

МКБ: евробонд и рублевые облигации инвестиционно привлекательны

Московский кредитный банк остаётся одним из самых устойчивых в финансовом отношении частным банком России.

Среди позитивных моментов мы отмечаем:

- ✓ высокий уровень ликвидности;
- ✓ высокий уровень качества кредитного портфеля;
- ✓ оптимальную структуру фондирования по источникам;
- ✓ вхождение в капитал ЕБРР и IFC;
- ✓ недавнее повышение рейтинга от Fitch.

Среди негативных характеристик:

- ✓ падение рентабельности и ЧПМ в 1 квартале 2012 года.

Кредитный портфель: высокий рост и хорошая диверсификация

За 1 квартал 2012 года банк показал рост кредитного портфеля на уровне 7,8%, опередив средний рост в секторе за этот же период, который составлял около 6,0%. Ссудный портфель увеличился до 175,5 млрд. рублей, при этом розничный сегмент и сегмент корпоративного кредитования росли примерно одинаковыми темпами – 7,8% и 7,9% соответственно. Корпоративное кредитование остается преобладающим видом деятельности – доля кредитов организациям составила 81,6%.

Кредитный портфель хорошо диверсифицирован по отраслям – основными заемщиками остаются организации пищевой и фармацевтической промышленности, на долю которых приходится около 13,7%, а также организации высокотехнологичного сектора с долей в 11,2%.

Низкий уровень NPL

Одна из самых сильных сторон деятельности

Финансовые результаты (млн рублей)

	2 0 1 1	1 К 2 0 1 2
ЧПД до создания резервов	8 724	2 341
Изменение РВПС	1 284	448
Чистая прибыль	3 886	1 215
Денежные средства и их эквиваленты	34 433	17 396
Кредитный портфель-всего	162 702	175 463
NPL свыше 90 дней	1 765	2 100

Основные коэффициенты

	2 0 1 1	1 К 2 0 1 2
Достаточность капитала (TCAR),%	14,4%	13,8%
Просроченная задолженность/кредиты,%	1,1%	1,2%
Кредиты/депозиты,%	110,9%	116,8%

Кредитный рейтинг

Moody's	S&P	Fitch
B1	B+	BB-

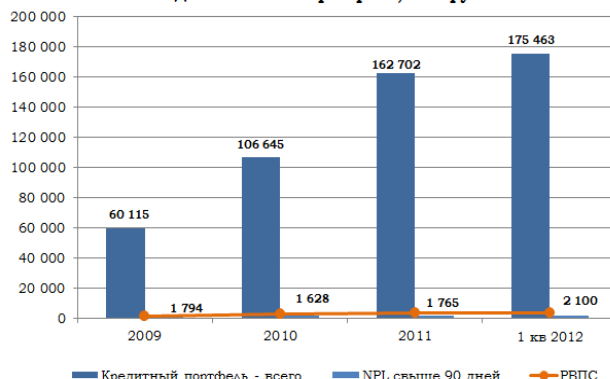
Еврооблигации

Выпуск	Цена	Доходность
МКБ-2014	99,9	8,29

Рублевые облигации

Выпуск	Цена	Доходность
МКБ 06	100,1	6,38
МКБ 07	100,2	9,18
МКБ 08	100,1	8,79
МКБ БО-01	99,4	9,94
МКБ БО-03	99,8	9,74
МКБ БО-04	99,9	8,37
МКБ БО-05	98	10,68

Динамика кредитного портфеля, просроченной задолженности и резервов, млн рублей



Источник: данные банка, расчеты UFS



МКБ – это высокое качество кредитного портфеля. Так, доля «просрочки» составила всего 1,2%. Для сравнения, у Номос-банка этот показатель находится на уровне 2,5%, а у Промсвязьбанка – на уровне 5,0% от ссудного портфеля.

Положительное влияние на кредитный профиль оказывает и объем сформированных резервов на возможные потери по ссудам. Так, их объем почти в 2 раза превышает объем «просрочки».

Высокий уровень ликвидности

Ликвидность банка остается на высоком уровне. Доля денежных средств в активах составила 7,3% или 17,4 млрд. рублей в абсолютном выражении.

Объем финансовых вложений в ценные бумаги вырос за 1 квартал до 32,0 млрд. рублей, при этом 77,0% из них могут быть использованы по операциям рефинансирования в Банке России. Таким образом, совокупный объем высоко ликвидных активов составляет по нашим оценкам 38,0-40,0 млрд. рублей или около 17,0% от совокупных активов, что является очень высоким уровнем.

В ближайший год банку предстоит пройти оферту по 3 выпускам облигаций общим объемом около 10 млрд. рублей. Очевидно, что никаких проблем с прохождением оферт банк не испытает. Наибольший объем погашений придется на 2014 год, когда банку предстоит погасить около 19,5 млрд. рублей долга по рублевым облигациям и выпуску еврооблигаций.

Оптимальная структура фондирования

Ключевой источник фондирования деятельности банка являются средства клиентов, их доля по итогам 1 квартала 2012 года составила 71,7%. При этом коэффициент кредиты/депозиты пока находится на комфортном уровне 1,17. Соответственно, доля ценных бумаг в обязательствах составляет порядка 15,0%.

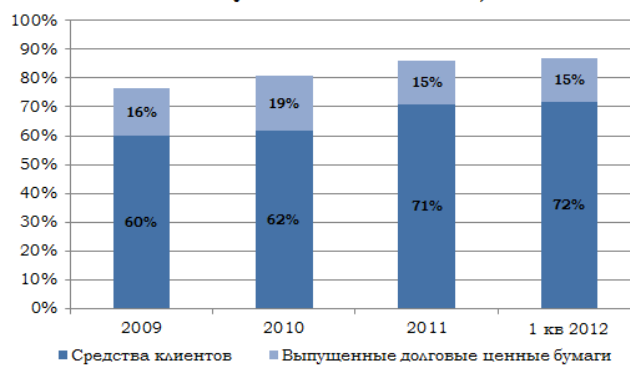
Приемлемый уровень достаточности капитала также является положительной стороной кредитного профиля банка. Хотя, из-за активного расширения бизнеса общий коэффициент достаточности капитала (ТСАР) сократился с 14,4% до 13,8%.

Существенным событием после отчетной даты стало подписание соглашения о вхождении в капитал банка ЕБРР и IFC. Эти международные организации приобретут 15,0% акций банка, внося в капитал около 5,8 млрд. рублей. По нашим подсчетам это позволит увеличить общий коэффициент достаточности капитала до 15,5-16,0%. Это, в свою очередь, еще больше улучшит структуру фондирования и укрепит кредитный профиль банка.

Финансовые результаты

Как и у большинства российских банков, для МКБ 1 квартал 2012 года оказался не самым лучшим по финансовым результатам и рентабельности деятельности. Сильный рост кредитного портфеля привел к необходимости увеличить отчисления в резервы, которые

Доли клиентских средств и долговых ценных бумаг в обязательствах, %



Источник: данные банка, расчеты UFS



составили 448,0 млн. рублей (+212,0% г/г). По этой причине рост чистого процентного дохода после начисленных резервов составил только 6,3%.

На 61,0% относительно 1 квартала 2011 года выросли и операционные расходы. В результате, чистая прибыль выросла всего на 0,6% относительно до 1,22 млрд. рублей. В то же время показатели рентабельности и чистой процентной маржи упали. Рентабельность капитала сократилась с 15,2% по итогам 2011 года до 13,7% по итогам 1 квартала. ЧПМ опустилась до 4,7% по сравнению с 5,6% в 4 квартале 2011 года.

Падение рентабельности капитала является единственным слабым звеном в деятельности банка. Учитывая, что во 2 полугодии российская экономика, вероятно замедлится, мы вряд ли увидим рост рентабельности.

Большинство облигаций банка инвестиционно привлекательны

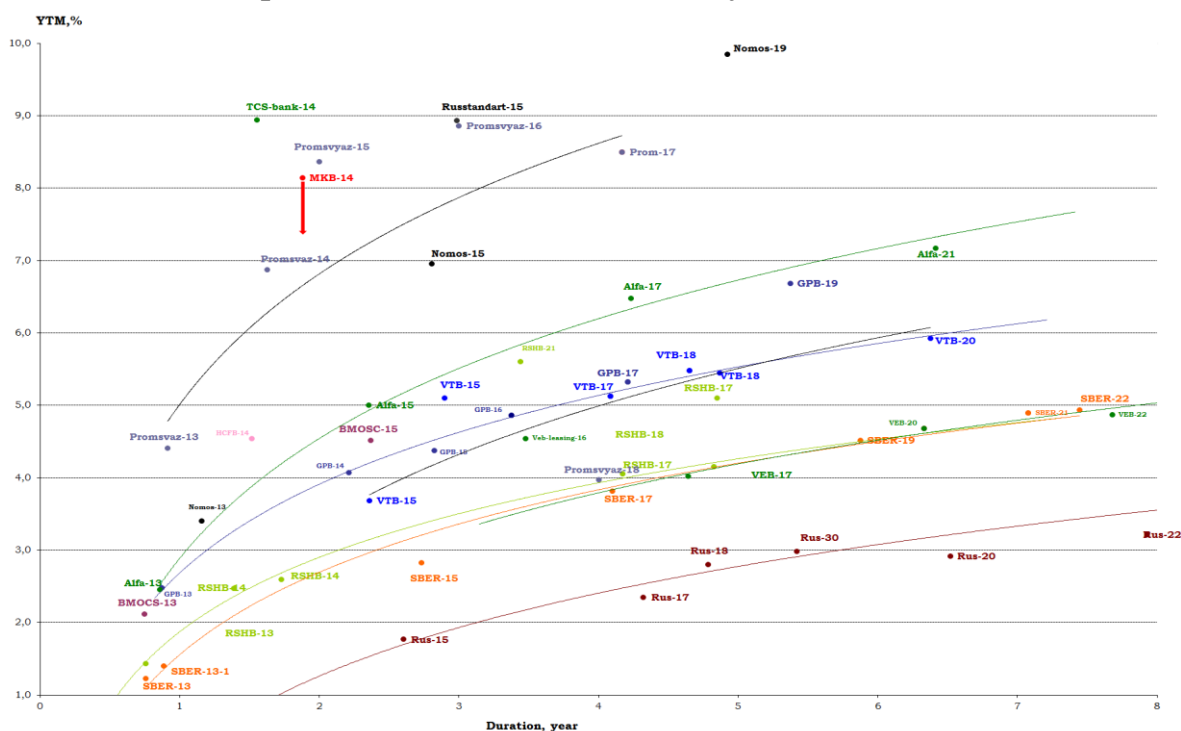
Мы отмечаем высокую финансовую устойчивость и низкие кредитные риски банка. Отмеченные нами сильные факторы позволили рейтинговому агентству Fitch повысить кредитный рейтинг эмитента с В+ до ВВ- со стабильным прогнозом.

С учетом входа в капитал ЕБРР и IFC мы не исключаем, что этому же примеру последует Moody's, повысив кредитный рейтинг на одну ступень с текущего уровня в В1.

В настоящее время, евробонд МКБ-14 торгуется с доходностью 8,1% годовых, что предполагает премию к выпуску Промсвязьбанк-14 в районе 100 б.п. с поправкой на дюрацию. При этом, выпуски имеют одинаковый рейтинг от Fitch, а МКБ выглядит лучше, чем Промсвязьбанк по качеству кредитного портфеля и достаточности капитала.

Мы полагаем, что премия между выпусками не должна превышать 20-30 б.п. с учетом более низкой ликвидности выпуска МКБ-14 по сравнению с евробондом Промсвязьбанк-14. Евробонд МКБ-14 также интересен в рамках стратегии «buy&hold» поскольку доходность в 8,1% выглядит интересно с учетом погашения выпуска через 2 года.

Еврооблигации банков на 3 августа 2012 года



МКБ довольно широко представлен и на рублевом долговом рынке: в обращении находятся 3 выпуска классических бумаг и 4 биржевых выпуска. Подробнее параметры выпусков смотрите таблицу ниже.

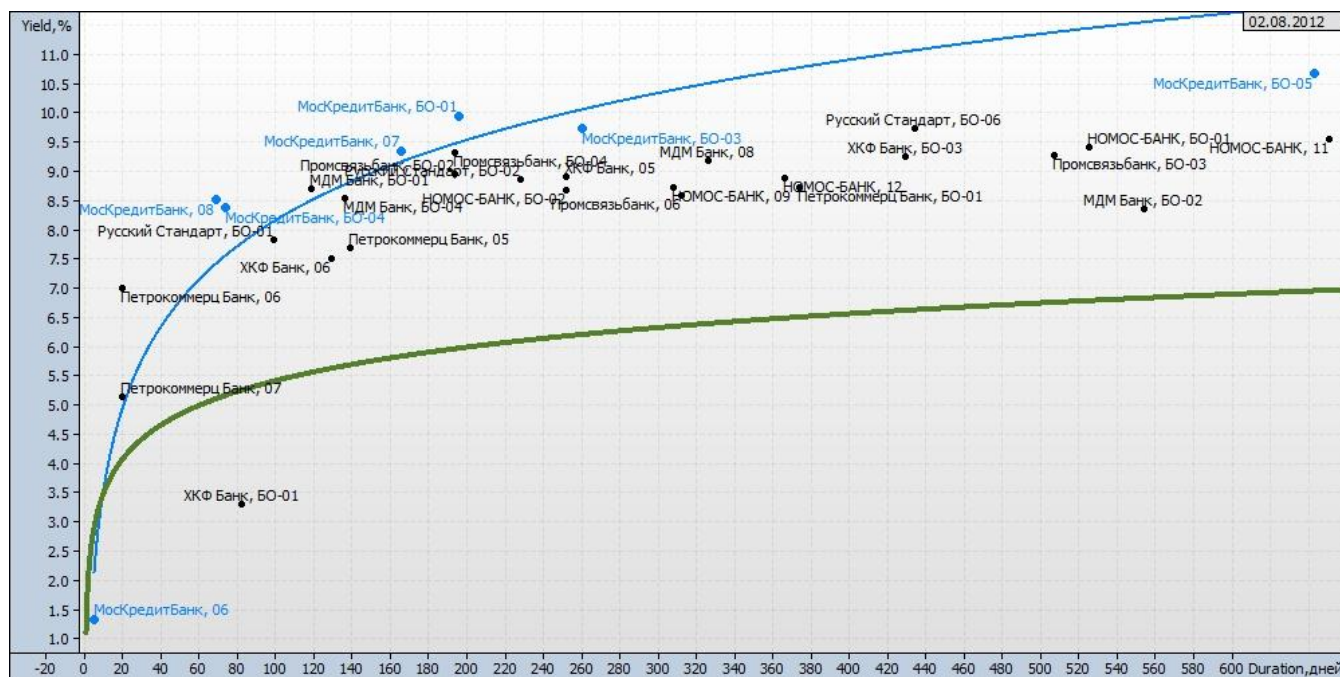
Классические выпуски облигаций не обладают достаточной ликвидностью, поэтому купить их на вторичном рынке довольно проблематично. Среди биржевых выпусков хорошей ликвидностью обладают бумаги серии БО-4 с офертой в октябре текущего года. Мы рекомендуем их покупку в рамках стратегии buy&hold.

Среди длинных выпусков явно недооценен рынком выпуск серии БО-5 с погашением в июне 2014 года. Доходность выпуска МКБ БО-5 более чем на 100 б.п. выше доходности бумаг Номос-банка-11. Несмотря на большие масштабы бизнеса Номос-банка по сравнению с МКБ, а также учитывая разницу в кредитных рейтингах на одну ступень, мы считаем данную премию завышенной и рекомендуем покупку МКБ БО-5 в рамках ожидания роста котировок.

Название выпуска	Объем эмиссии, млн рублей	Дата погашения	Дата оферты	Выкуплено по оферте, млн рублей	Текущая ставка купона, % годовых	Текущая доходность, % годовых	Текущая цена, % от номинала
МКБ 06	2 000	07.08.2012	-	-	9,4	6,38	100,11
МКБ 07	2 000	14.07.2015	22.01.2013	441	9,5	9,18	100,22
МКБ 08	3 000	08.04.2015	17.10.2012	1370	9	8,79	100,1
МКБ БО-01	3 000	22.02.2014	01.03.2013	-	8,5	9,94	99,35
МКБ БО-03	4 000	27.04.2015	06.05.2013	-	9,25	9,74	99,79
МКБ БО-04	5 000	15.04.2014	22.10.2012	-	8	8,37	99,94
МКБ БО-05	5 000	23.06.2014	-	-	9,2	10,68	97,95

Источник: данные Cbonds, Quote Terminal

Рублевые облигации банковского сектора на 02.08.12



Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail: research@ufs-federation.com в свободной форме.



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куц Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Селезнёва Елена Валерьевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

