



Утренний Express-О

12 марта 2014 г.



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


ХКФ-Банк (Ва3/-/BB): отчетность за 2013 год.

Банк Восточный Экспресс (B1/-/B+): присвоение рейтинга от Fitch.

ХКФ-Банк (Ва3/-/BB): отчетность за 2013 год.

ХКФ-Банк вчера предоставил инвесторам результаты за 2013 год, которые ожидаемо продемонстрировали сокращение прибыли и рост NPL. При этом темпы роста бизнеса в 4 квартале, традиционно «горячем сезоне» для розничных кредитных банков, у ХКФ-Банка были отрицательные. Однако есть и плюсы – окончание 2013 года было связано с началом реализации новой стратегии, в частности стратегии перехода в более консервативный сегмент и сокращения высокорискового сегмента экспресс-кредитов. При этом Банк прогнозирует улучшение качества кредитного портфеля во втором полугодии 2014 года. На наш взгляд, хотя результаты и можно назвать негативными, особенно 4 квартал 2013 года, тем не менее – они не критичны. Ждем большей ясности с новыми продуктами и результатов первых двух кварталов, которые, на наш взгляд, могут внести большой оптимизм. На наш взгляд, вышедшая отчетность может оказать временное негативное давление на бумаги ХКФ-Банка, в первую очередь в евробондах.

Комментарий. Вчера ХКФ-Банк представил инвесторам отчетность по МСФО за 2013 год. Отметим, что прошедший период был далеко не самым благополучным для отрасли: снижение темпов роста кредитования и вызревание портфелей – основные признаки прошлого года. ХКФ-Банк в представленных результатах подтвердил это. Однако менеджмент довольно оптимистично смотрит в будущее и авансирует расширение линейки и выход в новые для себя сегменты. Впрочем еще в прошлом году Банк заявил, что смещает акцент в более консервативную сторону.

В целом в вышедшей отчетности нас заинтересовало несколько моментов.

Что нам нравится:

- Несмотря на резкий рост NPL (90+), **покрытие неработающих активов резервами остается довольно консервативным** – более 100% (см. график «Покрытие NPL 90+ резервами»). Исключение составляют кредитные карты – 92%, однако на них приходится всего 13% розничного кредитного портфеля.
- Показатель NIM, по нашим подсчетам, **остается высоким** – 21,9%, причем он вырос за последний год.
- **Переход в более консервативный сегмент** – изменение продуктовой линейки. Отметим, что, комментируя отчетность за 2013 год, топ-менеджмент Банка также отчасти раскрывает информацию по стратегии на текущий год. В частности, Банк обещает в ближайшее время объявить о нескольких инновационных для российского рынка проектах, в том числе что-то планировалось запустить еще в марте.

Не в последнюю очередь, на наш взгляд, подтолкнули Банк к этому действия ЦБ. Так, в декабре прошлого года Банк объявил, что понижает ставки по кредитам, в частности, по экспресс-кредитам максимальная ставка снижалась сразу на 23 п.п. до 46,9% годовых. При этом интерес Банка к данному сегменту явно снизился, хотя и не планируется отказываться от него полностью. При этом ХКФ-Банк повышает требования к клиентам и рисковую

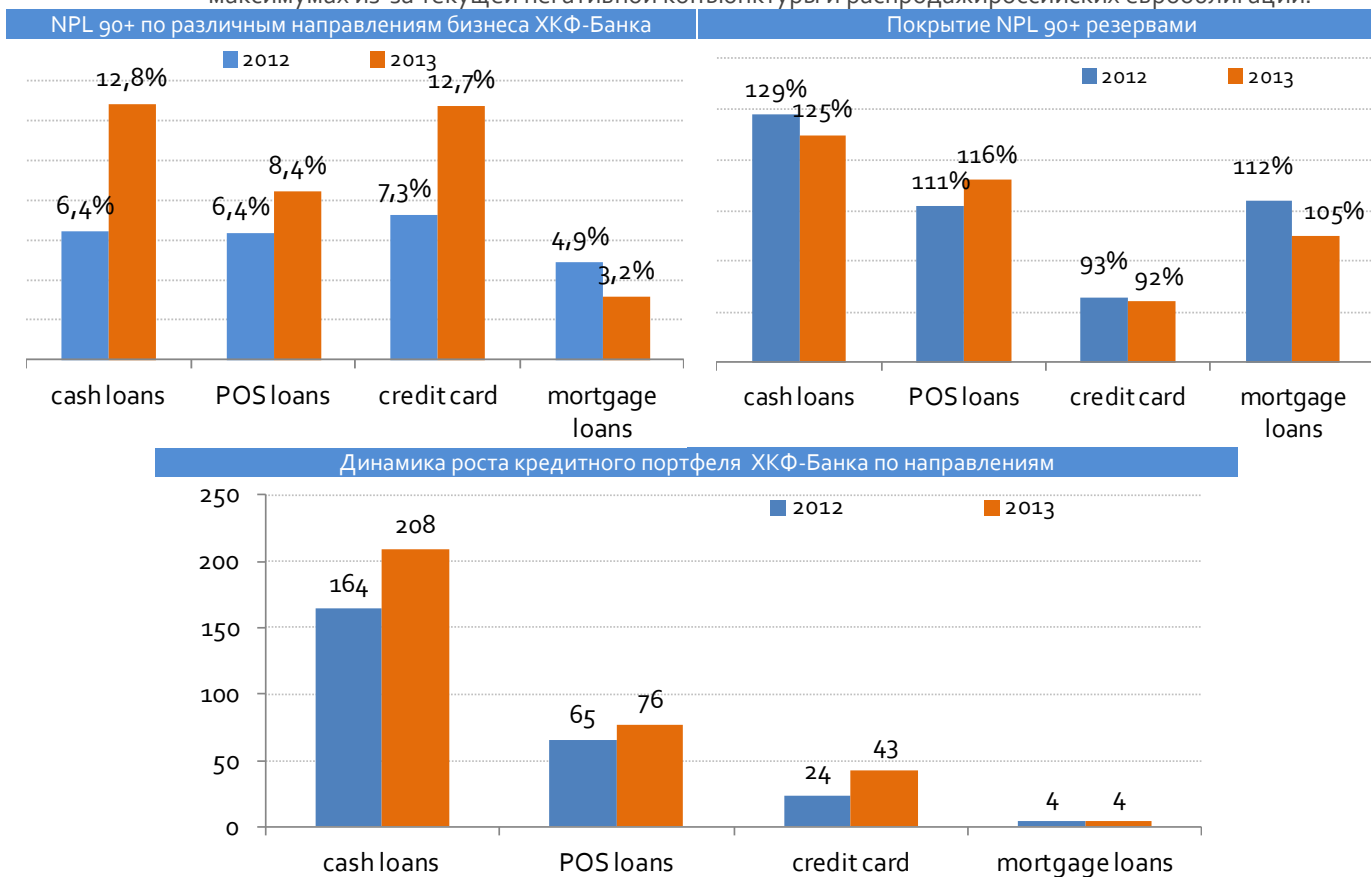
12 марта 2014

политику в целом, активно борется с издержками. Таким образом, судя по всему, в текущий год Банк входит с обновленной стратегией.

Что нам не нравится:

- **Снижение темпов роста:** в 2013 году кредитный портфель Банка рос более скромными темпами, чем в целом демонстрировала отрасль. Более того, в 4 квартале мы видим отток депозитов физлиц и сокращение кредитного портфеля (см.таблицу). Впрочем, на наш взгляд, это связано в первую очередь с изменением стратегии Банка, в том числе из-за действий ЦБ и конъюнктуры. Кроме того, снижала темпы роста бизнеса и продажа Банком своего кредитного портфеля: по итогам 2013 года Банк реализовал кэш и POS кредитов на сумму 20 328 млн руб. за 21 248 млн руб. связанной стоимости. Таким образом 920 млн руб. было признано как дополнительный доход. По данным Эмитента это было сделано для высвобождения ликвидности, а продажа осуществлялась Группе PPF. На наш взгляд, это отчасти можно расценивать как финансовую поддержку со стороны материнской структуры.
- **Резкий рост NPL (90+):** Уровень NPL (90+) в 2013 году вырос практически в 2 раза – с 6,5% до 11,7%. Давление конъюнктуры на показатели Банка очевидно. Интересно, что менеджмент ожидает улучшения ситуации качества кредитного портфеля во второй половине 2014 года. Такая тенденция, по нашему мнению, будет соответствовать состоянию отрасли в целом.
- **«Расчистка портфеля».** ЖКФ банк в 2013 году продал портфель просроченных кредитов (NPL) на 9,3 млрд руб. (с учетом пеней и штрафов) за 633 млн руб., то есть немногим больше объема 2012 года – 8,97 млрд руб. за 457 млн руб. Причем основная сумма – 6,8 млрд руб. – была продана в 3 квартале 2013. Таким образом, мы не видим продолжения ухудшения динамики, что смягчает в целом негатив ощутимого списания портфеля (2,5%).
- **Снижение прибыли и рентабельности.** Начисление резервов в существующем объеме повлекло за собой сокращение прибыли – на 42% до 11,1 млрд руб. Соответственно, снизились и показатели рентабельности: RoAA – до 3,2% (7,7% в 2012 году), RoAE – до 20,8% (46,5% в 2012 году). На наш взгляд, в текущем году прибыль Банка также будет под давлением из-за качества кредитного портфеля, невысоких темпов роста бизнеса и ухода из высокомаржинальных сегментов.

Вышедшие результаты, на наш взгляд, могут оказать временное давление на бумаги ЖКФ-Банка, в первую очередь на еврооблигации. Отметим, что сейчас спрэды по ним уже находятся на максимумах из-за текущей негативной конъюнктуры и распродажи российских еврооблигаций.



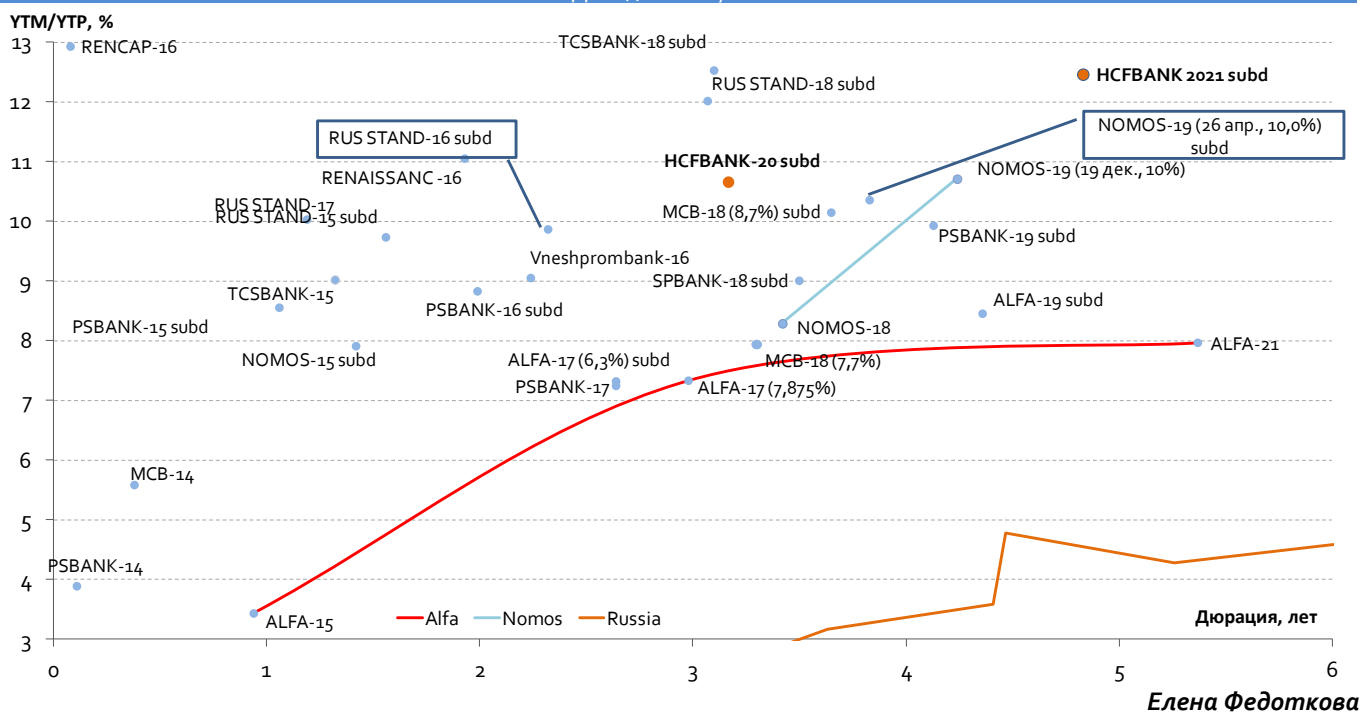
12 марта 2014

Финансовые показатели ХКФ-Банка по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	2011	2012	9м2013	2013	Изм. 2013 / 2012
ASSETS	155,7	337,8	375,8	358,9	6%
Cash and cash equivalents	16,0	52,0	52,8	43,3	-17%
% assets	10,3%	15,4%	14,1%	12,1%	-
Loans	112,8	237,3	290,0	285,9	20%
Loans (gross)	121,0	257,4	331,2	331,8	29%
% assets	72,5%	70,3%	77,2%	79,7%	-
NPL (90+)	5,8%	6,5%	9,9%	11,7%	-
Impairment allowance / NPL (90+)	1,2	1,20	1,3	1,2	-
Loans / Customer accounts	1,6	1,4	1,2	1,3	-
Total Capital Adequacy Ratio	20,5%	21,4%	21,0%	23,5%	10%
Показатели прибыльности, млрд руб.	2011	2012	9м2013	2013	Изм. 2013 / 2012
Provisions charge for loan impairment	-6,2	-17,8	-35,3	-47,7	167%
Operating income*	32,3	61,6	67,5	90,3	47%
Profit	10,8	19,1	9,4	11,1	-42%
Качественные показатели деятельности, млрд руб.	2011	2012	9м2013	2013	Изм. 2013 / 2012
RoAA	8,4%	7,7%	3,5%	3,2%	-5%
RoAE	33,8%	46,5%	23,9%	20,8%	-26%
Cost / Income	38,8%	32,0%	29,6%	31,2%	-1%
NIM	21,6%	18,7%	21,4%	21,9%	3%

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

* Net profit before tax + Provisions charge for loan impairment + Operating expenses

Доходности бумаг


12 марта 2014

Банк Восточный Экспресс (В1/-/В+): присвоение рейтинга от Fitch.

Долгосрочные РДЭ Восточного экспресс банка основаны на его рейтинге устойчивости «b+», который отражает слабое качество активов банка, умеренную капитализацию в сравнении с сопоставимыми розничными финансовыми организациями и слабую в последнее время способность генерировать капитал за счет прибыли. «Негативный» прогноз обусловлен недавним значительным ухудшением качества активов и ограниченными свидетельствами стабилизации этого параметра в сочетании с ограниченной способностью Восточного экспресс банка покрывать дополнительные убытки. В то же время рейтинги учитывают такие позитивные факторы, как хорошие результаты до отчислений под обесценение кредитов, сдержанный аппетит к рискам, сбалансированная структура фондирования и комфортная в настоящее время ликвидность.

Комментарий. Агентство Fitch присвоило Восточному экспресс банку, долгосрочный рейтинг дефолта эмитента «В+» с «Негативным» прогнозом.

Среди ключевых моментов Fitch отмечает:

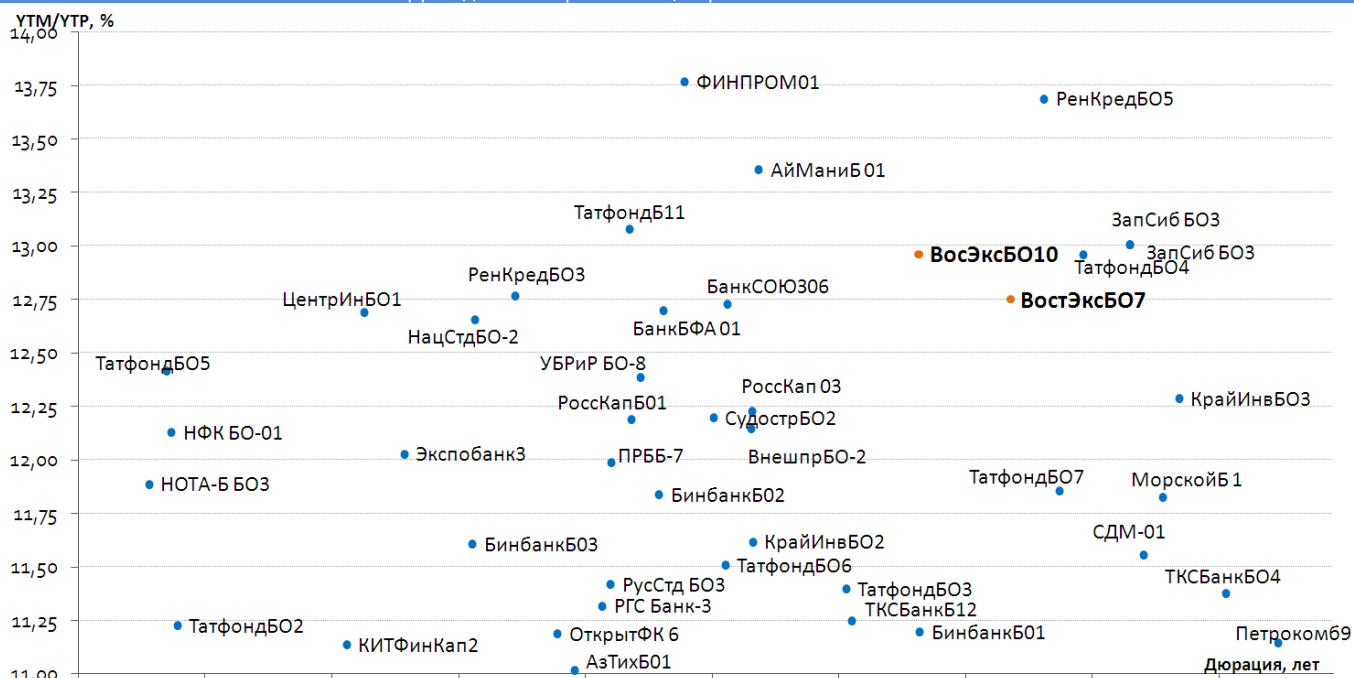
- **Кредитные потери Восточного экспресс банка резко возросли в 2013 г.**, когда уровень генерации проблемных кредитов повысился до 15,4% от средних работающих кредитов за 9 мес. 2013 г. по сравнению с лишь 6,4% в 2012 г. Это отражает общее ухудшение на рынке потребительского кредитования в сочетании с более медленным ростом портфеля (11% за 9 мес. 2013 г. по сравнению с 66% в 2012 г.).
- Прибыль банка до отчислений под обесценение была хорошей на уровне 93% от собственного капитала в среднем, однако уровень генерации проблемных кредитов, при котором банк остается безубыточным, составлял лишь 14,3% кредитов, что несколько ниже фактических потерь по кредитам. Это дает основания предполагать, что **в случае полного покрытия резервами новых проблемных кредитов банк был бы убыточным за 9 мес. 2013 г.**
- Основной фондирования банка являются депозиты (84% обязательств на конец 3 кв. 2013 г.), причем на розничные депозиты приходилось 71% всех пассивов. Около половины этих средств входит в систему страхования вкладов, что подкрепляет стабильность фондирования банка. **Восточный экспресс банк постепенно сдвигает структуру фондирования в сторону увеличения доли корпоративных текущих счетов для оптимизации стоимости фондирования**, однако розничные депозиты, вероятно, останутся основным источником финансирования.
- **Риск рефинансирования ограничен** в среднесрочной перспективе ввиду небольшой доли долговых обязательств с рынков капитала в структуре фондирования банка, а также потому что основная часть таких обязательств имеет сроки погашения после 2015 года.
- **Восточный экспресс банк имеет приемлемую ликвидность**, которую поддерживает его быстро амортизируемый кредитный портфель. Подушка безопасности из высоколиквидных активов покрывала 16% всего клиентского фондирования в конце 3 кв. 2013 г., а ежемесячные платежи по кредитам генерировали денежные средства, эквивалентные еще 9% клиентских счетов.
- **Показатель основного капитала (по методологии Fitch) у Восточного экспресс банка сократился до умеренных 12,4%** на конец 3 кв. 2013 г. по сравнению с 14,1% на конец 2012 г. ввиду слабого генерирования капитала за счет прибыли.

Напомним, у Банка есть рейтинг уже на этом уровне от Moody's. Повышение прозрачности для инвесторов за счет второго рейтинга, а также свежее подтверждение предыдущих оценок – позитивная новость. Однако мы не ждем какого-либо заметного эффекта на бумаги Банка при текущей конъюнктуре.

Среди обращающихся выпусков, на наш взгляд, привлекательно смотрятся займы БО-07 и БО-10, торгующиеся на уровне Татфондбанка, рейтинги которого на 2

степени ниже.

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



Елена Федоткова

Контакты:**ОАО «Промсвязьбанк»****Управление исследований и аналитики**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**PSB Research****Николай Кащеев**

Директор департамента

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

Роман Османов

Главный аналитик по глобальным рынкам

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

Елена Федоткова

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

Вадим Паламарчук

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

Александр Полюттов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Богдан Круть

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

Анатолий Павленко

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

Андрей Воложев

Volozhev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Денис Семеновых

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Сурпин Александр

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

Виктория Давитиашвили

davitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Павел Науменко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ**Миленин Сергей**

Milenin@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

Бараночников Александр

Baranoch@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

12 марта 2014

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.