

ПОЛОЖИТЕЛЬНАЯ ТЕНДЕНЦИЯ К РОСТУ ПОРТФЕЛЯ НЕ СОХРАНИЛАСЬ, АКТИВЫ ПРОДОЛЖАЮТ СТАГНИРОВАТЬ

Опубликованы показатели по МСФО за IV квартал и 2010 г.

Неплохо, но могло быть и лучше. Вчера МДМ-Банк опубликовал результаты по МСФО за IV квартал и полный 2010 г. и провел телефонную конференцию для инвесторов. Из опубликованных цифр следует, что банк по-прежнему испытывает проблемы с наращиванием активов и в первую очередь кредитного портфеля. В то же время качество последнего постепенно улучшается благодаря списаниям безнадежных кредитов, хотя пока остается сравнительно невысоким относительно конкурентов. Сильными сторонами кредитного профиля МДМ-Банка остаются высокие ликвидность баланса и достаточность капитала, что, по большому счету, отодвигает на второй план проблему качества активов, а на передний выводит вопрос об увеличении кредитов клиентам. В целом мы рассматриваем опубликованные результаты как нейтральные для находящихся в обращении облигаций банка.

И снова снижение. В IV квартале, после двух кварталов роста валовых кредитов к ряду, показатель упал на 844 млн долл. (-8,8% квартал к кварталу), основной причиной чего стало сокращение корпоративных кредитов, которые в III квартале увеличились на 566 млн долл. (Розничное кредитование, на которое приходится 24% валового портфеля, банк так и не сумел восстановить после кризиса.) По итогам всего года валовые кредиты сократились на 6,8% до 8,7 млрд долл. на конец 2010 г., причина чего кроется в быстрой амортизации кредитного портфеля. Частично банк это компенсировал увеличением вложений в ценные бумаги (+170 млн долл. за квартал), в результате активы банка просели не так существенно – всего на 34 млн долл. с уровня 9 месяцев 2010 г. Относительно начала года снижение было более заметным – 833 млн долл. (-6%), однако не стоит забывать, что за это время МДМ погасил почти 1 млрд долл. оптового фондирования, сумев при этом сохранить значительную подушку ликвидности.

Списания безнадежных кредитов продолжаются. В IV квартале МДМ снизил уровень просроченной задолженности («просрочка» более чем на 90 дней) еще на 1,4 п.п. до 14,4%, что, как и кварталом ранее, было достигнуто за счет списания и продажи безнадежных кредитов (на 255 млн долл.). В то же время доля реструктурированных кредитов за квартал увеличилась с 5,2% до 8,9% от совокупного портфеля, так что проблема качества активов, на наш взгляд, у МДМ-Банка еще далека от урегулирования. В связи с этим мы несколько удивлены тем фактом, что в последние три месяца 2010 г. банк восстановил 16 млн долл. из ранее созданных резервов, хотя их накопленный объем лишь на 82,6% покрывает просроченные более чем на 90 дней кредиты. По всей видимости, на решение отчасти повлияло высокое качество вновь выдаваемых кредитов – «просрочка» по ним, согласно данным банка, составляет менее 1%.

Ключевые показатели МДМ-Банка

| Финансовые показатели по МСФО, млн долл. | | | | | |
|--|---------|------------|------------|-------------|---------|
| | 2009 | I кв. 2010 | I п/г 2010 | 9 мес. 2010 | 2010 |
| Денежные средства | 2 156 | 2 093 | 1 423 | 1 567 | 2 076 |
| Потребительские кредиты | 1 441 | 1 254 | 1 145 | 1 176 | 1 036 |
| Ипотечные кредиты | 995 | 964 | 872 | 853 | 795 |
| Автокредиты | 608 | 489 | 389 | 337 | 273 |
| Корпоративные кредиты | 6 306 | 6 144 | 6 622 | 7 188 | 6 606 |
| Рез. на потери по ссудам | (1 469) | (1 493) | (1 366) | (1 308) | (1 037) |
| Чистые кредиты | 7 881 | 7 358 | 7 661 | 8 247 | 7 674 |
| Финансовые активы | 1 129 | 1 572 | 873 | 757 | 926 |
| Матер. и нематер. активы | 519 | 486 | 470 | 478 | 492 |
| Активы | 13 412 | 13 114 | 11 716 | 12 613 | 12 579 |
| Депозиты | 6 480 | 6 990 | 6 701 | 7 379 | 7 391 |
| Долговые ценные бумаги | 2 036 | 1 504 | 959 | 1 214 | 1 083 |
| Средства банков | 2 736 | 2 346 | 1 553 | 1 473 | 1 545 |
| Собственный капитал | 2 050 | 2 116 | 1 986 | 2 062 | 2 092 |
| Чистый процентный доход | 666 | 181 | 344 | 471 | 579 |
| Расходы на РВПС | (499) | (124) | (143) | (181) | (166) |
| ЧПД после рез. | 167 | 57 | 201 | 290 | 413 |
| Комиссионный доход | 87 | 24 | 48 | 78 | 104 |
| Операционная прибыль | 309 | 128 | 294 | 438 | 586 |
| Операционные расходы | (349) | (117) | (239) | (367) | (501) |
| Прибыль до налогов | (40) | 11 | 55 | 71 | 109 |
| Чистая прибыль | (44) | 5 | 35 | 51 | 68 |
| ЧПМ, % | 6,5 | 6,2 | 6,1 | 5,5 | 5,2 |
| ЧПМ после резервов, % | 1,6 | 1,9 | 3,6 | 3,4 | 3,7 |
| Дох-ть средних активов, % | (0,4) | 0,2 | 0,6 | 0,5 | 0,5 |
| Доходность капитала, % | (2,1) | 1,0 | 3,6 | 3,3 | 3,3 |
| Затраты/доходы | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,7 |
| Чистые кредиты/Депозиты | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,0 |
| Доля ликвидных активов, % | 27,3 | 26,2 | 18,6 | 18,4 | 23,9 |
| Резервы/Валовые кредиты | 15,7 | 16,9 | 15,1 | 13,7 | 11,9 |
| Доля проблем. кредитов, % | 17,4 | 19,2 | 17,6 | 15,8 | 14,4 |
| Собст. капитал/Активы, % | 15,3 | 16,1 | 17,0 | 16,4 | 16,6 |

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Давление на маржу сохраняется – в рамках отраслевых тенденций. В IV квартале давление на чистую процентную маржу (ЧПМ) сохранилось, поскольку снижение ставок по кредитам продолжалось (что, впрочем, не спасло банк от сжатия кредитного портфеля), тогда как стоимость пассивов банка оставалась примерно на одном уровне. В итоге ЧПМ за квартал снизилась еще на 0,3 п.п. до 5,23%, что на фоне падения кредитования привело к снижению чистого процентного дохода на 15,3% квартал к кварталу до 108 млн долл. Таким образом, по итогам IV квартала чистая прибыль МДМ-Банка осталась неизменной (17 млн долл.) лишь за счет восстановления резервов, без которых чистый квартальный итог банка был бы близок к нулю. Тем не менее по итогам всего года МДМ-Банк заработал 68 млн долл. прибыли – против убытка в 44 млн долл. годом ранее, – что соответствует доходности капитала и активов на уровне 3,3% и 0,5% соответственно.

Значительная подушка ликвидности снимает вопросы о погашении оптового фондирования в 2011 г. В 2011 г. МДМ-Банку предстоит погасить долговые обязательства почти на 1 млрд долл. (из них 745 млн долл. в IV квартале). Как мы уже отмечали выше, в 2010 г. банк погасил аналогичную сумму абсолютно безболезненно для ликвидности своего баланса и не прибегая к внешним источникам. По нашим оценкам, текущего запаса ликвидности, который на отчетную дату составлял порядка 3 млрд долл., или 24% от совокупных активов, МДМ-Банку хватит и для погашений этого года. Таким образом, решение банка о новом выходе на рынке облигаций, на наш взгляд, в текущем году будет зависеть в первую очередь от динамики кредитного портфеля банка и ситуации на долговых рынках, а не от необходимости рефинансировать подлежащие погашению займы. Единственная проблема в данном случае заключается в том, что баланс банка продолжит сжиматься, хотя запас для наращивания финансовых активов у МДМ-Банка еще есть (на их долю сейчас приходится лишь 7,5% активов), а доля торгового дохода в общей структуре операционного дохода незначительна (90% приходится на процентные и комиссионные доходы).

Планируемая конвертация акций как способ повысить рентабельность капитала. На днях стало известно, что совет директоров банка рекомендовал акционерам конвертировать привилегированные акции третьего класса в обыкновенные акции или выкупить их. В случае одобрения данного шага выкуп 100% акций может стоить банку, исходя из объявленной цены выкупа (16,4 руб. за бумагу), порядка 175 млн долл. Для баланса МДМ-Банка это будет означать сокращение капитала на вышеназванную сумму, что при текущей очень высокой достаточности капитала (20,3%) в условиях избытка ликвидности не должно оказать негативного влияния на финансовую устойчивость банка, зато в будущем позволит показать более высокую доходность на акционерный капитал по сравнению с довольно скромным результатом 2010 г. Для части акционеров МДМ-Банка выкуп акций может также стать некой формой выплаты дивидендов (по информации «Ведомостей», около 10% привилегированных акций третьего класса может принадлежать Игорю Киму), которые банк не выплачивал с 2008 г.

Прогноз банка на 2011 г., на наш взгляд, слишком оптимистический. На текущий год МДМ-банк запланировал рост валового кредитного портфеля на 10% до 290–300 млрд руб. (10,3–10,7 млрд долл.), однако мы расцениваем данный прогноз как чересчур оптимистический. Во-первых, за прошедший год банк так и не сумел преодолеть негативную тенденцию по сокращению кредитования, и за прошедшие четыре месяца этого года кредитный портфель МДМ-Банка согласно форме 101 отчетности сократился еще примерно на 400 млн долл. Во-вторых, по данным банка, 46% текущих кредитов подлежат погашению в течение 2011 г. Таким образом, чтобы достичь запланированного показателя, банку в нынешнем году необходимо выдать новых кредитов примерно на 5,6 млрд долл. При сохраняющейся высокой конкуренции между банками за «качественных» заемщиков сделать это будет очень сложно без существенного снижения ЧПМ, которую в 2011 г. МДМ-Банк ожидает в пределах 5,0–5,5%, то есть всего лишь немного ниже, чем в 2010 г. Кроме того, по итогам 2010 г. банк планирует дальнейшее снижение уровня «просрочки» (ниже 8%), чего он вполне может добиться за счет уже накопленных резервов, поэтому поддержание намеченного уровня стоимости риска (ниже 2%) кажется нам вполне реальным. Это позволит МДМ-Банку ослабить давление на чистую прибыль со стороны резервов, которая по итогам года будет, как мы ожидаем, несколько ниже, чем в предыдущем, из-за снижения ЧПМ и пока еще сжимающегося кредитного портфеля (пока текущая ситуация на рынках ценных бумаг не располагает к получению по итогам года значительного торгового дохода).

Порекомендовать практически нечего. Как мы уже отмечали, на горизонте как минимум одного года финансовый профиль банка выглядит довольно устойчивым. Из облигаций банка в обращении мы пока можем порекомендовать только выпуск МДМ-8 с погашением в 2015 г. и офертой в 2013 г., который в настоящий момент котируется с доходностью около 7,67%. Бумага привлекательна и в силу другой своей особенности: в случае существенных изменений процентной ставки она благодаря своей структуре будет расти в цене как четырехлетняя бумага, а падать как двухлетняя. Наиболее ликвидным среди остальных выпусков банка является недавно размещенный выпуск МДМ БО-02, предлагающий доходность порядка 8,13% на 34 месяца. На данных уровнях он торгуется в непосредственной близости от выпусков ОТП-2 и КредитЕвропа БО-01, что, учитывая уровень их кредитных рейтингов, в целом справедливо.

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgi@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

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru

Наталья Храброва, khrovann@uralsib.ru

Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru

Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru

Дарья Союшкина, 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 Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru

Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, sweafer@uralsib.ru

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

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

Максим Недовесов, nedovesovmv@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

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Юлия Новиченкова, novichenkova@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

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru

Степан Чургов, chugrovss@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 2011