

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Банк Петрокоммерц (B1/B+/-) получил чистый убыток 9,66 млрд руб. по МСФО за 2013 г.



Китайский Эксимбанк может подключиться к финансированию Эльги группы Мечел (Саа1/-/-).



ЛСР (B2/-/B) выиграла конкурс в крупнейшем девелоперском проекте Москвы на 100 млрд руб.

Банк Петрокоммерц (B1/B+/-) получил чистый убыток 9,66 млрд руб. по МСФО за 2013 г.

Чистый убыток Банка Петрокоммерц по МСФО за 2013 год составил 9,662 млрд. рублей против 454 млн. рублей чистой прибыли, полученной в 2012 году. В первом квартале 2014 г. кредитное качество активов продолжило ухудшаться.

На фоне ослабления кредитного профиля, ожидаем увеличения спреда в облигациях Банка Петрокоммерц к кривой ОФЗ с 200 - 273 б.п. до 300 – 375 б.п.

По МСФО-отчетности за 2013 г. активы банка Петрокоммерц выросли на 7,6%

Рост валюты баланса был обеспечен увеличением средств в других банках и наращиванием финансовых активов

Несмотря на продажу портфеля обесцененных кредитов на 22,9 млрд руб. стоимость риска за 2013 г. выросла с 11,1% до 13,0%.

Норматив общей достаточности капитала сократился с 18,0% до 15,4%

Комментарий. За 2013 г. активы Банка Петрокоммерц выросли на 7,6% и составили 239 млрд руб. Основной рост валюты баланса был обеспечен за счет увеличения вложений в финансовые активы и увеличения средств, размещенных в других банках. Чистый кредитный портфель в 2013 г. сократился на 0,9 млрд руб. На снижение кредитного портфеля повлияла продажа в 2013 г. портфеля обесцененных кредитов связанным сторонам и третьим лицам. Номинальная стоимость проданных кредитов с начисленными процентами составила 22,9 млрд руб. до вычета РВП. Убыток от данной операции составил для Банка 1,5 млрд руб. По имеющимся кредитам на 31.12.2013 г. Банк увеличил отчисления в РВП. Стоимость риска выросла с 11,1% до 13,0%.

Средства клиентов в Банке Петрокоммерц в 2013 г. сократились со 153,7 млрд руб. до 139 млрд руб. (-10% г/г). В большем объеме сократились средства корпоративных клиентов (-10,4 млрд руб.). Отток средств физических лиц составил 4,3 млрд руб.

Потерю клиентских ресурсов Банк компенсировал привлечением заимствований в ЦБ РФ на 20,7 млрд руб. Кроме того в октябре 2013 года Банк разместила девятый выпуск облигаций номинальной стоимостью 5 млрд руб. Ставка купона составила 8,95% годовых к оферте через 1,5 года (28.04.2015 г.).

Поддержку собственному капиталу Банка оказало привлечение в ноябре 2013 г. двух субординированных займов общим размером на 303 млн руб. Тем не менее убыток по итогам года в размере 9,66 млрд руб. нивелировал данное вливание. Норматив обеспеченности капиталом 1-го уровня снизился с 14,7% до 9,7%, показатель общей обеспеченности капиталом по Базелю II уменьшился с 18,0% до 15,4%.

На фоне слабой отчетности Банка Петрокоммерц ожидаем увеличения спреда в облигациях Банка к кривой ОФЗ с 200 - 273 б.п. до 300 - 375 б.п.

Чистый убыток Банка Петрокоммерц по МСФО за 2013 год составил 9,662 млрд. рублей против 454 млн. рублей чистой прибыли, полученной в 2012 году. Негативное влияние на финансовые результаты оказало увеличение отчислений в резерв на возможные потери (с -4,7 до -12,5 млрд руб.), убытки от продажи кредитов (в размере -1,5 млрд руб.), убытки от операций с валютой (-2,1 млрд руб.). Дополнительное давление на финансовые показатели Банка на фоне стагнации бизнеса оказал рост административных расходов с 7,8 до 8,9 млрд руб.

Финансовые показатели Банка Петрокоммерц по РСБУ за 3м2014 г. также оставляют желать лучшего. Кредитный портфель продолжает демонстрировать ухудшение. Доля просроченной задолженности выросла до 12,0% по сравнению с 10,6% на начало года и 7,4% за 3м2013 г. Чистая прибыль за первый квартал текущего года составила символические 106,3 млн рублей.

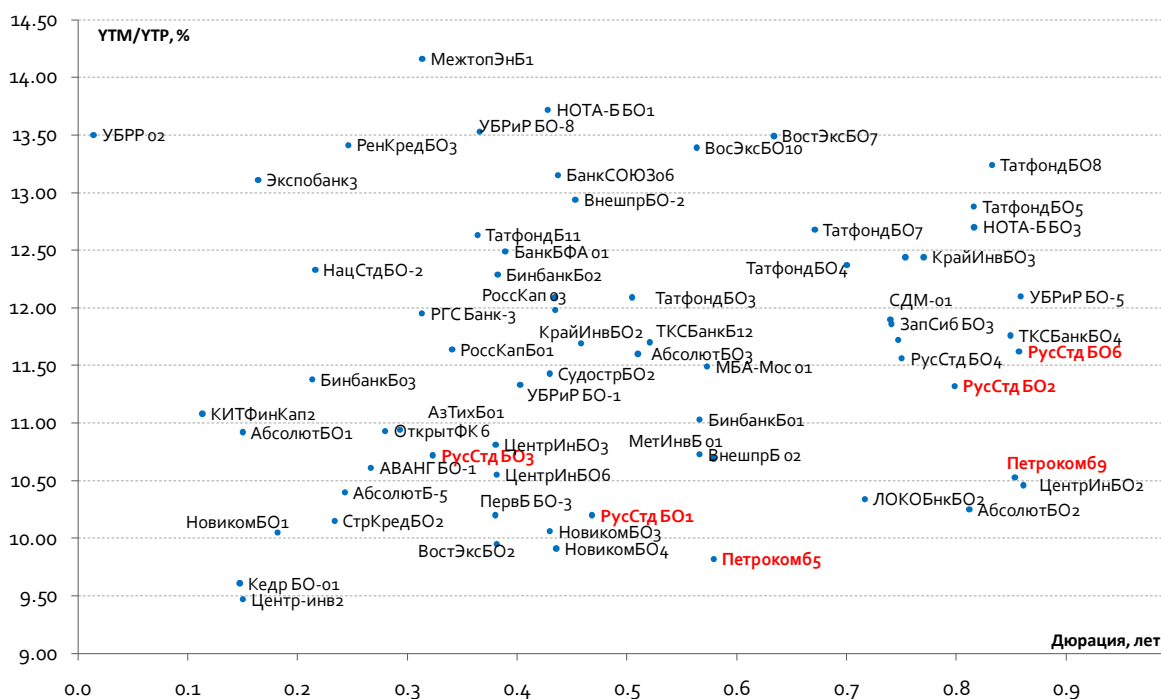
Банк Петрокоммерц имеет в обращении пять выпусков облигаций номинальным объемом 21 млрд руб. Бумаги традиционно торгуются по нижней границе доходности облигаций банков рейтинговой категории «В+». Однако учитывая ослабление кредитного профиля, ожидаем увеличения спреда в облигациях Банка к кривой ОФЗ с 200 - 273 б.п. до 300 - 375 б.п. и приближение котировок бумаг к котировкам облигаций Банка Русский Стандарт.

Финансовые показатели Банка Петрокоммерц по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	2011	2012	2013	Изм. в % к 2012г.
Активы	200	222	239	8%
Денежные средства	28	30	30	0%
доля в активах	14%	13%	12%	
Кредиты (net)	131	154	153	-1%
Кредиты (gross)	149	173	176	2%
доля в активах	66%	69%	64%	
уровень резервов	12%	11.1%	13.0%	
Вложения в финансовые активы	25	20	24	20%
доля в активах	13%	9%	10%	
Средства клиентов	141	154	139	-10%
доля в активах	70%	69%	58%	
Капитал	28	31	21	-32%
доля в активах	14%	14%	9%	
Коэффициент достаточности общего капитала (TCAR)	18.8%	18.0%	н/д	
Показатели прибыльности, млрд руб.	2011	2012	2013	Изм. в % к 2012г.
Чистый процентный доход	6.3	7.5	8.8	18%
Комиссионные доходы (net)	1.9	2.0	1.8	-12%
Формирование резерва	-2.0	-4.7	-12.5	164%
Операционный доход**	8.8	13.1	10.5	-20%
Операционный расход	-6.3	-7.8	-8.9	14%
Прибыль	0.4	0.5	-10.9	-2499%
Качественные показатели деятельности	2011	2012	2013	Изм. в % к 2012г.
RoAA	0.2%	0.2%	-4.7%	
RoAE	1.6%	1.5%	-42.1%	
C / I	71.8%	59.4%	84.7%	
NIM	4.2%	4.5%	4.6%	

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Карта доходности облигаций банков



Дмитрий Монастыршин

Китайский Эксимбанк может подключиться к финансированию Эльги группы Мечел (Саа1/-/-).

СМИ сообщают, что ВЭБ близок к соглашению с китайским Эксимбанком о финансировании Эльги группы Мечел. Размер и условия сделки не раскрываются. Не исключено, что финансирование может пройти в рамках общей линии, которую проводит правительство для поддержания бизнеса Мечела, в частности в начале апреля вице-премьер А.Дворкович пригласил китайские компании выкупить часть пакета Мечела в Эльге. Вероятность участия Эксимбанка в финансировании Эльги высока, учитывая заинтересованность китайской стороны в долгосрочных поставках угля. На данном этапе новость скорее нейтральная для бондов Мечела, стоит дождаться параметров возможной сделки.

ВЭБ близок к соглашению с Эксимбанком о финансировании Эльги...

Привлечение средств может проходить в рамках господдержки Мечела...

Интерес китайской стороны к Эльге может быть в долгосрочных поставках угля...

Новость нейтральная на данном этапе для бондов Мечела...

Комментарий. Вчера СМИ сообщили, что ВЭБ близок к соглашению с китайским Эксимбанком о финансировании Эльгинского месторождения угля, которое разрабатывает Мечел. Размер и условия сделки не раскрываются. Напомним, в сентябре 2012 г. ВЭБ одобрил Мечелу на разработку Эльги кредит в размере 2,5 млрд долл. сроком на 13,5 года, получив два из пяти мест в совете директоров проектной компании «Эльгауголь».

Не исключено, что намечающиеся события могут проходить в рамках общей линии, которую проводит российское правительство для поддержания бизнеса Мечела. Так, в начале апреля появилась информация, что вице-премьер А.Дворкович пригласил китайские компании выкупить часть пакета Мечела в Эльге. Компания рассчитывает продать 49% Эльги за 2,5-3 млрд долл. до конца года, чтобы снизить свой долг (см. на комментарий от 11 апреля 2014 г.).

В целом, вероятность привлечения Эксимбанка к финансированию Эльги довольно высока, учитывая заинтересованность китайской стороны в долгосрочных поставках угля с крупнейшего в мире месторождения, к тому же удачно расположенному с географической точки зрения. Скорее всего, финансовое участие китайского банка будет долгосрочным, правда, пока не понятно в какой форме оно будет реализовано, поэтому стоит дождаться деталей возможной сделки. На данном этапе новость скорее нейтральная для бондов Мечела.

Александр Полютов

ЛСР (В2/-/В) выиграла конкурс в крупнейшем девелоперском проекте Москвы на 100 млрд руб.

Группа ЛСР выиграла конкурс на покупку имущества завода ЗИЛ в Москве и получила право построить на этом месте площадью 62 Га около 1,56 млн кв. м. недвижимости. Компания предложила за имущественный комплекс 28 млрд руб., еще 14,9 млрд руб. потребуется на изменение разрешенного использования земли. Еще 57 млрд руб., согласно СМИ, пойдут на застройку. Таким образом, весь проект для ЛСР обойдется в 100 млрд руб., его сдача – до 31 декабря 2022 г. Проект является довольно крупномасштабным для бизнеса ЛСР с выручкой 61 млрд руб. за 2013 г., кроме того, предполагает значительные обременения для девелопера. Участие в проекте может привести к наращиванию долга ЛСР и нельзя исключать реакции рейтинговых агентств. Новость окажет давление на бонды ЛСР, в большей степени на более длинный выпуск БО-04.

ЛСР выиграла конкурс на покупку имущества и застройку территории ЗИЛа...

Цена сделки составит 28 млрд руб., еще 14,9 млрд руб. на разрешения по использованию земель...

Весь проект обойдется ЛСР в 100 млрд руб...

ЛСР также получит обременения в виде расчистки территорий под транспортную инфраструктуру и строительства соц.объектов...

Комментарий. Вчера стало известно, что Группа ЛСР выиграла конкурс на покупку имущества завода ЗИЛ в Москве и получила право построить на этом месте площадью 62 Га около 1,56 млн кв. м. недвижимости, 948 тыс. кв. м. из них придется на жилье.

Компания предложила за имущественный комплекс 28 млрд руб. (будут выплачиваться по 3-4 млрд руб. в год до 2021 г.), еще 14,9 млрд руб. потребуется на изменение разрешенного использования земли. То есть совокупные затраты инвестора только на землю составят около 43 млрд руб. При этом, по данным СМИ, предполагается, что еще более 57 млрд руб. пойдут на застройку территории. Таким образом, весь проект для ЛСР обойдется в 100 млрд руб., при этом компания обязуется завершить строительство до 31 декабря 2022 г.

На месте промышленной зоны ЗИЛ планируется строительство парка, объектов социальной и культурной инфраструктуры (6 детсадов), жилья, пешеходной набережной. При этом ЛСР потребуется демонтировать здания и сооружения, обеспечить снятие санитарно-защитной зоны на территории, отведенной под жилищное строительство, ликвидировать объекты гражданской обороны, перенести магистральные сети. Также, по данным газеты «Коммерçantъ», 27,7 Га ЛСР должна будет очистить от промышленных объектов и передать городу до января 2016 г. под создание транспортной и инженерной инфраструктуры.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	ЛСР (МСФО)		
	2012	2013	Изм. %
Выручка	65,3	61,1	-6,4
Операционный денежный поток	5,2	14,2	175,1
ЕБИТДА	13,4	14,2	5,7
ЕБИТДА margin	20,5%	23,2%	2,7 п.п.
Чистая прибыль	4,9	5,2	6,5
margin	7,5%	8,6%	1,1 п.п.
	2012	2013	Изм. %
Активы	137,8	155,4	12,8
Денежные средства и эквиваленты	4,0	5,9	48,7
Долг	39,5	34,1	-13,7
краткосрочный	5,5	7,9	43,8
долгосрочный	33,9	26,1	-23,1
Чистый долг	35,5	28,2	-20,7
Долг/ЕБИТДА	2,9	2,4	
Чистый долг/ЕБИТДА	2,7	2,0	

Источники: данные компании, PSB Research

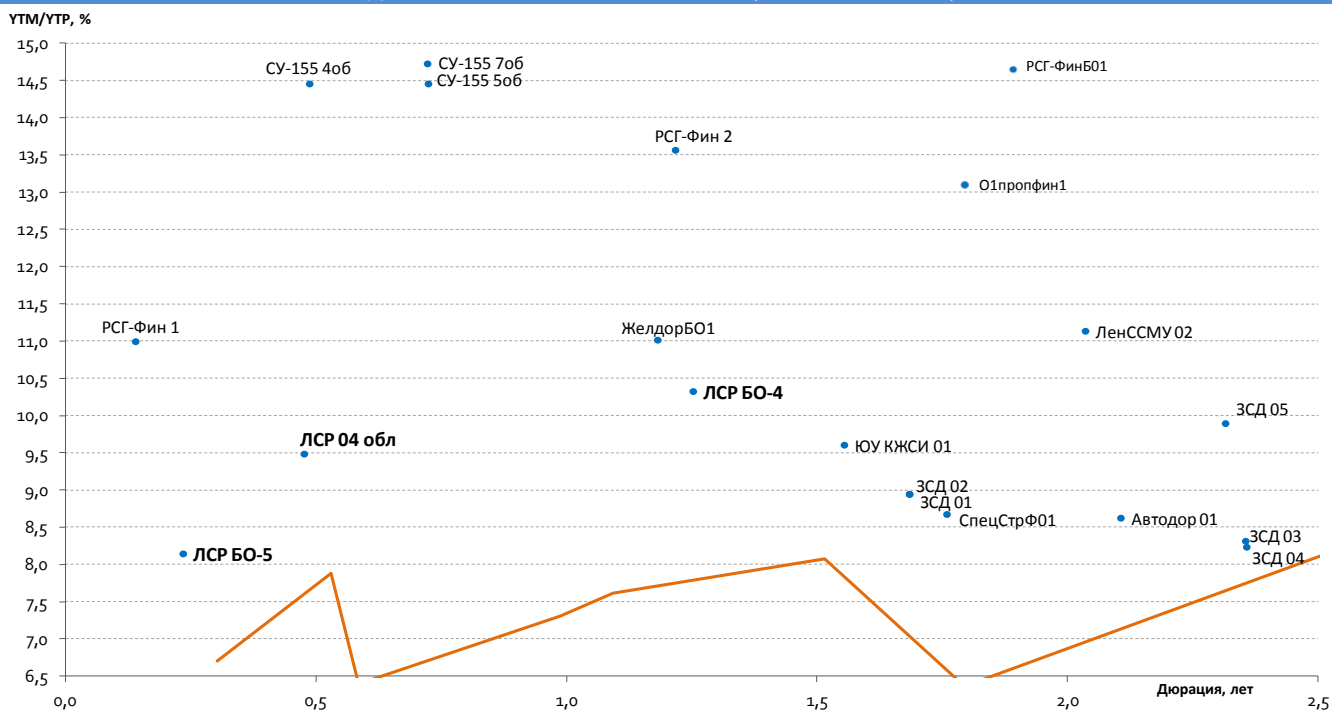
Проект крупномасштабный для ЛСР и может привести к росту долга...

Проект в 100 млрд руб. является довольно крупномасштабным для бизнеса ЛСР с выручкой 61 млрд руб. за 2013 г., кроме того, предполагает значительные обременения по расчистке территории для транспортной инфраструктуры и строительство соц.объектов. Тем не менее, ЛСР рассчитывает получить прибыль от застройки ЗИЛа в размере 207 млрд руб., согласно СМИ.

Облигации ЛСР окажутся под давлением, в частности длинный выпуск БО-04...

Участие в данном проекте, даже несмотря на долгосрочный характер и разнесение платежей и инвестиций во времени, вполне может привести к наращиванию долга ЛСР, который по итогам 2013 г. был относительно умеренным – метрика Долг/ЕБИТДА составила 2,4х, которая легко может превысить отметку в 3,0х. При этом нельзя исключать реакции рейтинговых агентств на сделку. Новость окажет давление на бонды ЛСР, в большей степени на более длинный выпуск с амортизацией серии БО-04 (УТМ 10,32%/1,25 г.).

Доходности облигаций эмитентов строительного сектора



Александр Полютков

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 по исследованиям и аналитики

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

Роман Османов

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

ОТДЕЛ 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

Александр Полютов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

Дмитрий Монастыршин

Monastyrshin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4710

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4714

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

Ryakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Денис Семеновых

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

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

davitashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ДЕПАРТАМЕНТ 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

© 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.