

СТРЕМИТЕЛЬНОЕ РАСШИРЕНИЕ ФАКТОРИНГОВОГО ПОРТФЕЛЯ, ЗАМЕТНОЕ ДАВЛЕНИЕ НА ЧПМ

Результаты за 1 п/г 2011 г.

Факторинговый портфель продолжает быстро расти. Банк «Национальная Факторинговая Компания» опубликовал неаудированные консолидированные результаты за 1 п/г 2011 г. Совокупный факторинговый портфель год к году вырос на 95% и достиг 345 млн долл. Таким образом, активное расширение бизнеса банка, наблюдавшееся во 2 п/г 2011 г., получило продолжение.

Качество активов абсолютно приемлемое. Резервы на возможные потери по ссудам НФК в отчетном периоде составили 6,1% от совокупного кредитного портфеля против 9% в 2010 г. В абсолютном выражении резервы практически не изменились, составив 21 млн долл. Эта сумма полностью покрывает задолженность, просроченную более чем на 30 дней, составляющую 13 млн долл., или 3,8% от совокупного кредитного портфеля, и 6,6 млн долл. оплаченных гарантий.

Значительное сокращение ЧПМ. Основным негативным моментом в опубликованной отчетности мы считаем заметное сокращение чистой процентной маржи – до 9,3% в 1 п/г 2011 г. с 13,9% в 2010 г. и 15,2% в 1 п/г 2010 г. Если сравнивать с ЧПМ меньших по размерам российских банков, то 9,3% до создания резервов и 9,1% после по-прежнему смотрится весьма неплохо, однако проблема заключается в том, что исторически НФК была способна поддерживать гораздо более высокую ЧПМ – с 2005 г. показатель никогда не опускался ниже 12%. По нашему мнению, давление на маржу обусловлено сочетанием двух факторов, первый из которых – нисходящее движение процентных ставок, а второй – быстрый рост активов с очень низкой базы. Первый фактор сейчас уже полностью отыгран, и значение второго в дальнейшем должно уменьшиться, поскольку темпы роста на 100% год к году в среднесрочной перспективе сохранить невозможно, тем более в нынешних условиях весьма скромного роста экономики.

Существенная, хотя и снижающаяся прибыльность. При стабильном показателе Расходы/Доходы Банк НФК в 1 п/г 2011 г. получил чистый доход в размере 1,8 млн долл. после вычета налогов, тогда как в 1 п/г 2010 г. тот же показатель составлял 1,5 млн долл. Сокращение ЧПМ естественным образом привело к снижению ROAA, который в отчетном периоде составил 1,1% против 1,7% годом ранее. При ЧПМ на уровне 9% и чуть более низких темпах роста факторингового портфеля НФК в 1 п/г 2011 г. – 2012 г. сможет поддерживать ROAA в районе 1,5%, поскольку должен проявиться эффект экономии от масштаба. Таким образом, мы считаем, что зафиксированный уровень ROAA является локальным минимумом.

Основные финансовые показатели НФК

МСФО, млн долл.

	2009	1 п/г 2010	2010	1 п/г 2011
Денежные средства	17	27	12	11
Средства в банках	17	24	31	58
Валовые фактор. кредиты	151	157	222	346
Резервы на возм. потери по ссудам	(23)	(24)	(20)	(21)
Чистые кредиты	128	133	202	324
Активы	167	193	248	398
Депозиты	9	23	6	43
Депозиты ЦБ	16	-	-	-
Долговые ценные бумаги	1	21	9	79
Средства банков	46	64	134	173
Собственный капитал	83	83	89	98
Чистый процентный доход	27	13	29	15
Расходы на РВПС	(6)	(1)	(4)	(0)
ЧПД после резервов	21	12	26	15
Комиссион. доход	(0)	(0)	(0)	(0)
Операционный доход	21	12	26	14
Операционные расходы	(17)	(10)	(19)	(12)
Прибыль до налогов	3,7	2,4	6,7	2,5
Чистая прибыль	2,5	1,5	4,7	1,8
ЧПМ	12,6	15,2	13,9	9,3
ЧПМ после резервов	9,9	13,8	12,2	9,1
Доходность средн. активов	1,1	1,7	2,3	1,1
Доходность капитала	3,0	3,7	5,3	3,6
Затраты/Доходы	0,82	0,81	0,74	0,83
Опер. расходы/Средн. активы, %	7,2	11,1	9,2	7,4
Чистые кредиты/Депозиты	14,9	5,9	31,2	7,5
Доля ликвидных активов, %	20,3	26,0	17,2	17,4
Резервы/Валовые кредиты, %	15,4	15,4	9,0	6,1
Собств. капитал/Активы, %	49,9	42,8	35,7	24,6

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Основные сильные стороны сохраняются. Коэффициент достаточности капитала первого уровня Банка НФК в 1 п/г 2011 г. составил 24,6% против 35,7% в 2010 г. По меркам сегодняшнего дня капитализация НФК избыточна, а в контексте будущего роста ее можно рассматривать как достаточную на период еще как минимум 18 месяцев. Что касается структуры фондирования, то зависимость НФК от УРАЛСИБа сохраняется, хотя НФК и удалось ее уменьшить за счет кредита, полученного от РосБР, а также выпуска локальных биржевых облигаций объемом 2 млрд руб. в апреле нынешнего года с офертой в октябре 2012 г. Этот выпуск был полностью куплен широкой группой участников рынка, что S&P посчитало достаточным основанием для повышения кредитного рейтинга НФК с «В-» до «В». Что касается балансовой ликвидности, то ситуация существенно не изменилась: 17,4% совокупных активов банка в июле 2011 г. (17,2% – в декабре 2010 г.) можно было классифицировать как ликвидные (на деле это преимущественно денежные средства) – весьма комфортный, на наш взгляд, уровень.

Выпуск НФК-БО1 весьма привлекателен после недавних продаж. Когда НФК-БО1 торговался с доходностью к оферте около 9,75%, мы неоднократно отмечали, что рынок недооценивает кредитный профиль банка. После продаж, последовавших за понижением рейтинга США, бумага потеряла порядка 100 б.п. от своей цены, и теперь ее доходность к оферте составляет 10,6% – очень хороший момент для покупки, по нашему мнению. Кроме того, высока вероятность попадания выпуска в список «А1» на ММВБ, что к хорошей доходности добавляет еще и спекулятивный потенциал роста.

НФК в сравнении с российскими банками среднего размера

Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Расходы/ Доходы	RoAA, %	Кредиты/ Депозиты	Капитал I уровня, %	Резервы/ Кредиты, %
2009	Банк Санкт-Петербург	7 844	5,0	0,25	0,3	0,9	10,7	9,1
	МКБ	2 898	5,8	0,42	1,0	1,3	12,7	2,4
	Кредит Европа Банк	2 311	8,2	0,40	2,1	2,2	18,2	7,3
	ХКФБ	3 212	22,8	0,37	4,6	4,3	27,8	13,1
	Локо-Банк	1 106	3,5	0,38	1,8	1,3	15,6	7,5
	НФК	166	12,6	0,82	1,1		49,9	15,4
	Ренессанс Кредит	1 436	12,5	0,67	- 8,1	4,3	22,0	15,2
	Русский Стандарт	4 665	12,8	0,66	- 2,3	3,5	21,1	9,2
	СКБ-Банк	1 979	6,0	0,64	0,1	0,7	17,1	9,0
	Восточный Экспресс	1 745	10,6	0,63	0,2	0,9	14,1	6,8
2010	Банк Санкт-Петербург	ВаЗ	8 927	5,1	0,32	1,6	10,5	9,6
	МКБ	В1/В+	5 418	5,5	0,39	2,4	8,3	2,6
	Кредит Европа Банк	ВаЗ/ВВ-	2 780	7,6	0,49	3,4	17,1	3,7
	ХКФБ	ВаЗ/ВВ-	3 310	24,9	0,38	9,5	32,7	7,3
	Локо-Банк	В2/В+	1 637	4,1	0,51	1,9	12,1	4,0
	НФК	В/ВЗ	248	13,9	0,74	2,1	35,6	8,9
	Ренессанс Кредит	В/ВЗ/В	1 334	32,3	0,42	3,7	27,8	3,6
	Русский Стандарт	В+/ВаЗ/В+	4 488	15,9	0,61	1,3	19,7	8,7
	СКБ-Банк	В2/В	2 763	5,6	0,66	1,0	12,8	6,8
	Восточный Экспресс	В2	3 056	10,8	0,58	3,1	11,6	8,7

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

См. также:

25 марта 2011 г. Банк НФК – Первичное размещение.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/110325_FI_NFC_Primary%20Placement.pdf?docid=10171&lang=ru

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru
Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru
Ольга Степаненко, stepanenkaa@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovann@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоли Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабарина, shabarinovav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. 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 2011