



Утренний Express-О

10 декабря 2014 г.



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



ХКФ Банк (В1/-/ВВ-) отчитался по МСФО за 9 мес. 2014 г.



Мечел (Сааз/-/-): отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2014 г.

ХКФ Банк (В1/-/ВВ-) отчитался по МСФО за 9м2014 г.

ХКФ Банк в 2014 г. на фоне ухудшения операционной среды демонстрирует сокращение масштабов бизнеса. Кредитный портфель Банка на 30.09.2014 г. сократился до 243 млрд руб. по сравнению с 285,9 млрд руб. на начало года.

Качество кредитного портфеля стабилизировалось. Однако финансовый результат по-прежнему отрицательный. Убыток ХКФ Банка за третий квартал составил 161 млн руб., нарастающим итогом с начала года убыток равен 4 179 млн руб.

Финансовую устойчивость ХКФ Банка в текущих условиях поддерживает самый высокий уровень капитализации среди розничных банков (CAR 23,7%, Н1.0=14,14%) и значительный запас ликвидности на балансе (денежные средства и эквиваленты составляют 61,6 млрд руб. или 17,9% от активов).

На наш взгляд, слабые перспективы улучшения финансовых показателей ХКФ Банка на горизонте ближайшего полугодия и продолжающееся ухудшение операционной среды будет оказывать давление на долговые инструменты ХКФ Банка.

В третьем квартале 2014 г. ужесточение требований к заемщикам ХКФ Банка обусловили сокращение кредитного портфеля и чистой процентной маржи...

Стабилизация просроченной задолженности, а также сокращение административных расходов позволили ХКФ Банку снизить убытки в третьем квартале...

Комментарий. В третьем квартале 2014 г. финансовые показатели ХКФ Банка находились под давлением ухудшающейся макроэкономической конъюнктуры. При этом ужесточение процедур андеррайтинга и оптимизация административных расходов позволяют Банку постепенно улучшать финансовые результаты. Убытки ХКФ Банка в 3-м квартале сократились до 161 млн руб. по сравнению с убытком 747 млн руб. во 2-м квартале и убытком 3 271 млн руб. в первом квартале.

Более консервативная политика принятия риска на баланс и ужесточение требований к заемщикам обусловили сокращение кредитного портфеля Банка за 9м2014г с 285,9 до 243 млрд руб. Данная стратегия обусловила снижение чистой процентной маржи до 17,2% в 3-м квартале 2014 г. по сравнению с 21,9% за 2013 г. Качество кредитного портфеля стабилизировалось. Основной рост просроченной задолженности по кредитам пришелся на первое полугодие. Показатель NPL 90+ на 30.09.2014 г. составил 16,8%, тогда как в первом полугодии текущего года NPL90+ вырос с 11,7% до 16,1%.

Финансовую устойчивость ХКФ Банка в текущих условиях поддерживает самый высокий уровень капитализации среди розничных банков (CAR 23,7%, Н1.0=14,14%) и значительный запас ликвидности на балансе (денежные средства и эквиваленты

10 декабря 2014

В четвертом квартале высокая потребительская активность поддержит рост кредитного портфеля ХКФ...

Банка, однако, последующее замедление и вызревание кредитного портфеля в первом квартале 2015 г. могут привести к дальнейшему росту проблемных кредитов...

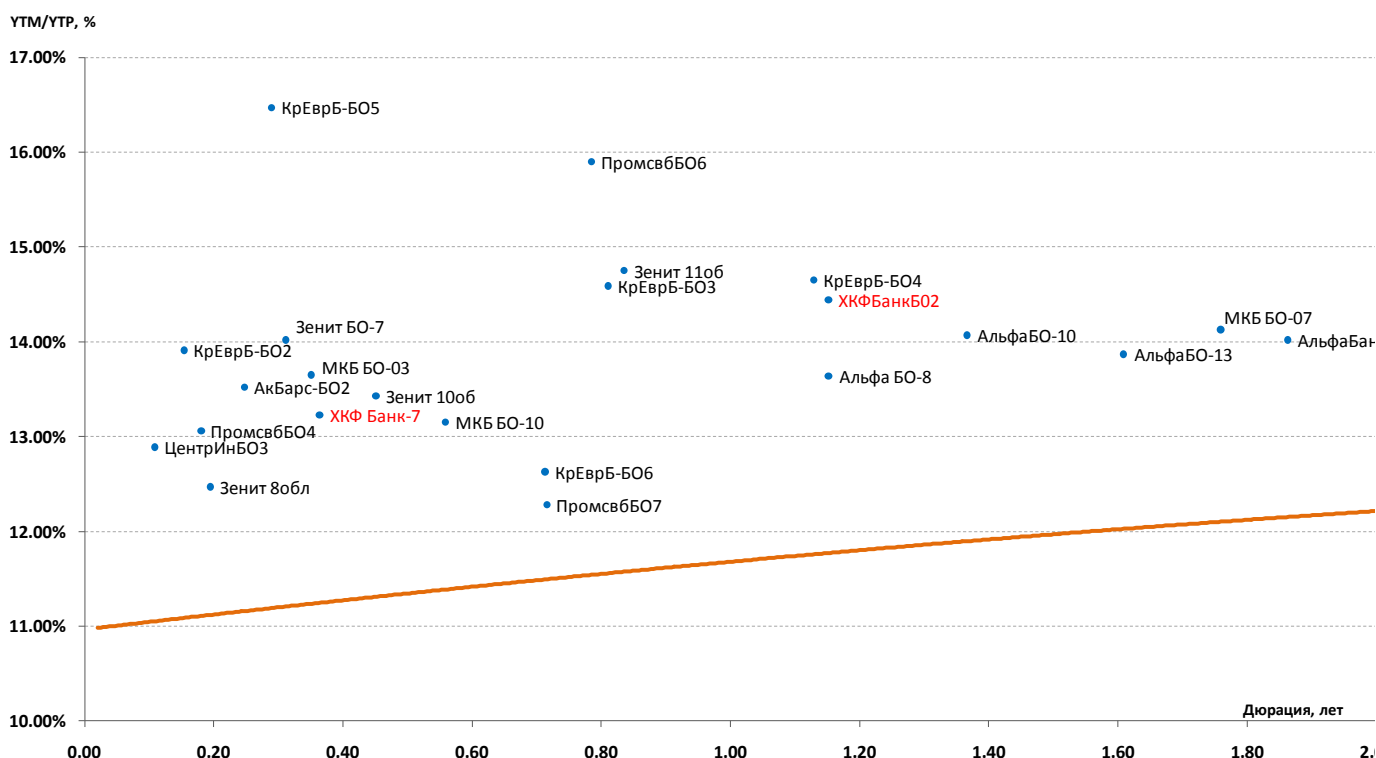
составляют 61,6 млрд руб. или 17,9% от активов).

В 4-м квартале менеджмент ХКФ Банка ожидает увеличение кредитного портфеля и операционных доходов, однако это не сможет покрыть убытки трех предыдущих кварталов текущего года.

Первый квартал нового года для розничных банков традиционно характеризуется ростом просроченной задолженности, что обусловлено вызреванием кредитного портфеля, росшего в канун предновогодних распродаж.

На наш взгляд, слабые перспективы улучшения финансовых показателей ХКФ Банка на горизонте ближайшего полугодия и продолжающееся ухудшение операционной среды будет оказывать давление на долговые инструменты ХКФ Банка.

Карта доходности облигаций банков



Ключевые финансовые показатели ХКФ Банка, (МСФО-отчетность)

Балансовые показатели, млрд руб.	2011	2012	2013	3М2014	6М2014	9М2014
ASSETS	155.7	337.8	358.9	342.0	332.5	343.6
Cash and cash equivalents	16.0	52.0	43.3	41.2	48.9	61.6
% assets	10.3%	15.4%	12.1%	12.1%	14.7%	17.9%
Loans	112.8	237.3	285.9	267.3	249.5	243.0
Loans (gross)	121.0	257.4	331.8	319.6	301.4	293.7
% assets	72.5%	70.3%	79.7%	78.2%	75.0%	70.7%
NPL (90+)	5.8%	6.5%	11.7%	13.8%	16.1%	16.8%
allowance for loan impairment	6.8%	7.8%	13.8%	16.4%	17.2%	17.3%
Impairment allowance / NPL (90+)	1.2	1.20	1.2	1.2	1.1	1.0
Loans / Customer accounts	1.6	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1
Customer accounts	70.3	174.3	221.4	202.4	213.9	211.9
% assets	45.2%	51.6%	61.7%	59.2%	64.3%	61.7%
EQUITY	30.5	51.3	55.2	51.7	49.4	50.0
% assets	19.6%	15.2%	15.4%	15.1%	14.9%	14.6%
Total Capital Adequacy Ratio	20.5%	21.4%	23.5%	22.1%	23.7%	23.7%

10 декабря 2014

Показатели прибыльности, млрд руб.	2011	2012	2013	3М2014	6М2014	9М2014
Net interest income	23.1	37.1	62.3	14.6	27.1	38.6
Fee and commission income (net)	9.6	23.4	26.7	4.3	9.0	13.8
Provisions charge for loan impairment	-6.2	-17.8	-47.7	-16.4	-27.3	-38.4
Operating income*	32.3	61.6	90.3	19.1	36.5	53.2
General Administrative expenses	-12.5	-19.7	-28.2	-6.7	-13.9	-19.6
Profit	10.8	19.1	11.1	-3.271	-4.018	-4.179
Качественные показатели	2011	2012	2013	3М2014	6М2014	9М2014
Cost / Income	38.8%	32.0%	31.2%	35.4%	38.1%	36.9%
NIM	21.6%	18.7%	21.9%	20.0%	19.2%	17.2%

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

Дмитрий Монастыршин

Мечел (Сааз/-/-): отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2014 г.

Мечел представил неаудированную отчетность за 9 мес. 2014 г. по US GAAP – выручка сократилась на 25% (г/г) до 5 млрд долл., EBITDA – на 22% до 470 млн долл., EBITDA margin составила 9,3%. Давление на финансы по-прежнему оказывали слабые цены на коксующийся уголь. Впрочем, дешевое сырье пошло на пользу металлургическому дивизиону, также как и положительный эффект от ослабления рубля. В итоге EBITDA Мечела в 3 кв. заметно прибавила – на 28% (к/к), EBITDA margin достигла 13,8% («+4 п.п.» к/к). Тем не менее, компания получила чистый убыток за 9 мес. в 1,2 млрд долл., в том числе от отрицательных курсовых разниц в 735 млн долл. по долгам. Для компании ключевой остается проблема урегулирования значительного долга, обслуживание которого привело к отвлечению средств, отразившись на операционной деятельности. Размер долга Мечела в конце сентября составил 7,9 млрд долл., 96% которого или 7,6 млрд долл. – короткая часть при денежных средствах 72 млн долл. Очевидно, что реструктуризация долга неизбежна, но госбанки – ключевые кредиторы – не идут на уступки. Решительные шаги предпринимает ВТБ, который отсудил у Мечела 2,9 млрд руб. долга по процентам и намерен подать иск о досрочном погашении кредита на 47 млрд руб. Мечел направил новое предложение по долгу, но госбанки пока не видят в нем «прорыва». Риски банкротства Мечела высоки, бонды под серьезным давлением.

Мечел представил результаты за 9 мес. 2014 г. по US GAAP...

Выручка сократилась на 25% (г/г), EBITDA – на 22%, EBITDA margin составила 9,3% («+0,4 п.п.»)...

Давление по-прежнему оказывали низкие цены на коксующийся уголь, сокращение объемов производства в добывающем дивизионе...

Комментарий. Вчера Мечел представил неаудированную отчетность за 9 мес. 2014 г. по US GAAP – выручка сократилась на 25% (г/г) до 5 млрд долл., EBITDA – на 22% до 470 млн долл., EBITDA margin составила 9,3% («+0,4 п.п.» г/г).

Давление на финансы по-прежнему оказывали хоть и прекратившие падение, тем не менее, слабые цены на коксующийся уголь. Впрочем, дешевое сырье (уголь и железная руда) пошло на пользу металлургическому дивизиону Мечела (EBITDA margin выросла на 2,8 п.п. до 6,9%). Также положительный эффект компания получила от ослабления рубля (около 70% продаж горнодобывающего сегмента и 32% металлургического дивизиона идет на экспорт).

В итоге EBITDA Мечела в 3 кв. заметно прибавила – на 28% (к/к), EBITDA margin достигла 13,8% («+4 п.п.» к/к). Тем не менее, компания получила чистый убыток за 9 мес. 2014 г. в 1,2 млрд долл., в том числе от отрицательных курсовых разниц в 735 млн долл. по долгам в иностранной валюте (47% всего долга).

Для Мечела ключевой остается проблема урегулирования значительного долга, обслуживание которого привело к отвлечению средств, отразившись на операционной деятельности. В частности, сокращение объемов производства было на ряде предприятий добывающего сегмента.

10 декабря 2014

Поддержка финансам была со стороны слабеющего рубля, а также низких цен на сырье для металлургического сегмента...

Отвлечение финансов на обслуживание долга, сказывается на операционной деятельности...

По итогам 9 мес. 2014 г. Чистый долг составил 7,9 млрд долл., Чистый долг/ЕБИТДА – 13х... Причиной снижения долга в основном стала девальвация рубля...

Мечел пытается урегулировать с госбанками чрезмерный долг, но пока без явного успеха...

ВТБ отсудил 2,9 млрд руб. процентов и намерен подать иск по кредиту на 47 млрд руб...

Бонды Мечела по-прежнему под серьезным давлением...

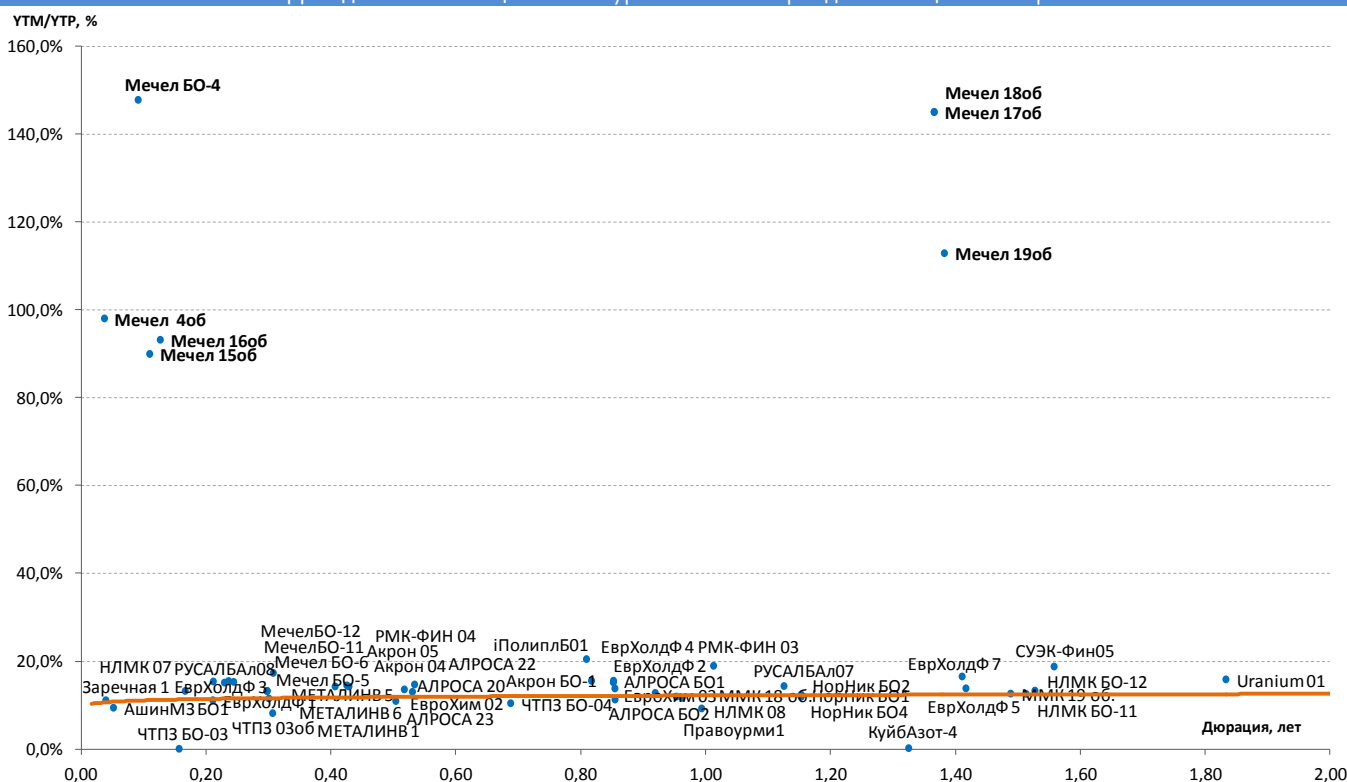
Ключевые финансовые показатели млн долл.	Мечел (МСФО)		
	9 мес. 2013	9 мес. 2014	Изм. %
Выручка	6 718	5 032	-25,1
Операционный денежный поток	313	699	123,7
ЕБИТДА	599	470	-21,5
ЕБИТДА margin	8,9%	9,3%	0,4 п.п.
% расходы	548	573	4,7
Чистая прибыль (убыток)	-1 333	-1 219	-
margin	отриц	отриц	-
	2013	9 мес. 2014	Изм. %
Активы	13 835	11 384	-17,7
Денежные средства и эквиваленты	275	72	-73,8
Долг	9 005	7 859	-12,7
краткосрочный	1 485	7 618	413,0
долгосрочный	7 520	241	-96,8
Чистый долг	8 731	7 787	-10,8
Долг/ЕБИТДА	12,3	13,1	
Чистый долг/ЕБИТДА	12,0	13,0	

Источники: данные компании, PSB Research

По итогам 9 мес. метрика Чистый долг/ЕБИТДА составила 13,0х, против 12,0х в 2013 г., при этом размер долга был в размере 7,9 млрд долл., 96% которого или 7,6 млрд долл. – короткая часть при денежных средствах 72 млн долл. Отметим, что по данным компании, по состоянию на 1 декабря общий размер долга сократился до 7 млрд долл., сократившись с начала года на 2 млрд долл., причем, основной причиной снижения стала девальвация рубля.

Очевидно, что реструктуризация долга неизбежна, но госбанки – ключевые кредиторы (приходится 68% всего долга) – не особо идут на уступки. Решительные шаги предпринимает ВТБ, который уже отсудил у Мечела 2,9 млрд руб. долга по процентам и намерен подать иск о досрочном погашении кредита на 47 млрд руб. Вместе с тем, Мечел сообщил, что направил новое предложение по урегулированию долга, но госбанки пока не видят в нем «прорыва». Риски банкротства Мечела высоки, бонды под серьезным давлением.

Доходности облигаций металлургического и горнодобывающего сектора



Александр Полютков

10 декабря 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

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

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

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

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

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полютков

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

ГРУППА ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И МОДЕЛИРОВАНИЯ ГЛОБАЛЬНЫХ РЫНКОВ**Роман Османов**

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

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

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

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Александр Сурпин

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили

DavitiashviliVM@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

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Павел Науменко**

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

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

10 декабря 2014

© 2014 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.