

ПОЛОЖИТЕЛЬНАЯ ДИНАМИКА СОХРАНЯЕТСЯ, БУМАГИ ЭМИТЕНТА ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫ НА ТЕКУЩИХ УРОВНЯХ

Результаты по МСФО за 9 мес. 2011 г.

Рост факторингового портфеля продолжился, его качество остается приемлемым.

Национальная факторинговая компания предоставила неаудированные консолидированные результаты по МСФО за 9 мес. 2011 г. За отчетный период факторинговый портфель НФК вырос на 63% (в рублевом выражении) и на конец 3 кв. 2011 г. составил 10,8 млрд руб. (341 млн долл.), что на

27% выше докризисного показателя, зафиксированного в середине 2008 г. (8,4 млрд руб.). Таким образом, наблюдающаяся в течение последнего года тенденция к увеличению бизнеса банка, получила развитие и в 3 кв., что фактически позволило НФК досрочно выполнить годовой план по увеличению портфеля. Столь быстрый рост не сказался на качестве активов – на наш взгляд, оно остается приемлемым. По состоянию на начало октября прошлого года объем задолженности, просроченной более чем на 30 дней, составлял 19 млн долл. (605 млн руб.), или 5,6% валового кредитного портфеля, против 3,8% кварталом ранее. В то же время объем резервов на возможные потери по ссудам, составивший в отчетном периоде 19 млн долл. (618 млн руб.), полностью покрывал просроченную задолженность, однако доля резервов в совокупном кредитном портфеле несколько снизилась – с 6,1% на конец 1 п/г 2011 г. до 5,6% на конец 3 кв.

Достойные показатели отчета о прибылях и убытков, однако ЧПМ продолжает снижаться. Чистая прибыль НФК по итогам 9 мес. 2011 г. составила 4 млн долл., на 43% превысив показатель того же периода прошлого года. Продолжавшийся в 3 кв. рост факторингового портфеля позволил увеличить чистый процентный доход на 23% год к году до 25 млрд руб. В то же время отношение Расходы/Доходы по итогам рассматриваемого периода составило 71% против 76% годом ранее, что стало следствием роста операционного дохода. С другой стороны, главной проблемой остается снижение чистой процентной маржи, которая по итогам девяти месяцев составила 6% против 9% кварталом ранее – это объясняется в основном ростом портфеля.

Устойчивость структуры фондирования сохраняется, показатели ликвидности комфортны. В структуре пассивов значительных изменений не наблюдалось – существенная часть обязательств (62% пассивной части баланса) приходится на привлеченные банковские кредиты. В этом отношении НФК все еще сохраняет зависимость от Банка УРАЛСИБ, постепенно уменьшая ее за счет привлечения новых ресурсов. Так, в 3 кв. 2011 г. НФК привлек кредит Российского банка развития (РосБР) на сумму 1 млрд руб. сроком на один год по ставке 8,5%. Таким образом, по состоянию на конец сентября сумма банковских кредитов в обязательствах эмитента составляла 6 млрд руб. (63% которых представлены кредитами Банка УРАЛСИБ). В 2 п/г. 2012 г. наступает пик выплат по обязательствам эмитента: оферта по рублевому выпуску облигаций НФК-БО-1 на сумму 2 млрд руб. и погашение ранее привлеченного кредита на 1 млрд руб., возможность рефинансирования которого в настоящий момент рассматривается менеджментом компании. С учетом вышеуказанного графика погашения объем ликвидных активов на балансе представляется нам приемлемым: на конец отчетного периода 17% совокупных активов можно классифицировать как ликвидные. Кроме того, увеличению ликвидности баланса способствуют высокая оборачиваемость и краткосрочный характер активов НФК.

См. таблицу на следующей странице.

Обращающиеся выпуски НФК

NFKOM (Bloomberg)

Выпуск	Объем, млн		упоц. %	Опц.Пог.	Доходн., %
	2000	1 000			
НФК Банк БО-1			18 окт 12		12,10

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Основные финансовые показатели НФК

МСФО, млн долл.	2009	1 п/г 2010	9М 2010	2010	1 п/г 2011	9М 2011
Денежные средства	17	27	18	12	11	16
Средства в банках	17	24	-	31	58	53
Валовые фактор. кредиты	151	157	184	222	346	341
Резервы на возм. потери по ссудам	(23)	(24)	(21)	(20)	(21)	(19)
Чистые кредиты	128	133	163	202	324	322
Активы	167	193	218	248	398	394
Депозиты	9	23	14	6	43	41
Депозиты ЦБ	16	-	-	-	-	-
Долговые ценные бумаги	1	21	23	9	79	70
Средства банков	46	64	87	134	173	189
Собственный капитал	83	83	87	89	98	88
Чистый процентный доход	27	13	20	29	15	25
Расходы на РВПС	(6)	(1)	(2)	(4)	(0)	(1)
ЧПД после резервов	21	12	18	26	15	24
Комиссион. доход	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Операционный доход	21	12	19	26	14	25
Операционные расходы	(17)	(10)	(14)	(19)	(12)	(18)
Прибыль до налогов	4	2	4	7	2	6
Чистая прибыль	3	2	3	5	2	4
ЧПМ	13	15	14	14	9	6
ЧПМ после резервов	10	14	13	12	9	5
Доходность средн. активов	1	2	2	2	1	1
Доходность капитала	3	4	5	5	4	4
Затраты/Доходы, %	82	81	76	74	83	71
Опер. расходы/Средн. активы, %	7	11	10	9	7	6
Чистые кредиты/Депозиты	15	6	12	31	7	8
Доля ликвидных активов, %	20	26	8	17	17	17
Резервы/Валовые кредиты, %	15	15	11	9	6	6
Собств. капитал/Активы, %	50	43	40	36	25	22

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

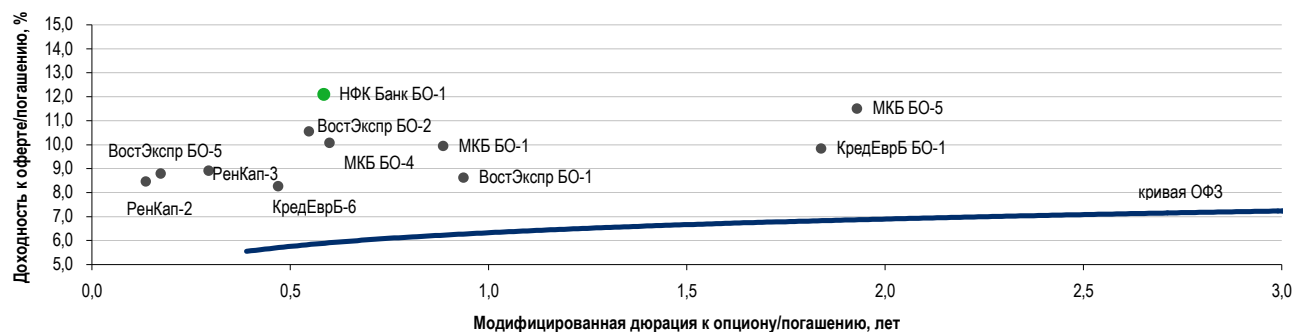
Высокая капитализация. НФК по-прежнему хорошо капитализирована, что является одной из наиболее сильных сторон кредитного профиля компании. На конец сентября 2010г. акционерный капитал составлял 2,8 млрд руб. (88 млн долл.), или почти 23% валюты баланса. В то же время коэффициент достаточности капитала банка по коэффициенту Капитал/активы на ту же дату составил 22% против 25% кварталом ранее, что является избыточным и может быть использовано для дальнейшего роста бизнеса.

Облигации НФК-БО-1 привлекательны. В условиях высокой волатильности финансовых рынков выпуски эмитента в последние несколько месяцев находились под давлением продавцов. В настоящее время на долговом рынке преобладает благоприятная конъюнктура, способствующая повышению спроса на рублевые бумаги и аппетита к риску, что побуждает инвесторов искать новые возможности в высокодоходных облигациях. В связи с этим мы обращаем внимание участников рынка, склонных к риску и знакомых с эмитентами в рейтинговом диапазоне «single B», на облигации НФК-БО-1, предлагающие доходность на уровне 12% к оферте в октябре текущего года. Принимая во внимание хорошую отчетность НФК по итогам 9 мес. 2011 г., мы продолжаем рекомендовать бонды эмитента к покупке. При этом дополнительным фактором, заслуживающим внимания инвесторов, является недавнее включение выпуска в котировальный список «А1».

См. график на следующей странице.

Облигации НФК-БО-1 привлекательны

Доходности облигаций российских банков по состоянию на 10.02.2012 г.



Источники: ММВБ

НФК в сравнении с российскими банками среднего размера

		Рейтинги (S/M/F)	Стандарт отчетности	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля "просрочки", %	Затраты / Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / Депозиты	Достаточность капитала, %	Резервы / Кредиты, %
2010	Банк СПб	Вз3	МСФО	8 927	5,1	4,9	0,3	1,6	1,0	13,0	9,6
	КБ Восточный	В1	МСФО	3 008	10,8	9,7	0,6	3,1	1,0	12,8	8,7
	Кредит Европа	Вз3/ВВ-	МСФО	2 780	7,6	3,2	0,5	3,4	1,9	19,6	3,7
	МКБ	В1/В+	МСФО	5 429	5,6	1,5	0,4	2,6	1,1	14,0	2,6
	Ренессанс Кредит	В/В3/В	МСФО	1 334	32,3	6,0	0,4	3,7	1,7	29,3	3,6
	СКБ-банк	В1/В	МСФО	2 720	5,6	6,1	0,7	1,0	0,8	12,8	6,8
	ХКФБ	В+/Вз3/-	МСФО	3 310	24,9	6,9	0,4	9,5	3,2	33,5	7,3
	Банк НФК	В/В3/-	МСФО	248	13,9	-	0,7	2,3	-	35,7	9,0
1 п/г 2011	Банк СПб	/Вз3/-	МСФО	10 499	5,1	4,6	0,3	3,2	1,0	12,5	9,0
	КБ Восточный	В1	МСФО	3 661	13,0	9,3	-	3,3	1,0	12,9	8,4
	Кредит Европа	Вз3/ВВ-	МСФО	2 989	7,9	2,9	0,5	2,9	3,3	18,9	3,4
	МКБ	В1/В+	МСФО	7 263	4,7	0,9	0,4	2,1	1,3	15,2	2,3
	Ренессанс Кредит	В/В3/В	МСФО	1 574	11,8	5,4	0,6	3,6	1,6	27,0	3,7
	СКБ-банк	В1/В	МСФО	2 884	7,2	6,7	0,5	1,5	0,9	12,7	7,0
	Банк НФК	В/В3/-	МСФО	396	9,3	3,8	0,8	1,1	-	24,6	6,1
9 мес. 11	МКБ	В1/В+	МСФО	7 790	4,9	0,9	0,5	1,7	1,0	13,3	2,3
	Банк СПб	/Вз3/-	МСФО	9 502	5,5	4,6	0,3	2,8	1,0	13,5	9,1
	Банк НФК	В/В3/-	МСФО	394	5,8	-	0,7	1,8	-	22,4	4,2

Источники: данные банков

Предыдущие публикации по теме:

Август 17, 2011 Банк НФК – Стремительное расширение факторингового портфеля, заметное давление на ЧПМ. Результаты за 1 п/г 2011 г.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/110817_FI_NFC_1H11%20Review.pdf?docid=11187&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

Дэниэл Фельцман, feltsmant@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru

Виктор Орехов, ore_vv@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

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, myrsikovav@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsv@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Леонид Слипенченко, slipchenkola@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипенченко, slipchenkola@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

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 Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@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 2012