

МКБ (B1/-/B+)

Быстрый рост кредитного портфеля

Ключевые финансовые показатели, МСФО, руб млрд.

	1H10	2010	1H11
Активы	115,00	165,47	203,91
Денежные средства	4,27	23,34	21,45
Кредитный портфель	84,83	115,56	147,39
Ценные бумаги	22,63	27,25	36,09
Средства клиентов	63,42	95,09	120,75
Капитал	12,25	13,77	23,65
Чистый процентный доход	2,55	6,07	3,87
Чистый комиссионный доход	0,77	1,66	1,06
Отчисления в резервы	0,69	1,54	0,81
Административные расходы	1,23	2,66	1,72
Чистая прибыль	1,26	3,02	1,86
NIM	5,2%	5,0%	4,3%
ROAE	21,7%	24,4%	19,9%
ROAA	2,5%	2,4%	2,0%
NPL 90+/Total loans	2,6%	1,9%	1,2%
Стоимость риска	1,9%	1,8%	1,3%
TCAR	14,0%	13,6%	15,2%

Источник: данные компании, Открытие Капитал

Вчера Московский Кредитный Банк (МКБ) опубликовал финансовую отчетность итогам 1П2011г в соответствии с МСФО. На фоне впечатляющего роста кредитного портфеля и улучшения его качества банк заметно увеличил доходы, однако это не удержало процентную маржу и рентабельность активов от снижения.

Темпы роста впечатляют. В первом полугодии банк нарастил активы на 23% до 203,9 млрд руб, что позволило ему подняться на 8 строчек и занять 20-е место в рейтинге российских банков по версии РБК. Кредитный портфель за это время увеличился на 42%. Основным драйвером роста стали корпоративные кредиты, прибавившие 43% и составившие 126,5 млрд руб. Потребительские кредиты так же поддержали рост, прибавив за это время 33% до 24,4 млрд руб. Однако их доля в общем портфеле за полугодие сократилась на 1 п.п. до 16,2%. В отраслевой разбивке наибольший прирост показали кредиты выданные фармацевтическим компаниям (+380%, до 6,67 млрд руб) и производителям пищевой и продукции (+123%, до 17,6 млрд руб) в результате чего доля последнего сегмента в портфеле выросла с 7% до 12%. Банк немного ухудшил отраслевую диверсификацию портфеля – теперь на два крупнейших сектора (пищевая продукция и потребительская электроника) приходится 23% портфеля, против 20% на начало года.

Кредитное качество портфеля, и без того являющегося одним из лучших в отрасли, продолжило улучшаться. Доля NPL свыше 90 дней составила 1,2% от валового портфеля против 1,9% на конец 2010г и 1,7% по итогам 1К11. Сформированные резервы вдвое превысили объем NPL против 135% на конец года.

Для финансирования роста кредитного портфеля банк за полугодие увеличил объем заимствований на долгом рынке на 32% до 36,1 млрд руб и нарастил депозиты на 27% до 120,8 млрд руб. Стремительный рост активов так же потребовал увеличения капитала, помимо прибыли его поддержали вливания от основного акционера, в результате которых капитал за шесть месяцев вырос на 72% до 23,7 млрд руб, а коэффициент достаточности капитала увеличился до 15,2% против 13,6% на конец 2010г.

Доходы растут, однако ЧПМ и рентабельность активов снижаются. На фоне роста кредитного портфеля доходы банка так же росли. Чистые процентные доходы увеличились на 52% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, комиссионные доходы прибавили 38%. Чистая прибыль составила 1,9 млрд руб, что на 47% превысило результат 1П10г. Эффективность работы банка осталась на достаточно высоком уровне, соотношение расходы/доходы составило 41%. Несмотря на рост процентных доходов, чистая процентная маржа сократилась до 4,3% с 5,2% по итогам 1П10г, рентабельность активов за это время снизилась до 2% против 2,5% в 1П10г.

Бумаги банка дают интересную премию к более крупным банкам. На рынке представлено семь рублевых выпусков и один выпуск еврооблигаций банка. Рублевые бонды не обладают высокой ликвидностью, тем не менее имеющиеся котировки бумаг предлагают доходность от 10% годовых при дюрации от 1 до 2,5 лет, что соответствует премии к кривой ОФЗ 340-430бп. Кроме этого бумаги банка торгуются с премией свыше 100бп по отношению к банкам, имеющим рейтинг на одну ступень выше (Зенит, НОМОС, Банк Санкт-Петербург). На наш взгляд такая разница делает привлекательной бумаги МКБ, среди которых можно выделить МКБ БО1 и МКБ БО4. На внешнем рынке обязательства МКБ предлагают аналогичную премию к кривой НОМОС банка. Мы не ожидаем быстрого роста котировок, однако в случае возврата на рынок аппетита к риску, весьма вероятно мы увидим сужение спреда к кривой НОМОСа.



ЗАСВИДЕТЕЛЬСТВОВАНИЕ АНАЛИТИКОВ

Указанные в подготовленных Группой «Открытие» отчетах аналитики свидетельствуют, что:

- 1) отраженная в отчетах точка зрения в точности отражает их личный взгляд на рассматриваемые ценные бумаги или эмитента,
- 2) размер их вознаграждения ни полностью, ни частично не зависит, не зависит и не будет зависеть прямо или косвенно от конкретных рекомендаций или точки зрения, изложенных аналитиком в подготовленных Группой «Открытие» отчетах.

Указанные в подготовленных Группой «Открытие» отчетах аналитики получили вознаграждение, размер которого базируется на различных факторах, в том числе на совокупных доходах группы «Открытие», часть которых поступает в результате инвестиционно-банковской деятельности Группы «Открытие».

Общее ограничение ответственности

Настоящий отчет подготовлен Otkritie Securities Limited, дочерним обществом ОАО Финансовая корпорация «Открытие». ОАО Финансовая корпорация «Открытие», ее дочерние и зависимые общества и филиалы именованы здесь как Группа «Открытие». Otkritie Capital – это мировое торговое наименование Группы «Открытие» и ее аффилированных обществ во всему миру, а также является рыночной маркой, под которой Otkritie Securities Limited ведет деятельность по инвестиционному анализу в Соединенном Королевстве. Более подробную информацию о структуре группы и ее аффилированных обществах можно найти на сайте www.otkritie.com/en/about/business_structure/. Настоящий отчет подлежит распространению только при обстоятельствах, разрешенных применимым законодательством. Никим образом данный отчет или любая его часть не представляет собой ни заявление, что любая описанная здесь инвестиционная стратегия или рекомендация подходит или предназначена для конкретных обстоятельств получателя данного отчета, ни иную личную рекомендацию.

Отчет публикуется только для информационных целей. Он не является рекламой и не должен рассматриваться как навязывание услуг или предложение купли или продажи каких-либо ценных бумаг. Представленная здесь информация не составляет проспект ценных бумаг для целей Директивы ЕС 2003/71/ЕС или Федерального закона № 39-ФЗ от 22 апреля 1994 (с поправками) Российской Федерации «О рынке ценных бумаг». Любое решение приобрести ценные бумаги по планируемой оферте следует быть принято на основании информации, содержащейся в окончательном проспекте, опубликованном в отношении такой оферты. В данном отчете не дается ни прямых, ни косвенных заявлений или гарантий в отношении точности, полноты или надежности содержащейся в нем информации, за исключением информации, касающейся ОАО ФК «Открытие», ее дочерних и аффилированных обществ. Также целью данного отчета не является полный обзор ценных бумаг, рынков или исследований, указанных в данном отчете. Группа «Открытие» не гарантирует инвесторам получение прибыли, не намерена разделять с инвесторами инвестиционные доходы, и не несет ответственности за любые инвестиционные убытки. Инвестиции подразумевают под собой риски и, принимая инвестиционные решения, инвесторы должны руководствоваться благоразумием. Инвестирование в развивающиеся рынки, такие как Россия и другие страны СНГ, и ценные бумаги развивающихся рынков подразумевает высокую степень риска, и прежде чем инвестировать, инвесторам рекомендуется провести свою собственную экспертизу. Положительные результаты прошлых действий не обязательно служат ориентиром для действий будущих. Ценность любой инвестиции или дохода может как снизиться, так и вырасти, и инвестированную сумму не всегда можно будет вернуть. Любое мнение, выраженное в настоящем отчете, может быть изменено без предварительного уведомления, и может отличаться или даже быть противоположным мнению, выраженному другими бизнес - единицами или подразделениями Группы «Открытие», так как ими применяются разные критерии и предположения. Объект анализа определяется, обновляется и отклоняется только на единоличное усмотрение руководства аналитического отдела Группы «Открытие». Представленные здесь аналитические выводы базируются на множестве предположений. Различные предположения могут привести к фактически различным результатам. Аналитики, ответственные за подготовку данного отчета, могут взаимодействовать с персоналом отдела торговых операций, отдела продаж и других подразделений с целью сбора, систематизации и интерпретации информации о рынке. Группа «Открытие» не обязана следить за обновлением и актуальностью содержащейся здесь информации. При контроле потока информации из одного подразделения Группы «Открытие» в другое, Группа «Открытие» полагается на информационные барьеры. Размер вознаграждения аналитиков, подготавливающих данный отчет, определяется исключительно руководством аналитического отдела и высшим руководством (за исключением инвестиционно-банковской деятельности). Размер вознаграждения аналитиков не зависит от доходов от инвестиционно-банковской деятельности, но может быть связан с доходами, полученными в результате инвестиционно-банковской деятельности ОАО ФК «Открытие» в целом, частью которой является инвестиционно-банковское производство, продажи и торговые операции.

Описанные здесь ценные бумаги могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или для определенных категорий инвесторов. Опционы, производные инструменты и фьючерсы не подходят для всех инвесторов, и торговля этими инструментами считается рискованной. Залоговые и обеспеченные активами ценные бумаги могут повлечь высокую степень риска и могут быть очень зависимыми от колебаний процентных ставок и других рыночных условий. Положительные результаты прошлых действий не обязательно служат ориентиром для действий будущих. Курсы обмена валют могут негативно сказаться на стоимости, цене или доходности любой ценной бумаги или инструмента, упомянутого в настоящем отчете. Для заключения сделки или по другим возникающим вопросам клиентам следует обратиться к местным торговым представителям. Ни ОАО ФК «Открытие», ни любое из ее зависимых обществ, ни любой член Группы «Открытие» или директор, сотрудник или агент не несет никакой ответственности за ущерб, причиненный в результате использования всего данного отчета или его части. Что касается финансовых инструментов, допущенных к торговле на российском или ином регулируемом рынке: ОАО ФК «Открытие», ее аффилированные и дочерние общества (за исключением Otkritie Inc.) могут выступать в роли маркетмейкера или оферента ликвидности в отношении финансовых интересов таких эмитентов. Группа «Открытие» и ее аффилированные общества и сотрудники могут иметь длинные или короткие позиции, торговать за счет собственного капитала и покупать и продавать указанные здесь инструменты или их производные.

Цены, указанные в настоящем отчете представлены только для информации и не являются оценкой конкретной ценной бумаги или другого инструмента. Мы не гарантируем, что сделка, которая возможно будет заключена, будет совершена по указанным здесь ценам. Мы также не гарантируем, что указанные цены обязательно отражают данные внутреннего учета и отчетности Группы «Открытие» или оценку, основанную на теоретической модели, и могут быть основаны на определенных предположениях. Различные предположения, используемые Группой «Открытие» или иными источниками, могут привести к совершенно разным результатам.

Соединенное Королевство и остальная часть Европы: Если иное не указано в данном документе, этот материал передается Otkritie Securities Limited, дочерним обществом ОАО ФК «Открытие», лицам, являющимся уполномоченными контрагентами или профессиональными клиентами и доступен только для таких лиц. Содержащаяся здесь информация не предназначена для розничных клиентов, соответственно им не следует на нее полагаться. Общество Otkritie Securities Limited уполномочено и регулируется Управлением по финансовым услугам (FSA). Исследования, проводимые под торговой маркой Otkritie Capital, соответствуют всем требованиям FSA и законодательства о раскрытии информации, о чем в тексте отчета даны соответствующие отсылки.

Россия: Распространяется Московским представительством Otkritie Securities Limited. **США:** Распространяется резидентам США через Otkritie Inc., являющейся членом Агентства по регулированию деятельности финансовых институтов и Корпорации защиты фондовых инвесторов, или группой, дочерним или аффилированным обществом ОАО ФК «Открытие», не зарегистрированным в США как брокер-дилер (зависимое общество, незарегистрированное в США) только крупнейшим институциональным инвесторам США. При передаче отчета, подготовленного иным незарегистрированным в США зависимым обществом, гражданам США Otkritie Inc. несет ответственность за его содержание.

Все сделки, совершаемые резидентом США относительно ценных бумаг, указанных в настоящем отчете, должны осуществляться через Otkritie Inc., а не через иное аффилированное общество, не зарегистрированное в США. Несмотря на то, что оно несет ответственность за содержание настоящего отчета при передаче его инвесторам США, Otkritie Inc. не принимало участие в составлении настоящего отчета, а аналитики, проводившие аналитические исследования для данного отчета и нанятые любым незарегистрированным в США аффилированным обществом Otkritie Inc. не являются зарегистрированными/квалифицированными аналитиками Национальной ассоциации фондовых дилеров и Нью-Йоркской фондовой биржи, и следовательно на них не распространяется ограничительное действие правил Национальной ассоциации фондовых дилеров и Нью-Йоркской фондовой биржи по общению с исследуемой компанией, публичным выступлениям и торговлей ценными бумагами, удерживаемым на счету аналитиков. Среди прочего, это означает, что юридическое лицо и аналитики, издавшие данный отчет, не обязаны выполнять требования по раскрытию информации и иных нормативных актов США, которые распространяются на Otkritie Inc. и его сотрудников и агентов.

Раскрытие информации в составленных Otkritie Securities Limited аналитических отчетах совершается и руководствуется законодательством Англии.

Группа «Открытие» особо запрещает дальнейшее распространение данного материала полностью или частично без письменного разрешения Группы «Открытие» и не несет ответственности за действия третьих лиц в результате такого распространения. В материалах могут быть изображены объекты или элементы, защищенные авторским правом третьих лиц, законом о торговых марках и иной интеллектуальной собственности. © Otkritie Capital 2011. Основной символ и наименование Otkritie Capital находятся среди зарегистрированных и незарегистрированных торговых марок Группы «Открытие». Все права защищены.