



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Банк ПЕРЕСВЕТ (-/B+/B+): сильная отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2015 г.



ММК (Ва3/-/BB+): итоги 1 пол. 2015 г. по МСФО.

Банк ПЕРЕСВЕТ (-/B+/B+): сильная отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2015 г.

Банк Пересвет раскрыл сильные финансовые результаты по МСФО-отчетности за первое полугодие 2015 г. Чистая прибыль Банка составила 1,0 млрд руб., чистая процентная маржа выросла до 4,3% по сравнению с 4,0% по итогам 2014 г. Качество кредитного портфеля сохраняется на высоком уровне. Показатель NPL₉₀₊ по итогам 6м2015 г. составил 0,5%.

Акционеры продолжают поддерживать Банк. Показатель достаточности общего капитала в соответствии с Базель-III улучшился до 17,45%.

Среди обращающихся выпусков облигаций Банка Пересвет интересно смотрятся бумаги серии БО-3 и БО-4, размещенные в этом году. Оба выпуска торгуются с доходностью выше 14% годовых, что содержит премию к кривой ОФЗ порядка 400 б.п.

Комментарий.

Банк Пересвет в первом полугодии 2015 г. по ключевым финансовым показателям выглядит заметно лучше среднеотраслевой динамики.

Чистая прибыль Банка Пересвет, по данным МСФО-отчетности за 6м2015 г. составила 1 млрд руб., что соответствует уровню прошлого года. На фоне десятикратного снижения чистой прибыли в целом по банковскому сектору за период 6м2015 г. по сравнению с 6м2014 г., способность Банка Пересвет генерировать стабильный уровень прибыли в условиях ухудшения операционной среды выглядит весьма неординарно. Показатель рентабельности собственного капитала Банка Пересвет по итогам 6м2015 г. составил 12,1%, что ниже прошлогоднего показателя (19,1%) за счет увеличения объема собственных средств Банка. Мы обращаем внимание, что даже с учетом снижения рентабельности по сравнению с прошлым годом, показатели эффективности Банка остаются существенно выше, чем у конкурентов. Так в целом по банковской системе показатель ROAE по итогам первого полугодия 2015 г. составил скромные 2,6%. Также мы обращаем внимание, что с учетом переоценки портфеля ценных бумаг и других статей, не учитываемых при расчете налогооблагаемой базы, совокупный доход банка за 6м2015 г. составил 1,77 млрд руб. против 0,86 млрд руб. за аналогичный период прошлого года.

Чистые процентные доходы Банка Пересвет за 6м2015 г. составили 2,6 млрд руб., увеличившись на 30% по сравнению с уровнем прошлого года. Рост процентных расходов Банк успешно компенсировал увеличением нового портфеля более маржинальных кредитов в сегменте МСБ, а также компаниям с госучастием, стратегически значимым компаниями РФ и предприятиям, выполняющим работы и услуги в рамках госконтрактов.

Активы Банка Пересвет за 6м2015 г. выросли на 12,9% и составили на 30 июня 2015 года 135,5 млрд руб. Кредитный портфель Банка за первое полугодие вырос на 17,9%. Темпы

За 6м2015 г. чистая прибыль Банка Пересвет составила 1,0 млрд руб., что соответствует уровню прошлого года.

На фоне десятикратного снижения чистой прибыли в целом по банковскому сектору и показателя ROAE=2.6%, результаты Банка Пересвет с ROAE=12.1% выглядят очень сильно.

Темпы роста активов и кредитного портфеля Банка Пересвет превышают среднеотраслевую динамику, что вместе с хорошим качеством обслуживания долга позитивно отражается на доходах Банка.

Показатель NPL 90+ сохраняется на низком уровне - всего 0,5%.

Собственный капитал за 6м2015 г. вырос на 25%.

CAR улучшился до 17,45% (Базель III)

Покупка облигаций Банка Пересвет с доходностью выше 14% годовых, выглядит интересной инвестиционной идеей.

роста активов и кредитного портфеля Банка превышают среднеотраслевую динамику. Так, по данным ЦБ активы банковского сектора России за 6м2015 г. сократились на 5,3%, совокупный кредитный портфель уменьшился на 1,8%.

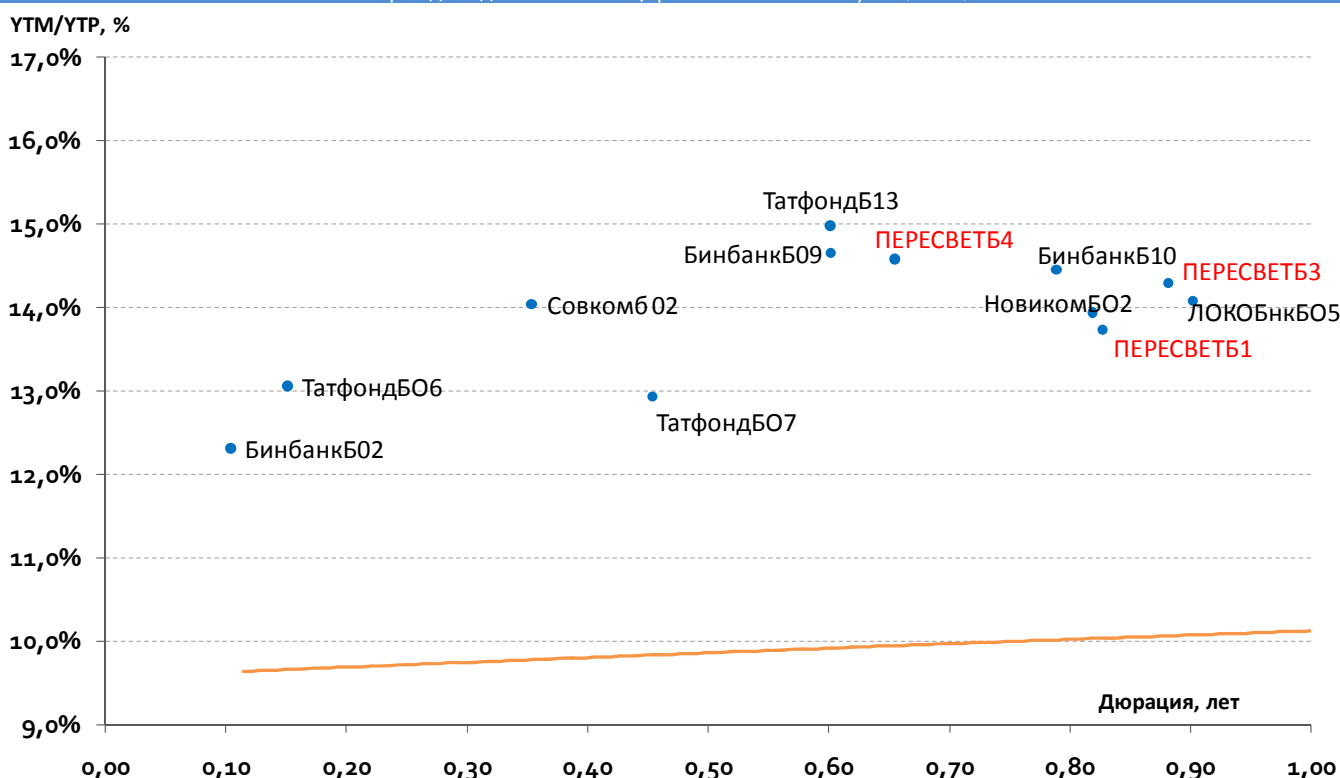
Качество кредитного портфеля Банка Пересвет одно из лучших в отрасли. Показатель NPL₉₀₊ на 30 июня составил 0,5% не изменившись с начала года, тогда как в целом по системе отмечается рост доли необслуживаемой задолженности. Отсутствие дополнительных расходов на формирование резервов на возможные потери позитивно отражается на финансовых результатах Банка.

Рост активных операций Банка в первом полугодии был профинансирован за счет сбалансированного роста ключевых статей пассивов. Объем привлеченных средств клиентов вырос за 6м2015 г. на 8,4% до 85,5 млрд руб. Средства, привлеченные от ЦБ и других банков, выросли на 16,3% и составили 18,6 млрд руб. Объем размещенных Банком собственных облигаций составляет на текущий момент 13 млрд руб. по сравнению с 8,0 млрд руб. на начало года.

Собственный капитал Банка в первом полугодии 2015 г. вырос на 25% - до 18,4 млрд руб. Рост собственных средств был обеспечен капитализацией чистой прибыли, а также привлечением бессрочного субординированного займа. В соответствие методикой Базель - III коэффициент достаточности капитала первого уровня улучшился с 14,76% до 16,76%. Коэффициент достаточности общего капитала вырос 16,51% до 17,45%. В июле Банк разместил выпуск субординированных еврооблигаций на 8 млрд руб., что обеспечит повышение запаса прочности, а также создает базу для дальнейшего роста масштабов бизнеса.

Публикация Банком Пересвет сильной отчетности по итогам первого полугодия, а также наращивание капитализации уже после отчетной даты, на наш взгляд, должны поддержать спрос на обращающиеся выпуски облигаций эмитента. Среди выпусков облигаций Банка наиболее интересно смотрятся бумаги серии БО-3 и БО-4, размещенные в этом году. Оба выпуска торгуются с доходностью выше 14% годовых, что содержит премию к кривой ОФЗ порядка 400 б.п. (БО-3 УТР 14,29%, дюр 0,88 года; БО-4 УТР 14,58%, дюр. 0,65 года). Учитывая сильные финансовые показатели и низкие риски рефинансирования Банка покупка бумаг на данном уровне доходности смотрится достаточно интересно.

Карта доходностей: Банки, финансовые институты (В+ /В)



Ключевые финансовые показатели Банка Пересвет (консолидированная МСФО-отчетность)

Балансовые показатели, млрд руб.	2012	2013	2014	6м2015	ИЗМ К 2014 г.
Активы	83,0	102,4	120,0	135,5	12,9%
Денежные и приравненные к ним средства	13,6	12,8	13,7	11,0	-19,6%
доля в активах	16,4%	12,5%	11,4%	8,2%	
Кредиты, выданные клиентам	55,1	74,1	85,8	101,2	17,9%
доля в активах	66,5%	72,4%	71,5%	74,7%	
NPL (90+)	1,0%	1,1%	0,5%	0,5%	0,0%
Резервы (совокупн.) / NPL (90+)	3,5	1,2	2,6	1,4	
Финансовые активы	13,4	13,5	15,0	17,7	17,8%
доля в активах	16,2%	13,2%	12,5%	13,0%	
Текущие счета и депозиты клиентов	54,7	67,0	78,9	85,5	8,4%
доля в активах	65,9%	65,4%	65,7%	63,1%	
Собственные средства	7,1	10,2	14,8	18,4	24,7%
доля в активах	8,5%	10,0%	12,3%	13,6%	
CAR (Базель III)	12,2%	14,5%	16,5%	17,4%	+0,9 п.п
Показатели прибыльности, млн руб.	2012	2013	2014	6м2015	ИЗМ К 6м2014 г.
Чистый процентный доход	2,8	3,7	4,4	2,6	28%
Чистый комиссионный доход	0,5	0,5	0,6	0,4	48%
РВП по кредитам	0,0	0,6	-0,2	0,4	
Операционные доходы	3,0	3,7	5,1	1,6	-5%
Общехозяйственные и административные расходы	-0,8	-0,9	-1,1	-0,6	25%
Прибыль	1,7	2,7	3,1	1,0	-2%
Качественные показатели деятельности	2012	2013	2014	6м2015	
RoAE	28,7%	31,4%	24,8%	12,1%	
Cost / Income	26,4%	25,0%	22,1%	24,4%	
NIM	4,6%	4,2%	4,1%	4,3%	

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

ММК (Ваз/-/ВВ+): итоги 1 пол. 2015 г. по МСФО.

ММК отчитался за 2 кв. и 1 пол. 2015 г. по МСФО, результаты компании, хоть и незначительно, но превзошли ожидания рынка. Так, по итогам 1 пол. 2015 г. выручка ММК сократилась на 23% (г/г) до 3,16 млрд долл., EBITDA напротив значительно вырос на 39% (г/г) до 963 млн долл., при этом EBITDA margin достигла 30,5% («+13,6 п.п.» г/г). Снижение выручки в отчетном периоде было связано с нисходящей динамикой цен на сталь, а также сокращением отгрузки продукции. Рост прибыльности бизнеса был связан с девальвацией рубля, реализацией программы сокращения затрат и снижением объемов производства. Во 2 кв. поддержку финансам ММК оказала ориентация на внутренний рынок (на экспорт пришлось 27%, на РФ и СНГ – 73%), который на фоне сезонного повышения спроса во 2 кв. выглядел более сильно по сравнению с внешним рынком. В то же время укрепление рубля во 2 кв. имело негативный эффект, повысив издержки Магнитки, что снизило рентабельность EBITDA (к/к). ММК продолжил снижать уровень долга до комфортных значений – метрика Чистый долг/EBITDA достигла 0,9х против 1,3х в 2014 г. Риски рефинансирования долга, включая оферты по рублевым бондам, остаются низкими. Мы не ждем особой реакции в выпусках ММК, ликвидность которых невысокая, к тому же уровень доходности в 11,6-11,7% годовых на отрезке дюрации до 1 года вряд ли дает возможность для заметного апсайда.

ММК представил итоги 1 пол. 2015 г по МСФО...

Результаты немного превзошли консенсус-прогноз...

EBITDA margin достигла 30,5%, прибавив за год на 13,6 п.п. ...

Рост прибыльности был связан с девальвацией рубля (г/г), реализацией программы сокращения затрат и снижением объемов производства...

Комментарий. Вчера ММК отчитался за 2 кв. и 1 пол. 2015 г. по МСФО, результаты компании, хоть и незначительно, но превзошли ожидания рынка.

Так, по итогам 1 пол. 2015 г. выручка ММК сократилась на 23% (г/г) до 3,16 млрд долл., показатель EBITDA напротив значительно вырос на 39% (г/г) до 963 млн долл., при этом EBITDA margin достигла 30,5% («+13,6 п.п.» г/г).

Снижение выручки в отчетном периоде было связано с нисходящей динамикой цен на сталь («-16%» г/г), кроме того, ММК в 1 пол. 2015 г. сократило производство стали на 5,8% (г/г) до 6,197 млн тонн, а общая отгрузка продукции группы снизилась на 8,4% (г/г) до 5,628 млн тонн. В то же время рост прибыльности бизнеса во многом был связан с девальвацией рубля (г/г), а также реализацией программы сокращения затрат и снижением объемов производства.

В свою очередь, поддержку финансам ММК оказала ориентация на внутренний рынок (на экспорт во 2 кв. пришлось 27%, на РФ и СНГ – 73%), который на фоне сезонного повышения спроса во 2 кв. выглядел более сильно по сравнению с внешним рынком, где наблюдалось падение потребления и цен на прокат. В то же время укрепление рубля во 2 кв. имело негативный эффект, повысив издержки Магнитки, что снизило рентабельность по EBITDA во 2 кв. к 1 кв. В целом, результаты ММК сопоставимы по динамике с другими металлургами, отчитавшимися за 1 пол. 2015 г. (НЛМК и Северсталь).

В 3 кв. ММК ожидает сохранение спроса на продукцию на внутреннем рынке в связи с более поздним, чем обычно сезонным ростом спроса на сортамент строительного назначения. Тем не менее, мы ожидаем планомерного снижения финансовых результатов ММК во 2 пол. на фоне ослабления рубля, к тому же вероятно ослабление спроса на продукцию на внутреннем рынке.

По итогам 1 пол. 2015 г. ММК вновь продемонстрировал снижение уровня долга – размер долга сократился на 10% (к 2014 г.) до 2,34 млрд долл., чистый долг – на 19% до 1,66 млрд долл. При этом метрика Долг/EBITDA снизилась с 1,6х в 2014 г. до 1,2х по итогам 1 пол. 2015 г., Чистый долг/EBITDA – с 1,3х до 0,9х, что является довольно комфортным значением. Короткий долг ММК в размере 922 млн долл. на 74% покрывался запасом денежных средств на счетах и депозитах на сумму 680 млн долл. К тому же у компании были невыбранные кредитные линии на 1,1 млрд долл. В свою очередь, компания сообщила, что до конца 2015 г. предстоит погасить 521 млн долл., включая оферту по облигациям ММК серии 18 на 5 млрд руб. (около 78 млн долл.). Пик по выплатам долга компании ожидается в 2016 г. в объеме 897 млн долл., который ММК вполне может пройти за счет имеющихся финансовых ресурсов.

В 2015 г. программа инвестиций ММК довольно скромная, в сравнении с предыдущими годами, и составит около 400 млн долл. (155 млн долл. было вложено в 1 пол.), что не предполагает наращивание долга. В то же время ММК по итогам 1 пол. 2015 г. может

направить на дивиденды порядка 6,5 млрд руб. (более 100 млн долл.), что также реализуемо за счет внутренних ресурсов компании. В 2016 г. ММК планирует внести изменения в дивидендную политику, в частности, могут быть увеличены выплаты с 20% до 40% от чистой прибыли, при этом будет учитываться не только чистая прибыль, но и свободный денежный поток.

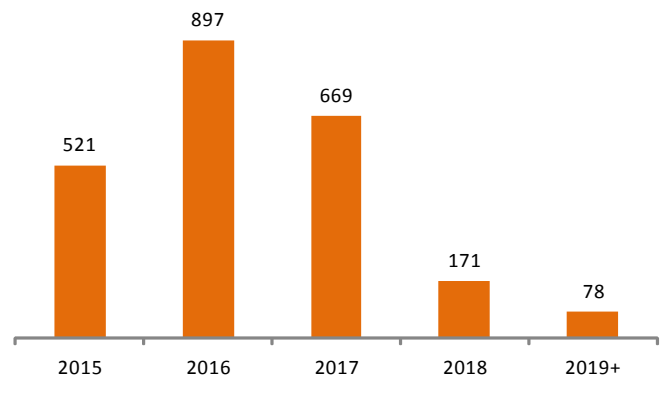
ММК продолжил снижать уровень долга – метрика Чистый долг/ЕБИТДА составила 0,9х против 1,3х в 2014 г...

Риски рефинансирования короткого долга остаются низкими...

Мы не ждем особой реакции в рублевых бондах ММК на отчетность...

Ликвидность выпусков остается невысокой, уровень доходности не предполагает апсайда...

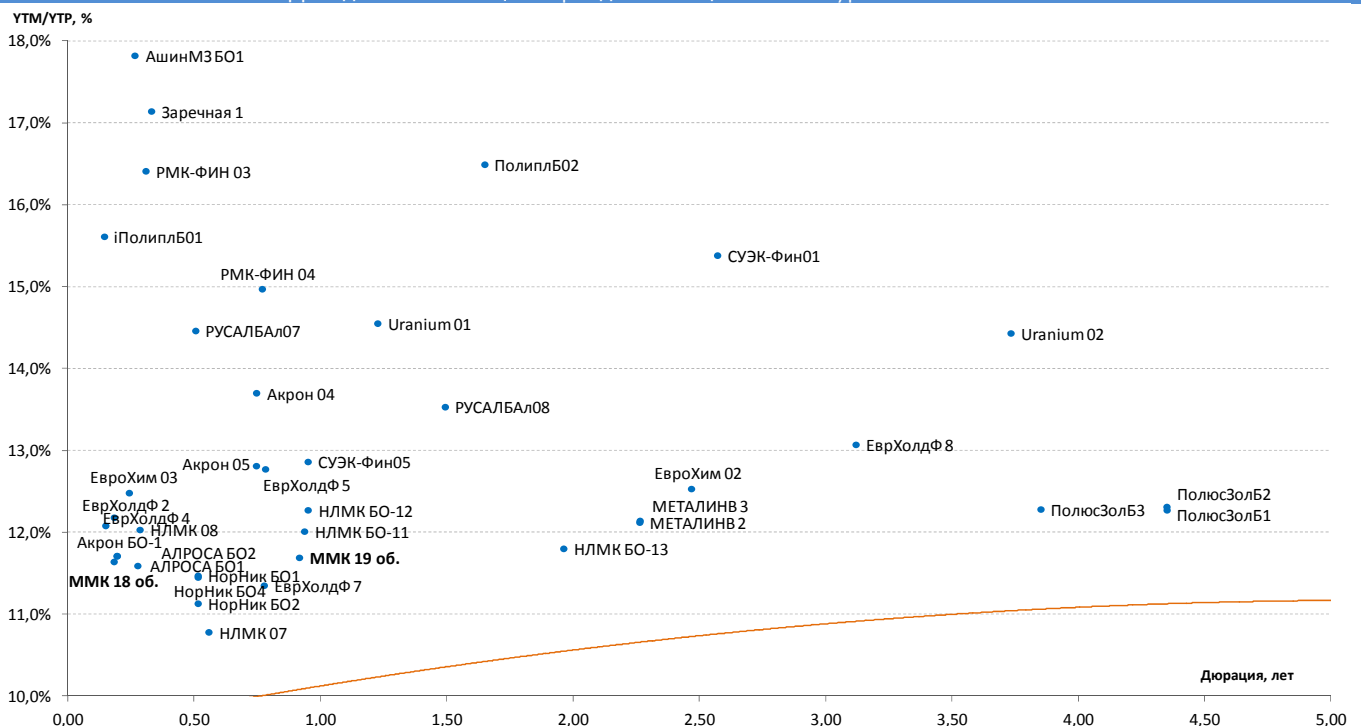
График погашения долга ММК, млн долл.



Источники: данные компании, PSB Research

Мы не ждем особой реакции в бондах ММК серий 18 и 19 на довольно неплохую отчетность. Ликвидность рублевых выпусков остается невысокой, к тому же уровень доходности в 11,6-11,7% годовых на отрезке дюрации до 1 года вряд ли дает возможность для заметного апсайда.

Доходности облигаций горнодобывающих и металлургических компаний



Александр Полютов

Ключевые финансовые показатели млн долл.	ММК (Ва3/-/BB+)			НЛМК (Ва1/BB+/BBB-)			Северсталь (Ва1/BB+/BB+)		
	1 пол.2014	1 пол.2015	Изм. %	1 пол.2014	1 пол.2015	Изм. %	1 пол.2014	1 пол.2015	Изм. %
Выручка	4 090	3 156	-22,8	5 446	4 356	-20,0	4 178	3 337	-20,1
Операционный денежный поток	538	524	-2,6	1 019	860	-15,6	1 172	760	-35,1
ЕБИТДА	693	963	39,0	1 063	1 115	4,9	973	1 171	20,3
ЕБИТДА margin	16,9%	30,5%	13,6 п.п.	19,5%	25,6%	6,1 п.п.	23,3%	35,1%	11,8 п.п.
Чистая прибыль	80	468	485,0	331	491	48,3	130	806	520,0
margin	2,0%	14,8%	12,8 п.п.	6,1%	11,3%	5,2 п.п.	13,4%	24,2%	10,8 п.п.
	2014	1 пол.2015	Изм. %	2014	1 пол.2015	Изм. %	2014	1 пол.2015	Изм. %
Активы	7 857	7 933	1,0	10 406	10 689	2,7	7 553	7 437	-1,5
Денежные средства, депозиты	549	680	23,9	1 102	1 320	19,8	1 897	1 552	-18,2
Долг	2 585	2 336	-9,6	2 760	2 516	-8,8	3 429	2 907	-15,2
краткосрочный	863	922	6,8	799	578	-27,7	774	474	-38,8
долгосрочный	1 722	1 414	-17,9	1 962	1 939	-1,2	2 654	2 433	-8,3
Чистый долг	2 036	1 656	-18,7	1 658	1 196	-27,9	1 532	1 355	-11,6
Долг/ЕБИТДА	1,6	1,2		1,2	1,0		1,6	1,2	
Чистый долг/ЕБИТДА	1,3	0,9		0,7	0,5		0,7	0,6	

Источники: данные компаний, PSB Research

Контакты:

ПАО «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

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

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

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 Полютов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

Дмитрий Иванов

Ivanovdv@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

Константин Квашнин

Kvashninkd@psbank.ru

+7 (495) 705-90-69

Сibaев Руслан

sibaevrd@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

Борис Холжигитов

KholzigitovBS@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

Устинов Максим

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Skabelin@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

Александр Сурпин

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили

DavitashviliVM@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

© 2015 ПАО «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 ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «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. ПАО «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. ПАО «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.