

### В ЦЕЛОМ ХОРОШИЙ КВАРТАЛ, РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ ИНТЕРЕСНЫ

#### Отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2012 г. по МСФО

**Практически без недостатков.** Вчера Московский кредитный банк опубликовал результаты по МСФО за 3 кв. и 9 мес. 2012 г., которые мы оцениваем положительно. Продолжение роста кредитного портфеля на фоне небольшого снижения чистой процентной маржи (ЧПМ) позволило банку получить процентные доходы на уровне предыдущего квартала. При этом заметно увеличились комиссионные доходы, что вкуче с отсутствием убытков от торговых операций позволило МКБ существенно нарастить чистую прибыль и повысить показатели рентабельности относительно предыдущего квартала. Завершение допэмиссии акций позволило отложить решение проблемы привлечения дополнительного капитала и обеспечило базу для дальнейшего наращивания кредитования, динамика которого у МКБ превышает среднеотраслевую. Качество активов и структура фондирования в отчетном периоде не изменились, зато подушка ликвидности, хотя и несколько сократилась, остается комфортной.

**Повышение рентабельности на фоне роста комиссионных доходов.** Согласно нашим расчетам, ЧПМ банка в 3 кв. незначительно (на 0,2 п.п.) снизилась (здесь и далее все сопоставления – квартал к кварталу, если не указано иное) и составила 5,6%. Однако на фоне роста валового кредитного портфеля чистые процентные доходы МКБ увеличились на 4,4% до 3,3 млрд руб. Рост отчислений в резервы, обусловленный выдачей новых кредитов, составил 20,3%, в итоге размер чистых процентных доходов после резервов не изменился и составил 2,6 млрд руб. Комиссионные доходы продолжили расти высокими темпами, прибавив 53,1%, что на фоне отсутствия убытков от торговых операций (с которыми банк столкнулся во 2 кв.) позволило МКБ нарастить совокупный операционный доход на 22,0% до 4,7 млрд руб. Операционные расходы выросли лишь на 12,3% до 2,2 млрд руб., в результате чистая прибыль МКБ в 3 кв. увеличилась на 71,7% и составила 1,6 млрд руб. Как следствие, показатели рентабельности средних активов и среднего капитала повысились до 2,0% и 16,1% за 9 мес. 2012 г. против 1,7% и 14,7% в 1 п/г 2012 г. Всего с начала года банк заработал 3,8 млрд руб. чистой прибыли, а по итогам всего года, по нашей оценке, она превысит 5 млрд руб.

**Стабильно высокое качество активов.** В отчетном квартале рост кредитования ускорился – валовой кредитный портфель МКБ вырос на 10,7% до 209,3 млрд руб. против роста на 7,7% во 2 кв. С начала года ссудная задолженность банка увеличилась на 28,6%, то есть МКБ по-прежнему опережает конкурентов по темпам роста. При этом качество кредитов остается стабильно высоким: по данным банка, доля просроченной более 90 дней задолженности осталась на уровне 1,2%, а доля просрочки свыше одного дня – лишь 1,8% при реструктурированных кредитах, составляющих

#### Обращающиеся выпуски

CRBKMО (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
МСВ '14	200\$	8,25	5 авг 14	7,01
МКБ-7	2000R	9,50	22 янв 13	7,97
МКБ БО-1	3000R	8,50	1 мар 13	8,92
МКБ БО-3	4000R	9,25	6 май 13	9,51
МКБ БО-2	3000R	9,75	1 окт 13	10,07
МКБ БО-4	5000R	10,25	15 апр 14	10,41
МКБ БО-5	5000R	9,20	23 июн 14	10,74
МКБ-8	3000R	9,75	8 апр 15	

Источники: ММББ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБА

#### Ключевые показатели МКБ

МСФО, млрд руб.	2011			
	1 кв. 11	1п/г 12	9 мес.12	
Денежная позиция	34,4	17,4	33,7	25,6
Кредитный портфель	162,7	175,5	189,0	209,3
Чистые кредиты	159,0	171,4	184,6	204,3
РВПС	(3,7)	(4,0)	(4,4)	(4,9)
Просроч. задолженность	1,8	2,1	2,3	2,6
Задолженность банков	5,3	8,0	11,1	12,5
Финансовые активы	24,8	32,0	24,2	27,3
Осн. ср-ва и немат. активы	6,5	6,8	7,2	7,0
Активы	232,4	237,8	263,2	279,2
Средства клиентов	146,7	150,2	163,0	164,6
Долговые ценные бумаги	31,1	32,3	36,5	38,0
Средства ЦБ РФ	-	-	2,5	3,0
Средства банков	25,0	22,8	27,5	31,6
Собственный капитал	25,6	28,3	29,2	36,6
Чистый процентный доход	8,7	2,3	5,5	8,8
Отчисления в РВПС	(1,3)	(0,4)	(1,0)	(1,7)
ЧПД после резервов	7,4	1,9	4,5	7,1
Комиссионный доход	2,5	0,8	1,6	2,8
Д-д от операций с цен. бум.	(0,8)	0,5	0,0	0,2
Д-д от операций с ин. вал.	0,5	(0,0)	0,0	(0,1)
Операционный доход	9,8	3,6	7,4	12,1
Операционные расходы	(4,9)	(1,6)	(3,5)	(5,7)
Чистая прибыль	3,9	1,2	2,2	3,8
ЧПМ, %	5,3	4,6	5,3	5,3
ROAA, %	2,0	2,1	1,7	2,0
ROAE, %	15,2	18,0	14,7	16,1
Затраты / Доходы	0,4	0,5	0,5	0,5
Чистые кредиты / Депозиты	0,9	1,1	1,0	1,2
Доля ликвидных активов, %	28,8	24,1	27,1	23,4
РВПС, % кред. портфеля	2,3	2,3	2,3	2,3
Доля просрочки, %	1,1	1,2	1,2	1,2
Капитал, % активов	11,0	11,9	11,1	13,1

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБА

лишь 0,4% от совокупного портфеля. При этом с начала года объемы списанных банком кредитов составляет лишь 0,5 млрд руб. Столь высокое качество портфеля МКБ по-прежнему объясняет тем, что предоставление расчетных и ин-кассаторских услуг клиентам стимулирует последних к соблюдению высокой платежной дисциплины. Кроме того, стабильная доля просрочки объясняется и практически не меняющейся долей розничных кредитов (порядка 21% от совокупного портфеля). Поскольку практически вся просрочка банка сосредоточена в рознице, это соответствует примерно 5,8% неработающих кредитов в розничном портфеле, что даже несколько превосходит результаты специализирующихся на рознице банков. Норма резервирования составляет 2,3%, то есть коэффициент покрытия просрочки резервами достигает 191,2%.

**Структура фондирования без изменений, подушка ликвидности комфортная.** Заметных изменений в структуре фондирования МКБ в 3 кв. не произошло: на средства клиентов на отчетную дату приходится 67,8% обязательств, еще 15,7% представляют выпущенные долговые ценные бумаги, 13,0% – средства других банков. Примерно треть всех долговых обязательств (12 млрд руб.) подлежит погашению в течение ближайшего года, однако наличие заметной подушки ликвидности, составляющей порядка 38 млрд руб., облегчит банку задачу по погашению обязательств.

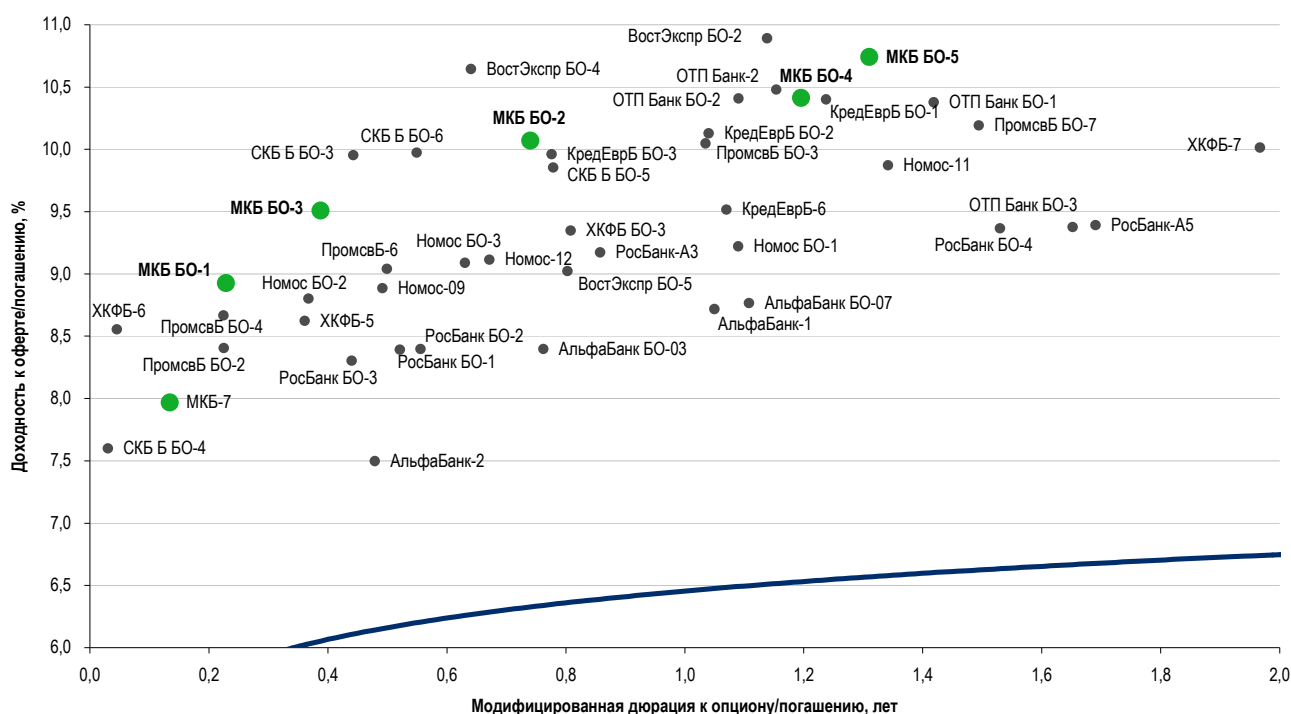
**Допэмиссия на время сняла потребность в докапитализации, однако в 2013 г. вопрос снова станет актуальным.**

Завершение допэмиссии на 5,8 млрд руб, в результате которой среди акционеров МКБ появились IFC и ЕБРР с совокупной долей в капитале в размере 15%, позволило банку нарастить отношение Собственный капитал/Активы на 2,0 п.п. до 13,1%, а совокупная достаточность капитала по Базелю выросла на 0,9 п.п. до 14,8%. Проведенная докапитализация на время снимет проблему по поиску источника дополнительного капитала (помимо получаемой прибыли), однако мы ожидаем, что при заданных темпах роста банку придется вернуться к данному вопросу уже в следующем году. Так, по состоянию на 1 ноября норматив Н1 МКБ составлял отнюдь не высокие 12,04%.

**Рублевые облигации предлагают привлекательные доходности, евробонд также заслуживает внимания.** Премия единственного выпуска еврооблигаций СВOM'14 (YTM 7,0%, 665 б.п. к долларovým свопам) к старшему PROMBK'14 Промсвязьбанка (-/Ba3/B+) в последнее время расширилась до 140 б.п., что мы считаем довольно привлекательным уровнем. Кроме того, премия к выпуску заметно уступающего МКБ по размеру активов ХКФ Банка HCFB '14 составляет уже 265 б.п. и на горизонте менее двух лет выглядит избыточной. Отметим, что в локальных выпусках МКБ постепенно появляется ликвидность. Среднесрочные бонды торгуются с минимальной премией к облигациям Кредит Европа Банка (-/Ba3/BB-), что в целом представляется справедливым, и предлагают доходности выше 10% – одни из самых высоких среди бумаг рейтинговой категории «ВВ». Нашим фаворитом среди рублевых бумаг банка является выпуск МКБ БО-5, торгующийся с доходностью 10,75% на 19 мес. и спредом порядка 425 б.п. к ОФЗ.

### Ликвидные выпуски вдоль всей кривой выглядят привлекательно

Рублевые облигации отдельных российских банков по состоянию на 26 ноября 2012 г.



**Основные финансовые показатели ряда российских банков**

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля просрочки, %	Расходы / Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / Депозиты	Капитал / Активы, %	Резервы / Кредиты, %
	-Ba3/-	11 617	3,8	6,0	0,5	0,2	1,0	11,8	10,0
	BBB/Baa1/BBB	219 942	3,7	5,5	0,4	1,4	1,3	9,8	6,6
	BBB/Baa1/BBB	87 823	3,1	-	0,2	4,5	4,0	22,6	11,8
	BBB-/Baa3/-	83 963	2,5	1,4	0,4	2,0	1,4	10,5	3,7
	В+/В1/ВВ-	8 108	4,7	1,2	0,4	2,1	1,0	11,9	2,3
	-Ba3/BB	22 855	5,1	2,5	0,4	2,4	1,3	11,9	4,1
1 кв.12	-Ba2/BB	4 173	18,6	12,5	0,4	5,1	1,4	17,2	11,7
	-Ba2/BB-	18 972	5,7	5,0	0,5	0,4	1,1	10,1	6,4
	В/В2/В	2 361	18,9	5,6	0,5	2,8	-	20,3	-
	-Baa1/BBB	396 952	6,3	4,8	0,5	3,3	1,0	11,8	7,3
	-Ba3/BB-	5 910	18,6	6,0	0,4	5,8	1,3	17,4	7,7
	-Ba3/-	10 447	3,8	5,3	0,5	0,1	1,0	11,6	9,1
	-В1/ВВ-	9 131	2,7	-	0,6	0,6	0,9	9,1	8,7
	-Ba3/В+	7 860	3,7	-	0,5	1,1	1,0	9,8	5,4
	BBB/Baa1/BBB	210 368	3,7	5,6	0,5	1,0	1,3	9,2	6,8
	BBB/Baa1/BBB	81 798	3,1	-	0,4	1,7	4,2	20,4	11,0
	BBB-/Baa3/-	81 729	2,8	1,1	0,6	0,8	1,2	11,9	3,4
	BBB/A3/BBB	3 170	2,6	-	0,5	0,6	-	53,5	0,7
	-В1/-	5 229	17,3	6,8	0,4	3,7	1,0	11,9	5,5
	-Ba3/BB-	3 141	8,8	3,1	0,5	2,6	2,5	15,8	3,4
	В+/В1/ВВ-	9 376	5,3	1,2	0,5	1,7	1,0	11,1	2,3
	-Ba3/BB	21 450	5,2	2,2	0,4	2,4	1,4	12,1	3,8
1 п/г 12	-Ba2/BB	3 916	18,9	14,8	0,4	5,1	1,2	17,5	14,1
	-Ba2/BB-	18 744	5,3	4,3	0,5	1,3	1,2	9,5	5,4
	В/В2/В	2 139	19,0	6,7	0,4	4,0	1,3	21,2	4,9
	-Baa1/BBB	40 923	4,6	-	0,5	0,0	1,8	11,8	8,5
	-Baa1/BBB	381 405	6,1	3,4	0,5	3,0	1,0	11,4	6,0
	BBB/-/BBB+	23 162	4,2	-	0,4	1,7	1,2	12,5	3,1
	В/-	3 628	6,7	8,4	0,7	0,4	0,7	7,6	5,9
	-Ba3/BB-	6 013	18,5	6,0	0,4	6,9	1,3	17,2	8,0
	В+/Ba3/В+	6 788	17,0	-	0,5	3,0	1,1	11,7	7,5
	-В2/В	1 113	43,2	3,9	0,5	9,5	1,8	15,4	6,7
	-В3/-	2 702	2,5	-	0,6	0,2	1,1	7,6	10,6
	-В3/-	1 688	20,6	-	0,6	1,1	0,7	7,9	10,7
	В+/В1/ВВ-	9 033	5,3	1,2	0,5	2,0	1,2	13,1	2,3
9 мес.12	-Ba2/BB	4 392	18,1	16,4	0,4	4,8	1,2	17,9	15,3

Источники: данные банков

## 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

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

### Управление по рынкам долгового капитала

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru

Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

#### Региональные выпуски

Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

#### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@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 Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

#### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

#### Минеральные удобрения/

#### Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/ Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@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 Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

#### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. 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 2012