

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Детский мир (-/-/-): отчетность за 1 пол. 2014 г. по US GAAP.

МДМ Банк (B2/B+/-) получил чистую прибыль за 1 пол. 2014 г. по МСФО в размере 738 млн руб.

Детский мир (-/-/-): отчетность за 1 пол. 2014 г. по US GAAP.

Детский мир улучшил финансовые показатели: выручка выросла на 27% (г/г) до 18,1 млрд руб., была получена прибыль по OIBDA в 699 млн руб. против убытка 159 млн руб. годом ранее. Также ритейлер смог сократить чистый убыток до 315 млн руб. с 570 млн руб. в 1 пол. 2013 г. Добиться улучшений удалось за счет расширения сети и роста LFL, а также сокращения расходов на персонал и аренды. Уровень долга вырос – метрика Чистый долг/OIBDA составила 2,1x против 1,8x в 2013 г., причем за счет новых заимствований. По данным ритейлера, долг вырос в связи с подготовкой к высокому сезону продаж в августе. Долговая нагрузка остается на приемлемом уровне, но были высоки риски рефинансирования – короткий долг составил 5,3 млрд руб. против денежных средств 0,85 млрд руб. Впрочем, помочь разрешить ситуацию могут традиционно высокие продажи в августе и конце года. Выпуск Детский мир 01 низколиквидный и с госгарантией Москвы может подойти консервативным инвесторам для покупки ниже номинала (цена 98,4%) в рамках стратегии buy&hold до погашения в конце мая 2015 г.

Детский мир раскрыл выборочные финансовые показатели за 1 пол. 2014 г. по US GAAP...

Выручка выросла на 27% до 18 млрд руб., была получена прибыль по OIBDA 699 млн руб. вместо убытка годом ранее...

Улучшение финансов было за счет расширения сети, роста LFL, сокращения расходов на персонал и аренду...

Комментарий. Вчера сеть Детский мир представила выборочные финансовые результаты за 1 пол. 2014 г. по US GAAP. В отчетном периоде ритейлер продемонстрировал улучшение финансовых показателей: выручка выросла на 27% (г/г) до 18,1 млрд руб., была получена прибыль по OIBDA в размере 699 млн руб. против убытка 159 млн руб. годом ранее. Также ритейлер в отчетном периоде смог сократить чистый убыток – до 315 млн руб. с 570 млн руб. в 1 пол. 2013 г.

Добиться улучшений компании удалось за счет расширения сети (торговая площадь выросла на 12% до 328 тыс. кв. м.) и роста LFL (на 18,1%), причем за счет трафика (на 13,1%). На рентабельность заметное влияние также оказало сокращение расходов на персонал и арендных платежей. В итоге, доля коммерческих, административных и управленческих расходов в выручке за год снизилась с 36,6% до 31,0%.

Вместе с тем, Детский мир увеличил уровень долга – метрика Чистый долг/OIBDA составила 2,1x против 1,8x в 2013 г., причем за счет новых заимствований – размер долга вырос на 43,5% до 8,5 млрд руб. Вместе с тем, долговая нагрузка ритейлера по итогам 1 пол. 2014 г. оставалась на приемлемом уровне.

По данным компании, влияние на рост долга оказала подготовка к высокому сезону продаж в августе, хотя активная экспансия на рынке, наверняка, также могла стать причиной для заимствований. Отметим, что до конца года Детский мир намерен открыть не менее 30 магазинов – 25 супер- и гипермаркетов, включая флагманский (самый большой в стране) магазин в центре Москвы, 5 магазинов ELC.

Долговая нагрузка выросла – Чистый долг/OIBDA составила 2,1х против 1,8х, риски рефинансирования были высокие...

По данным ритейлера, рост долга был перед высоким сезоном продаж в августе, хотя активная экспансия также могла привести к заимствованиям...

Выпуск Детский мир 01 низколиквидный, может подойти для консервативных инвесторов в рамках стратегии buy&hold...

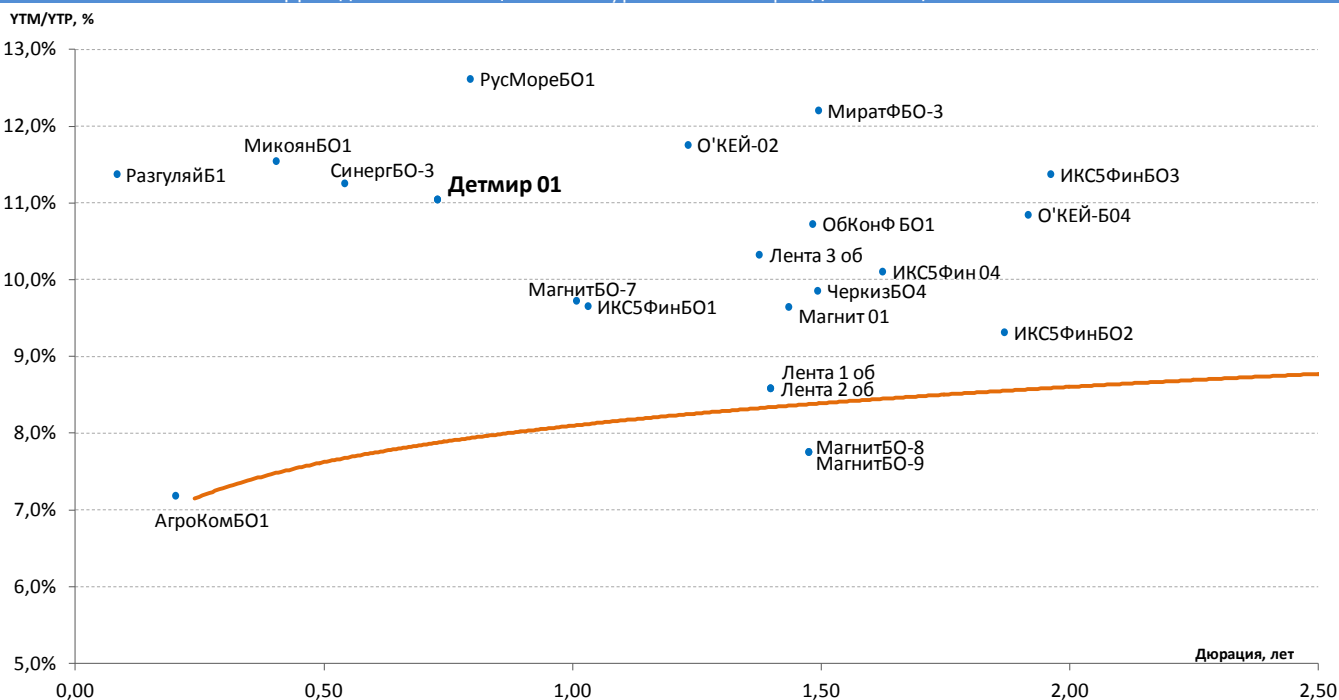
Ключевые финансовые показатели млн руб.	Детский мир (US GAAP)		
	1 пол.13	1 пол.14	Изм. %
Рост LFL	14,0%	18,1%	
Чек	4,7%	4,5%	
Трафик	9,3%	13,1%	
Количество магазинов	224	265	18,3
Торговая площадь	293	328	11,9
Выручка	14 291	18 115	26,8
OIBDA	-159	699	-
OIBDA margin	отриц	3,86%	-
Чистая прибыль (убыток)	-570	-315	-
margin	отриц	отриц	-
	2013	1 пол.14	Изм. %
Активы	14 383	14 920	3,7
Денежные средства и эквиваленты	860	848	-1,4
Долг	5 922	8 500	43,5
краткосрочный	1 572	5 300	237,2
долгосрочный	4 350	3 200	-26,4
Чистый долг	5 062	7 652	51,2
Долг/EBITDA	2,1	2,3	
Чистый долг/EBITDA	1,8	2,1	

Источники: данные компании, PSB Research

В то же время у компании были высокие риски рефинансирования – короткий долг (5,3 млрд руб.) не покрывался запасом денежных средств (0,85 млрд руб.). Впрочем, помочь разрешить ситуацию могут традиционно высокие продажи в августе и конце года, которым может поспособствовать запуск новых магазинов, хотя анонсированное менеджментом закрытие 7 крупных магазинов на ремонт в рамках нового концепта на 2-3 месяца может ограничить данный эффект во 2 пол. 2014 г.

Выпуск Детский мир 01 (YTM 11,03%/0,73 г.) низколиквидный и с госгарантией Москвы может скорее подойти консервативным инвесторам для покупки ниже номинала (цена 98,4%) в рамках стратегии buy&hold до погашения в конце мая 2015 г.

Доходности облигаций металлургических и горнодобывающих компаний



Александр Полютков

МДМ Банк (B2/B+/-) получил чистую прибыль за 1 пол. 2014 г. по МСФО в размере 738 млн руб.

Чистая прибыль МДМ Банка в первом полугодии 2014 г. составила 738 млн рублей, что значительно превышает уровень прошлого года, когда прибыль составила всего 5 млн рублей. Позитивное влияние на финансовые результаты МДМ Банка оказало снижение во II квартале просроченной задолженности на 1 млрд руб. При этом показатель NPL все еще остается высоким – 12,2%.

Активы Банка с начала года выросли на 6,1% и составили 284,1 млрд руб. Темпы роста соответствуют среднеотраслевому показателю. В то же время мы обращаем внимание на слабый рост кредитования +2,5% с начала года и опережающий рост «подушки» ликвидности.

На облигации МДМ Банка позитивная отчетность вряд ли сможет оказать влияние. Бумаги МДМ Банка торгуются с премией к ОФЗ в размере 450 – 495 б.п. Тогда как выпуски крупных банков рейтинговой категории «B» / «B+» можно найти с премией 700 – 765 б.п. (Русский Стандарт, Ренессанс Кредит, КБ Восточный, Бинбанк, УБРиР).

После сокращения в течение последних трех лет в первом полугодии 2014г. активы МДМ Банка продемонстрировали рост на 6,1%...

Ликвидные активы на конец 1 пол. 2014 г. составили 33% от валюты баланса...

Доля просроченной задолженности в кредитном портфеле снизилась до 12,2% по сравнению с 12,7% в 1кв2014 г...

Чистая прибыль выросла после снижения резервов под обесценение в результате завершения реструктуризации баланса в 2013 г...

Однако показатели эффективности все еще остаются слабыми...

Обеспеченность собственным капиталом на высоком уровне...

Комментарий. После завершения сложного периода стагнации бизнеса и понижения кредитных рейтингов в течение последних трех лет в первом полугодии 2014 г. МДМ Банк продемонстрировал улучшение кредитных метрик.

По итогам 1 полугодия МДМ Банк продемонстрировала рост активов на 6,1% - до 284,1 млрд руб. Рост активов был обусловлен преимущественно увеличением подушки ликвидности. Ликвидные активы на конец 1 полугодия составили 33% от валюты баланса.

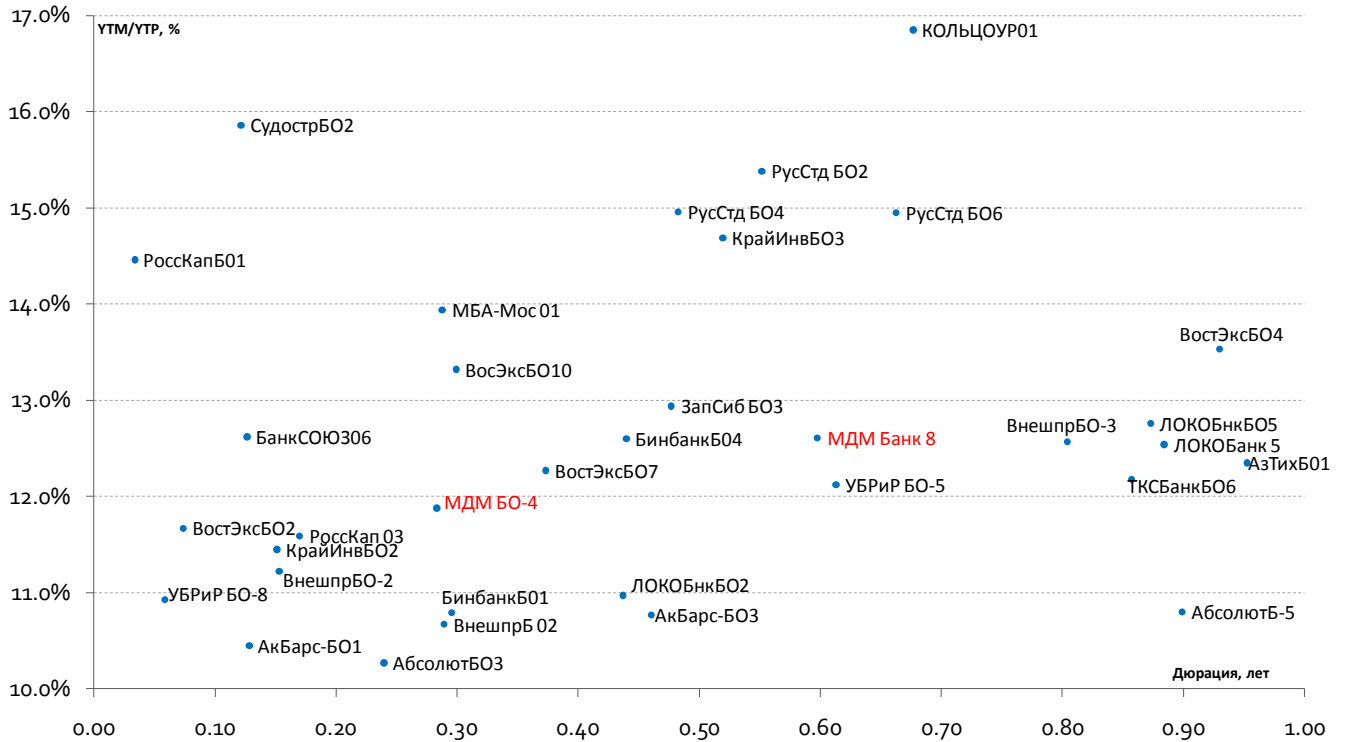
Рост кредитного портфеля МДМ Банка за 6м2014 г. составил всего +2,5%, что примерно в три раза ниже средних темпов роста в целом по банковской системе. Несмотря на слабые темпы роста, показатели кредитного бизнеса МДМ Банка мы оцениваем как успешные. Банк в течение 2013 г. проводил активную расчистку баланса и во втором квартале 2014 г. стали видны результаты данной работы, которые проявились в хотя и слабом, но все-таки улучшении качества кредитного портфеля. Показатель NPL улучшился до 12,2% по сравнению с 12,7% в первом квартале 2014 г.

Снижение резервов под обесценение и убытков от переоценки после завершения реструктуризации баланса в 2013 г., а также рост чистой процентной маржи до 4,5% в первом полугодии 2014 г. против 4,0% за первые шесть месяцев 2013 г. обеспечили улучшение финансового результата Банка. Чистая прибыль за 6м2014 г. составила 738 млн руб. По сравнению с 5 млн руб., полученными за аналогичный период прошлого года, результаты выглядят очень позитивно. В то же время, по сравнению со среднеотраслевыми показателями эффективности МДМ Банка все еще выглядят слабо: ROAE = 4%, Cost/Income = 72%.

В качестве сильных сторон МДМ Банка отметим сохранение высокого уровня обеспеченности собственным капиталом. МДМ Банк продолжает лидировать в группе сопоставимых банков по показателю достаточности капитала 1-го уровня (Базель I), который на 30 июня 2014 года составил 13.0%. Показатель достаточности регулятивного капитала банка по требованиям ЦБ РФ на 1 июля 2014 года составил 12.0%.

У МДМ Банка в обращении находится два выпуска рублевых облигаций серии 08 и БО-4. Суммарным объемом выпусков составляет всего 4 млрд руб. (менее чем 1,5% от валюты баланса). Ограниченный объем предложения поддерживает котировки бумаг МДМ Банка на высоком уровне. На наш взгляд, позитивная отчетность вряд ли сможет оказать влияние на облигации МДМ Банка, которые торгуются с премией к ОФЗ в размере 450 – 495 б.п. На текущем рынке можно найти выпуски крупных банков рейтинговой категории «B» / «B+» с премией 700 – 765 б.п. (Русский Стандарт, Ренессанс Кредит, КБ Восточный, Бинбанк, УБРиР).

Карта доходности облигаций



Ключевые финансовые показатели МДМ Банка, млрд руб. (консолидированная МСФО-отчетность)

Показатели отчетности, млрд руб.	2010	2011	2012	2013	6м2014	6м2014/2013
Активы	383.4	343.8	309.4	267.7	284.1	6.1%
Денежные средства и их эквиваленты	63.3	61.7	39.9	35.9	37.9	5.6%
доля в активах	16.5%	18.0%	12.9%	13.4%	13.3%	---
Кредиты (net)	233.9	199.4	181.7	156.0	159.9	2.5%
доля в активах	61.0%	58.0%	58.7%	58.3%	56.3%	-3.4%
NPL (90+)	14.4%	14.5%	8.0%	10.9%	12.2%	---
Вложения в финансовые активы	28.2	26.1	15.0	30.1	32.9	9.3%
доля в активах	7.4%	7.6%	4.8%	11.2%	11.6%	---
Инвестиционное имущество	12.0	24.6	11.7	9.4	9.8	4.3%
доля в активах	3.1%	7.1%	3.8%	3.5%	3.4%	---
Средства клиентов	225.3	203.5	201.2	180.5	184.1	2.0%
доля в активах	58.8%	59.2%	65.0%	67.4%	64.8%	---
Капитал	64	51	49	36	37	1.9%
доля в активах	16.6%	14.9%	15.8%	13.4%	12.9%	---
Коэффициент достаточности общего капитала	20.3%	17.8%	18.6%	15.3%	14.8%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2010	2011	2012	6м2013	6м2014	
Чистые процентные доходы (до резервов)	17.4	14.7	9.9	5.0	5.0	0.0%
Чистые комиссионные доходы	3.2	3.2	3.7	1.8	2.0	11.1%
Убыток от обесценения кредитов	-5.1	-11.3	-2.5	-2.4	-1.2	-50.0%
Операционный доход	13.2	15.4	10.8	7.6	7.4	-2.6%
Операционные расходы	-15.0	-12.8	-10.9	-5.2	-5.3	1.9%
Прибыль	2.1	-7.7	-2.4	0.0	0.7	---
Качественные показатели деятельности	2010	2011	2012	6м2013	6м2014	
С/И	113.3%	83.0%	100.4%	65.0%	72.0%	
NIM	5.9%	5.7%	4.2%	4.0%	4.5%	

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

Дмитрий Монастыршин

Контакты:

ОАО «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 KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Директор по исследованиям и аналитике

Роман Османов OsmanovR@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10
Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

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

Олег Шагов Shagov@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

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

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев GolubevIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

Елена Федоткова FedotkovaEV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16

Алексей Егоров EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полютков PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

Алина Арбекова ArbekovaAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

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

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

Ольга Целинина TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова Rybakova@psbank.ru +7 (495) 705-90-68

Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96

Денис Семеновых SemenykhDD@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14

Николай Фролов FrolovN@psbank.ru +7 (495) 228-39-23

Борис Холжигитов KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

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 DavitiashviliVM@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

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

Сергей Миленин Milenin@psbank.ru +7 (495) 228-39-21

Александр Бараночников Baranoch@psbank.ru +7 (495) 228-39-21

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

© 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.