

КОМФОРТНЫЙ ГРАФИК ПОГАШЕНИЯ И ДОСТАТОЧНЫЙ УРОВЕНЬ ЛИКВИДНОСТИ НАКАНУНЕ ОФЕРТЫ

Краткие финансовые результаты по итогам 1 п/г 2012 г.

Динамичный рост продолжается. На днях Группа НФК, в которую входит Банк НФК и НФК-Премиум, опубликовала управленческую неаудированную отчетность за 1 п/г 2012 г. по МСФО, показатели которой мы оцениваем весьма положительно. Активное расширение бизнеса, наблюдавшееся на протяжении всего 2011 г., продолжилось и в 1 п/г 2012 г.: общий факторинговый портфель и совокупные активы Группы увеличились на 19% и 15% до 14,4 млрд руб. и 16 млрд руб. соответственно. В отчетном периоде чистый процентный доход (до вычета резервов) компании составил 578 млн руб. против 438 млн долл. годом ранее, а ЧМП (7,5% в 1 п/г 2012 г. и 9% в 2011 г.) по-прежнему находится под давлением растущей стоимости фондирования. Качество активов сохраняется на приемлемом уровне (доля задолженности, просроченной более чем 30 дней, на конец июня составляла 4,4%), однако резервы на возможные потери по ссудам (4% от совокупного портфеля) по-прежнему не в полной мере покрывают объем «просрочки». Наиболее же сильными сторонами кредитного профиля эмитента остаются комфортный уровень ликвидности и достаточная капитализация (Капитал/Активы равен 17,9%), что позволяет создать дополнительные резервы (согласно нашим подсчетам, в объеме до 1,1 млрд руб., что практически вдвое превышает текущий уровень) без нарушения основных нормативов ЦБ. Также стоит отметить, что недавно рейтинговые агентства Moody's и S&P подтвердили рейтинги компании на уровне ВЗ (прогноз «Стабильный») и В (прогноз «Стабильный») соответственно, что, как мы полагаем, адекватно отражает текущее кредитное качество эмитента.

Зависимости от оптового фондирования сохраняется, основная часть обязательств рефинансирована. Структура пассивов с начала года не претерпела значительных изменений и по-прежнему находится в зависимости от оптового фондирования. По состоянию на начало августа значительная часть обязательств была представлена средствами банковских организаций. При этом основным кредитором остается Банк УРАЛСИБ, общий объем задолженности перед которым равен 4 млрд руб. (что соответствует 40% обязательств Группы НФК). Также существенная часть обязательств приходится на МСП Банк и представлена кредитными линиями на сумму 1,6 млрд руб. (или 13% обязательств). Оставшиеся обязательства в целом равномерно распределены между клиентскими средствами – преимущественно в виде депозитов юридических лиц – и долговыми бумагами общим объемом 4 млрд руб. Важно отметить, что в преддверии прохождения oferty по рублевыми облигациям в октябре текущего года НФК имеет весьма комфортный график погашения и достаточный уровень ликвидных средств на балансе. Так, уже после отчетной даты компания успешно достигла договоренности с МСП Банком о рефинансировании кредитной линии на сумму 1 млрд руб. с погашением в конце сентября 2012 г., а оставшиеся кредитные линии дополнительно на сумму 900 млн руб. с погашением в декабре 2012 г., согласно информации, полученной от менеджмента компании, также будут пролонгированы. Таким образом, до конца года эмитенту предстоит лишь пройти через offerту по облигациям серии БО-1 на сумму 2 млрд руб. (в 4 кв. 2012 г.), что при наличии комфортного запаса ликвидности на балансе (в виде денежных средств и средств, размещенных в прочих кредитных организациях, на сумму порядка 2 млрд руб., или 12% всех активов) и высокой оборачиваемости портфеля (до 55 дней, что позволяет при необходимости в сжатые сроки сократить объемы кредитования и аккумулировать средства) не должно вызвать проблем.

Обращающиеся выпуски

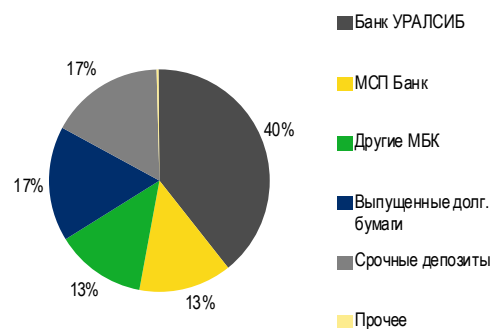
NFKOM (Bloomberg)

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
НФК Банк БО-1	2 000 R	10,00	18 окт 12	12,25

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Структура обязательств Группы НФК

на 01.08.2012 г.



Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Комфортный график погашения и достаточный уровень ликвидности накануне оферты

Основные финансовые показатели Группы НФК

МСФО, млн руб.

	2008	2009	2010	2011	1 n/r 2012*
Чистые проц. доход (до вычета резервов)	1 047	808	891	1 012	578
Чистый комиссионный доход/расходы	(14)	6	(5)	(15)	(13)
Доход от операций с ценными бумагами	(18)	29	3	-	(0,0)
Доход от операций с ин. валютой	(18)	(17)	(4)	8	0,6
Прочие доходы	12	(11)	8	10	0,5
Сумм. операц. доходы (до вычета резервов)	1 010	816	893	1 015	567
Операционные расходы	(579)	(515)	(578)	(751)	(367)
Резервы	(303)	(176)	(113)	(37)	(127)
Чистая прибыль	72	76	143	172	56
Денежные средства и эквиваленты	1 793	523	358	906	346
Средства в банках	526	526	945	1 290	1 663
Ценные бумаги	156	23	-	-	-
Факторинговый портфель, нетто	6 307	3 962	6 174	11 548	13 771
Прочие активы	191	126	99	127	260
Активы	8 973	5 160	7 576	13 872	16 002
Задолженность перед ЦБ РФ	1 527	507	-	-	-
Средства банков	2 423	1 439	4 082	7 388	8 711
Депозиты клиентов	-	266	198	1 257	1 518
Долговые ценные бумаги	2 323	41	276	2 126	2 531
Прочие обязательства	201	332	312	252	377
Собственный капитал	2 499	2 575	2 708	2 849	2 870
Коэффициенты, %					
Чистая процентная маржа	10,8	10,7	12,9	9,0	7,5
ROAA	0,7	1,1	2,2	1,6	0,7
ROAE	2,9	3,0	5,4	6,2	3,9
Доля просроченной задолженности	16,7	20,2	11,4	4,6	4,4
Норма резервирования	8,9	15,4	9,0	4,6	4,1
Капитал/Активы	27,9	49,9	35,7	20,5	17,9
Расходы/Доходы	57,3	63,1	64,7	74,0	64,7

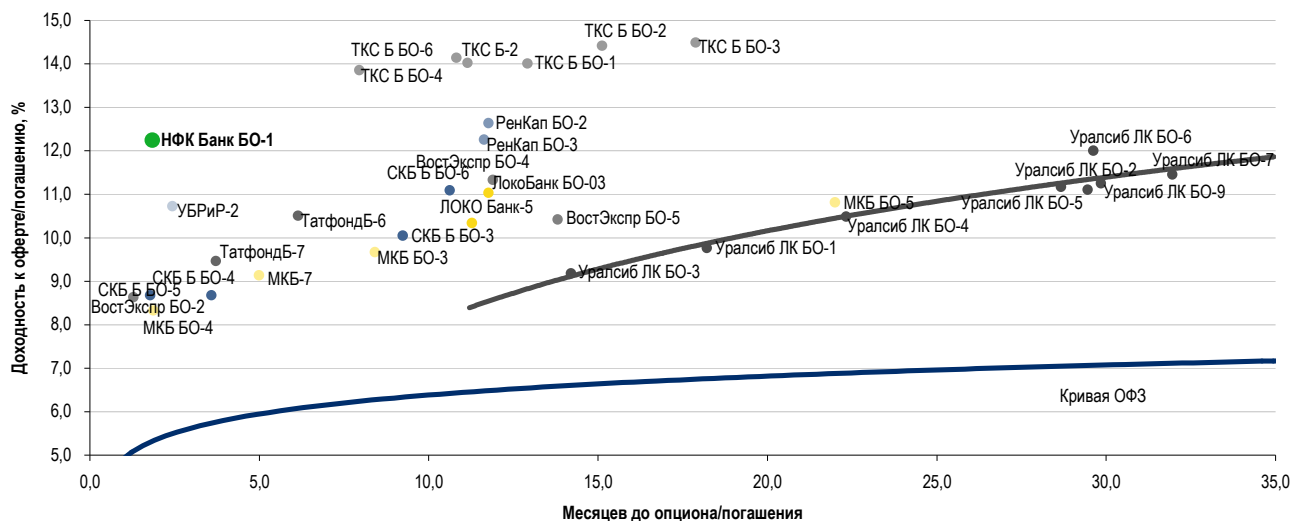
*управленческая отчетность

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Привлекательно для удержания до погашения. В настоящее время в обращении находится единственный выпуск эмитента НФК БО-1 (УТР 12,2% к погашению в октябре 2012 г.) на сумму 2 млрд руб., который, однако, не отличается высокой ликвидностью. Учитывая довольно позитивную динамику финансовых результатов эмитента, а также сохраняющуюся устойчивую его кредитного профиля, мы продолжаем рекомендовать бумаги НФК к покупке, поскольку в настоящий момент они представляют собой одну из наиболее привлекательных, на наш взгляд, инвестиционных возможностей среди бумаг банков с сопоставимыми рейтингами и дюрацией.

НФК БО-1 – хорошая инвестиция для удержания до погашения

Доходности рублевых облигаций банков с рейтингами на уровне "В" по состоянию на 22.08.2012 г.



Источник: МВББ, оценка УРАЛСИБа

Предыдущие публикации по теме:

10 июля 2012 г. НФК – Факторинговый портфель растет быстрее рынка; привлекательная инвестиция для удержания до погашения. Финансовые результаты за 2011 г. по МСФО.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/120710_FI_NFC_2011%20IFRS%20Results.pdf?docid=13245&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

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@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 Мырскова, myrsikovanv@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

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. 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