

ОБЪЕМ АКТИВОВ СОКРАТИЛСЯ В СВЯЗИ С ПОГАШЕНИЕМ ДОЛГА, ПРИБЫЛЬ ВЫРОСЛА

Финансовые результаты I полугодия 2010 г. по МСФО

Опубликована отчетность за I полугодие 2010 г. В понедельник МДМ-Банк опубликовал консолидированную финансовую отчетность за II квартал и I полугодие 2010 г., которая произвела на нас в целом хорошее впечатление. Во II квартале банк получил более высокую прибыль, чем в первом, что было обусловлено сокращением отчислений в резервы за счет уменьшения объема просроченной задолженности по кредитам.

Активы продолжают сокращаться, но уже по иной причине, чем прежде. По итогам II квартала совокупные активы МДМ-Банка упали на 4,5% до 11,7 млрд долл. но, в отличие от I квартала, это не было связано с сокращением кредитного портфеля – напротив, валовые кредиты даже увеличились на 8,9% по сравнению с предыдущим кварталом, достигнув 9,03 млрд долл., что было обусловлено прежде всего ростом корпоративного кредитования, в то время как объем розничных кредитов продолжал стагнировать. Возвращаясь к совокупным активам, их снижение во II квартале было связано со значительным объемом погашения долга по оптовому финансированию: в течение квартала банк выполнил обязательства по евробондам на сумму 400 млн евро, срок погашения которых наступал в мае 2010 г., а также выплатил банковские кредиты в размере 800 млн долл. Общий объем погашений составил приблизительно 1,35 млрд долл., и, так же, как и рост корпоративного кредитования, они финансировались за счет денежных средств, имеющихся на балансе, средств в банках и портфеля ценных бумаг. В результате за II квартал денежные средства на балансе МДМ-Банка сократились на 670 млн долл. до 1,4 млрд долл., кредиты другим банкам – на 590 млн долл., а объем финансовых активов снизился до 873 млн долл.

Ликвидность снизилась в результате погашения обязательств, но потребности в ней также уменьшились. Разумеется, столь существенное сокращение денежных средств на балансе и счетов в других банках отрицательно сказалось на показателях ликвидности банка: на конец II квартала отношение ликвидных активов к совокупным упало до 18,6% с 26,2% на конец I квартала, но, с другой стороны, незадолго до кризиса и вскоре после него МДМ не раз удостоивался похвалы за большую подушку ликвидности – и теперь банк ее просто использует. Необходимо также отметить, что после погашения еврооблигаций в 2010 г. в следующий раз обязательства по публичному долгу предстоит выполнить не ранее июля 2011 г., когда необходимо будет погасить субординированные еврооблигации на сумму 200 млн долл., а сроки погашения всего рублевого долга банка превышают 12 месяцев. В то же время отношение чистых кредитов к депозитам находится у банка на вполне приемлемом уровне – 1,1, так что, несмотря на снижение доли ликвидных активов, можно заключить, что на конец II квартала ликвидность баланса была у МДМ-Банка вполне достойной.

Ключевые показатели МДМ-Банка

| Финансовые показатели по МСФО, млн долл. | | | |
|--|---------|------------|------------|
| | 2009 | I п/р 2010 | I п/р 2010 |
| Денежные средства | 2 156 | 2 093 | 1 423 |
| Потребительские кредиты | 1 441 | 1 254 | 1 145 |
| Ипотечные кредиты | 995 | 964 | 872 |
| Автокредиты | 608 | 489 | 389 |
| Копоративные кредиты | 6 306 | 6 144 | 6 622 |
| Резервы на возм. потери по ссудам | (1 469) | (1 493) | (1 366) |
| Чистые кредиты | 7 881 | 7 358 | 7 661 |
| Финансовые активы | 1 129 | 1 572 | 873 |
| Матер. и нематер. активы | 519 | 486 | 470 |
| Активы | 13 412 | 13 114 | 11 716 |
| Депозиты | 6 480 | 6 990 | 6 701 |
| Долговые ценные бумаги | 2 036 | 1 504 | 959 |
| Средства банков | 2 736 | 2 346 | 1 553 |
| Собственный капитал | 2 050 | 2 116 | 1 986 |
| Чистый процентный доход | 666 | 181 | 344 |
| Расходы на РВПС | (499) | (124) | (143) |
| Чист. проц. дох. после рез-вов | 167 | 57 | 201 |
| Комиссионный доход | 87 | 24 | 48 |
| Операционная прибыль | 309 | 128 | 294 |
| Операционные расходы | (349) | (117) | (239) |
| Прибыль до налогов | (40) | 11 | 55 |
| Чистая прибыль | (44) | 5 | 35 |
| ЧПМ, % | 6,5 | 6,2 | 6,1 |
| ЧПМ после резервов, % | 1,6 | 1,9 | 3,6 |
| Доходность средних активов, % | (0,4) | 0,2 | 0,6 |
| Доходность капитала, % | (2,1) | 1,0 | 3,6 |
| Затраты/доходы | 0,4 | 0,5 | 0,5 |
| Чистые кредиты/Клиентские депозиты | 1,2 | 1,1 | 1,1 |
| Доля ликвидных активов, % | 27 | 26 | 19 |
| Резервы/Валовые кредиты | 15,7 | 16,9 | 15,1 |
| Доля проблемных кредитов, % | 17,4 | 19,2 | 17,6 |
| Собст. капитал/Совок. активы | 15,3 | 16,1 | 17,0 |

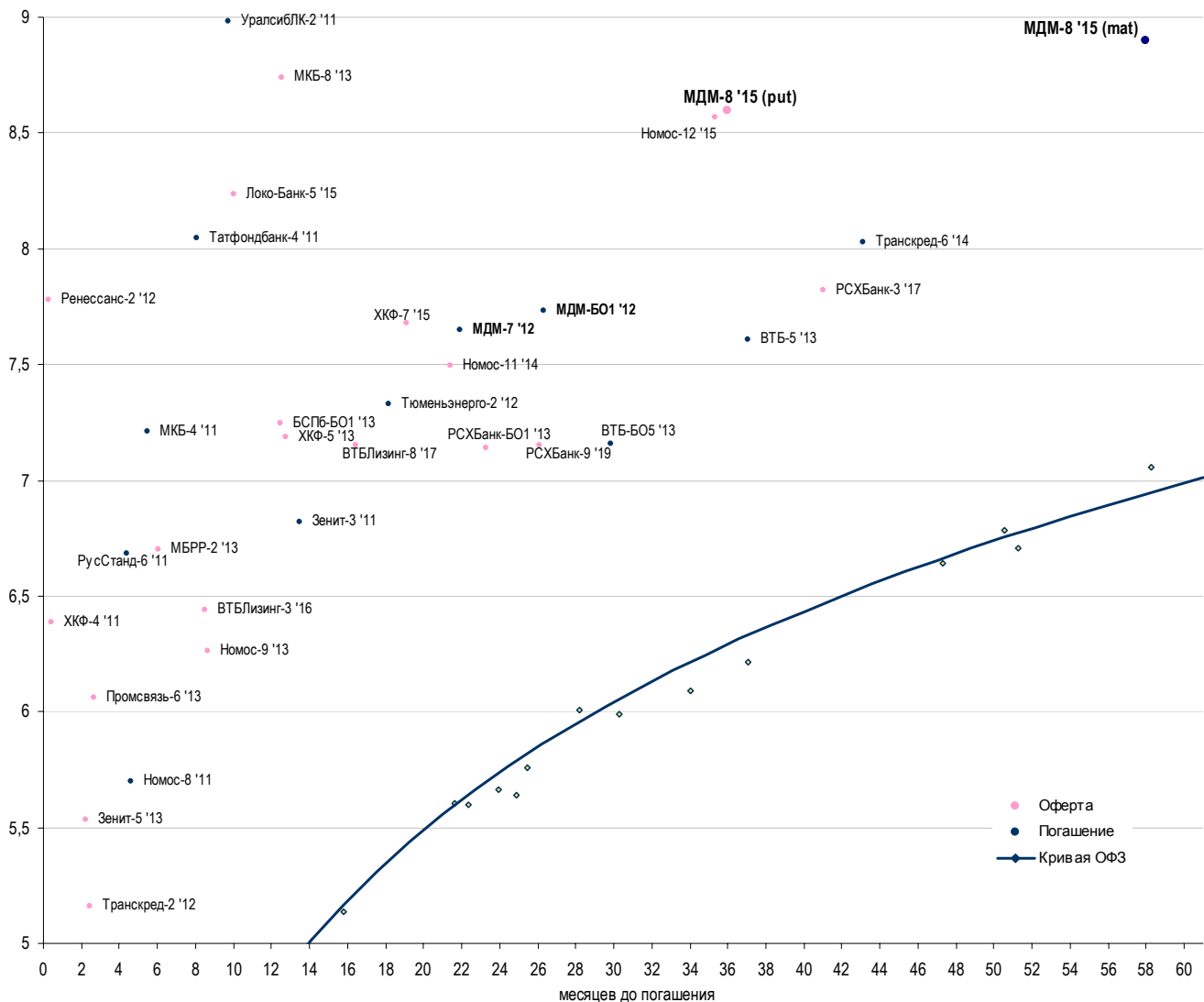
Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Повышение прибыли оказывает поддержку капитализации. Во II квартале МДМ-Банк зафиксировал снижение доли просроченной задолженности по кредитам. Она все еще оставалась очень высокой, но если во I квартале на просроченные кредиты приходилось 19,2% портфеля, то во II квартале их доля вернулась на уровень конца 2009 г. – 17,6%. Как следствие, во II квартале у банка резко уменьшились отчисления в резервы по ссудам – до 18 млн долл. со 125 млн долл. в I квартале. Чистый процентный доход несколько снизился – до 162 млн со 181 млн долл. в I квартале, но благодаря сокращению отчислений в резервы операционный доход увеличился на 37 млн долл. и достиг 165 млн долл. По итогам I полугодия 2010 г. чистая процентная маржа составила 6,1% – это ниже, чем в I квартале (6,2%), но все еще вполне достойный показатель. Мы уже не раз отмечали, что I полугодие 2010 г. стало одним из самых трудных периодов для российских банков с точки зрения чистой процентной маржи, поскольку бремя привлеченных в 2009 г. дорогих депозитов, которое было невозможно переложить на плечи заемщиков по причине стагнации кредитного портфеля, резкого падения процентных ставок и роста просроченной задолженности, продолжало оказывать на маржу разрушительное воздействие. Во II полугодии 2010 г. – 2011 г. мы ожидаем повышения показателей основного дохода в российском банковском секторе, поскольку средняя срочность депозитов в банковской системе составляет приблизительно девять месяцев. Возвращаясь к МДМ, скажем, что рост операционного дохода позволил увеличить чистую прибыль – до 30 млн долл. с 5 млн долл. в I квартале. Убытки от курсовых разниц привели к сокращению совокупного дохода до 5 млн долл., и в итоге на конец II квартала года акционерный капитал банка составлял 1,99 млрд долл., или 17% совокупных активов против 16,1% в I квартале. Этот уровень капитализации нельзя назвать чрезмерным, но он, безусловно, высок для столь крупного банка.

Перспективы на 2010 г. В ходе презентации, посвященной публикации результатов банка, его руководство сообщило ряд прогнозов по итогам 2010 г. Валовой объем кредитов ожидается на уровне 300 млрд долл., что на 6,4% превышает показатель II квартала, доля просроченной задолженности, согласно оценке менеджмента, упадет ниже 17%, чистая прибыль превысит 100 млн долл. благодаря существенному снижению стоимости риска и восстановлению чистой процентной маржи, которая по итогам года достигнет 7%. Мы думаем, что банк несколько переоценил свои возможности в части прибыли, но в целом соглашаемся с тем, что указанные тенденции отчета прибыли и убытков позволят МДМ-Банку во II полугодии получить значительно большую прибыль, чем в первом.

МДМ-8 – наиболее интересная бумага

Некоторые рублевые выпуски облигаций российских банков



Рекомендуем приобретать рублевые бумаги МДМ-Банка. Среди публичных внешних обязательств МДМ-Банка мы считаем наиболее привлекательными субординированные долларовые облигации MDM'11, котирующимся с доходностью 6% к погашению, однако они едва ли обладают сколько-нибудь существенной ликвидностью. В связи с этим мы рекомендуем инвесторам обратить внимание на рублевые долговые бумаги банка, особенно МДМ-8 с погашением в 2015 г. и офертой в 2013 г., которые в настоящий момент котируются с доходностью приблизительно 8,6%. По нашему мнению, это одна из наиболее привлекательных банковских бумаг на российском рынке – как ввиду ее высокой доходности, так и в силу того отрадного обстоятельства, что в случае существенных изменений процентной ставки, выпуск будет расти в цене как пятилетняя бумага, а падать как трехлетняя.

Ключевые финансовые показатели отдельных российских банков

МДМ в сравнении с другими банками

| | Рейтинг (S/M/F) | Стандарт | Активы, млн долл. | ЧПМ, % | Затраты/ Доходы | Доходность активов, % | Кредиты/ Депозиты | Капитал 1 уровня, % | Резервы/ Кредиты, % |
|------|--------------------|------------------|----------------------|------------|--------------------|--------------------------|----------------------|------------------------|------------------------|
| 2008 | Альфа-Банк | МСФО | 27 052 | 6,6 | 0,37 | 0,90 | 1,6 | 7,9 | 6,2 |
| | Банк С.-Петербург | МСФО | 7 400 | 7,2 | 0,35 | 1,80 | 1,0 | 8,7 | 3,9 |
| | МКБ | МСФО | 2 055 | 6,1 | 0,54 | 2,10 | 1,7 | 10,6 | 1,3 |
| | КЕБ | МСФО | 2 313 | 12,2 | 0,46 | 2,20 | 6,1 | 17,1 | 5,5 |
| | ХКФБ | МСФО | 3 892 | 27,0 | 0,47 | 4,10 | 7,7 | 18,2 | 10,7 |
| | МДМ | МСФО | 11 291 | | | | 1,7 | 12,5 | 5,9 |
| | Промсвязьбанк | МСФО | 15 843 | 8,1 | 0,45 | 0,50 | 1,3 | 8,7 | 5,7 |
| | Ренессанс Кредит | МСФО | 2 204 | 20,2 | 0,47 | 3,00 | 5,4 | 19,0 | 5,2 |
| | Росбанк | МСФО | 17 379 | 8,0 | 0,64 | 0,10 | 1,1 | 8,6 | 6,5 |
| | Русский Стандарт | МСФО | 7 713 | 22,8 | 0,48 | 3,70 | 7,3 | 17,1 | 5,6 |
| 2009 | Альфа-Банк | В+/Ва1/ВВ- | 21 646 | 5,1 | 0,51 | 0,30 | 1,0 | 12,5 | 10,1 |
| | Банк С.-Петербург | Ва3 | 7 844 | 5,0 | 0,25 | 0,30 | 0,9 | 10,7 | 9,1 |
| | МКБ | В1/В | 2 898 | 5,8 | 0,42 | 1,00 | 1,3 | 12,7 | 2,4 |
| | КЕБ | Ва3/ВВ- | 2 311 | 8,2 | 0,40 | 2,10 | 2,2 | 18,2 | 7,3 |
| | ХКФБ | В+/Ва3 | 3 212 | 22,8 | 0,37 | 4,60 | 4,3 | 27,8 | 13,1 |
| | МДМ | В+/Ва2/ВВ | 13 411 | 6,5 | 0,43 | 0,40 | 1,2 | 15,3 | 15,7 |
| | Промсвязьбанк | В/Ва2/В+ | 15 688 | 6,7 | 0,41 | 0,10 | 0,9 | 8,1 | 12,7 |
| | Ренессанс Кредит | В-/В1/ССС | 1 436 | 12,5 | 0,67 | 8,10 | 4,3 | 22,0 | 15,2 |
| | Росбанк | ВВ+/Ваа3/ВВВ+ | 15 366 | 5,5 | 0,66 | 2,80 | 0,8 | 7,2 | 14,9 |
| | Русский Стандарт | В+/Ва3/В+ | 4 665 | 12,8 | 0,66 | 2,30 | 3,5 | 21,1 | 9,2 |

Источники: данные компаний, оценка УРАЛСИБа

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли

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

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Сонюшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырскова, myrsikovav@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Экономика

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

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

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

Электроэнергетика

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

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

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

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru
Полина Воробьева, vorobievapa@uralsib.ru
Екатерина Трофилеева, trofileevaeg@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. 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