



Утренний Express-О

13 марта 2014 г.



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



МКБ (B1/BB-/BB): отчетность за 2013 год.



ТМК (B1/B+/-): ожидаемо слабые финансовые результаты за 2013 г.



Начато расследование в отношении узбекского бизнеса VimpelCom Ltd. (Baz/BB/-).

МКБ (B1/BB-/BB): отчетность за 2013 год.

МКБ, на наш взгляд, представил вчера инвесторам позитивные результаты по МСФО. Мы отмечаем высокие темпы роста, хорошую прибыльность и сохранение качества кредитного портфеля. Кроме того уровни достаточности капитала сейчас довольно комфортные, что также повышает финансовую устойчивость Кредитной организации. Вышедшие банные могут отчасти поддержать бумаги Банка на фоне тотального sell-off.

Комментарий. Вчера МКБ представил инвесторам отчетность по МСФО за 2013 год. В целом, результаты были положительные – банк сохранил высокие темпы роста при этом практически не потеряв в качестве активов. Мы отмечаем следующие ключевые моменты:

- **Высокую прибыльность:** Несмотря на не самую благоприятную конъюнктуру в прошлом году, банк практически в два раза нарастил розничный портфель – с 50 до 98 млрд руб. Развитие высокодоходных розничных продуктов позволило удержать маржинальность бизнеса на уровне 2012 года – **NIM 5.2%**. При этом мы также наблюдаем активный рост комиссионных доходов. Вкупе это привело к росту чистой прибыли в 1,5 раза до 8,9 млрд руб. Показатели рентабельности RoAA и RoAE выросли до 2,3% и 19,7% соответственно (2,1% и 17,8% по итогам 2012 года).
- **Сохранение качества активов:** Банк сохраняет высокое качество активов - **NPL (90+) на конец года был всего на уровне 1,3%** (1,0% на конец 2012 года). Наиболее проблемный сегмент – кредитные карты, где уровень NPL (90+) достигает 7,5% (6,5% на конец 2012 года), однако на данный вид кредитов приходится всего 1% портфеля, так что он не оказывает существенное влияние на общее значение. Так существенный уровень неработающих кредитов в «прочей» розничной задолженности (как мы понимаем, это cash-кредиты) – 4,4% (3,5% на конец 2012 года), причем влияние последних уже существенно, поскольку на них приходится более 20% кредитного портфеля. На наш взгляд, в текущем году розничные кредиты будут по-прежнему оказывать давление на качество кредитного портфеля, однако их влияние будет ограничено весом кредитов физлицам в портфеле (31%).
- **Высокие темпы роста бизнеса: «+47%» по активам за 2013 год, «+54%» по кредитному портфелю.** Это позволило кредитной организации передвинуться за год в рейтинге по активам с 21 на 13 место, то есть Банк встать сразу за Райффайзенбанком (11 место) и Росбанком (12 место). Фондирование роста обеспечивалось средствами клиентов. Причем в «плюс» МКБ можно отметить превалирование в этом процессе корпоративных средств, что, на наш взгляд, также должно было поддержать маржинальность Банка. Эмитент отмечает приток крупных клиентов в прошлом году, в том числе в рамках предоставления услуг торгового

13 марта 2014

финансирования.

- **Достаточность капитала:** показатели достаточности капитала Банка остаются высокими, в том числе благодаря размещенным субординированным кредитам и допэмиссии акций. Однако напомним, что в планах у МКБ было выйти на IPO весной текущего года. Вероятно, эти планы будут отодвинуты на более высокий срок. Соответственно, встает вопрос о привлечении средств за счет других источников, при этом на международные площадки сейчас рассчитывать не стоит. На наш взгляд, есть вероятность, что Банку придется пересмотреть свои прогнозы на текущий год в более консервативную сторону.

Вышедшие позитивные результаты, на наш взгляд, могут поддержать бумаги МКБ на фоне тотального sell-off. Однако в целом негативный фон сейчас превалирует в принятии решений инвесторами.

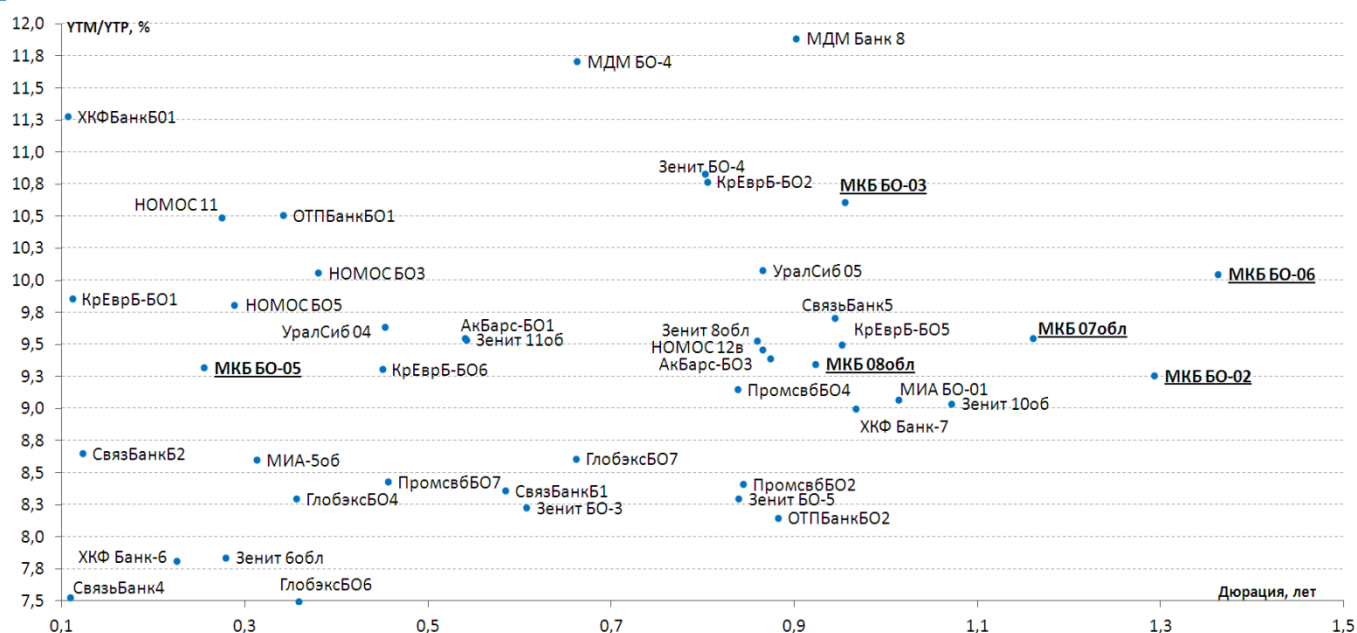
Финансовые показатели МКБ по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	2011	2012	2013	Изм. за 2013, %
Активы	232	309	454	47,1%
Денежные средства	34,4	47	67	41,3%
Доля в активах	14,8%	15,4%	14,8%	-
Кредиты (net)	159	201	309	53,5%
Кредиты (gross)	164	206	318	54,4%
Доля в активах	68,4%	65,2%	68,0%	-
NPL (>90дн.)	1,1%	1,0%	1,3%	-
Резервы / NPL	2,7	2,4	2,1	-
Кредиты / Средства клиентов	1,08	1,06	1,12	-
уровень резервов	2,9%	2,3%	2,8%	-
Вложения в финансовые активы	25	37	56	50,7%
доля в активах	10,7%	12,0%	12,3%	-
Средства клиентов	147	189	275	45,4%
Доля в активах	63,1%	61,2%	60,5%	-
Показатели прибыльности, млрд руб.	2011	2012	2013	Изм. за 2013, %
Создание резервов под обесценение	-1,3	-1,9	-5,5	194,9%
Операционные доходы	11,1	15,7	24,4	55,5%
Прибыль	3,9	5,8	8,9	53,7%
Качественные показатели деятельности	2011	2012	2013	Изм. за 2013, %
Рентабельность активов (ROA)	2,0%	2,1%	2,3%	+0,2 п.п.
Рентабельность капитала (ROE)	19,7%	17,8%	19,7%	+1,9 п.п.
Cost / Income ratio	44,6%	41,8%	31,5%	-23,9 п.п.
NIM	5,0%	5,2%	5,2%	0

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

* As per the Basel III requirements as adopted in the Russian Federation from 31/12/2013

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



Елена Федоткова

ТМК (B1/B+/-): ожидаемо слабые финансовые результаты за 2013 г.

Ожидаемо слабые финансовые результаты ТМК были обусловлены неблагоприятной для компании конъюнктурой на рынке трубной продукции в США и Европе, а также сокращением объема продаж линейных труб российским дивизионом. Существенное негативное влияние на величину прибыли ТМК оказал убыток от курсовых разниц в размере 49 млн долл. Долговая нагрузка немного подросла и по-прежнему оставалась довольно высокой. Короткий долг преимущественно будет рефинансирован за счет свободных кредитных ресурсов. Евробонды ТМК скорее под влиянием общего негатива на рынках.

Вчера ТМК представила отчетность за 2013 г. по МСФО...

Финансовые показатели оказались ожидаемо слабыми...

Влияние оказала неблагоприятная конъюнктура на рынке трубной продукции США и Европы...

Сократились продажи и линейных труб российского дивизиона...

Компания сформировала чистый убыток из-за отрицательных курсовых разниц в 49 млн долл....

Долговая нагрузка немного подросла и по-прежнему оставалась довольно высокой...

Короткий долг преимущественно покрывался открытыми кредитными линиями...

СOLIDНОГО денежного потока и кредитных ресурсов должно хватить и на сарех...

Отчетность вряд ли окажет влияние на бонды ТМК, скорее, они будут под влиянием общего негатива рынков...

Комментарий. Вчера ТМК представила отчетность за 2013 г. по МСФО. В целом, финансовые результаты оказались ожидаемо слабыми. Так, выручка сократилась на 4% (г/г) до 6,4 млрд долл., показатель EBITDA – на 7% до 952 млн долл., при этом EBITDA margin составила 14,8% («-0,6 п.п.» (г/г)).

Снижение показателей было обусловлено неблагоприятной для компании конъюнктурой на рынке трубной продукции в США и Европе, а также сокращением объема продаж линейных труб российским дивизионом. Существенное негативное влияние на величину прибыли ТМК (сократилась на 23% до 215 млн долл.) оказал убыток от курсовых разниц в размере 49 млн долл.

В текущем году мы надеемся увидеть улучшение производственных и финансовых показателей ТМК на фоне ожидаемого увеличения спроса на российском рынке трубной продукции, в основном благодаря росту потребления труб нефтегазового сортамента и повышению цен на них.

Долговая нагрузка ТМК немного выросла: метрика Долг/EBITDA в 2013 г. составила 3,9x против 3,8x в 2012 г., Чистый долг/EBITDA – 3,8x против 3,6x соответственно, что по-прежнему было достаточно высоким уровнем. Отметим, что рост долговой нагрузки был на фоне общего снижения финансовых показателей, поскольку размер самого долга в 2013 г. сократился на 5% до 3,69 млрд долл.

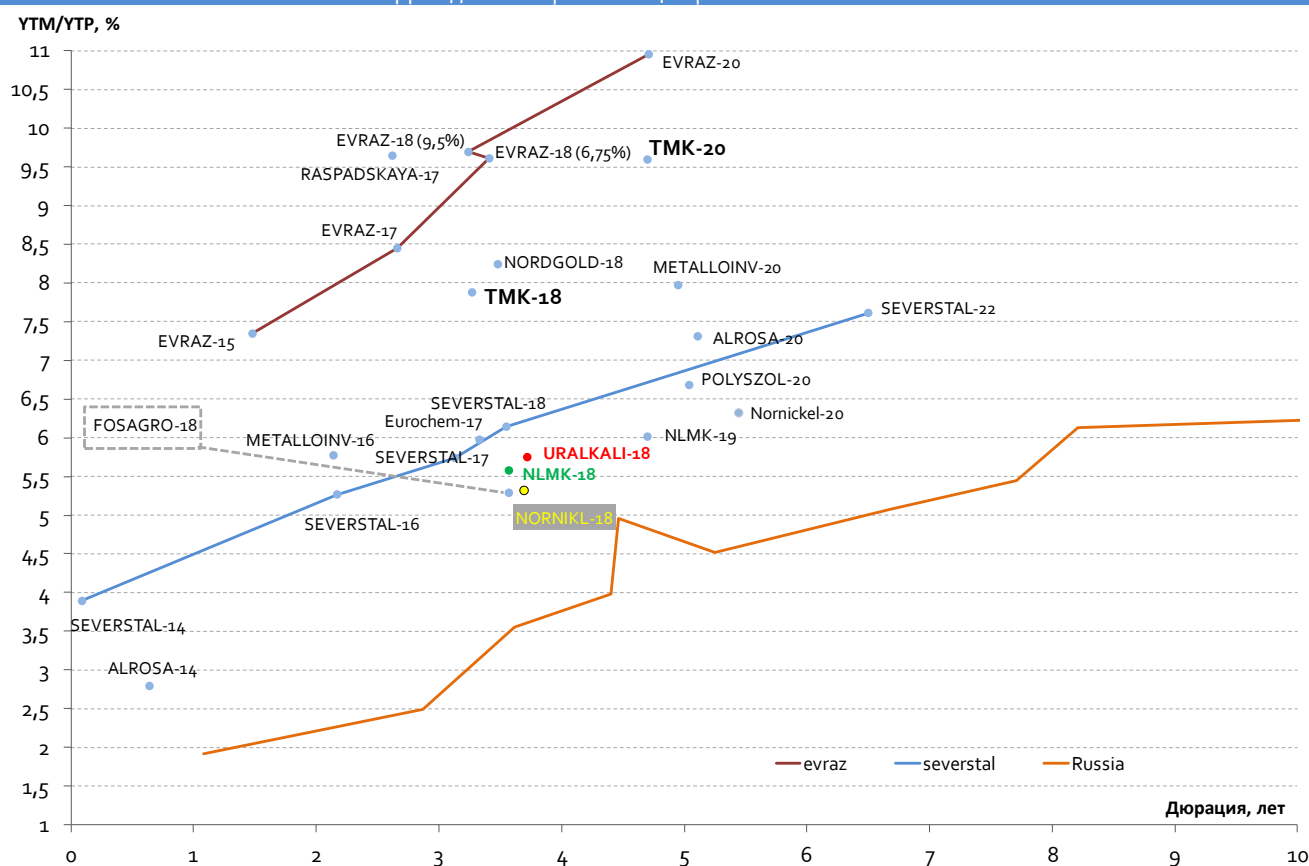
В то же время короткий долг ТМК на конец 2013 г. составлял 398 млн долл. (или 11% всего долга) при запасе денежных средств на счетах компании 93 млн долл., что только на четверть покрывало краткосрочные кредиты и займы. Впрочем, у ТМК имелись невыбранные кредитные ресурсы на общую сумму 1,6 млрд долл., которые могут быть задействованы для рефинансирования и полностью покрывали короткий долг. Кроме того, у компании было достаточно собственных ресурсов (операционный денежный поток в 2013 г. составил 703 млн долл.) для реализации программы сарех 2014 г. в 400 млн долл., которая, по данным менеджмента, может быть скорректирована на 10-20%.

Публикация отчетности за 2013 г. вряд ли окажет заметное влияние на бумаги ТМК, которые в настоящее время в большей степени находятся под влиянием общего негативного сентимента на рынках. Так, наибольшим распродажам подвергся длинный евробонд ТМК-20 (YTM 9,6%/4,7 г.), который вчера потерял в цене более трех фигур. За ним вполне может «подтянуться» и выпуск ТМК-18 (YTM 7,88%/3,27 г.).

Ключевые финансовые показатели млн долл.	ТМК (МСФО)		
	2012	2013	Изм. %
Выручка	6 688	6 432	-3,8
Операционный денежный поток	929	703	-24,2
ЕБИТДА	1 028	952	-7,4
ЕБИТДА margin	15,4%	14,8%	-0,6 п.п.
Чистая прибыль	278	215	-22,7
margin	4,1%	3,3%	-0,8 п.п.
	2012	2013	Изм. %
Активы	7 603	7 419	-2,4
Денежные средства и эквиваленты	225	93	-58,5
Долг	3 885	3 694	-4,9
краткосрочный	1 068	398	-62,8
долгосрочный	2 817	3 296	17,0
Чистый долг	3 660	3 600	-1,6
Долг/ЕБИТДА	3,8	3,9	
Чистый долг/ЕБИТДА	3,6	3,8	

Источники: данные компании, PSB Research

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



Александр Полютков

Кредитный комментарий

13 марта 2014

Начато расследование в отношении узбекского бизнеса VimpelCom Ltd. (Ва3/BB/-).

Сегодня СМИ сообщают, что комиссия по ценным бумагам США и прокуратура Нидерландов начали расследования в отношении узбекского бизнеса VimpelCom Ltd. Аналогичная проверка голландских властей инициирована в отношении TeliaSonera, чья «дочка» также оказывает услуги в Узбекистане, касается коррупции и отмывания денег.

На наш взгляд, на данном этапе сложно оценить влияние события на кредитный профиль компании, поскольку нет ясности хода расследования и возможных санкций. Вместе с тем, вклад узбекского бизнеса VimpelCom Ltd. незначительный и вряд ли может оказать заметное влияние на финансы группы при худшем раскладе. Движение котировок бондов оператора, скорее, возможно вместе с рынком, хотя дополнительное давление на бумаги вполне вероятно.

В СМИ сообщается, что SEC и прокуратура Нидерландов начали расследование в отношении узбекского бизнеса VimpelCom Ltd...

Комментарий. Сегодня СМИ сообщают, что комиссия по ценным бумагам США (SEC) и прокуратура Нидерландов начали расследования в отношении узбекского бизнеса VimpelCom Ltd. В частности, 11 марта штаб-квартиру VimpelCom в Амстердаме посетили представители голландской прокуратуры, которые попросили представить документы касающиеся Узбекистана. Комментариев относительно расследования стороны не предоставляют.

Аналогичная проверка голландских властей также инициирована в отношении TeliaSonera, чья «дочка» оказывает услуги в Узбекистане, касается коррупции и отмывания денег. Напомним, ранее ситуация вокруг Узбекистана привела к отставке главного управляющего директора шведско-финской TeliaSonera Ларса Ньюберга и ряда топ-менеджеров оператора. Антикоррупционная служба прокуратуры Швеции с осени 2012 г. вела расследование сделки TeliaSonera по покупке узбекского оператора Coscom (бренд Ucell). В ряде СМИ тогда появлялась информация о возможных взятках со стороны TeliaSonera близким к руководству Узбекистана структурам при выходе на рынок страны.

Ключевые показатели млн долл.	Unitel (Узбекистан)			VimpelCom Ltd. (МСФО)			Доля в группе
	2012	2013	Изм. %	2012	2013	Изм. %	
Число абонентов, млн	10,2	10,5	2,9	211,1	219,6	4,0	5%
Выручка	463	676	46,0	23 061	22 548	-2,2	3%
EBITDA	253	439	73,5	9 768	9 619	-1,5	5%
EBITDA margin	54,6%	64,9%	10,3 п.п.	42,4%	42,7%	0,3 п.п.	

Источники: данные компании, PSB Research

Узбекская «дочка» представляет 3-5% бизнеса VimpelCom Ltd...

Отметим, что в Узбекистане у VimpelCom Ltd. работает «дочка» Unitel, которая обслуживает около 10,5 млн абонентов (порядка 5% всей базы группы), ее выручка составила в 2013 г. 676 млн долл. (около 3% общей выручки), показатель EBITDA – 439 млн долл. (порядка 5% консолидированной EBITDA).

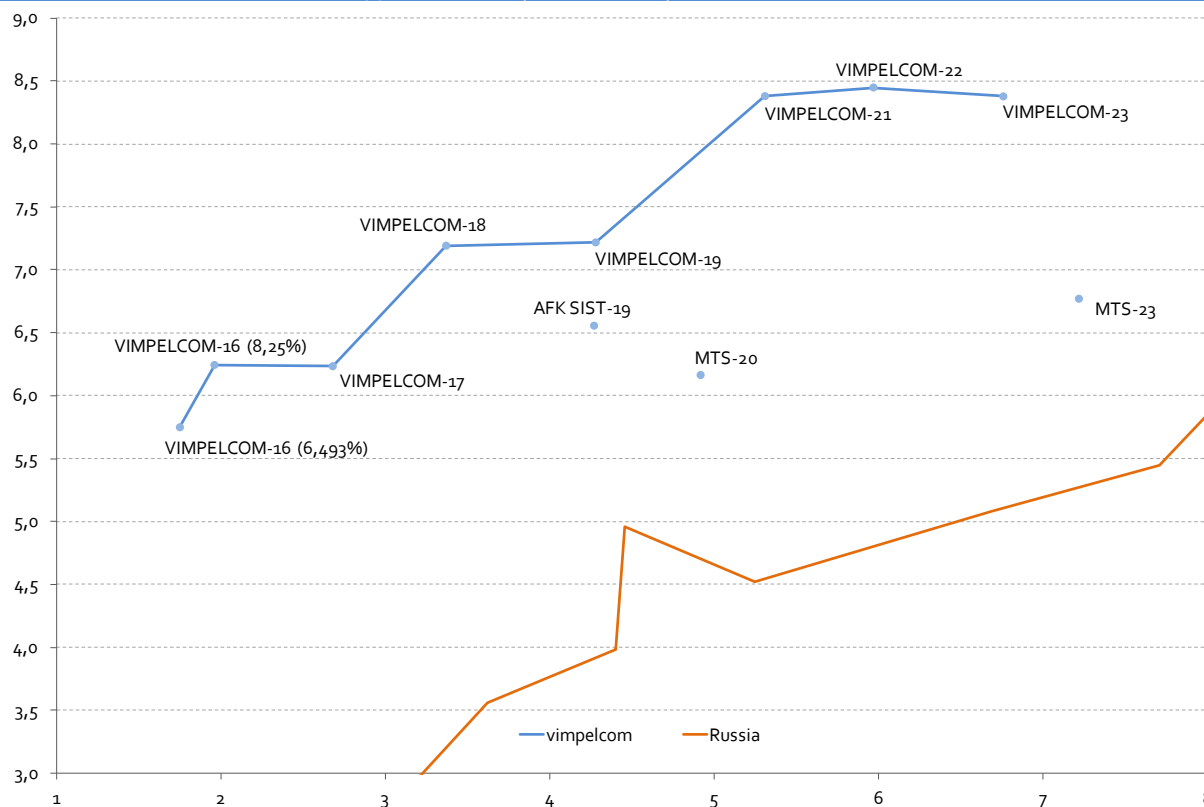
На наш взгляд, на данном этапе сложно оценить влияние события на кредитный профиль компании, поскольку нет ясности хода расследования и возможных санкций. Вместе с тем, вклад узбекского бизнеса VimpelCom Ltd. незначительный и вряд ли может оказать заметное влияние на финансы группы при худшем раскладе.

Новость наряду с общим негативом рынков окажет давление на котировки бумаг оператора ...

Движение котировок бондов VimpelCom Ltd., скорее, возможно вместе с рынком, хотя публикация слабой отчетности и начало расследования окажут дополнительное давление на бумаги оператора. Так, вчера евробонды VimpelCom преимущественно потеряли три-четыре фигуры в цене (для сравнения выпуски MTS снизились в цене на 180-210 б.п.). Еще возможны переоценки в бондах Vimpel-19 (YTM 7,22%/4,28 г.) и Vimpel-23 (YTM 8,38%/6,76 г.).

13 марта 2014

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



Александр Полютов

Контакты:**ОАО «Промсвязьбанк»****Управление исследований и аналитики**

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 Кащеев**

Директор департамента

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

Роман Османов

Главный аналитик по глобальным рынкам

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

Елена Федоткова

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

Вадим Паламарчук

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

Александр Полюттов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

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

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Богдан Круть

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

Анатолий Павленко

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

Андрей Воложев

Volozhhev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Денис Семеновых

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Сурпин Александр

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

Виктория Давитиашвили

davitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Павел Науменко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ**Миленин Сергей**

Milenin@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

Бараночников Александр

Baranoch@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

13 марта 2014

© 2013 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.