

НЕСКОЛЬКО СЛАБЕЕ, ЧЕМ В 1 КВ., НО ПО-ПРЕЖНЕМУ ХОРОШО

Финансовые результаты за 2 кв. и 1 п/г 2011 г.

Финансовое положение остается очень прочным. Вчера ХКФБ опубликовал в целом хорошую отчетность за 2 кв. и 1 п/г 2011 г., хотя результаты и оказались несколько слабее, чем в 1 кв. 2011 г. Эффект от небольшого снижения чистой процентной маржи (ЧПМ) был компенсирован ростом валового кредитного портфеля, однако негативным моментом является продолжающееся повышение стоимости риска. Кроме того, масштабное расширение сети толкает вверх операционные расходы, что в совокупности оказывает давление на чистую прибыль банка. Тем не менее это, а также сохраняющаяся высокая зависимость ХКФБ от оптового фондирования, не мешают нам считать банк одним из фаворитов в российском финансовом секторе, в активе которого высокая капитализация, операционная эффективность и рентабельность капитала.

Качество активов стабилизировалось... В отчетном периоде валовый кредитный портфель ХКФБ увеличился на 188 млн долл. (здесь и далее динамика дана относительно предыдущего квартала, если не указано иное) до 3,18 млрд долл. против роста на 314 млн долл. в 1 кв. Главным источником увеличения кредитного портфеля стали кредиты наличными (+303 млн долл.), тогда как объем потребительских кредитов снизился на 134 млн долл., вернувшись к уровню начала года. Негативная динамика последних объяснима, поскольку POS-кредиты наиболее популярны в новогодние праздники, и клиенты впоследствии часто погашают их досрочно. Доля просроченных более 90 дней кредитов в совокупном портфеле снизилась на 0,1 п.п. до 6,6%, что свидетельствует о стабилизации «просрочки» в абсолютном выражении и подтверждает высказанное нами в комментариях к предыдущей отчетности мнение о том, что доля проблемных кредитов достигла своего дна.

... но стоимость риска растет. При этом стоимость риска увеличилась до 6,7% против 6,2% в 1 кв. и 5,6% за 2010 г., а коэффициент покрытия «просрочки» резервами вырос до 110,6% против 107,6% и 106,3% соответственно. Этот факт мы связываем с изменением структуры кредитного портфеля ХКФБ, в котором ссуды с обеспечением (ипотечные и автокредиты) постепенно заменяются более рискованными необеспеченными кредитами наличными.

ЧПМ остается под давлением. Несмотря на рост доли более доходных кредитов в портфеле, ЧПМ банка остается под давлением, снизившись во 2 кв. на 2,6 п.п. до 23,7%, а за полугодие ее величина составила 24,6% (18,7% ЧПМ после резервов). Тем не менее снижение маржи практически не отразилось на процентных доходах, которые составили 190 млн долл. против 193 млн долл. кварталом ранее. Комиссионные доходы увеличились на 9 млн долл. до 78 млн долл. и практически полностью компенсировали увеличение расходов на резервирование.

Основные финансовые показатели ХКФБ

МСФО, млн долл.	2009	1 п/г.2010	2010	1 кв.2011	1 п/г.2011
Потребительские кредиты	954	855	1 413	1 551	1 417
Кредиты по кред. картам	603	462	379	380	423
Кредиты наличными	355	344	603	805	1 108
Ипотечные кредиты	267	242	220	217	204
Автокредиты	66	53	40	36	31
Корпоративные кредиты	13	117	6	6	1
РВПС	(295)	(196)	(195)	(216)	(233)
Чистые кредиты	1 962	1 876	2 465	2 780	2 951
Денежные средства	444	346	243	497	430
Ценные бумаги	517	293	192	194	194
Активы	3 212	2 812	3 311	3 825	3 924
Депозиты	452	558	779	949	1 013
Долговые ценные бумаги	1 231	1 081	1 118	1 580	1 697
Средства банков	573	170	245	363	207
Собственный капитал	893	921	1 081	815	912
Чистый проц. доход	581	294	629	193	383
Расходы на РВПС	(280)	(46)	(117)	(41)	(92)
ЧПД после резервов	302	249	512	152	291
Комиссионный доход	204	110	241	69	147
Прочие доходы/убытки	(18)	(6)	(57)	(4)	(8)
Операционный доход	487	404	696	217	429
Операционные расходы	(281)	(188)	(306)	(80)	(172)
Прибыль до налогов	207	216	390	137	257
Чистая прибыль	163	170	310	108	202
Чистая процентная маржа	22,8	27,1	24,9	26,4	24,6
ЧПМ после резервов	11,8	22,9	20,2	20,8	18,7
Дох-ть ср. активов	4,6	11,3	9,5	12,1	11,2
Дох-ть капитала	18,3	37,0	28,7	52,8	44,3
Затраты/Доходы	36,6	35,2	37,6	31,1	33,1
Доля опер. расходов в сред. активах	7,9	6,2	9,4	9,0	9,5
Чист. кредиты/Депозиты	4,3	3,4	3,2	2,9	2,9
Доля ликвид. активов, %	14,0	13,0	11,6	14,3	12,1
Резервы/Вал. кредиты	13,1	9,5	7,3	7,2	7,3
Капитал/Совокуп. активы	27,8	32,7	32,7	21,3	23,2

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Активное расширение сети увеличивает расходы, но экономия от масштаба пока достаточно большая. Во 2 кв. ХКФБ увеличил количество офисов еще на 135, доведя их общее количество до 488, что, очевидно, и стало основной причиной роста операционных расходов на 12 млн долл. до 92 млн долл. В результате отношение Расходы/Доходы во 2 кв. увеличилось до 35,0% против 31,1% в 1 кв., но остается ниже уровня 2010 г. (37,6%), так что экономия от масштаба работает. Рост операционных расходов привел к снижению квартальной чистой прибыли на 13 млн долл. до 95 млн долл., что, впрочем, выше показателя 4 кв. 2010 г (88 млн долл.). Доходность средних активов, хотя и снизилась до 11,2% против 12,1% в 1 кв., но остается на уровне 1 п/г 2010 г. Доходность капитала сократилась с 52,8% до 44,3%, однако основной причиной снижения доходности капитала является капитализация чистой прибыли, то есть банк быстро восполняет капитал, снизившийся в результате выплаты дивидендов в марте этого года в размере 13,2 млрд руб. (около 500 млн долл.). В итоге отношение Собственный капитал/Активы, выросшее на 1,9 п.п. до 23,2%, на текущих уровнях кажется довольно высоким, если не избыточным.

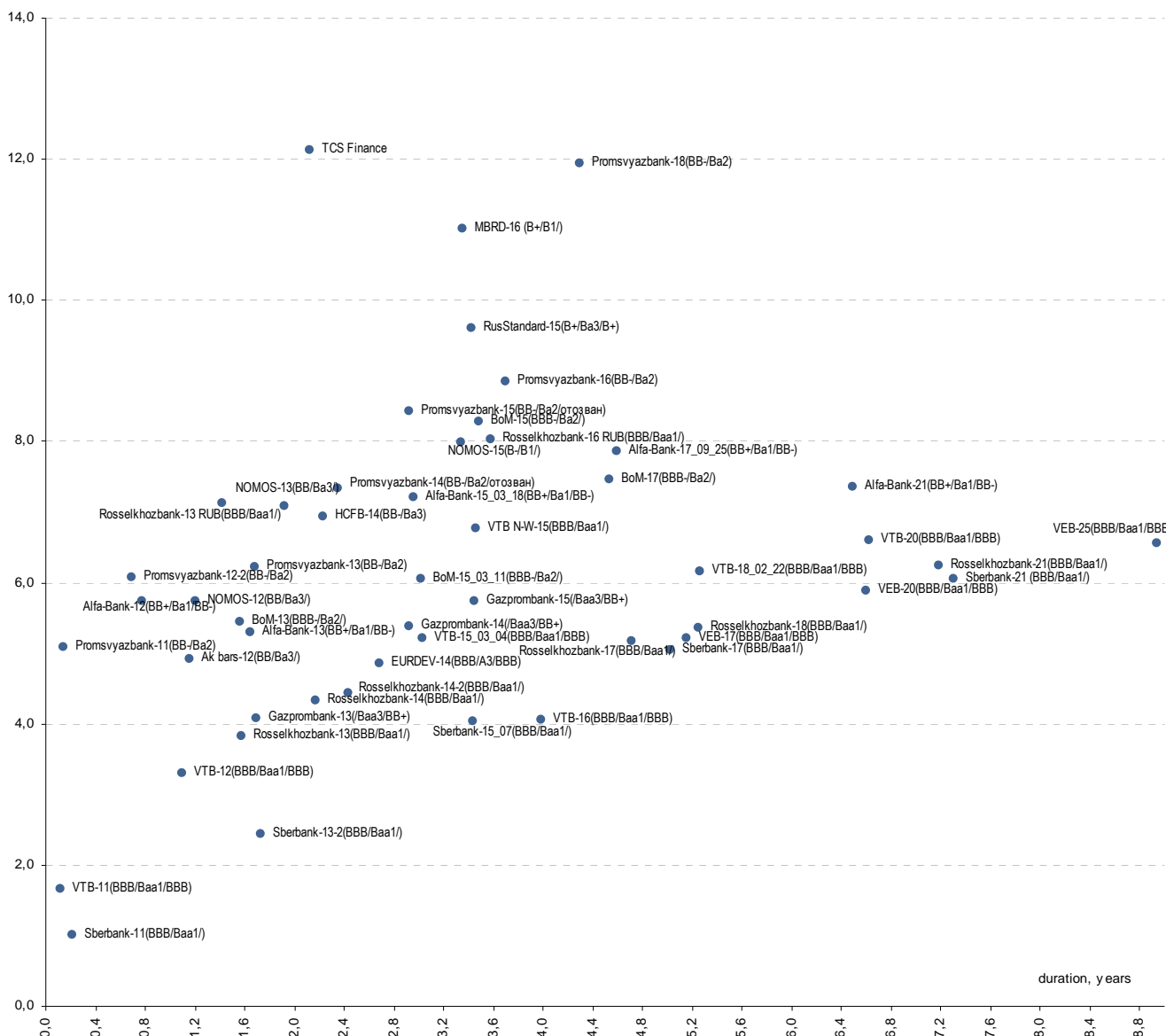
Ситуация с ликвидностью остается комфортной, а зависимость от оптового фондирования – высокой. На отчетную дату ХКФБ располагал 430 млн долл. денежных средств, однако уже после отчетной даты банк погасил еврооблигации на сумму 328 млн долл. (в августе), и привлек синдицированный кредит на 200 млн долл. До конца года ХКФБ предстоит исполнить оферту/погасить два выпуска рублевых облигаций на общую сумму 253 млн долл., для чего банку будет достаточно имеющихся у него средств, поскольку приток клиентских депозитов во 2 кв. продолжился (+64 млн долл.), а профицит ликвидности на временном промежутке до одного года на отчетную дату составлял 1,34 млрд долл. (на горизонте от одного года до пяти лет отрицательный разрыв за квартал сократился до 133 млн долл.). Отношение Чистые кредиты/Депозиты не изменилось и составило 2,9, а благодаря произведенным в апреле заимствованиям на рублевом рынке доля долговых ценных бумаг в обязательствах ХКФБ увеличилась с 52% до 56%. Таким образом, основной, на наш взгляд, недостаток в финансовом профиле банка сохраняется. Однако стоит отметить, что высокая капитализация банка оставляет ему значительный запас для наращивания активов даже при закрытии долговых рынков.

Недавний рост доходности – хороший повод для покупки. Опубликованные результаты очередной раз подтвердили устойчивый финансовый профиль банка. Таким образом, еврооблигации ХКФБ, представленные единственным выпуском НСFB '14, продолжают оставаться одним из наших фаворитов на внешнем рынке. В настоящий момент бумага торгуется с доходностью около 6,9% (685 б.п. к долларovým свопам) против 5,6% на конец июля, и произошедший рост доходности мы склонны рассматривать как хорошую возможность для покупки. На рублевом рынке мы бы обратили внимание на выпуск ХКФБ-б (8,76% на 16 мес.), который по доходности торгуется выше Зенит БО-06 (8,47% на 15 мес.). Кроме того, выпуск с плавающим купоном ХКФБ БО-01, предлагающий спред в размере 290 б.п. к 3М Mosprime, в период волатильности является защитным активом. Он в настоящее время котируется ниже номинала.

См. график на следующей странице.

Недавний рост доходности – хороший повод для покупки

Еврооблигации российских банков по состоянию на 30 августа 2011 г.



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Наши предыдущие публикации по теме:

6 июня 2011 г.: ХКФБ – Вновь хороший квартал, впереди крупные погашения долга. Финансовые результаты за I квартал 2011 г. по МСФО

http://www.uralsibcap.ru/products/download/110606_FI_HCFB_1Q11%20Results.pdf?docid=10777&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, stepanenkoa@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, myrsikovanv@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Нефть и газ

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

Стратегия

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

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Макроэкономика

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

Банки

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

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Артем Егоренков, egorenkovag@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

Потребительский сектор/Недвижимость

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

Редактирование/Перевод

Английский язык

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

Русский язык

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

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@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