



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

НОМОС-БАНК: (Ва3/-/BB-): итоги 9 месяцев 2013 года по МСФО.

Транснефть(Ваа1/BBB/-): результаты 9 мес. 2013 г. по МСФО.

НОМОС-БАНК: (Ва3/-/BB-): итоги 9 месяцев 2013 года по МСФО.

Банк позитивно отчитался по МСФО, продемонстрировав рост прибыли по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, несмотря на некоторое снижение маржинальности и рост стоимости риска. Достигнуть этого удалось благодаря динамичному росту бизнеса и контролю над издержками. Дополнительный доход принесла и операция по продаже кредитов третьей стороне.

Вышедшие результаты должны поддержать еврооблигации Банка, которые в последнее время росли в доходностях.

Комментарий. В пятницу НОМОС-БАНК представил инвесторам позитивные итоги по МСФО за 9 месяцев 2013 года.

Среди ключевых моментов мы отмечаем:

- **Высокие темпы роста бизнеса при снижающейся маржинальности:** кредитный портфель вырос на 21% до 744 млрд руб. (gross). Что было обеспечено преимущественно за счет увеличения притока средств клиентов, который демонстрировал даже еще более интенсивную динамику. В результате показатель Кредиты / Средства клиентов снизился с 1,3х до 1,2х. Тем не менее, мы видим, что Банку не удалось избежать снижения маржинальности, наблюдаемой в целом по всей отрасли. NIM упал, по нашим расчетам, до 4,4% против 4,7% годом ранее.
- **Тем не менее, прибыль выросла:** Несмотря на существенное отчисление резервов и снижение маржи, мы видим существенный прирост прибыли – на 21% до 13,2 млрд руб. Это объясняется ростом комиссионных доходов (+14%), контролем над издержками (всего +7%) и дополнительным доходом от реализации кредитов третьей стороне (+1,4 млрд руб.). Однако мы с осторожностью относимся к дальнейшей возможности столь же интенсивного роста прибыли, поскольку покрытие резервами снижается при растущих рисках.
- **Рост рисков по портфелю и рынку ценных бумаг?** Банку не удалось избежать роста NPL (90+) при общем ухудшении конъюнктуры – уровень неработающих кредитов вырос до 2,2% при 2,0% на начало года. Впрочем, годом ранее – на 1 октября 2012 года показатель был также 2,2%. В данном случае стоит обратить внимание на увеличение cost of risk – с 0,8% до 1,1%, однако оно пока не выглядит существенным.

Что касается портфеля ценных бумаг, то банк не раскрывает его качество, однако можно отметить, что за 9 месяцев 2013 года портфель корпоративных облигаций и еврооблигаций вырос в 1,5 раза, в то время как в общем объеме финансовых вложений увеличился на 20%.

Вышедшие позитивные результаты должны поддержать еврооблигации НОМОС-БАНКА, которые в последнее время росли в доходностях. Тем не менее, мы сохраняем настороженность в отношении потенциальных рисков Банка в связи с

происходящей консолидацией активов ФК Открытие, в состав которых войдет и Банк Петрокоммерц с довольно слабыми финансовыми метриками. Поэтому мы все же считаем возможность для апсайда бумаг ограниченной.

Финансовые показатели НОМОС-БАНКа по МСФО

| Показатели отчетности, млрд руб. | 2011 | 2012 | 1H 2012 | 1H 2013 | 9M 2012 | 9M 2013 | 9M 2013/ 2012 |
|---|-------|-------|---------|---------|---------|---------|------------------|
| Активы | 662 | 900 | 699 | 977 | 772 | 1 034 | 15% |
| Кредиты (net) | 448 | 591 | 509 | 703 | 549 | 721 | 22% |
| Кредиты (gross) | 468 | 612 | 529 | 726 | 570 | 744 | 21% |
| доля в активах | 67,6% | 65,6% | 72,8% | 71,9% | 71,1% | 69,7% | - |
| NPL (>90дн.) | 2,0% | 2,0% | 2,2% | 2,2% | 2,2% | 2,2% | - |
| Покрытие NPL резервами | 2,1 | 1,8 | 1,7 | 1,4 | 1,7 | 1,4 | - |
| Кредиты / Средства клиентов | 1,2 | 1,3 | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | - |
| Вложения в финансовые активы | 88 | 109 | 73 | 125 | 102 | 130 | 19% |
| доля в активах | 13,3% | 12,2% | 10,4% | 12,8% | 13,2% | 12,6% | - |
| Средства клиентов | 382 | 472 | 375 | 555 | 413 | 602 | 28% |
| доля в активах | 57,8% | 52,4% | 53,6% | 56,8% | 53,6% | 58,2% | - |
| Коэффициент достаточности общего капитала (CAR) | 16,2% | 16,3% | 15,5% | 15,5% | 16,2% | 15,8% | - |
| Показатели прибыльности, млрд руб. | 2011 | 2012 | 1H 2012 | 1H 2013 | 9M 2012 | 9M 2013 | 9M '13/ 9M '12 |
| Чистые процентные доходы (до резервов) | 28,1 | 31,4 | 15,0 | 18,1 | 22,9 | 29,1 | 27% |
| Чистые комиссионные доходы | 6,1 | 7,9 | 3,6 | 4,2 | 5,7 | 6,5 | 14% |
| Создание резервов под обесценение | -8,4 | -5,9 | -2,2 | -3,6 | -3,5 | -6,2 | 78% |
| Операционные доходы | 41,2 | 45,5 | 22,3 | 22,3 | 32,0 | 38,7 | 21% |
| Операционные расходы | -17,3 | -21,4 | -9,6 | -10,7 | -14,8 | -15,9 | 7% |
| Прибыль | 12,1 | 15,0 | 8,3 | 6,1 | 10,9 | 13,2 | 21% |
| Качественные показатели деятельности | 2011 | 2012 | 1H 2012 | 1H 2013 | 9M 2012 | 9M 2013 | 9M '13 vs 9M '12 |
| Рентабельность активов (RoAA) | 2,0% | 1,9% | 2,4% | 1,3% | 2,0% | 1,8% | -0,2% |
| Рентабельность собственных средств (RoAE) | 18,2% | 18,1% | 20,7% | 13,0% | 17,8% | 18,1% | 0,3% |
| C / I | 41,9% | 47,0% | 43,1% | 48,2% | 46,4% | 41,1% | -5,2% |
| NIM | 5,3% | 4,5% | 4,9% | 4,2% | 4,7% | 4,4% | -0,4% |

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Елена Федоткова

Транснефть(Ваа1/ВВВ/-): результаты 9 мес. 2013 г. по МСФО.

Транснефть показала умеренный рост финансовых показателей, но вряд ли стоит ждать влияния публикации отчетности на котировки бумаг компаний. Слабая динамика экспорта нефти из России оказала основной эффект на динамику выручки. В то же время опережающий рост операционных и внеоперационных расходов оказало влияние на чистую прибыль. В целом, кредитный профиль компании остается стабильным.

Комментарий. В конце прошлой недели Транснефть представила результаты 3 кв. и за 9 мес. 2013 г. по МСФО. В целом, у компании в январе-сентябре наблюдался умеренный рост финансовых показателей на фоне слабой динамики экспорта нефти из России. Так, выручка за 9 мес. 2013 г. выросла на 2,4% до 562 млрд руб. (г/г), причем по основной деятельности (транспортировки нефти) – на 2,5% до 279 млрд руб., в то время как от реализации нефти напротив снижалась – на 2,2% до 124 млрд руб.

Вместе с тем, Транснефти удалось добиться контроля операционных расходов, которые в отчетном периоде возросли на 2,2% до 370,5 млрд руб., что позволило добиться роста рентабельности бизнеса. Несмотря на рост расходов на персонал (оплата труда выросла на 13% до 70,4 млрд руб., страховые взносы – на 15% до 15,7

9 декабря 2013

млрд руб.), на материалы («+16,1%» до 14,7 млрд руб.) и услуги по ремонту («+7,6%» до 10 млрд руб.), компания получила серьезную экономию на ж/д услугах (почти в 5 раза ниже, чем годом ранее – до 4,8 млрд руб.) после того, как в конце 2012 г. Транснефть запустила вторую очередь ветки ВСТО до порта Козьмино, которая дала возможность отказаться от ж/д транспорт при транспортировке нефти. В итоге, показатель EBITDA увеличился на 7,3% до 265 млрд руб., а EBITDA margin составила 47,2% («+2,2 п.п.» (г/г)), при этом без учета реализации нефти в Китай EBITDA margin было 59,2% («+1,9 п.п.»). На этом фоне операционный денежный поток ощутимо вырос за 9 мес. 2013 г. – на 73,2% до 254 млрд руб. (г/г), в том числе благодаря улучшениям в оборотном капитале.

| Ключевые финансовые показатели млрд руб. | Транснефть (МСФО) | | |
|---|-------------------|-------------|-----------|
| | 9 мес. 2012 | 9 мес. 2013 | Изм. % |
| Выручка | 548 | 562 | 2,4 |
| Операционный денежный поток | 146 | 254 | 73,2 |
| EBITDA | 247 | 265 | 7,3 |
| EBITDA margin | 45,0% | 47,2% | 2,2 п.п. |
| EBITDA margin* | 57,3% | 59,2% | 1,9 п.п. |
| Чистая прибыль | 143 | 133 | -7,1 |
| margin | 26,1% | 23,7% | -2,4 п.п. |
| | 2012 | 9 мес. 13 | Изм. % |
| Активы | 1 997 | 2 134 | 6,8 |
| Денежные средства и эквиваленты, депозиты | 85 | 104 | 22,9 |
| Долг | 570 | 575 | 1,0 |
| краткосрочный | 26 | 55 | 117,2 |
| долгосрочный | 544 | 520 | -4,5 |
| Чистый долг | 485 | 471 | -2,8 |
| Долг/EBITDA | 1,8 | 1,7 | |
| Чистый долг/EBITDA | 1,5 | 1,4 | |

Источники: данные компании, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

*без учета операций по купле-продаже сырой нефти по договорам с Роснефтью и Китайской национальной объединенной нефтяной корпорацией

Долг Тарнснефти за 9 мес. 2013 г. существенно не изменился, показав небольшой рост на 1% к 2012 г. до 575 млрд руб., но улучшение прибыльности бизнеса благоприятно отразилось на метриках – Долг/EBITDA снизилось до 1,7х с 1,8х в 2012 г., Чистый долг/EBITDA – до 1,4х с 1,5х. Доля короткого долга составила 9,6% или 55 млрд руб. (на конец сентября 2013 г.), которая полностью покрывалась денежными средствами на счетах компании в размере 104 млрд руб.

В то же время Тарнснефти могут потребоваться средства для реализации инвестпрограммы, размер которой до 2018 г. может составить 500 млрд руб. (строительство магистральных нефтепроводов Заполярье-Пурпе, Куюмба-Тайшет, нефтепровода Пурпе-Самотлор, расширение трубопроводной системы ВСТО для обеспечения поставок нефти в Китай до 30 млн тонн/год, участок ВСТО Тайшет-Сковородино до 58 млн тонн/год). Впрочем, компания обладает достаточным объемом финансовых возможностей и вряд ли ей потребуются крупные заимствования. Кроме того, по данным менеджмента, не исключено, что Транснефть может скорректировать сарех, в случае замораживания ежегодной индексации тарифа и роста ставки налога на имущество.

Евробонды Транснефти на текущих уровнях не представляют особых идей для покупки, рублевые облигации остаются низколиквидными.

Александр Полютов

Контакты:**ОАО «Промсвязьбанк»****Аналитический департамент**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ****Николай Кашеев**

Директор департамента

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

Роман Османов

Главный аналитик по глобальным рынкам

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

Елена Федоткова

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

Вадим Паламарчук

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

Александр Полютов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ**Владимир Гусев**

GusevVP@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783

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

Иван Хмелевский

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

Анатолий Павленко

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

Андрей Воложев

Volozhhev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Денис Семеновых

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Сурпин Александр

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

Виктория Давитиашвили

davitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Павел Науменко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

© 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.