

### ФАКТОРИНГОВЫЙ ПОРТФЕЛЬ РАСТЕТ БЫСТРЕЕ РЫНКА; ПРИВЛЕКАТЕЛЬНАЯ ИНВЕСТИЦИЯ ДЛЯ УДЕРЖАНИЯ ДО ПОГАШЕНИЯ

#### Финансовые результаты за 2011 г. по МСФО

**Хорошие итоги года.** На днях Группа НФК опубликовала аудированную консолидированную отчетность за 2011 г. по МСФО (включающую результаты Банка НФК и НФК-Премиум), которая произвела на нас в целом положительное впечатление. По итогам прошедшего года Группа продемонстрировала существенный рост факторингового портфеля и активов, объемы которых превысили пиковые докризисные уровни. Наиболее сильными сторонами кредитного профиля эмитента по-прежнему являются комфортный уровень ликвидности, достаточный для погашения основных обязательств до конца года, и высокая капитализация, позволяющая реализовать заявленные планы по дальнейшему росту активов. С другой стороны, некоторые опасения вызывает роспуск резервов, даже несмотря на некоторое улучшение качества активов, а также неослабевающее давление на чистую процентную маржу (ЧПМ) и рост операционных расходов. И хотя Группа сохраняет зависимость от акционерного фондирования (32% обязательств представлено кредитами Банка УРАЛСИБ), с нашей точки зрения, это же является и основным фактором поддержки, тогда как планы эмитента в части дальнейшей диверсификации структуры фондирования, на наш взгляд, заслуживают положительной оценки.

**Восстановление объемов бизнеса...** По итогам прошедшего года НФК показала впечатляющий рост активов (+83% год к году), объем которых составил 13,8 млрд руб. на конец 2011 г. и превысил докризисный максимум (10,2 млрд руб., или 418 млн долл., на конец 2007 г.). Структура активов группы по-прежнему прозрачная, основными статьями являются денежные средства (906 млн руб., или 6,5% совокупных активов), депозиты в других банках (1,3 млрд руб., или 9%) и чистый портфель факторинговых кредитов (11,5 млрд руб., или 83%), объем которого за прошедший год увеличился на 87%, что превысило средний темп прироста рынка факторинга (77%).

**.....при поддержании высокого качества активов и снижении концентрации кредитного риска.** Соотношение между финансированием с регрессом и без регресса в факторинговом портфеле стабильно держится на уровне 60/40, основные клиенты компании – предприятия торговли (53% против 49% в 2010 г.) и строительного сектора (16% против 21% годом ранее). Согласно данным консолидированной отчетности, на кредитный риск связанных сторон приходится лишь 504 млн руб. (или 4,2% факторингового портфеля), при этом концентрация заметно снизилась – если в конце 2010 г. на долю десяти крупнейших клиентов приходилось 52% портфеля, то уже в 2011 г. она сократилась до 36%. В 4 кв. 2011 г. НФК продолжила сокращать резервы на возможные потери по ссудам, на конец года показатель составил 553 млн руб. (против 607 млн руб. годом ранее), а его доля в совокупном портфеле снизилась до 4,6% против 5,6% в 3 кв. 2011 г. При этом коэффициент покрытия за год возрос с 0,7 до 1, таким образом просроченная более чем на 30 дней задолженность в размере 555 млн руб. (или 4,6% валового портфеля против 5,6% по итогам 9 мес. 2011 г.) покрывается резервами. Дальнейшая политика в части резервирования, согласно комментариям менеджмента, будет зависеть от роста кредитного портфеля.

#### Обращающиеся выпуски

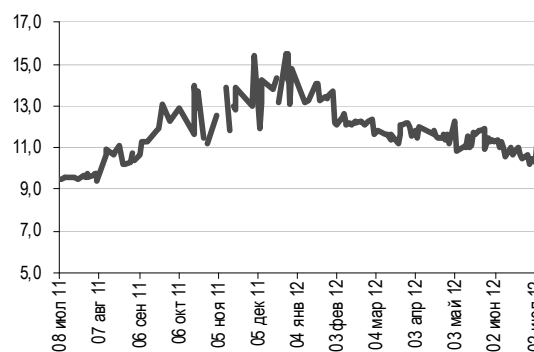
NFKOM (Bloomberg)

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
НФК Банк БО-1	2 000 R	10,00	18 окт 12	10,93

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

#### Привлекательная инвестиция для удержания к погашению

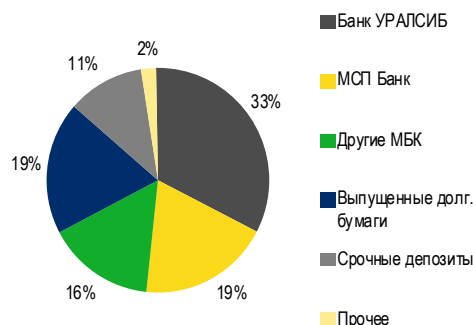
Динамика доходности выпуска НФК БО-1, %



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

#### Зависимость от крупнейшего кредитора сохраняется

Структура фондирования Группы НФК, 2011 г.



Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**Факторинговый портфель генерирует достаточный доход, давление на ЧПМ сохраняется.** Активное развитие бизнеса в прошедшем году позволило сгенерировать процентные доходы в объеме 1,5 млрд руб. (+40% к 2010 г.), однако положительный результат был отчасти нивелирован возросшими в 2,5 раза процентными расходами до 517 млн руб., преимущественно в связи с увеличением стоимости фондирования. Этот фактор стал причиной сохраняющегося давления на ЧПМ, которая за год снизилась с 12,9% до 9%. Как следствие, операционный доход, сформированный за счет поступлений от факторинговых операций, за отчетный год вырос лишь на 14% до 1 млрд руб. В то же время, увеличение операционных расходов было компенсировано постепенным роспуском резервов (отношение Расходы/Доходы по итогам рассматриваемого периода составило 74% против 65% годом ранее), что позволило компании по итогам года получить чистую прибыль в размере 172 млн руб. (+21% год к году).

**Устойчивость ликвидной позиции и достаточная капитализация.** Несмотря на то, что эмитент не имеет ценных бумаг на балансе, величина ликвидных активов остается комфортной. На конец 2011 г. запас денежных средств составлял лишь 906 млн руб., а объем средств, размещенных в прочих кредитных организациях, достиг 1,2 млрд руб. (преимущественно срочные депозиты и векселя), в результате чего доля ликвидных активов составила 15%. Не стоит забывать и о высокой оборачиваемости портфеля (до 55 дней), что дает НФК возможность при необходимости в сжатые сроки сократить объемы кредитования и аккумулировать средства для исполнения обязательств. Еще одной сильной стороной кредитного профиля эмитента остается достаточный уровень капитализации, которая, несмотря на существенное снижение за прошедший год (с 39,6% до 24,1%), по-прежнему остается на приемлемом уровне, особенно учитывая планы дальнейшего роста.

### Основные показатели Группы НФК

МСФО, млн руб.				
	2008	2009	2010	2011
Процентные доходы	1 768	1 277	1 089	1 529
Процентные расходы	(721)	(469)	(198)	(517)
Чистый процентный доход до вычета резервов	1 047	808	891	1 012
Резерв под обесценение	(303)	(176)	(113)	(37)
Чистый процентный доход после вычета резервов	744	632	778	975
Операционные расходы	(579)	(515)	(578)	(751)
Чистая прибыль	72	76	142	172
Факторинговый портфель и кредиты клиентам	6 307	3 963	6 174	11 548
Средства в банках	2 319	1 049	1 303	2 196
Портфель ценных бумаг	156	23	-	-
Активы	8 973	5 160	7 576	13 872
Кредиты ЦБ	1 527	507	-	-
Кредиты финансовых институтов	2 423	1 439	4 082	7 387
Депозиты клиентов	-	260	198	1 257
Долговые ценные бумаги	2 323	41	276	2 126
Собственный капитал	2 499	2 575	2 708	2 849
ЧПМ, %	10,8	10,7	12,9	9,0
ROAA, %	0,7	1,1	2,2	1,6
ROEA, %	2,9	3,0	5,4	6,2
Резервы / Задолженность с признаками обесценения %	53,5	76,3	78,5	99,7
Затраты / Доходы %	82,0	82,0	65,0	74,0
Чистые кредиты / Депозиты	-	15,2	31,2	9,2
Доля ликвидных активов, %	27,1	20,0	17,1	15,6
Собств. капитал / Активы, %	27,9	49,9	35,7	20,5
Совокупная достаточность капитала, %	32,6	55,4	39,6	24,1

Источник: данные компании, оценка УРАЛСИБа

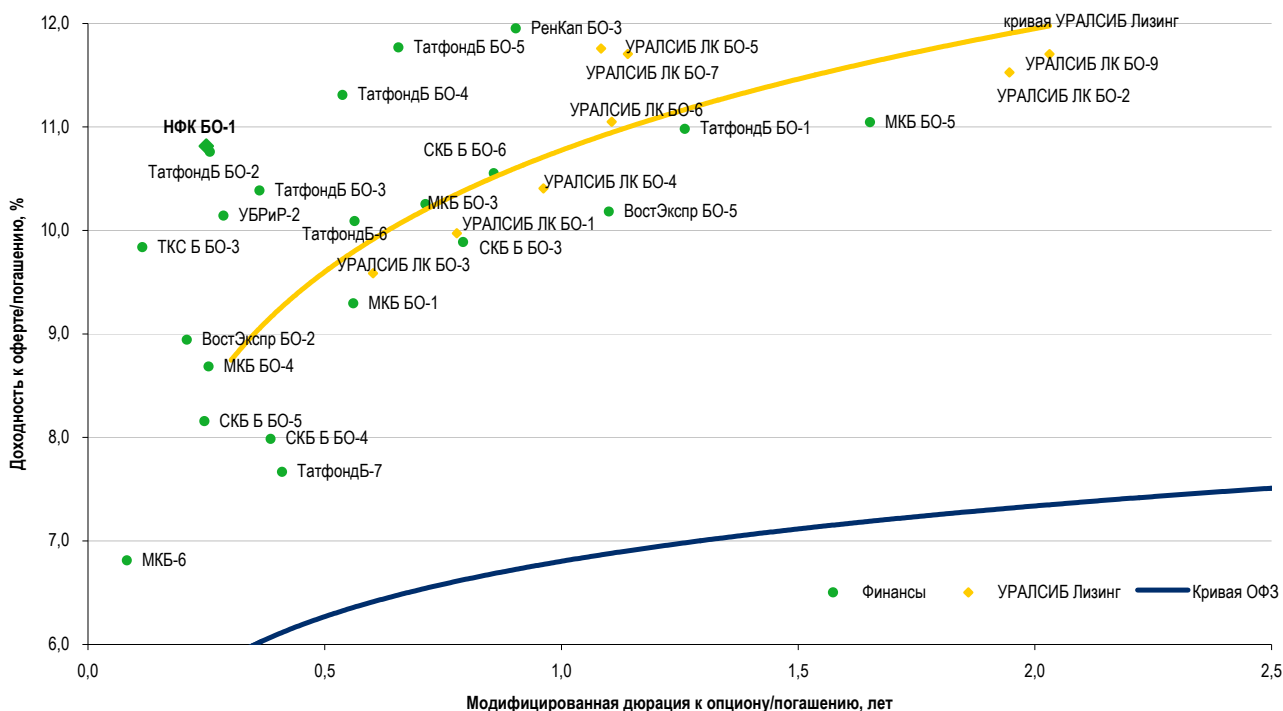
**График погашений комфортный – основной объем обязательств рефинансируется.** В последнем квартале 2011 г. структура пассивов не претерпела существенных изменений – большая часть обязательств (53% пассивов) по-прежнему представлена средствами банковских организаций, где основным кредитором остается Банк УРАЛСИБ, общий объем задолженности перед которым составляет порядка 3,6 млрд руб. (или 33% всех обязательств). Оставшаяся часть публичных обязательств представлена кредитными линиями от МСП Банка на сумму 2 млрд руб. (имеют в основном амортизационные графики погашения) и рублевыми облигациям в объеме 2 млрд руб. Эмитент сохраняет планы по диверсификации базы фондирования, как за счет привлечения средств и/или рефинансирования в других банках, так и посредством выхода на публичный рынок долга – в настоящее время объем зарегистрированных бумаг составляет 10 млрд руб. График погашения

на 2012 г. выглядит вполне комфортным, НФК достигла предварительной договоренности с МСП Банком касательно рефинансирования кредитных линий на общую сумму 1,7 млрд руб. (1 млрд руб. со сроком погашения в конце сентября 2012 г. и 700 млн руб. в конце декабря 2012 г.). Таким образом, до конца текущего года эмитенту предстоит пройти лишь через offeru по выпуску облигаций на сумму 2 млрд руб. в октябре, что с учетом обозначенного размера ликвидной позиции выглядит вполне посильным.

**Позитивный прогноз на 2012 г.** В 2012 г. НФК планирует увеличить активы на 12% до 15,6 млрд руб. и ожидает роста факторингового портфеля до 13,3 млрд руб. По мере роста кредитования отношение Расходы/Доходы будет постепенно снижаться и, по прогнозу компании, приблизится к 64–65%. Ожидающаяся по итогам 2012 г. чистая прибыль в размере 223 млн руб. обеспечит доходность активов и капитала на уровне 1,5% и 7,5% соответственно.

### НФК БО-1 – хорошая инвестиция для удержания до погашения

Доходности рублевых облигаций банков с рейтингами на уровне "В" по состоянию на 09.07.2012



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

**Короткая бумага с привлекательной доходностью до погашения.** В настоящее время в обращении находится единственный выпуск эмитента НФК БО-1 (УТР 10,9% к погашению в октябре 2012 г.) на сумму 2 млрд руб., который, однако, не отличается высокой ликвидностью, что отчасти позволило сгладить давление недавних майских распродаж на фоне высокой волатильности рынков. Учитывая довольно позитивную динамику финансовых результатов эмитента, а также сохраняющуюся устойчивость его кредитного профиля, мы продолжаем рекомендовать бумаги НФК к покупке, поскольку в настоящий момент они предлагают одну из наиболее привлекательных, на наш взгляд, инвестиционных возможностей среди бумаг банков с сопоставимыми рейтингами на короткий срок. Дополнительным фактором, заслуживающим внимания инвесторов, является включение бумаги в котировальный список «А1» и сохраняющаяся возможность ее включения в ломбардный список ЦБ в среднесрочной перспективе.

Предыдущие публикации по теме:

Февраль 13, 2012 г. НФК – Положительная динамика сохраняется, бумаги эмитента привлекательны на текущих уровнях. Результаты по МСФО за 9 мес. 2011 г.

[http://www.uralsibcap.ru/products/download/120213\\_FI\\_NFK\\_9M11%20Results.pdf?docid=12399&lang=ru](http://www.uralsibcap.ru/products/download/120213_FI_NFK_9M11%20Results.pdf?docid=12399&lang=ru)

См. таблицу на следующей странице.

## Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля просрочки, %	Расходы / Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / Депозиты	Капитал / Активы, %	Резервы / Кредиты, %	
2010	Абсолют банк	-Ва3/BB+	3 593	4,3	16,8	0,9	(0,2)	1,9	11,9	13,5
	А-Т Банк	-B2/-	1 372	-	10,5	0,5	4,7	0,6	13,2	8,1
	Альфа-Банк	BB/Ва1/BB+	28 478	5,7	4,7	0,4	2,2	1,0	14,9	7,6
	Банк Интеза	-Ваа3/-	2 716	7,8	11,5	0,6	0,6	3,4	15,5	8,4
	Банк СПб	-Ва3/-	8 927	4,9	5,1	0,3	1,6	1,0	10,5	9,6
	Бинбанк	В-/B2/-	3 650	2,7	-	1,0	(0,2)	0,7	6,2	7,6
	Банк Зенит	-Ва3/В+	6 581	7,2	-	0,5	1,9	1,0	11,1	7,2
	ВТБ	BBB/Ваа1/BBB	140 870	5,1	8,6	0,4	1,4	1,3	13,4	9,0
	ВЭБ	BBB/Ваа1/BBB	83 124	3,5	7,3	0,3	0,3	3,5	24,2	15,5
	Газпромбанк	BB+/Ваа3/-	64 072	2,2	2,1	0,5	3,6	0,9	11,4	4,7
	Глобэксбанк	BB/-/BB	3 740	5,0	0,8	0,7	0,7	1,6	23,0	2,1
	ДельтаКредит	-Ваа2/-	1 841	5,2	1,5	0,2	3,2	1,3	16,1	1,8
	КБ Восточный	-B1/-	3 008	10,8	9,7	0,6	3,1	1,0	11,6	8,7
	Кредит Европа	-Ва3/BB-	2 780	7,6	3,2	0,5	3,4	1,9	17,1	3,7
	МДМ-Банк	BB-/Ва2/BB	12 579	5,2	14,4	0,7	0,5	1,0	16,6	11,9
	МКБ	В+/B1/В+	5 429	5,6	1,5	0,4	2,6	1,1	8,3	2,6
	НОМОС-Банк	-Ва3/BB	17 363	5,3	2,4	0,4	2,3	1,3	10,9	4,4
	НФК	В-/B3/-	250	12,9	9,8	0,7	2,2	31,2	35,7	9,0
	ОТП Банк	-Ва2/BB	3 200	16,0	12,3	0,4	3,6	1,2	14,8	13,4
	Промсвязьбанк	-Ва2/BB-	15 559	4,7	9,2	0,5	0,5	1,0	9,4	10,8
Райффайзенбанк	BBB/Ваа3/BBB+	16 688	5,8	7,4	0,6	1,4	1,0	16,9	8,7	
Ренессанс Кредит	В/B3/В	1 334	32,3	6,0	0,4	3,7	1,8	27,8	3,6	
Росбанк	-Ваа3/BBB+	14 925	5,6	-	0,6	0,1	0,9	18,6	15,8	
Россельхозбанк	-Ваа1/BBB	30 558	6,7	7,6	0,4	0,0	1,5	12,6	7,6	
Русский Стандарт	В+/Ва3/В+	4 488	16,1	5,9	0,6	1,4	1,3	19,6	8,7	
Сбербанк	-Ваа1/BBB	283 274	6,8	7,3	0,4	2,3	0,8	11,4	11,3	
СКБ-банк	-B1/В	2 720	5,6	6,1	0,7	1,0	0,8	7,3	6,8	
Транскредитбанк	BBB-/Ва1/-	12 832	5,0	3,6	0,5	2,3	0,7	7,2	5,5	
ТКС Банк	-B2/В	405	34,0	3,3	0,6	3,0	1,8	10,8	7,4	
ХКФБ	-Ва3/BB-	3 331	21,8	6,9	0,4	10,1	3,2	32,7	7,3	
ЮникредитБанк	BBB-/BBB+	18 865	4,5	7,2	0,3	1,9	1,2	12,1	3,8	
2011	Абсолют банк	-Ва3/BB+	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
	А-Т Банк	-B2/-	1 880	10,5	5,8	0,5	4,3	0,8	14,4	4,6
	Альфа-Банк	BB/Ва1/BB+	31 365	5,1	2,6	0,6	2,6	1,2	11,0	5,9
	Банк Интеза	-Ваа3/-	2 724	6,9	13,6	0,6	1,2	3,2	15,7	10,2
	Газпромбанк	BB+/Ваа3/-	85 248	3,2	1,4	0,4	1,8	1,0	9,8	4,0
	Глобэксбанк	BB/-/BB	6 352	3,8	0,9	0,7	0,2	1,4	12,6	2,2
	ДельтаКредит	-Ваа2/-	2 093	5,0	0,9	0,3	3,6	1,6	16,7	0,4
	КБ Восточный	-B1/-	4 259	16,8	6,5	0,5	4,1	1,0	11,8	5,1
	Банк СПб	-Ва3/-	10 251	4,8	5,7	0,4	2,0	0,9	12,1	9,2
	Банк Зенит	-Ва3/В+	7 663	4,2	-	0,6	1,2	1,0	9,7	6,0
	ВТБ	BBB/Ваа1/BBB	210 883	5,0	5,4	0,5	1,6	1,2	9,2	6,3
	ВЭБ	BBB/Ваа1/BBB	78 641	3,0	5,8	0,5	0,3	3,5	21,0	11,7
	Кредит Европа	-Ва3/BB-	3 040	8,5	3,0	0,5	3,0	2,4	16,3	3,3
	МКБ	-B1/В+	7 217	5,6	1,1	0,4	2,1	0,9	11,0	2,3
	НОМОС-Банк	-Ва3/BB	20 010	5,5	2,0	0,4	2,1	1,2	11,4	4,3
	НФК	В-/B3/-	431	9,0	4,8	0,7	1,6	9,2	20,5	4,6
	ОТП Банк	-Ва2/BB	3 631	18,6	11,1	0,4	5,6	1,4	17,1	13,0
	Промсвязьбанк	-Ва2/BB-	17 473	5,1	5,7	0,5	1,0	1,2	9,6	6,9
	Райффайзенбанк	BBB/Ваа3/BBB+	18 794	5,5	4,6	0,5	2,5	0,9	15,8	6,0
	Ренессанс Кредит	В/B2/В	1 913	18,2	4,6	0,5	5,3	1,6	22,1	3,3
Росбанк	-Ваа3/BBB+	23 155	7,7	-	0,7	1,4	1,5	14,0	10,5	
Россельхозбанк	-Ваа1/BBB	39 894	5,3	7,3	0,6	0,0	1,5	12,2	7,7	
Русский Стандарт	В+/Ва3/В+	5 844	16,3	4,5	0,6	3,1	1,0	14,4	6,9	
Сбербанк	-Ваа1/BBB	336 535	6,7	4,9	0,5	3,2	1,0	11,7	7,9	
СКБ-банк	-B1/В	3 381	7,7	7,0	0,6	1,0	0,8	7,3	7,1	
ТКС Банк	-B2/В	915	45,0	3,7	0,5	10,4	1,8	12,8	6,5	
ХКФБ	-Ва3/BB-	4 836	20,3	5,8	0,4	9,1	1,6	19,6	6,8	
Юникредитбанк	BBB-/BBB+	23 977	3,5	3,7	0,3	2,3	1,0	11,4	3,2	

Источники: данные банков

## 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

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru  
Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru  
Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

### Управление по рынкам долгового капитала

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@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

## 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, myrsikovannv@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru  
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru  
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru  
Татьяна Днепровская, dnevrovskata@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@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  
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

#### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru  
Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

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

#### Минеральные удобрения/

#### Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru  
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,  
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  
Степан Чугров, 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