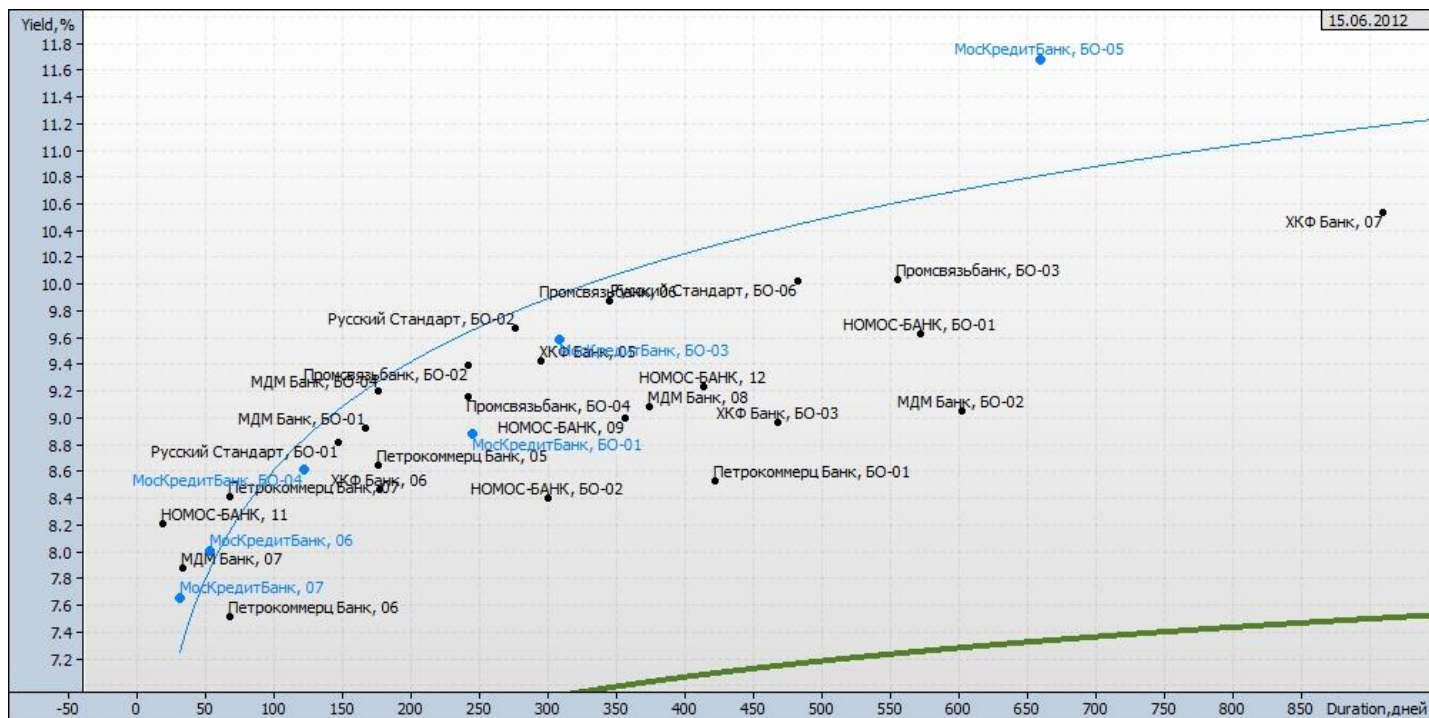
Финансовые показатели банков-аналогов по МСФО (1 квартал 2012 года)

Показатели (млн руб.)	МКБ (B1/B+/BB-)	ХКФБ (Ba3/Withdrawn/BB-)	Промсвязьбанк (Ba2/Withdrawn/BB-)	Номос-банк (Ba3/-/BB)	Газпромбанк (Baa3/BB+/-)
Кредитный портфель - всего	175 463	131 176	414 336	469 518	1 486 397
Денежные средства и их эквиваленты	17 396	16 598	65 098	22 430	413 863
Активы	237 806	173 323	556 423	670 341	2 462 493
Процентный доход	5 973	9 530	13 804	14 799	37 781
Процентный расход	3 631	2 741	6 509	7 493	25 439
Чистая прибыль	1 215	2 378	1 829	4 048	12 268
Денежные средства/активы, %	7,3%	9,6%	11,7%	3,3%	16,8%
Резервы/кредиты, %	2,30%	7,67%	6,45%	4,13%	3,69%
Кредиты/депозиты, %	116,80%	139,58%	120,62%	123,26%	89,88%
Просроченная задолженность/кредиты, %	1,2%	6,0%	0,0%	0,0%	1,4%
Резервы/просроченная задолженность, %	192,4%	127,5%	н/д	н/д	260,3%
Рентабельность активов, %	0,5%	1,4%	0,3%	0,6%	0,5%
Рентабельность капитала, %	4,3%	7,9%	3,3%	5,1%	4,7%
Достаточность капитала (TCAR), %	13,8%	17,8%	14,2%	16,7%	14,7%

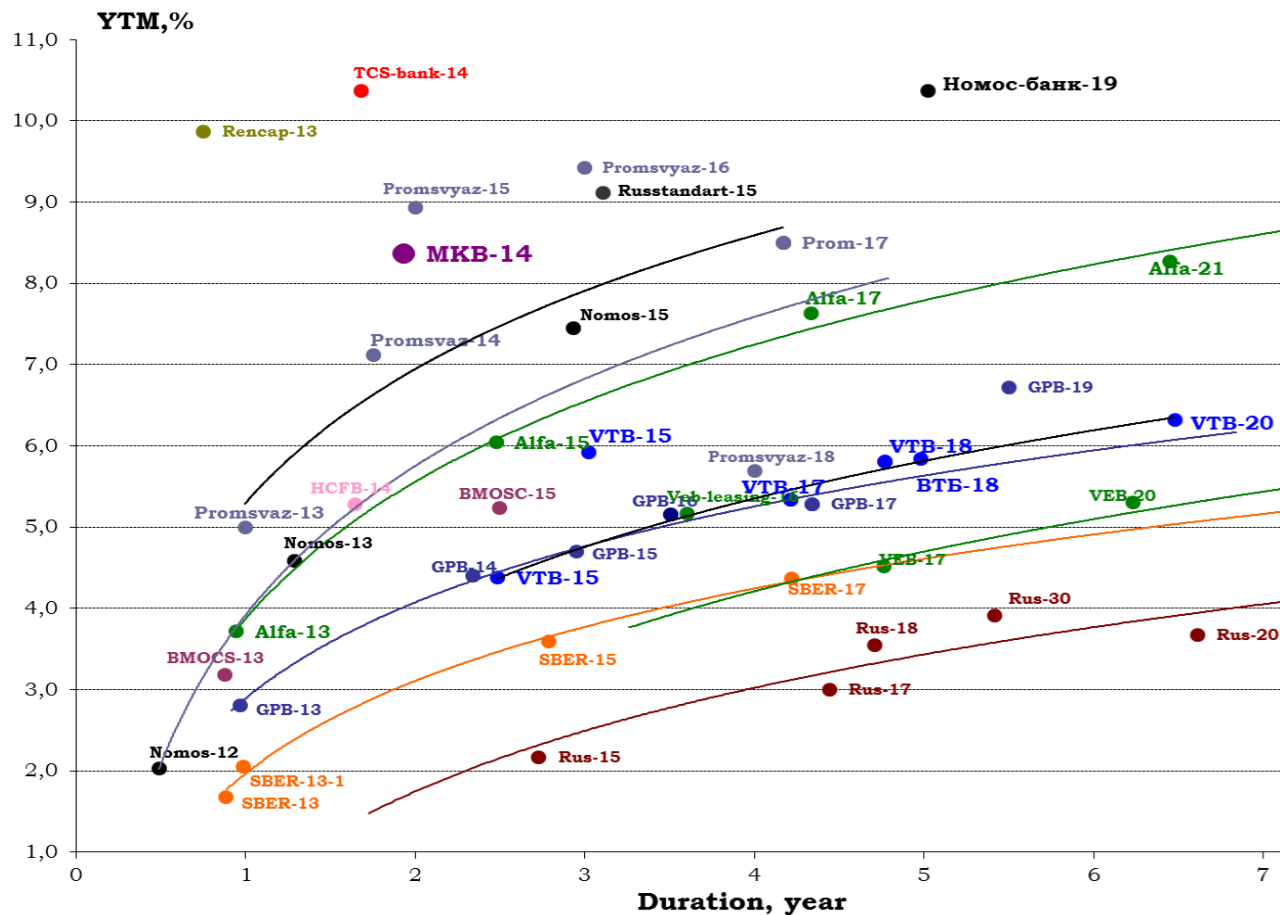
Источник: данные банков, расчеты UFS



Рублевые облигации банковского сектора на 15.06.12



Евробонды банковского сектора на 18.06.12



Приложение

Финансовые показатели МКБ по МСФО

Показатели (млн рублей)	2 008	2 009	2 010	1 кв 2011	2 011	1 кв 2012
Денежные средства и их эквиваленты	6 156	6 457	23 336	17 161	34 433	17 396
Инвестиции в ценные бумаги	7 582	15 707	31 937	30 543	24 814	32 017
Кредитный портфель - всего	40 345	60 115	106 645	118 447	162 702	175 463
Кредиты физ. лицам	8 937	10 026	18 328	19 839	29 858	32 174
Кредиты юр. лицам	31 408	50 088	88 318	98 609	132 844	143 290
Кредитный портфель-нетто	39 839	58 291	103 852	115 557	159 020	171 422
NPL свыше 90 дней	572	1 794	1 628	1 534	1 765	2 100
РВПС	506	1 824	2 793	2 891	3 682	4 042
Собственный капитал	6 387	11 043	13 767	14 958	25 608	28 289
Средства клиентов	23 685	45 625	93 556	101 504	146 691	150 219
Выпущенные долговые ценные бумаги	6 327	12 386	28 783	26 480	31 119	32 251
Активы	60 448	87 059	165 471	169 624	232 371	237 806
Процентный доход	5 370	9 585	14 545	4 369	20 981	5 973
Процентный расход	2 798	5 671	8 478	2 443	12 257	3 631
ЧПД до создания резервов	2 572	3 914	6 067	1 926	8 724	2 341
Изменение РВПС	475	2 465	1 540	144	1 284	448
Чистый процентный доход после РВПС	2 097	1 448	4 527	1 782	7 440	1 894
Операционные доходы	3 385	3 460	7 120	2 509	9 997	3 135
Операционные расходы	2 086	2 488	3 368	1 006	5 139	1 617
Прибыль до налогов	1 299	971	3 753	1 503	4 858	1 518
Чистая прибыль	1 014	780	3 021	1 211	3 886	1 215

Коэффициенты	2 008	2 009	2 010	1 кв 2011	2 011	1 кв 2012
Кредитный портфель/активы,%	66,7%	69,1%	64,4%	69,8%	70,0%	73,8%
Портфель ценных бумаг/активы,%	12,5%	18,0%	19,3%	18,0%	10,7%	13,5%
Денежные средства/активы,%	10,2%	7,4%	14,1%	10,1%	14,8%	7,3%
Кредиты/депозиты,%	170,3%	131,8%	114,0%	116,7%	110,9%	116,8%
Просроченная задолженность/кредиты,%	1,4%	3,0%	1,5%	1,3%	1,1%	1,2%
Резервы/кредиты,%	1,3%	3,0%	2,6%	2,4%	2,3%	2,3%
Резервы/просроченная задолженность,%	88,6%	101,7%	171,6%	188,5%	208,6%	192,4%
Достаточность капитала (TCAR),%	12,4%	14,0%	13,6%	13,6%	14,4%	13,8%
Рентабельность активов,%	1,7%	0,9%	1,8%	0,7%	1,7%	0,5%
Рентабельность капитала,%	15,9%	7,1%	21,9%	8,1%	15,2%	4,3%

Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail:
research@ufs-federation.com **в свободной форме**



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куш Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

