УРАЛСИБ | КЭПИТАЛ

ХКФБ предлагает новый выпуск на сумму 5 млрд руб. – рекомендуем участвовать

В настоящее время продолжается формирование книги заявок на участие в размещении нового выпуска облигаций ХКФБ-7, параметры которого приведены в таблице справа. Техническое размещение выпуска на бирже назначено на 29 апреля. В середине марта банк представил очень позитивную, на наш взгляд, финансовую отчетность (ее анализ мы уже приводили в нашем специальном обзоре от 18 марта и повторяем ниже) по МСФО за 2009 г., которая подтвердила существенное улучшение качества его активов. Учитывая достаточно сильные фундаментальные показатели ХКФБ, а также весьма привлекательные ориентиры по доходности (8,93–9,47%) для нового выпуска, мы рекомендуем инвесторам участвовать в размещении.

Обзор показателей отчетности:

- В IV квартале 2009 г. активы банка сократились на 14% до 3,21 млрд долл. Единственный вид кредитования, объем которого увеличился – кредиты в точках продаж – 954 млн долл. по итогам квартала против 853 млн долл. тремя месяцами ранее. Согласно оценке ХКФБ, в настоящий момент банк занимает первое место по этому кредитному продукту в российской банковской системе с рыночной долей 28%.
- Доля просроченной задолженности снизилась с максимума – 15% совокупного кредитного портфеля в середине 2009 г. до 13% в конце года. Это позволило ХКФБ к концу 2009 г. сократить резервы приблизительно на 55 млн долл. до 295 млн долл. против 351 млн долл. в октябре.
- В результате чистый процентный доход после резервов по итогам IV квартала 2009 г. достиг 115 млн долл. против 89 млн долл. в предыдущем квартале. Вкупе со стабильным комиссионным доходом это позволило банку получить чистую прибыль за IV квартал в размере 67 млн долл., за счет чего чистая прибыль по итогам года выросла до 163 млн долл. – лучший результат в истории ХКФБ. И это в кризисный год!
- Благодаря улучшению показателей прибыли и продолжающейся поддержке со стороны материнской компании (последний раз PPF внес в капитал банка 1 млрд руб. в январе 2009 г.) капитализация стала даже избыточно высокой. В настоящий момент коэффициент достаточности капитала I уровня составляет у банка 27,8% по сравнению с 25,9% в октябре 2009 г. и 18,2% на конец 2008 г. Исходя из этого, совет директоров банка принял решение о погашении субординированного кредита PPF на сумму 35 млн долл. и выплате 3 млрд руб. в виде дивидендов. Отметим, что даже после выплаты дивидендов достаточность капитала I уровня, по оценке, превысит у банка 25%.
- Что касается фондирования, то ХКФБ следует за общей тенденцией к увеличению доли розничных депозитов в ресурсной базе. На конец 2009 г. совокупный объем срочных вкладов населения достиг 7 млрд руб., а доля клиентских счетов в пассивах составила почти 20% против 10% в III квартале 2009 г. В 2010 г. ХКФБ планирует идти тем же путем. Иными словами, менеджмент прогнозирует дальнейший рост доли депозитов в пассивах.

Первичное размещение

Параметры выпуска

Эмитент	ООО «ХКФ Банк»
Кредитный рейтинг эмитента	S&P - B+, Moody's - Ba3
Серия	07
Объем	5 млрд руб.
Срок обращения	5 лет
Купон	квартальный
Оферта	2 года
Дата размещения	29 апреля 2010 г.
Ориентир по ставке купона	8,65-9,15%

Основные показатели ХФКБ

Финансовые результаты по МСФО, млн долл.

	2008	9М09	2009
Денежные средства	774,5	454,9	443,8
Розничные кредиты	1139,5	853,3	954,1
Кредитные карты	810,9	670,2	603,0
Кредиты наличными	472,6	399,9	354,6
Ипотечные кредиты	299,9	273,9	266,8
Автокредиты	90,9	70,2	65,9
Кредиты юрлицам	21,2	45,4	12,9
Резервы на возм.потери по ссудам	(302,3)	(351,8)	(295,4)
Чистые кредиты	2532,6	1961,0	1962,0
Осн. ср-ва и нематериальные активы	242,3	236,5	232,8
Совокупные активы	3892,2	3168,5	3212,1
Средства клиентов	330,9	244,3	452,1
Долговые ценные бумаги	1937,5	1137,5	1231,5
Средства банков	859,1	916,6	573,1
Капитал	706,7	822,1	893,3
Чист. проц.доход	777,7	424,9	581,1
Отчисления в РВПС	(348,6)	(238,9)	(279,5)
Чист. проц. доход после резервов	429,1	186,0	301,6
Комиссионный доход	260,9	140,9	204,3
Операционный доход	1041,2	548,9	767,0
Операционные расходы	(833,1)	(426,8)	(560,3)
Прибыль до налогообложения	208,1	122,1	206,7
Чистая прибыль	147,0	95,3	163,2
Чистая процентная маржа, %	27,0	21,9	22,8
Чистая проц.маржа после резервов, %	14,9	9,6	11,8
Доходность средних активов	4,1	3,6	4,6
Доходность капитала	20,8	15,5	18,3
Расходы / доходы	0,47	0,34	0,37
Чистые кредиты/ розничные депозиты	7,7	8,0	4,3
Чистые кредиты / совокупные депозиты	2,1	1,7	1,9
Ликвидные активы / совокупн. активы, %	20,2	28,7	30,1
РВПС / совокупный кред.портфель, %	10,7	15,2	13,1
Капитал / совокупные активы, %	18,2	25,9	27,8

Источник:данные компании, оценка УРАЛСИБа

Дмитрий Дудкин, CFA, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырсикова, myrsikovanv@uralsib.ru

27 апреля 2010 года

- Показатели совокупного кредитного портфеля на конец 2010 г. менеджмент не прогнозирует, но надеется, что ХКФБ сможет увеличить объем бизнеса. Касаясь отдельных кредитных продуктов, банк сообщил о планах развития сегмента кредитов наличными и, возможно, возвращения на рынок автокредитов. Однако в условиях, когда быстро приближаются сроки погашения обязательств по оптовому фондированию, увеличение срочности активов (сроки погашения автокредитов, как правило, превышают среднюю срочность кредитного портфеля ХКФБ), похоже, представляется руководству банка проблематичным.
- Действительно, срок погашения обязательств ХКФБ быстро приближается. Если считать даты оферт по рублевым облигациям банка сроками погашения бумаг, то в 2010 г. ХКФБ предстоит выплатить 29,5 млрд руб., или приблизительно 1 млрд долл. в счет погашения облигаций и кредитов. Естественно, банк сможет вновь продать часть этих облигаций на рынке, но потребности в ликвидности для погашения обязательств весьма значительны. На конец 2009 г. денежные средства и их эквиваленты на балансе банка составляли 443 млн долл., еще 516 млн долл. стоил портфель ликвидных долговых ценных бумаг, так что эти средства вместе взятые примерно покрывают все потребности в рефинансировании. Тем не менее вполне вероятно, что в нынешнем году ХКФБ будет активно привлекать заимствования на долговом рынке, в том числе за счет размещения зарегистрированного выпуска рублевых облигаций ХКФБ-7 на сумму 5 млрд руб.

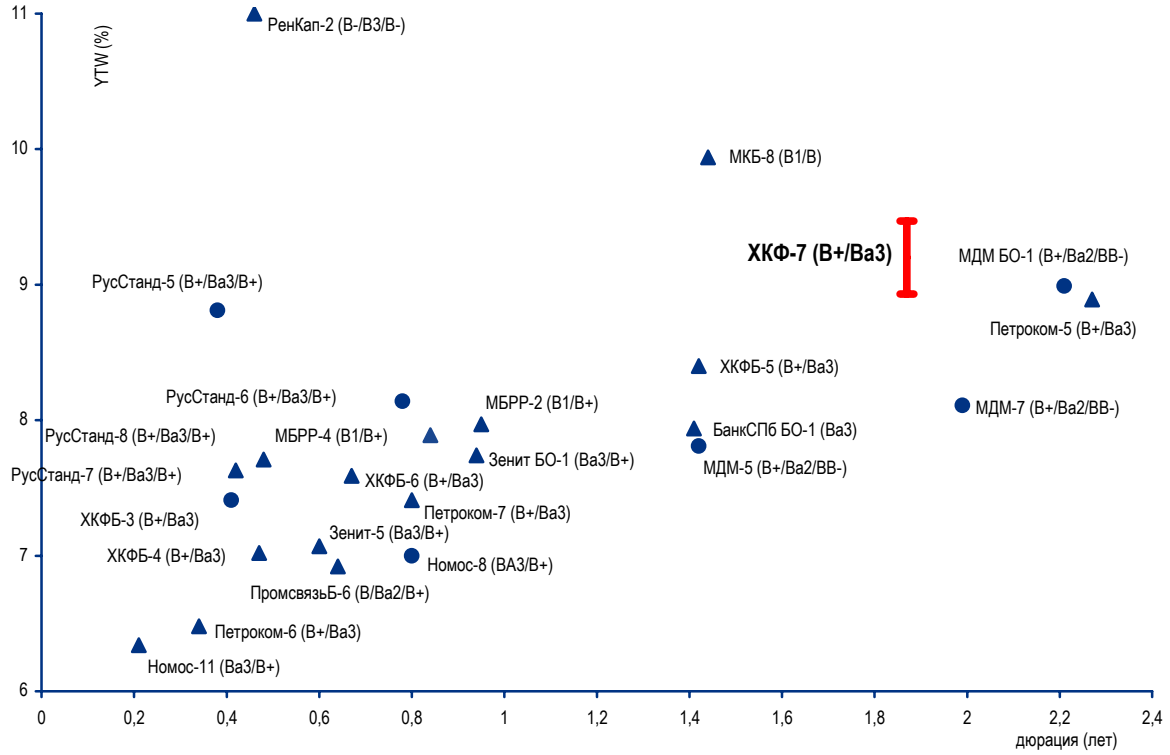
Отличные фундаментальные показатели. ХКФБ, который и ранее был одним из лучших российских банков по капитализации, теперь к тому же устойчиво прибылен и смог переломить тенденцию к ухудшению качества активов. Если не считать традиционно сильную (но, опять-таки, постепенно уменьшающуюся) зависимость от оптового фондирования, трудно найти в кредитном профиле банка отрицательные стороны, особенно в сравнении с большинством сопоставимых российских банков.

Ориентир по ХКФБ-7 – привлекательное предложение. Прошедший недавно оферту выпуск ХКФБ-5 торгуется в настоящее время со спредом в 290 б.п. к кривой ОФЗ. Для выпуска ХКФБ-7 при данной величине спреда с учетом разницы в дюрации получаем доходность, равную 8,65%, что на 28 б.п. меньше нижней границы представленного организаторами ориентира по доходности (8,93–9,47%). Даже если гипотетически учесть премию за первичное размещение (25–35 б.п.), которую инвесторы могли бы потребовать в связи с большим навесом первичного предложения, то справедливая доходность ХКФБ-7 с учетом наклона кривой ОФЗ окажется рядом с уровнем 9%. В качестве дополнительного аргумента в пользу привлекательности предложения отметим, что на рынке в настоящее время сложно найти выпуски банков с теми же рейтингами и при этом с доходностью выше 9%.

ХКФБ ПРЕДЛАГАЕТ НОВЫЙ ВЫПУСК НА СУММУ 5 МЛРД РУБ. – РЕКОМЕНДУЕМ УЧАСТВОВАТЬ

Рекомендуем участвовать в размещении

Диаграмма доходностей рублевых облигаций банков



Котировки по состоянию на 26 апреля

Источники: ММВБ, УРАЛСИБ Кэпитал

Бизнес-департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента
Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока
Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж
Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли
Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов
Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru
Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Наталья Грищенкова, grischenkovane@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления
Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Долговые обязательства
Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Денис Порывай, poryvajdv@uralsib.ru
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru
Надежда Мырсикова, myr_nv@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Стратегия/Политика
Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Экономика
Владимир Тихомиров, tih_vi@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Анализ рыночных данных
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevvm@uralsib.ru
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

Нефть и газ
Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

Энергетика
Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность
Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии
Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/Машиностроение/Транспорт
Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость
Тигран Оганесян, oganesyantr@uralsib.ru
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Редактирование/полиграфия/перевод
Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

Дизайн
Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2010