



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**Норникель (Ba1/BBB-/BBB-): результаты 2016 г. по МСФО.****Чистая прибыль TCS Group по МСФО за 2016 г. выросла до 11 млрд руб.**

Норникель (Ba1/BBB-/BBB-): результаты 2016 г. по МСФО.

Норникель отчитался за 2016 г. по МСФО – результаты превосходили консенсус-прогноз по выручке и EBITDA. Выручка снизилась на 3,3% г/г до 8,3 млрд долл., EBITDA сократилась на 9,2% г/г до 3,9 млрд долл., EBITDA margin составила 47,2% («-3,1 п.п.» г/г). Снижение показателей Норникель в 2016 г. было вызвано отрицательной динамикой цен корзины металлов («-13%») и сокращением объемов производства из-за реконфигурации металлургических мощностей, что частично было компенсировано продажей металлов из резерва. В 2017 г. ждем роста выручки Норникель в пределах 5-10% г/г за счет увеличения ср.цен корзины металлов. EBITDA margin сохранится на уровне 2016 г. Долг Норникеля в 2016 г. сократился на 5% г/г до 7,85 млрд долл., хотя Чистый долг вырос на 8% г/г до 4,55 млрд долл. из-за снижения «подушки» ликвидности (на 18,6% г/г). В итоге, метрика Чистый долг/EBITDA достигла 1,2х против 1,0х в 2015 г., но уровень долговой нагрузки Норникель остается комфортным, риски рефинансирования – низкие. Отчетность вряд ли повлияет на рублевые облигации Норникель БО5 (YTM 9,51%/3,1 г.), выпуск низколиквидный. Длинные евробонды Nor Nickel-20 (YTM 3,51%/3,22 г.) и Nor Nickel-22 (YTM 4,19%/4,68 г.) имеют все шансы показать рост котировок в ближайшее время на 35-50 б.п. (снижение доходности на 7-10 б.п.) на фоне хорошей отчетности и общего снижения доходности на рынках по факту заседания ФРС.

Норникель отчитался за 2016 г. по МСФО – результаты превосходили консенсус-прогноз по выручке и EBITDA...

Выручка снизилась на 3,3% г/г, EBITDA – на 9,2% г/г, EBITDA margin составила 47,2% («-3,1 п.п.» г/г)...

Комментарий. Вчера Норникель отчитался за 2016 г. по МСФО – результаты превосходили консенсус-прогноз по выручке и EBITDA. Выручка компании снизилась на 3,3% г/г до 8,3 млрд долл., EBITDA сократилась на 9,2% г/г до 3,9 млрд долл., EBITDA margin составила 47,2% («-3,1 п.п.» г/г). Чистая прибыль достигла 2,5 млрд долл. против 1,7 млрд долл.

Снижение показателей Норникель в 2016 г. было вызвано отрицательной динамикой цен корзины металлов («-13%»), производимых компанией: ср. цены на никель «-19%» г/г; медь – «-12%» г/г; МПГ – «-8-12%» г/г. Кроме того, у компании наблюдалось сокращение объемов производства в рамках программы по реконфигурации металлургических мощностей (был остановлен Никелевый завод), что частично было компенсировано продажей металлов из страхового резерва (был создан в 4 кв.2015 г.).

В целом, по итогам всего 2016 г. акционеры могут рассчитывать на общие выплаты порядка 2,34 млрд долл., с учетом уже выплаченных за 9 мес. 1,14 млрд долл., финальный дивиденд может составить 1,2 млрд долл. Стоит напомнить, что порядка 28% от этой суммы получит Русал – это должно вновь поддержать

Снижение выручки было из-за падения цен на корзину металлов ГМК, EBITDA снижалась опережающими темпами...

В 2017 г. ждем роста выручки Норникель в пределах 5-10% г/г за счет увеличения ср.цен корзины металлов, при сохранении EBITDA margin на уровне 2016 г...

Долговая нагрузка Норникеля подросла – Чистый долг/EBITDA достигла 1,2х против 1,0х в 2015 г...

Уровень долговой нагрузки Норникель остается комфортным...

Риски рефинансирования низкие, график погашения долга до 2021 г. сбалансированный...

Отчетность вряд ли окажет влияние на рублевые облигации Норникель БО5, выпуск низколиквидный...

Длинные евробонды Nor Nickel-20 и Nor Nickel-22 имеют шансы показать рост котировок на фоне хорошей отчетности и общего снижения доходности на рынках после заседания ФРС...

кредитный профиль последнего.

В 2017 г. ждем роста выручки Норникель в пределах 5-10% г/г за счет увеличения ср.цен реализации по корзине металлов. При этом EBITDA margin сохранится на уровне 2016 г.

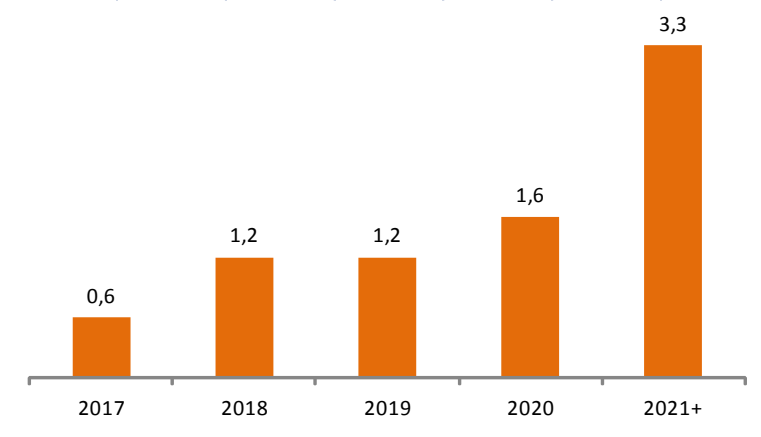
Ключевые финансовые показатели млн долл.	Норникель (МСФО)		
	2015	2016	Изм. %
Выручка	8 542	8 259	-3,3
Операционный денежный поток	3 705	3 492	-5,7
EBITDA	4 296	3 899	-9,2
EBITDA margin	50,3%	47,2%	-3,1 п.п.
Чистая прибыль	1 716	2 531	47,5
margin	20,1%	30,6%	10,5 п.п.
	2015	1 пол. 2016	Изм. %
Активы	13 371	16 457	23,1
Денежные средства и их эквиваленты	4 054	3 301	-18,6
Долг	8 266	7 852	-5,0
краткосрочный	1 124	578	-48,6
долгосрочный	7 142	7 274	1,8
Чистый долг	4 212	4 551	8,0
Долг/EBITDA	1,9	2,0	
Чистый долг/EBITDA	1,0	1,2	

Источники: данные компании, PSB Research

Долг Норникеля в 2016 г. сократился на 5% г/г до 7,85 млрд долл., хотя Чистый долг вырос на 8% г/г до 4,55 млрд долл. на фоне снижения размера «подушки» ликвидности (на 18,6% г/г), в итоге метрика Чистый долг/EBITDA достигла 1,2х против 1,0х в 2015 г. Тем не менее, уровень долговой нагрузки Норникель остается комфортным.

К тому же короткий долг в 578 млн долл. полностью покрывался денежными средствами на счетах в размере 3,3 млрд долл., также как и предполагаемый размер дивидендных выплат (порядка 1,2 млрд долл.). Кроме того, у компании имелись невыбранные кредитные линии на 2,3 млрд долл. График погашения долга до 2021 г. сбалансированный (в пределах 0,6-1,6 млрд долл. в год).

График погашения долга Норникель (31.12.2016 г.), млрд долл.

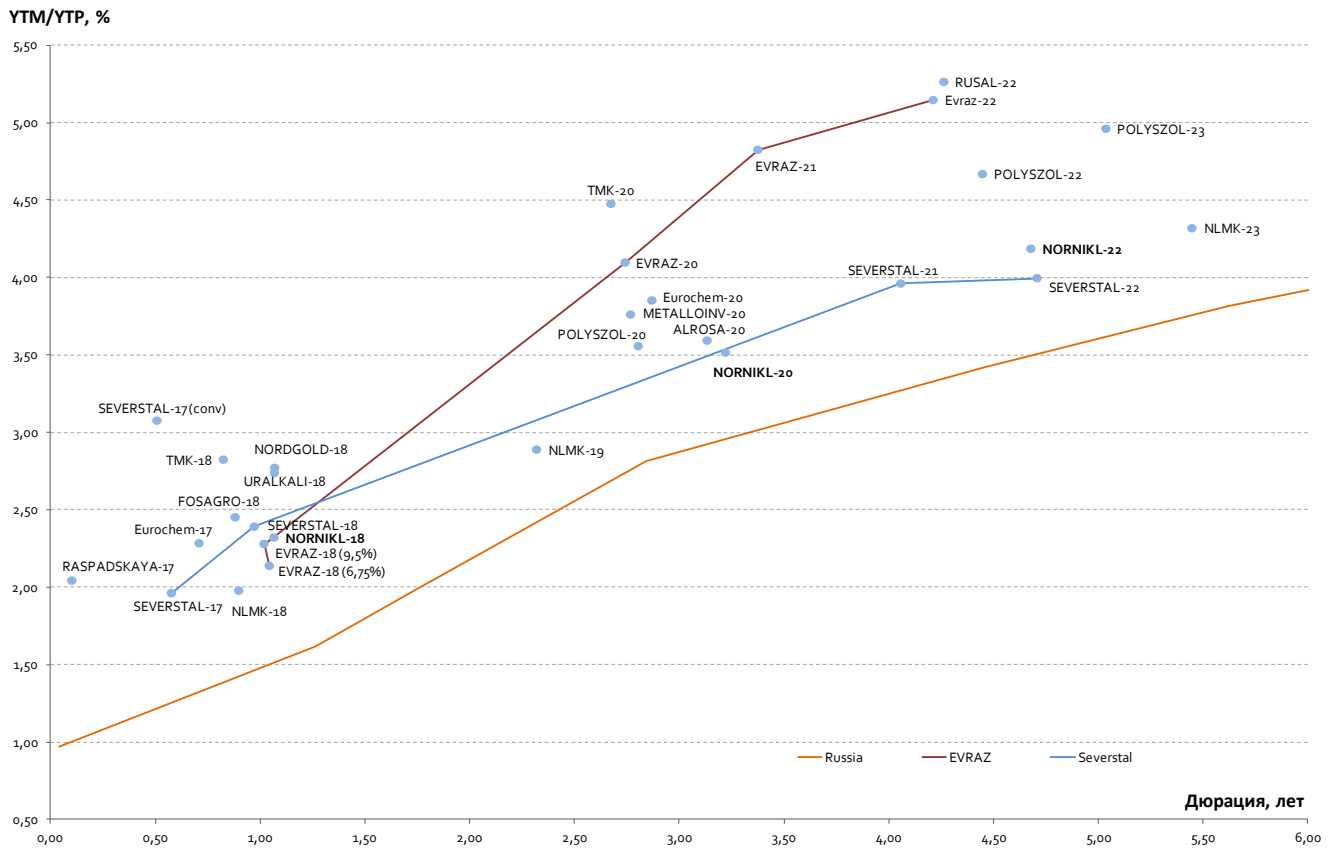


Источники: данные компании, PSB Research

Отчетность Норникель вряд ли окажет влияние на рублевые облигации Норникель БО5 (YTM 9,51%/3,1 г.), выпуск низколиквидный.

В то же время длинные евробонды Nor Nickel-20 (YTM 3,51%/3,22 г.) и Nor Nickel-22 (YTM 4,19%/4,68 г.) имеют все шансы показать рост котировок в ближайшее время на 35-50 б.п. (снижение доходности на 7-10 б.п.) на фоне хорошей отчетности и общего снижения доходности на рынках по факту заседания ФРС.

Доходности еврооблигаций горнодобывающих и металлургических компаний



Александр Полютов

Чистая прибыль TCS Group по МСФО за 2016 г. выросла до 11 млрд руб.

Чистая прибыль TCS Group по МСФО за 2016 г. выросла до 11 млрд руб., что в 6 раз превышает результат 2015 г. Улучшение финансовых результатов произошло за счет роста работающих активов, удешевления фондирования и снижения стоимости риска. Активы TCS Group за 2016 г. выросли на 25,6% до 175,4 млрд руб. Доля проблемной задолженности в кредитном портфеле (NPL 90+) снизилась с 12,4% до 10,2%. На фоне улучшения качества портфеля группа сократила расходы на резервирование потерь до 8,4 млрд руб. по сравнению с 14,7 млрд руб. в 2015 г. Чистая процентная маржа в 2016 г. выросла до 26,2% (25,1% в 2015 г.). В 2017 г. TCS Group рассчитывает увеличить прибыль до 14 млрд руб. (+27% г/г). Рост прибыли планируется обеспечить за счет увеличения кредитного портфеля (не менее чем на 20% г/г) и снижения стоимости фондирования. В то же время мы обращаем внимание на снижение способности группы самостоятельно генерировать капитал после изменения дивидендной политики в марте 2017 г., которая теперь предусматривает выплату дивидендов в размере 50% от прибыли ежеквартально. Давление на показатели достаточности капитала и маржинальность Тинькофф банка в 2017-2018 г. будет оказывать повышение с 1 марта 2017 г. коэффициентов риска по новым потребительским кредитам. Учитывая сильные финансовые результаты для инвесторов, готовых открывать лимиты на субординированные займы, рекомендуем покупку TCSBANK-18 subd (YTM 4,5%, дюр. 1,1 года).

Чистая прибыль TCS Group за 2016 г. выросла до 11,0 млрд руб., что в 6 раз превышает результат 2015 г...

Активы в 2016 г. выросли до 175,4 млрд руб. (+25,6% г/г), кредитный портфель (после вычета резервов) вырос на 25,4%...

Доля проблемной задолженности в кредитном портфеле сократилась с 12,4% до 10,2%...

Показатель NIM вырос до 26,2% по сравнению с 25,1% в 2015 г.

Рост активов был обеспечен увеличением объема привлеченных средств клиентов с 89,3 млрд руб. до 124,6 млрд руб. (+39,5% г/г)...

Обеспеченность собственным капиталом снизилась в результате выплаты дивидендов и увеличения риска на балансе...

Комментарий. Чистая прибыль TCS Group, в состав которой входят Тинькофф Банк (В1/-/ВВ-) и Тинькофф Страхование по итогам 2016 г. составила 11,0 млрд руб. Чистая прибыль за 4 кв. 2016 г. выросла до 3,7 млрд руб. Основной вклад в результаты Группы вносит банковский бизнес. Страховые операции принесли Группе в 2016 г. убыток 120 млн руб. при доле в активах 1,1%.

По сравнению с 2015 г. чистая прибыль выросла в 6 раз (1,9 млрд руб. в 2015 г.). Улучшения финансовых результатов Тинькофф Банк в 2016 г. добился за счет роста работающих активов, удешевления фондирования и снижения стоимости риска. Совокупные активы TCS Group за 2016 г. выросли на 25,6% до 175,4 млрд руб., что существенно опережает среднеотраслевую динамику. Напомним, в целом по системе активы банков в 2016 г. сократились на 3,5%. Кредитный портфель Тинькофф Банка вырос в 2016 г. на 19,1% до 120,4 млрд руб. (за вычетом резервов до 102,9 млрд руб.).

Доля проблемной задолженности в кредитном портфеле (NPL 90+) снизилась с 12,4% до 10,2%. Основным фактором улучшения показателя стал рост выдачи новых кредитов. Расходы на резервирование потерь в 2016 г. банк сократил до 8,4 млрд руб. по сравнению с 14,7 млрд руб. в 2015 г. Показатель покрытия необслуживаемых кредитов резервами на 31.12.2016 г. составил 1,4х, что является комфортным уровнем.

Чистая процентная маржа в 2016 г. выросла до 26,2% (25,1% в 2015 г.). Позитивное влияние на маржу оказало снижение стоимости фондирования с 13,4% до 10,7%. В абсолютном выражении чистые процентные доходы выросли до 34,0 млрд руб. (24,6 млрд руб. в 2015 г.).

Приток средств клиентов стал главным источником роста активных операций Тинькофф Банк. Клиентские остатки выросли в 2016 г. на 39,4% до 124,6 млрд руб. Зависимость от долгового рынка остается на низком уровне. В 2016 г. банк погасил рублевые облигации, выпущенные в 2013 г., и разместил новый займ на 3 млрд руб. со ставкой купона 11,7% и офертой через 1,5 года. Также банк погасил в 2016 г. выпущенные ранее ЕСП и сократил задолженность по субордам с 14,6 млрд руб. до 11,5 млрд руб.

Обеспеченность собственным капиталом снизилась в результате роста взвешенных по риску активов, а также использования прибыли в размере 5,4 млрд руб. для выплаты дивидендов и выкупа собственных акций. Достаточность общего капитала (CAR) в соответствии с Basel-I снизилась с 18,3% до 16,3%. По РСБУ показатель Н1.1 и Н1.2. снизились с 9,3% до 8,6% при нормативном минимуме 6,625% и 5,125% соответственно. Показатель Н1.0 снизился с 13,0% до 11,1% (нормативный минимум 8,625%).

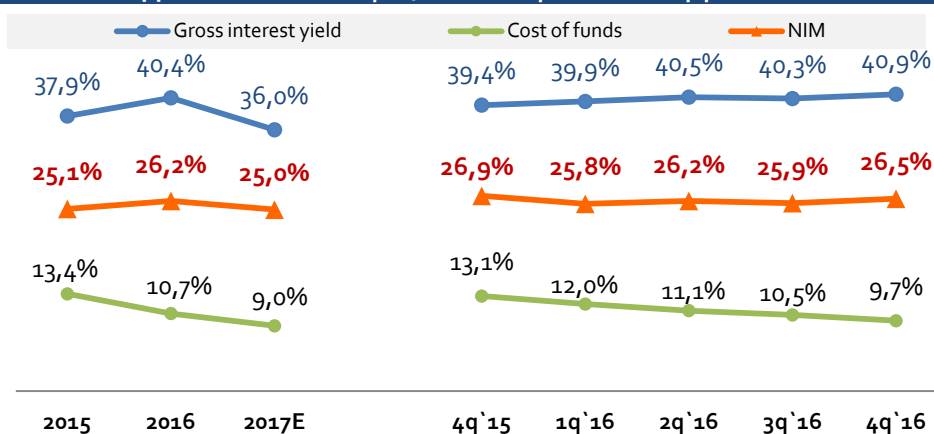
В 2017 г. Группа планирует увеличить прибыль до 14 млрд руб., направив 50% на выплату дивидендов...

Повышение коэффициентов риска по новым потребительским кредитам с 1 марта 2017 г. будет оказывать давление на показатели достаточности капитала и маржинальность...

В 2017 г. TCS Group рассчитывает увеличить прибыль до 14 млрд руб. (+27% г/г). Рост прибыли планируется обеспечить за счет увеличения кредитного портфеля (не менее чем на 20% г/г) и снижения стоимости фондирования. В то же время мы обращаем внимание на снижение способности банка самостоятельно генерировать капитал после изменения дивидендной политики в марте 2017 г., которая теперь предусматривает выплату дивидендов в размере 50% от прибыли ежеквартально.

Давление на показатели достаточности капитала и маржинальность банка в 2017-2018 г. будет оказывать повышение с 1 марта 2017 г. коэффициентов риска по новым потребительским кредитам. Согласно новым требованиям Банка России, по потребительским кредитам с ПСК (полная стоимость кредита) 20 – 25% применяется к-т риска 110%, с ПСК 25% - 30% к-т риска составит 140%, с ПСК 30-35% применяется к-т риска 300%, по кредитам с ПСК более 35% к-т составит 600%. Поскольку Тинькофф Банк присутствует преимущественно в сегменте кредитов с ПСК более 35% сохранение текущей модели приведет к опережающему росту взвешенных по риску активов по мере увеличения нового портфеля. Для сохранения нормативов банку придется снижать ставки по кредитам, что приведет к снижению маржи.

Динамика чистой процентной маржи Тинькофф Банка



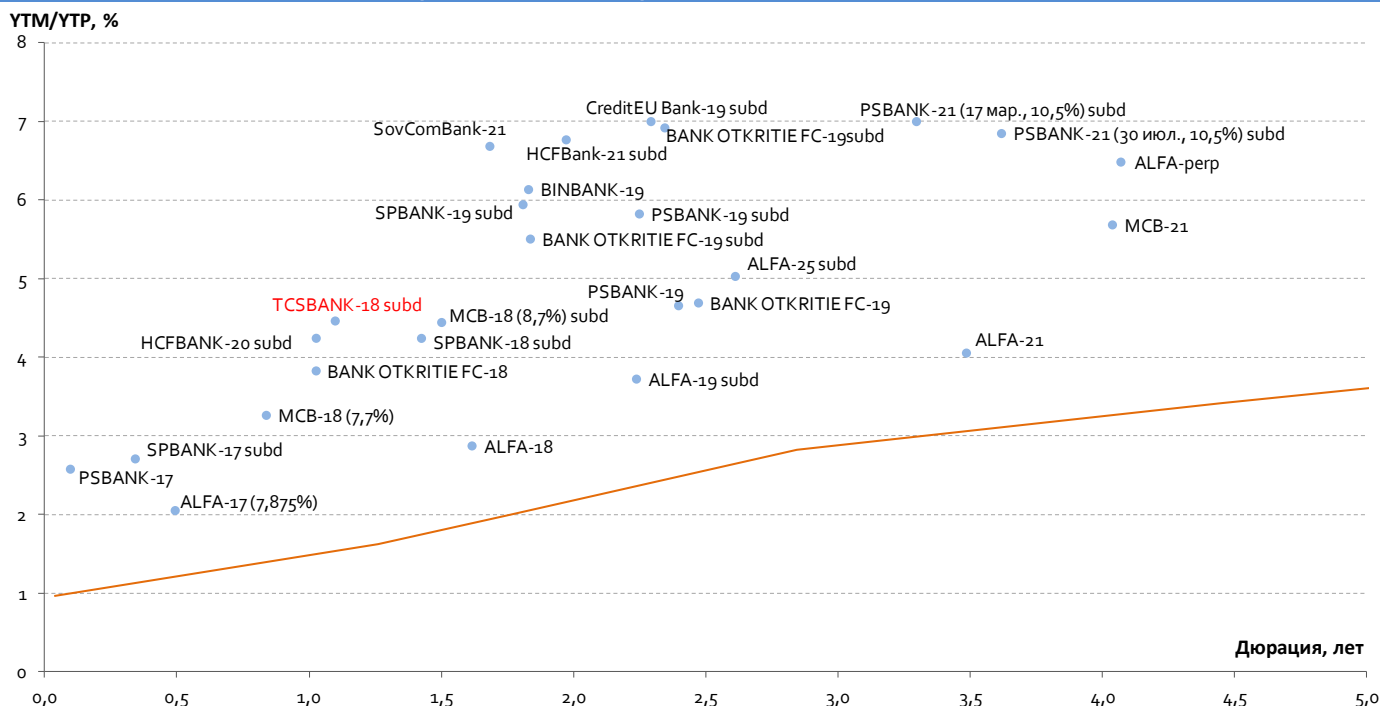
Источник: МСФО-отчетность, PSB Research

Короткий суборд TCSBANK-18 subd с доходностью 4,5% интересен для покупки...

Торговые рекомендации. У Тинькофф Банка в обращении находится один рублевый выпуск облигаций (ТинькоффБ7, YTM 10,6%, дюр. 0,8 года) и выпуск субординированных еврооблигаций (TCSBANK-18 subd, YTM 4,5%, дюр. 1,1 года). Для инвесторов, готовых открывать лимиты на субординированные займы, рекомендуем покупку TCSBANK-18 subd с погашением 6.06.2018 г. Для погашения займа объемом 200 млн долл. Тинькофф банк обладает адекватным запасом ликвидности (денежные средства и эквиваленты на 31.12.2016 г. составили 16,2 млрд руб.). С учетом сильных финансовых результатов мы ожидаем, что банк сможет привлечь новый капитал для поддержания адекватного уровня нормативов достаточности собственных средств.

Дмитрий Монастыршин

Карта доходности еврооблигаций: Частные банки



Ключевые финансовые показатели TCS Group (консолидированная МСФО-отчетность)

Балансовые показатели, млрд руб.	2013	2014	2015	2016	изм 2016/2015
Активы	98,9	108,8	139,7	175,4	25,6%
Денежные средства	18,8	10,7	13,7	16,2	18,3%
Доля в активах	19%	10%	10%	9%	
Кредиты (net)	74,0	74,6	82,1	102,9	25,4%
Доля в активах	75%	69%	59%	59%	
NPL (>90дн.)	7,0%	14,5%	12,4%	10,2%	-2,2 п.п
Резервы / NPL	1,6	1,4	1,5	1,4	
Финансовые активы	0,6	9,1	27,2	36,0	32,4%
Доля в активах	1%	8%	19%	21%	
Собственные долговые ценные бумаги	26,2	19,4	1,9	3,0	57,2%
Доля в пассивах	26%	18%	1%	2%	
Средства клиентов	43,2	43,4	89,3	124,6	39,5%
Доля в пассивах	44%	40%	64%	71%	
Капитал	20,6	20,9	22,9	29,5	28,6%
Доля в пассивах	21%	19%	16%	17%	
Достаточность общего капитала (CAR)	25,0%	21,8%	18,3%	16,3%	-2,0 п.п
Показатели прибыльности, млрд руб.	2013	2014	2015	2016	изм 2016/2015
Чистые процентные доходы (до резервов)	26,9	30,8	24,6	34,0	38%
Создание резервов под обесценение	-9,8	-15,8	-14,7	-8,4	-43%
Операционные доходы	23,2	26,8	24,5	34,3	40%
Операционные расходы	-5,9	-6,1	-7,3	-11,3	56%
Чистая прибыль	5,8	3,4	1,9	11,0	495%
Качественные показатели деятельности	2013	2014	2015	2016	изм 2016/2015
RoAE	44,5%	15,7%	8,4%	42,5%	+34,1 п.п
Cost / Income	35,6%	29,6%	38,0%	43,7%	+5,7 п.п
NIM	36,4%	34,8%	25,1%	26,2%	+1,1 п.п

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

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

АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ
Александр Полютов
Дмитрий Монастыршин
Роман Насонов
Михаил Поддубский

PolyutovAV@psbank.ru

Monastyrshin@psbank.ru

NasonovRS@psbank.ru

PoddubskiyMM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

АНАЛИЗ ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА
Евгений Локтюхов
Илья Фролов
Екатерина Крылова
Игорь Нуждин

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ
СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ
Дмитрий Иванов
Руслан Сibaев
Пётр Федосенко
Константин Квашнин
Евгений Жариков
Михаил Маркин
Алексей Кулаков
Павел Демещик
Евгений Ворошнин
Сергей Устиков
Александр Орехов
Операции на финансовых рынках
FICC
Еврооблигации
Рублевые облигации
ОФЗ, длинные ставки
Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities

+7 (495) 705-97-57

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 411-5133

FX, короткие ставки

+7 (495) 705-9758

Денежный рынок

+7 (495) 411-5132

РЕПО

+7 (495) 411-5135

Акции

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ
Ольга Целинина
Александр Аверочкин
Филипп Аграчев
Александр Сурпин
Виктория Давиташвили
Татьяна Муллина
Владислав Рима
Максим Сушко
Давид Меликян
Александр Борисов
Олег Рабец
Александр Ленточников
Глеб Попов
Игорь Федосенко
Виталий Туруло
Операции с институциональными клиентами
Fixed Income

+7 (495) 705-97-57

Центр экспертизы для корпоративных клиентов
Конверсии, Хеджирование, РЕПО,
Структурные продукты, DCM

+7 (495) 228-39-22

Конверсионные и валютные форвардные операции

+7 (495) 733-96-28

Брокерское обслуживание

+7 (495) 705-97-69

+7 (495) 411-51-39

© 2017 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.