

УЛУЧШЕНИЯ ОЧЕВИДНЫ, ПРОБЛЕМЫ С КАЧЕСТВОМ АКТИВОВ ВСЕ ЕЩЕ СЕРЬЕЗНЫ

Результаты за III квартал 2009 г. Вчера МДМ-Банк обнародовал финансовые результаты своей деятельности за III квартал 2009 г. и провел телефонную конференцию с инвесторами. По сравнению с первой половиной года результаты производят более благоприятное впечатление за счет роста дохода от профильной деятельности, но в то же время и несколько разочаровывают, поскольку не показывают радикального изменения ситуации с просроченной задолженностью (на которое мы надеялись). МДМ-Банк обладает рейтингами B+/Ba2/BB- от агентств S&P, Moody's и Fitch, при этом последнее недавно, в ноябре 2009 г., изменило прогноз по рейтингу МДМ с «Негативного» на «Стабильный».

Основные тезисы по итогам отчетности и телефонной конференции

- Совокупные активы банка за III квартал 2009 г. сократились с 13,4 млрд долл. в предыдущем квартале до 12,5 млрд долл., при этом чистый кредитный портфель стал меньше почти на 500 млн долл. и на конец квартала составил 8,4 млрд долл. В результате доля капитала I уровня увеличилась с 13,7% до 15,4%, а уровень CAR достиг 18,4%, что является вполне безопасной величиной: банк теперь может выдержать увеличение доли просроченной задолженности до 24%, не допустив падения CAR ниже 12%.
- Доля просроченной задолженности выросла за квартал с 14,2 до 15,1% – согласно руководству банка, главным образом в результате сокращения кредитного портфеля. Этот показатель был бы вполне приемлемым, если бы не одно маленькое «но»: несмотря на умеренный рост просроченной задолженности, банк отнес на убытки 164 млн долл. безнадежных к взысканию кредитов.
- Согласно руководству МДМ, убыток возник в результате уступки портфеля розничных кредитов размером 2,7 млрд руб. коллекторскому агентству. Но даже если портфель был уступлен за бесплатно, сумма сделки составила бы лишь половину убытков.
- Тем не менее банку удалось добиться операционной прибыли в 87 млн долл. против операционного убытка в 143 млн долл. кварталом ранее. Чистый убыток за квартал составил 16,2 млн долл. против 171 млн долл. во II квартале, а за счет дохода от переоценки активов и операций с ценными бумагами МДМ добился совокупного дохода в 22 млн долл. против совокупного убытка в 139 млн кварталом ранее.
- Важно упомянуть, что и доход от продажи ценных бумаг, и убыток от уступки портфеля проблемных кредитов являются разовыми статьями сопоставимого масштаба, что затрудняет прогнозирование результатов IV квартала 2009 г.
- В то же время в опубликованном прогнозе руководства банка указано, что ожидаемый размер чистого кредитного портфеля к концу 2009 г. – 240 млрд руб., а уровень просроченной задолженности – 17%. Это потребует формирования лишь 1,5 млрд руб. дополнительных резервов против 5,1 млрд руб., потребовавшихся в III квартале. Если наши расчеты верны, это, несомненно, выведет МДМ на прибыльность

РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА III КВАРТАЛ 2009

Основные показатели МДМ-Банка, млн долл.

	2008	I кв 2009	9М 2009
Денежная позиция	2651,0	2010,3	1623,0
Чистые кредиты	6683,5	8874,8	8383,0
Резервы на возм. потери по ссудам	(418,7)	(1 477,1)	(1 512,3)
Финансовые активы	426,8	877,7	1047,2
Основные средства и нематер. активы	234,4	507,8	515,4
Активы	11291,4	13378,7	12493,1
Депозиты	3947,9	5898,4	5664,2
Долговые ценные бумаги	984,6	1724,7	1802,3
Задолженность перед банками	4561,3	3363,1	2585,1
Собственный капитал	1409,2	1833,1	1920,4
Чистый процентный доход		246,9	464,7
Убыток по безнадежным кредитам		(348,9)	(513,3)
Чистый процентный доход после формирования резервов		(102,1)	(48,6)
Комиссионный доход		38,2	50,4
Операционная прибыль		(80,1)	7,2
Операционные расходы		(126,8)	(229,4)
Прибыль до налогов		(169,6)	(222,2)
Чистая прибыль		(129,8)	(107,4)
Чистая процентная маржа, %		4,8	6,2
Чистая процентная маржа после формирования резервов, %		(2,0)	(0,6)
Доходность средних активов, %		(2,1)	(1,2)
Доходность собственного капитала, %		(14,2)	(7,5)
Затраты/доходы		0,47	0,44
Чистые кредиты/депозиты	1,7	1,5	1,5
Ликвидн. активы/Совокупн. активы, %	33,7	20,2	16,7
РВПС от совокупных кредитов, %	5,9	14,3	15,3
Просроченная задолженность, %	4,2	14,2	15,1
Собств. капитал/Совокупн. активы, %	12,5	13,7	15,4

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

УЛУЧШЕНИЯ ОЧЕВИДНЫ, ПРОБЛЕМЫ С КАЧЕСТВОМ АКТИВОВ ВСЕ ЕЩЕ СЕРЬЕЗНЫ

- в IV квартале без каких-либо дополнительных источников дохода. Смущает, однако, тот факт, что аналогичного развития событий мы уже ожидали – в III квартале 2009 г.
- Прочие данные в опубликованной отчетности были преимущественно положительными: отношение Затраты/Доход упало с 0,47 в I полугодии 2009 г. до 0,44 по итогам девяти месяцев 2009 г. (0,36 в III квартале). Чистая процентная маржа выросла с 6,5% во II квартале 2009 г. до 6,9%.
 - Что касается фондирования, средства клиентов составляют 83% от всех пассивов банка против 79% в конце II квартала 2009 г. Объем розничных депозитов увеличился даже в абсолютных величинах, прибавив 3% за квартал. Вопреки ходившим вот уже некоторое время слухам, руководство МДМ заявило об отсутствии планов выпуска еврооблигаций в краткосрочной перспективе. 75 млрд руб. неиспользованной кредитной линии ЦБ РФ остаются в распоряжении банка.
 - Ввиду погашения части обязательств ликвидность банка постепенно снижалась. Ликвидные активы на конец III квартала 2009 г. составляли 16,7% от совокупных активов – против 20,2% тремя месяцами ранее; впрочем, общая сумма ликвидных активов на балансе банка полностью покрывает все обязательства к погашению в 2010 г. Важно упомянуть, что в преддверии самого сложного периода кризиса МДМ-Банку удалось создать подушку ликвидности размером почти в 3 млрд долл., так что теперь ее постепенное сокращение выглядит вполне логичным.

Ожидания относительно результатов МДМ за полный 2009 г. Как мы уже упоминали выше, сам банк прогнозирует сокращение своего кредитного портфеля до 240 млрд руб., уровень просроченной задолженности в 17%, общий CAR свыше 20%. Мы можем лишь добавить, что было бы здорово увидеть достойные результаты по чистой прибыли за IV квартал до разовых статей. В целом наша оценка кредитоспособности МДМ положительна: хотя основная проблема – состояние кредитного портфеля – остается нерешенной, динамика доходов говорит о перспективе лучших результатов в будущем. Что до капитализации и уровня ликвидности МДМ-Банка, оба эти показателя не вызывают нашей обеспокоенности.

Удачный момент, чтобы покупать. Некоторые облигации МДМ, особенно на рублевом рынке, сейчас выглядят довольно привлекательно. В частности, мы хотели бы рекомендовать **УРСА-7**, который торгуется с доходностью 11,7% на 30 мес., и **МДМ-БО-1** (11,6% на 35 мес.). По сравнению с УРСА-5 (сейчас торгующимся с доходностью 10,25% на 20 мес.), эти более долгосрочные бумаги не только сулят значительный рост цены (мы ожидаем, что они присоединятся к УРСА-5, который уже находится в диапазоне доходности 10–11%), но и предлагают более высокие купоны: 11,75% у УРСА-7 и 12,75% у МДМ-БО-1.

Бизнес-департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента
Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока
Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжи, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Камилла Шарафутдинова, sharafutdika@uralsib.ru
Павел Осташко, ostashkopa@uralsib.ru
Екатерина Губина, gubinaea@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrovann@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Анна Комова, komovaav@uralsib.ru

Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления
Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Денис Порывай, poryvajdv@uralsib.ru
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myr_nv@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, sweafer@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Экономика

Владимир Тихомиров, tih_vi@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevnm@uralsib.ru
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Редактирование/полиграфия/перевод

Нефть и газ
Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru

Энергетика
Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность
Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

**Телекоммуникации/Медиа/
Информационные технологии**
Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/Машиностроение/Транспорт
Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость
Тигран Оганесян, oganesyantr@uralsib.ru
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабарина, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать ofertas. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2010