



Утренний Express-О

9 сентября 2014 г.



Технический монитор


РСХБ (Вааз/-/BBB-) отчитался по МСФО за 1 полугодие 2014 года.

Московский Кредитный Банк (B1/BB-/BB) представил сильные финансовые результаты по МСФО за 6м2014 г.

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

РСХБ (Вааз/-/BBB-) отчитался по МСФО за 1 полугодие 2014 года.

Принимая во внимание не самую лучшую ситуацию вокруг РСХБ, то, что Банку удалось показать положительный финансовый результат, - уже неплохо, хотя сам результат стремится к нулю. На прибыль давит начисление резервов: оно увеличилось в 1,5 раза до 14,6 млрд руб. В результате, по всем метрикам видим небольшое, совсем слабое ухудшение. Уровень резервирования по кредитному портфелю вырос с 8,2% до 8,4%. Прибыль сократилась с 0,6 млрд руб. до 0,2 млрд руб., капитал уменьшился на 0,4% до 226,797 млрд руб. Качество кредитного портфеля не раскрывается.

Позитивный момент для инвесторов – оказание господдержки Банку. Идея о разделении Банка на банк и институт развития - отошла на второй план. «Кризисный» субординированный кредит объемом 25 млрд руб. будет конвертирован в привилегированные акции. Напомним, в августе Fitch подтвердило рейтинги РСХБ на уровне («BBB-»).

Среди бумаг РСХБ наиболее привлекательно выглядит субординированный RSHB-21, который торгуется на уровне цены порядка 93,5%. При нормализации ситуации возможен рост котировок до 95%.

...чистые процентные доходы увеличились на 13%...

Комментарий. Принимая во внимание не самую лучшую ситуацию вокруг РСХБ, то, что Банку удалось показать положительный финансовый результат при текущей конъюнктуре, - уже неплохо, хотя сам результат стремится к нулю. В целом можно сказать, что Банк отчитался между «нейтрально» и «умеренно негативно».

...операционный денежный поток сократился на 1%...

При этом доходы растут: чистые процентные доходы увеличились на 13% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года - до 35,3 млрд руб. Комиссионные доходы выросли на 5% до 4,3 млрд руб. Но стоит отметить, что реальное поступление денежных средств ухудшилось: поступления процентных доходов (cash-flow) выросли всего на 5%, расходы на уплату процентов выросли на 14%. В целом операционный денежный поток сократился на 1% - ситуацию несколько выровняли операции с производными финансовыми инструментами.

...на прибыль существенно «давит» начисление резервов...

Возвращаясь к финансовому результату, на прибыль существенно «давит» начисление резервов: оно увеличилось в 1,5 раза до 14,6 млрд руб. В результате, по всем метрикам видим небольшое, совсем слабое ухудшение. Уровень резервирования по кредитному портфелю вырос с 8,2% до 8,4%. Прибыль сократилась с 0,6 млрд руб. до 0,2 млрд руб., капитал уменьшился на 0,4% до 226,797 млрд руб. Качество кредитного портфеля не

9 сентября 2014

**В отчетном периоде
Банк «подъел» подушку
ликвидности...**

раскрывается.

В структуре баланса существенных изменений не наблюдается. Динамика роста активов отрицательная – «-1%». В отчетном периоде Банк «подъел» подушку ликвидности: объем денежных средств снизился со 128 млрд руб. до 96 млрд руб., средств в других банках – с 43 млрд руб. до 28 млрд руб. Данные средства были направлены на увеличение кредитного портфеля – «+3%» («+32 млрд руб.»). В пассивах присутствовал рост средств клиентов – на 3% («+21 млрд руб.»), однако был нивелирован сокращением задолженности по облигациям на фоне негативной конъюнктуры на долговых рынках

**Позитивный момент
для инвесторов –
оказание господдержки
Банку.**

Позитивный момент для инвесторов – оказание господдержки Банку. Идея о разделении Банка на банк и институт развития - отошла на второй план. «Кризисный» субординированный кредит объемом 25 млрд руб. будет конвертирован в привилегированные акции. Напомним, в августе Fitch подтвердило рейтинги РСХБ на уровне («BBB-»).

**Среди бумаг РСХБ
наиболее
привлекательно
выглядит
субординированный
RSHB-21.**

Среди бумаг РСХБ наиболее привлекательно выглядит субординированный RSHB-21, который торгуется на уровне цены порядка 93,5%. При нормализации ситуации возможен рост котировок до 95%.

Россельхозбанк: финансовые показатели по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	2013	1Н 2013	1Н 2014	Изм. за 1Н '14
Активы	1 671	1 541	1 656	-1%
Денежные средства	128	123	96	-25%
Доля в активах	8%	8%	6%	
Кредиты (net)	1 261	1 167	1 293	3%
Кредиты (gross)	1 375	1 271	1 413	3%
доля в активах	75,5%	75,7%	78,1%	-
NPL (90+)	8,6%	n/a	n/a	-
уровень резервов	8,3%	8,2%	8,4%	-
Резервы (совокупн.) / NPL (90+)	1,0	n/a	n/a	-
Кредиты / Средства клиентов	1,7	1,7	1,7	-
Финансовые активы	176	154	178	2%
доля в активах	10,5%	10,0%	10,8%	-
Средства клиентов	722	678	743	3%
доля в активах	43,2%	44,0%	44,9%	-
Капитал	228	157	227	0%
доля в активах	13,6%	10,2%	13,7%	-
Коэффициент достаточности общего капитала*	15,28%	13,4%	16,2%	-
Показатели отчетности	2013	1Н 2013	1Н 2014	Изм. за 1Н '14
Чистые процентные доходы (до резервов)	65	31,3	35,3	13%
Чистые комиссионные доходы	8	4,1	4,3	5%
Создание резервов под обесценение	-27	-10,0	-14,6	46%
Операционные доходы**	64	29,3	35,7	22%
Операционные расходы	-37	-18,4	-19,7	7%
Прибыль	1	0,6	0,2	-61%
Качественные показатели деятельности	2013	1Н 2013	1Н 2014	Изм. за 1Н '14
ROA	0,05%	0,08%	0,03%	-0,05 п.п.
ROE	0,34%	0,68%	0,21%	-0,47 п.п.
C / I	57,1%	62,92%	57,1%	-5,78 п.п.
NIM	4,6%	4,80%	4,74%	-0,06 п.п.

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

* данные приведены согласно РСБУ - норматив Н1.0 (Н1)

Елена Федоткова

9 сентября 2014

Московский Кредитный Банк (В1/ВВ-/ВВ) представил сильные финансовые результаты по МСФО за 6м2014 г.

Чистая прибыль МКБ по итогам 1 полугодия 2014 г. составила 4,2 млрд руб., что на 10,9% превышает показатель прошлого года и выглядит сильным результатом на фоне снижения чистой прибыли в целом по банковскому сектору России на 8,1% г/г.

Рост прибыли МКБ обеспечен за счет роста активов и роста чистых процентных доходов. Активы МКБ на 30.06.2014 г. выросли до 486,7 млрд руб. Темпы роста активов МКБ (+7,2% с начала года и +35,3% г/г) превышают средние показатели по российскому банковскому сектору, где прирост активов с начала года составил 6,9% и 16,4% г/г.

Рост доли просроченной задолженности происходит в рамках средних показателей по банковскому сектору и абсорбируется ростом процентных доходов. NPL 90+ вырос с 1,3% на начало года до 1,6% в I квартале и 1,9% во II квартале текущего года.

На фоне выхода сильной отчетности ожидаем, что облигации МКБ будут показывать динамику лучше рынка.

В первом полугодии 2014г. МКБ замедлил темпы роста, однако по-прежнему остается одним из самых динамичных из топ-20 российских банков

Чистая прибыль МКБ за 6м2104 г. составила 4243 млн руб., что на 10,9% превышает показатель прошлого года.

Чистые процентные доходы выросли на 40,8% г/г

Рост активов финансируется за счет притока средств клиентов на 20,5 млрд руб. (+7,4% с начала года) И увеличения МБК на 25,7 млрд руб. (рост в два раза с начала года).

Объем выпущенных ценных бумаг сократился с 84,5 млрд руб. до 74,2 млрд руб.

Норматив достаточности общего капитала находится на комфортном уровне 14,3%.

Комментарий. По данным консолидированной МСФО-отчетности активы МКБ на 30.06.2014 г. выросли до 486,7 млрд руб. Темпы роста активов МКБ (+7,2% с начала года и +35,3% г/г) превышают средние показатели по российскому банковскому сектору, где прирост активов с начала года составил 6,9% и 16,4% г/г.

Ухудшение операционной среды и замедление темпов роста в 2014 г. привело к росту доли просроченной задолженности (NPL 90+) с 1,3% на начало года до 1,6% в I квартале и 1,9% во II квартале текущего года.

В то же время рост активных операций и оптимизация управления ресурсной базой позволили МКБ увеличить чистые процентные доходы на 40,8% г/г, что абсорбировало рост расходов на создание резервов.

Чистая прибыль МКБ по итогам 1 полугодия 2014 г. составила 4,243 млрд руб., что на 10,9% превышает показатель прошлого года и выглядит сильным результатом на фоне снижения чистой прибыли в целом по банковскому сектору России на 8,1% г/г.

Ресурсную базу МКБ поддержал рост средств клиентов на 20,5 млрд руб. (+7,4% с начала года) и увеличение МБК на 25,7 млрд руб. (рост в два раза с начала года). В составе средств клиентов, также как и в целом по системе, опережающими темпами рос объем средств, привлеченных от юрлиц. Средства корпоративных клиентов в МКБ выросли на 10,7%, а средства населения выросли на 4,1%

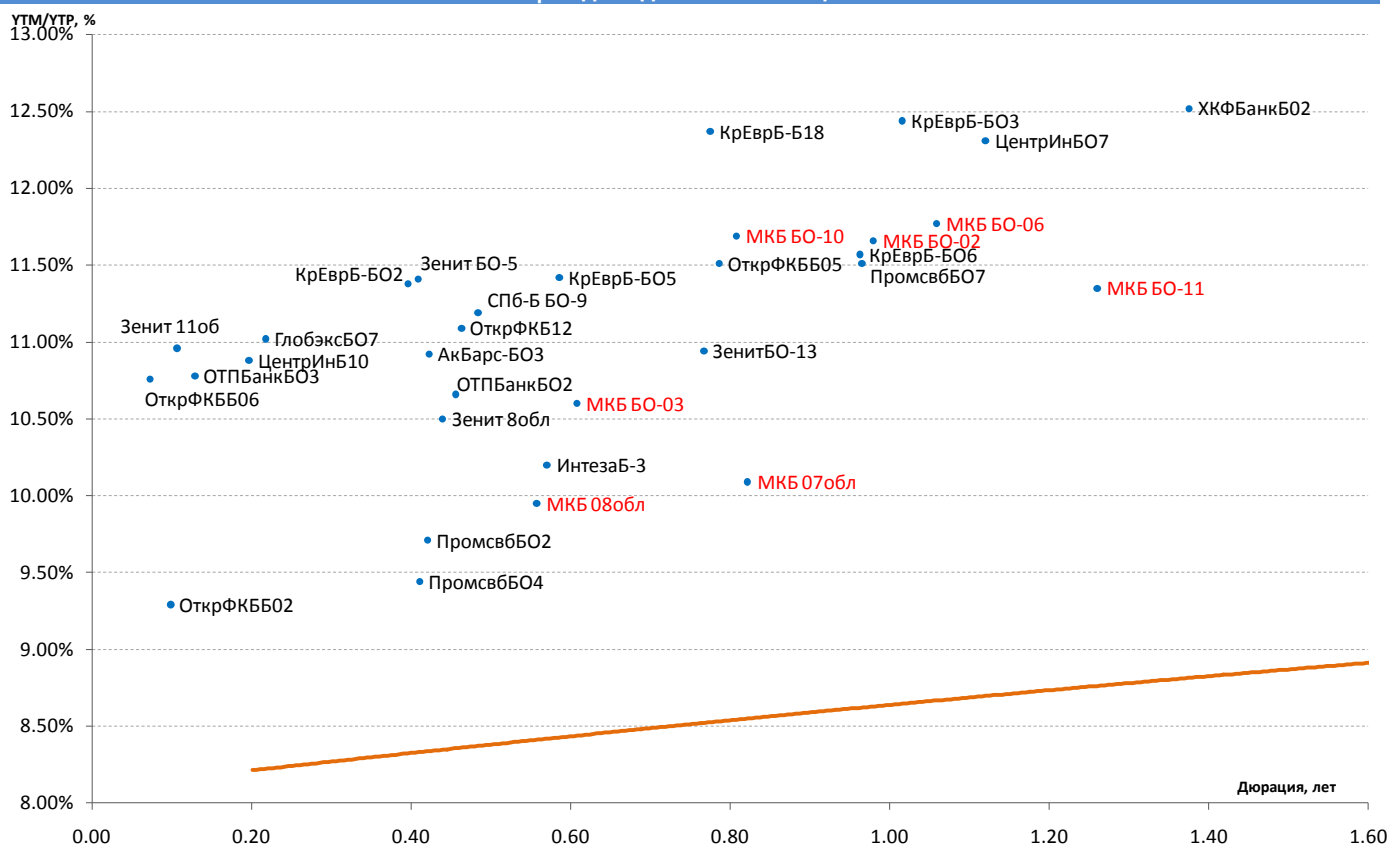
Объем выпущенных МКБ ценных бумаг сократился с 84,5 млрд руб. до 74,2 млрд руб. В первом полугодии 2014 г. МКБ погасил выпуски серии БО-1, БО-4, БО-5. Уже после отчетной даты, 10 июля, МКБ успешно разместил два выпуска рублевых облигаций на 10 млрд руб. (серии БО-10 и БО-11) и 5 июля погасил выпуск еврооблигаций объемом \$ 200 млн.

Фокус МКБ на Московском регионе, характеризующемся развитой экономикой и высокими доходами населения, обеспечивает эффективное развитие Банка уже в течение длительного времени. Во втором полугодии 2014 г. МКБ имеет хорошие шансы также показать финансовые результаты лучше среднего по банковской системе России.

Рублевые облигации МКБ торгуются с премией к кривой доходности ОФЗ в размере 285 – 300 б.п. и с премией 25 – 35 б.п. к кривой доходности Банка ФК Открытие (бывш. НОМОС-Банк). На фоне выхода сильной отчетности мы ожидаем сокращение спреда между облигациями МКБ к бенчмаркам. Среди выпусков еврооблигаций интересно смотрится суборд CRBKMO-18 (YTM - 11,47%; 3,45 года), предоставляющий премию 771 б.п. к суверенной кривой и премию 103 б.п. к субординированному выпуску NMOSRM-18 (YTM - 10,64; 3,67 года).

9 сентября 2014

Карта доходности облигаций



Ключевые финансовые показатели ОАО «Московский Кредитный Банк», (МСФО-отчетность)

Показатели отчетности, млрд руб.	2011	2012	1Н 2013	2013	1Н2014	Изм. за бм2014 г.
Активы	232	309	360	454	487	7.2%
Денежные средства	34.4	47	47	67	64	-4.0%
Доля в активах	14.8%	15.4%	13.1%	14.8%	13.2%	
Кредиты (net)	159	201	256	309	346	11.9%
Кредиты (gross)	164	206	263	318	357	12.3%
Доля в активах	68.4%	65.2%	71.1%	68.0%	71.0%	
NPL (>90дн.)	1.1%	1.0%	1.1%	1.3%	1.9%	46.2%
Резервы / NPL	2.7	2.4	2.4	2.2	1.7	
Вложения в финансовые активы	25	37	41	56	60	7.5%
доля в активах	10.7%	12.0%	11.3%	12.3%	12.3%	
Средства клиентов	147	189	202	275	295	7.5%
Доля в активах	63.1%	61.2%	56.3%	60.5%	60.7%	
Капитал	25.6	39.3	43.0	50.7	54.9	8.4%
Доля в пассивах	11.0%	12.7%	12.0%	11.2%	11.3%	
Достаточность общего капитала (CAR)	14.4%	15.8%	19.1%	14.7%	14.3%	
Показатели прибыльности, млрд руб.	2011	2012	1Н 2013	2013	1Н2014	Изм. г/г
Чистые процентные доходы (до резервов)	8.7	12.2	7.7	17.4	10.9	41.0%
Чистые комиссионные доходы	2.5	3.7	2.8	6.4	3.3	17.4%
Создание резервов под обесценение	-1.3	-1.9	-2.7	-5.5	-3.7	35.2%
Операционные доходы	11.1	16.6	11.0	24.5	14.2	29.0%
Операционные расходы	-4.9	-7.5	-3.5	-7.8	-4.8	37.6%
Прибыль	3.9	5.8	3.8	8.9	4.2	10.9%
Качественные показатели деятельности	2011	2012	1Н 2013	2013	1Н2014	
Рентабельность активов (ROA)	2.0%	2.1%	2.3%	2.4%	1.8%	
Рентабельность капитала (ROE)	19.7%	17.8%	18.6%	20.1%	16.1%	
Cost / Income ratio	44.6%	45.0%	31.6%	31.2%	34.0%	
NIM	5.0%	5.2%	5.2%	5.2%	5.1%	

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

Дмитрий Монастыршин

9 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 DavitashviliVM@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

9 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.