

2 декабря 2010

Рынок облигаций I ООО «ХКФ Банк» Результаты за три квартала 2010 г. Спреды продолжают сужаться

Вчера ХКФ Банк презентовал сильный отчет по МСФО за 9 месяцев 2010 г. До конца года мы видим потенциал сужения спредов в 10-20 б.п. к кривым частных банков с аналогичным кредитным рейтингом. Если IV квартал с учетом сезонного фактора подтвердит свою «пиковость» для бизнеса ХКФ Банка, мы не исключаем, что в I полугодии 2010 г. кривая бондов ХКФ Банка окажется ниже кривых Номос-банка и банка Зенит.

тыс. руб.	2008	2009IQ	2009IIQ	2009IIIQ	2009	2010IQ	2010IIQ	2010IIIQ
АКТИВЫ	113 449 157	111 430 348	93 461 751	95 342 346	96 475 913	86 438 985	87 939 885	93 718 930
Кредитный портфель (КП)	73 820 134	69 433 834	62 108 259	59 008 005	58 928 983	57 223 720	58 674 281	70 567 638
Ликвидные активы	22 626 868	18 443 203	10 141 246	14 038 570	13 437 952	9 797 285	10 957 578	7 783 450
Средства клиентов	9 645 267	10 294 603	10 320 887	7 352 139	13 577 854	15 127 110	17 453 494	20 952 947
Средства физ. лиц	6 017 447	5 930 770	6 434 402	7 174 530	11 924 772	13 471 227	15 742 686	18 802 458
Собственный капитал	20 598 087	21 851 447	22 540 858	24 737 437	26 831 723	29 405 811	28 790 532	30 346 874
Чистая прибыль	3 658 559	229 035	919 633	3 096 746	5 179 065	2 478 789	5 120 563	6 701 754
Чистые процентные доходы (ЧПД)	19 361 384	4 874 300	9 410 769	13 803 693	18 446 415	4 547 298	8 859 863	13 775 522
Операционные доходы	25 920 287	5 973 996	11 560 927	17 833 532	24 345 727	6 326 513	12 158 485	17 325 303
Операционные расходы	12 062 089	2 104 893	4 145 239	6 105 080	8 911 405	2 153 836	4 279 727	6 538 589
КП/Активы	65.1%	62.3%	66.5%	61.9%	61.1%	66.2%	66.7%	75.3%
Достаточность Собственного капитала	22.1%	23.4%	27.0%	30.1%	31.6%	38.2%	37.3%	35.1%
Норма резервирования	11.8%	5.1%	10.0%	13.2%	15.1%	1.8%	2.3%	3.2%
Ликвидные активы/Средства Клиентов	118.6%	107.2%	76.1%	138.2%	73.8%	51.1%	48.1%	29.0%
ЧПД-Резервы / Средний КП	15.7%	7.3%*	9.4%*	12.1%*	14.4%	24.2%*	25.4%*	23.7%*
Расходы/Доходы	46.5%	35.2%	35.9%	34.2%	36.6%	34.0%	35.2%	37.7%
ROEA	19.3%	4.3%*	8.5%*	18.2%*	21.8%	35.3%*	36.8%*	31.3%*
ROAA	3.8%	0.8%*	1.8%*	4.0%*	4.9%	10.8%*	11.1%*	9.4%*

Источник: данные компании и собственные расчеты ДОФР ОАО Банк «Петрокоммерц»

* приведены к годовым значениям

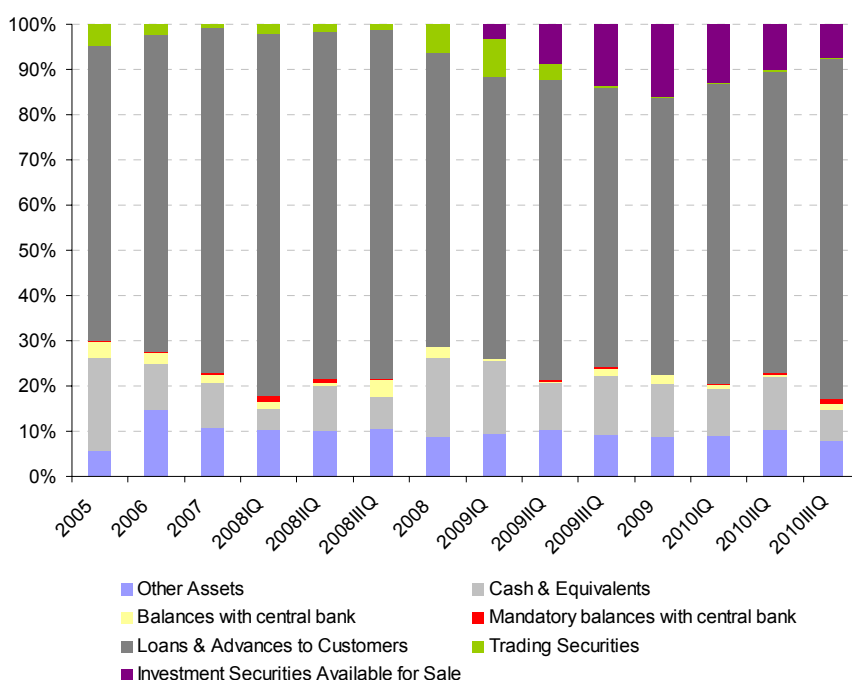
В соответствии с распространенной информацией мы обращаем внимание на следующие принципиальные моменты:

1. кредитный портфель с начала года вырос на 19,75%, при этом рост за 3 квартал по отношению ко второму кварталу составил 20,2% (интересно как будет меняться этот показатель в традиционно сильном для банковского ритейла четвертом квартале)
2. ХКФ Банк по итогам 9 месяцев зафиксировал рекордную в ретроспективе чистую прибыль на уровне 6,7 млрд. руб. Напомним, что год назад аналогичный показатель составлял 3,1 млрд. руб., а по итогам 2010 г. чистая прибыль составила 5,2 млрд. руб.,
3. доля кредитов, просроченных более чем на 90 дней, снизилась до 7,8%, что также является рекордно низким показателем для ХКФ Банка. Уровень резервирования NPL приближается к 100% (99% - фактическое значение)
4. капитал банка в квартальном исчислении увеличился почти на 10%, в годовом исчислении – на 43%, банк продолжает характеризоваться очень высоким уровнем достаточности капитала
5. кредитная организация укрепила свои позиции на рынке банковского ритейла, зафиксировав долю на рынке POS-кредитования на уровне 29% (28% - на начало 2010 г.).

Структура активов

По результатам 3 кварталов 2010 года мы отмечаем существенный рост доли кредитного портфеля в структуре активов кредитной организации. Номинально портфель вырос с 58,9 млрд. руб. до 70,6 млрд. руб. Максимальный относительный прирост показало направление Cash Loans, увеличившись с начала года почти на 37%. При этом наибольший вклад в абсолютный показатель прироста был обеспечен по направлению Consumer Loans: +8.1 млрд. руб. (+28% с начала года).

Рисунок 1. Динамика структуры активов



Источник: данные компании и собственные расчеты ДОФР ОАО Банк «Петрокоммерц»

Блестящие результаты по этим направлениям обеспечила агрессивная маркетинговая компания, в ходе которой средняя рублевая ставка по потребительским кредитам составила 7,8%, что является значительно ниже среднерыночных показателей. В частности, сам ХКФ Банк для целей расчета обесценения использует в качестве рыночной ставки 29,9%. По такой средней ставке было выдано кредитов на сумму более 10,7 млрд. руб. Убыток от обесценения из-за разницы между рыночной и фактическими ставками

составил 2,1 млрд. руб. Однако инвестирование в увеличение доли рынка для банка сейчас является более значимым фактором, чем фактический убыток. Тем более что часть этого списания была с лихвой перекрыта другими статьями. В частности, на комиссиях от страховых агентов и ритейлеров только за третий квартал 2010 г. банк заработал соответственно 1,35 млрд. руб. и 0,24 млрд. руб.

При этом динамика по направлениям кредитных карт, ипотечных кредитов и автокредитов была негативной, во многом, из-за обесценения кредитов плохого качества. В частности списания по кредитным картам в отчетном периоде составили 2,1 млрд. руб. при чистой позиции на 30 сентября в размере 1,3 млрд. руб.

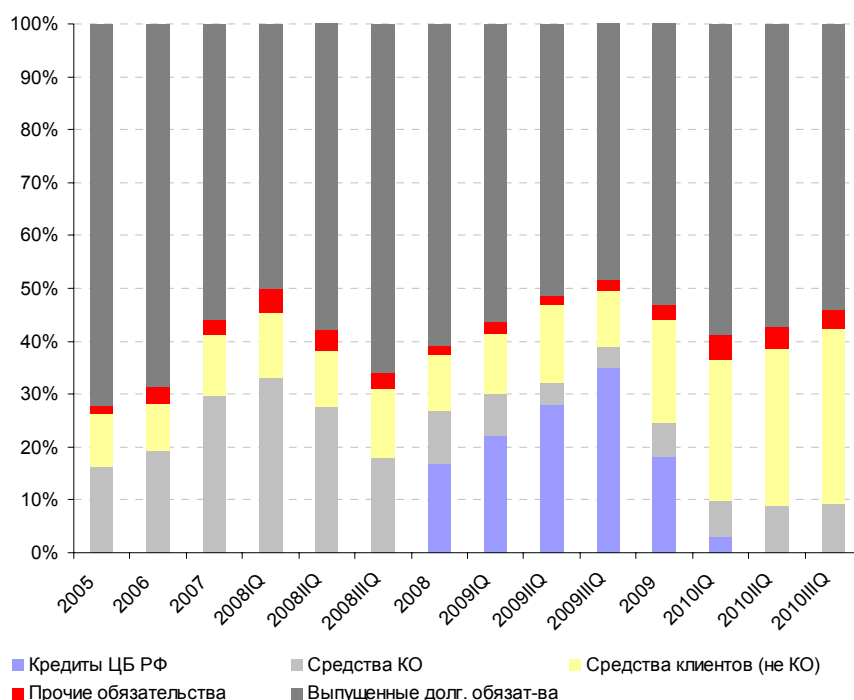
Обращает на себя внимание значительный рост кредитов корпоративным клиентам с 0,386 млн. руб. до 3,668 млрд. руб., однако по факту это связано с кредитом в пользу связанной стороны в размере 3,5 млрд. руб. по ставке 13%. Менеджмент компании в ходе телеконференции декларировал краткосрочную природу этого кредита (погашение в течение 6 месяцев). Кредиты корпоративным клиентам и в будущем будут оставаться скорее исключением, чем новым направлением деятельности. И судя по всему, в основном корпоративными клиентами банка будут оставаться связанные стороны.

Совокупная величина резервов по NPL составила 99%. Под потребительские кредиты, кредиты наличными, автокредиты и кредиты корпорациям созданы резервы не менее чем на 100%. Под задолженность по кредитным картам на 84%, под задолженность по ипотечным кредитам на 88%.

Структура пассивов

За прошедший период менеджменту ХКФ Банка удалось в значительной степени диверсифицировать структуру источников фондирования. Были полностью выплачены кредиты ЦБ РФ, при этом увеличилась доля средств кредитных организаций с 6,7% до 9,3%. Доля выпущенных долговых обязательств не сильно изменилась по сравнению с началом года (53,9% - на конец 3 квартала 2010 г., 53,1% - на конец 2009 года). Однако продемонстрировано значительное улучшение по сравнению с промежуточными данными за текущий год, когда указанная доля достигала 58,8% и 57,2%.

Рисунок 1. Динамика структуры активов



Источник: данные компании и собственные расчеты ДОФР ОАО Банк «Петрокоммерц»

Самая внушительная динамика наблюдалась по статье «Средства клиентов (некредитных организаций)», доля которой увеличилась с 19,5% до 33,1% (в абсолютном исчислении на 7,375 млрд. руб.). В настоящий момент – это и абсолютный и относительный (с точки зрения долей) максимум с 2005 года. Блестящие показатели были обеспечены ростом срочных депозитов физических лиц более чем в 2 раза до 14,2 млрд. руб.

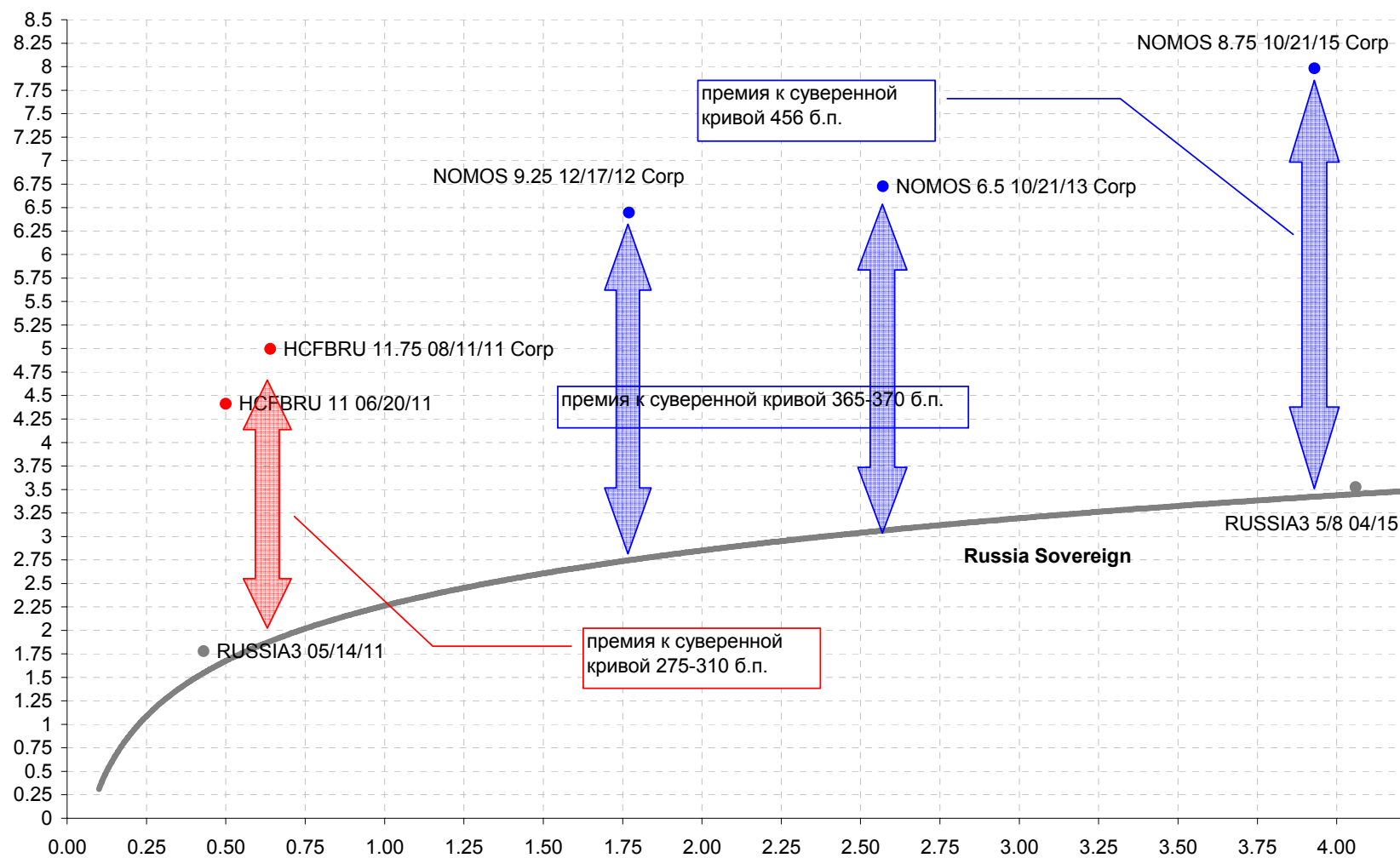
Менеджмент ХКФ Банка в ходе телеконференции подтвердил продолжение работы по диверсификации пассивной базы, что несомненно в будущем положительно скажется на кредитном профиле кредитной организации.

Риск ликвидности на данный момент близок к минимумам

Риск ликвидности ХКФ Банка мы оцениваем на достаточно низком уровне. Даже несмотря на приближающиеся погашения еврооблигаций в объеме 17 млрд. руб. в 2011 г. и запланированные оферты по рублевым выпускам – 5 млрд. руб. в декабре 2010 и 4 млрд. руб. в октябре 2011 – кредитный портфель банка генерирует достаточный объем денежных средств для погашений указанных обязательств. При этом мы считаем что на данный момент конъюнктура рынка достаточно благоприятна для осуществления рефинансирования, и ХКФ Банк безусловно воспользуется данной возможностью, вероятно, в первой половине 2011 года.

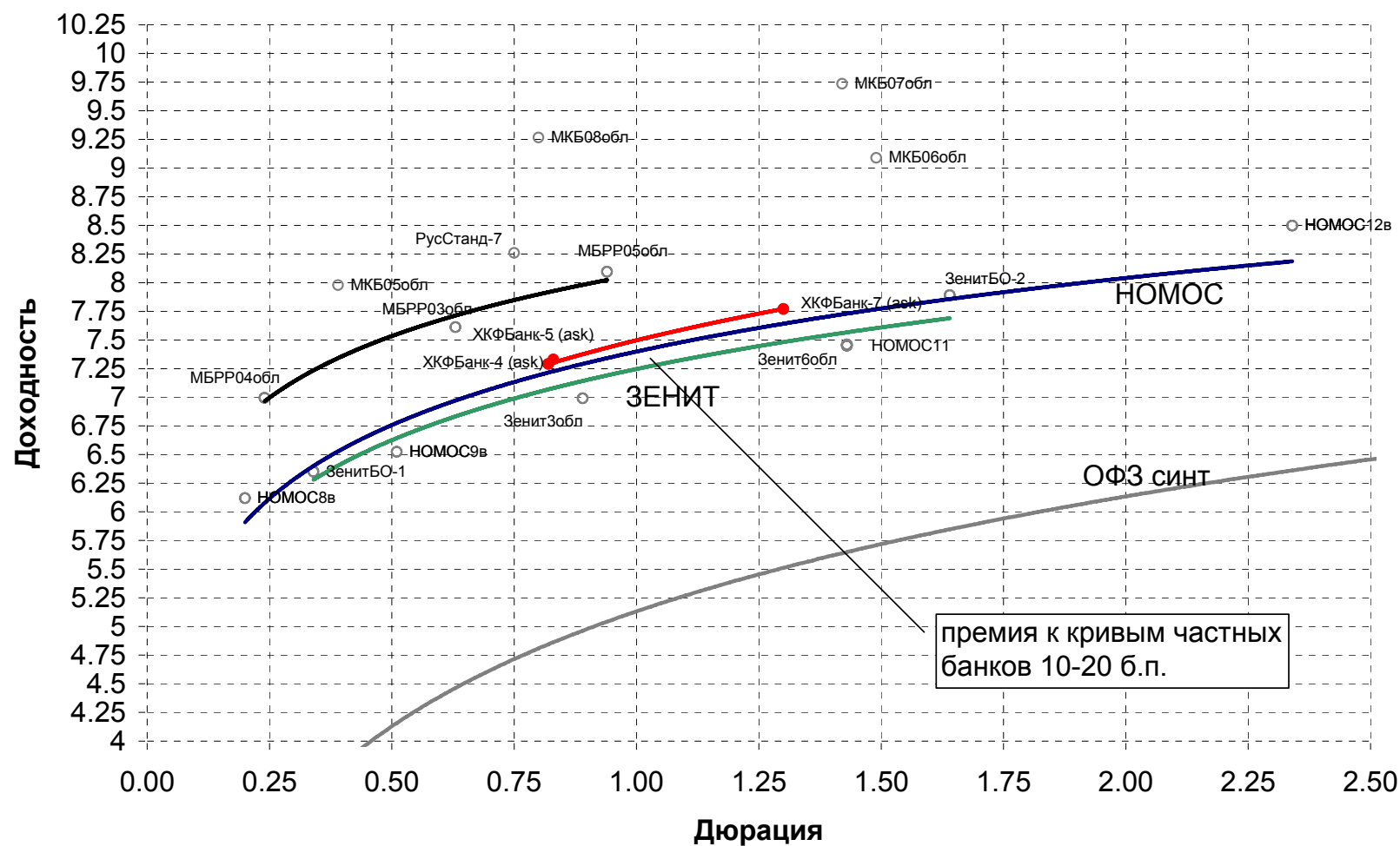
Бизин Алексей
ведущий аналитик

Еврооблигации ХКФ Банка по уровню спреда к суверенной кривой оцениваются ниже выпусков НОМОС-Банка



Источник: Bloomberg и собственные расчеты ДОФР ОАО Банк «Петрокоммерц»

Обратная ситуация наблюдается на рублевом рынке. Мы полагаем что в бондах ХКФ Банка присутствует потенциал сужения 10-20 б.п. к кривым частных банков с аналогичным рейтингом. Если отчетность по итогам 2010 г. будет такой же убедительно сильной, то кривая доходности ХКФ Банка может опуститься ниже кривой Номос-Банка в течение ІН2010



Источник: ММВБ и собственные расчеты ДОФР ОАО Банк «Петрокоммерц»

Критерии для вынесения рекомендаций по акциям

Покупать – потенциал роста бумаги выше или равен 10% от текущей цены.

Держать – потенциал роста бумаги находится в диапазоне от –10% до 10% от текущей цены.

Продавать – потенциал роста бумаги ниже –10% от текущей цены.

Критерии для вынесения рекомендаций по облигациям

Покупать – помимо получения купонного дохода вероятно сужение спреда (более 20 б.п.) за счет улучшения инвестиционного качества эмитента.

Держать – кредитное качество позволяет рассчитывать на исполнение обязательств, однако в ходе торгов на вторичном рынке возможно значительное изменение цены, не обладает существенным потенциалом сужения спреда.

Риск – выпуск низкого инвестиционного качества: вероятные трудности с исполнением обязательств.

Методологическая информация

Вероятность финансовых затруднений (ВФЗ) – агрегированный показатель кредитного качества, оценивающий вероятность возможных проблем с обслуживанием текущего долга.

Показатель рассчитывается на основе финансовых коэффициентов:

EBIT/Sales	Debt/Sales
Sales/Assets	Debt/EBIT
Debt/Assets	Interest Expenses/EBIT
Current Assets/Current Liabilities	

Таблица соответствия значения ВФЗ литерному значению кредитного качества

A	A-	B	B-	C	C-	D	D-
0-15%	15-20%	20-30%	30-35%	35-40%	40-45%	45-50%	>50%

Справедливый спред по выпуску рублевых облигаций определяется на основе регрессионной модели Аналитического управления ОАО Банк «Петрокоммерц», В отдельных случаях, оговариваемых особо, оценка справедливого спреда производится по существующим аналогам эмитента.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Головная организация:
127051, г. Москва, ул. Петровка, д. 24
Телефон: +7(495) 411-6411
Факс: +7(495) 623-3607
Интернет: www.pkb.ru
E-mail: welcome@pkb.ru

Аналитическое управление:
191036, Санкт-Петербург, пр. Суворовский, д. 2 Б., лит. А
Телефон: +7(812) 332-3751
Факс: +7(812) 332-3751
Интернет: www.pkb.ru
E-mail: research@pkb.ru

Аналитическое управление

Потребительский сектор / Химия
Строительство
Дорофеев Евгений, к.э.н, доцент
dorofeev.e.a@pkb.ru

Сырьевые рынки / Экономика
Сурикова Наталья, MA in Economics
surikova.n.v@pkb.ru

Телекоммуникации / Медиа
Машиностроение
Бизин Алексей
bizin.a.v@pkb.ru

Денежный рынок / Валютный рынок
Харлампиев Дмитрий, к.э.н
kharlampiev.d.n@pkb.ru

Настоящий материал был подготовлен специалистами ДОФР ОАО Банка «Петрокоммерц». При подготовке настоящего материала были использованы данные, которые мы считаем достоверными, однако не гарантируем их полноту и точность. Оценки, высказанные в материале, являются частным мнением ДОФР ОАО Банка «Петрокоммерц».

Данный материал носит исключительно информационный характер и не должен рассматриваться как предложение к совершению каких-либо сделок с какими-либо ценными бумагами или как руководство к другим действиям. ОАО Банк «Петрокоммерц» не несет ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной публикации, а также за достоверность содержащейся в ней информации.

Информация, содержащаяся в материале действительна только на дату публикации, и ОАО Банк «Петрокоммерц» оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления.

ОАО Банк «Петрокоммерц» осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется. ОАО Банк «Петрокоммерц» обращает внимание, что операции с ценными бумагами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Распространение, копирование и изменение материалов ОАО Банк «Петрокоммерц» не допускается без получения предварительного письменного согласия ОАО Банк «Петрокоммерц». Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.

© 2010 ОАО Банк «Петрокоммерц». Все права защищены.