

15 декабря 2010

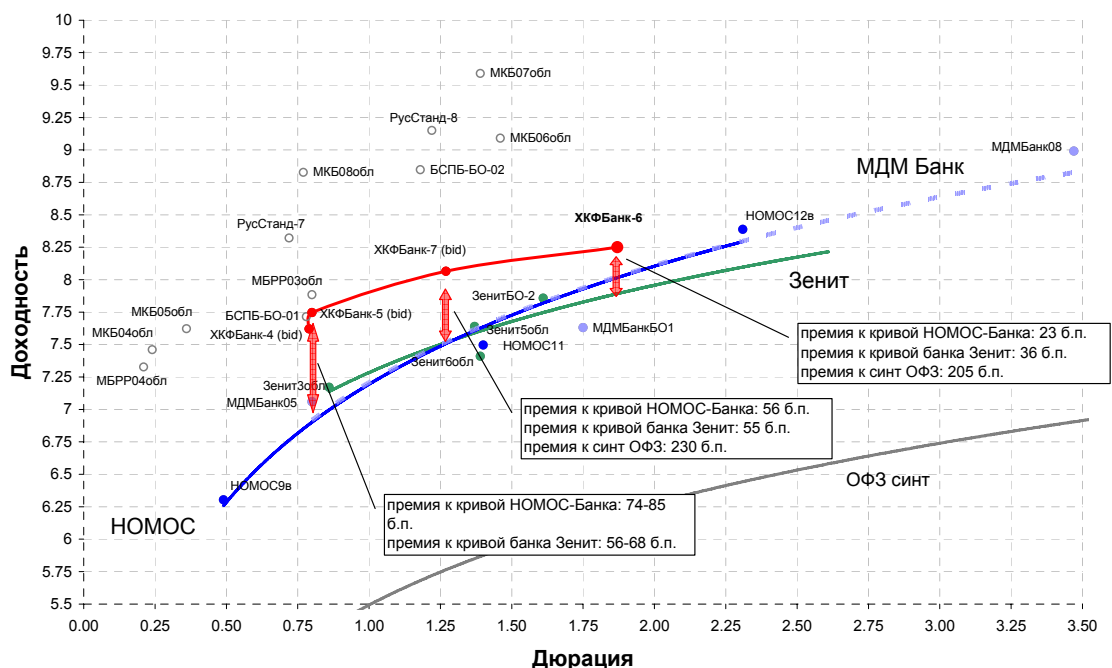
Рынок облигаций | ООО «ХКФ Банк» Вторичное размещение ХКФ Банк-6

ХКФ Банк-6	
Кредитный рейтинг	Moody's: Ba3 / S&P: B+
Объем эмиссии:	5 млрд. руб.
Гос. рег. номер:	40600316В
Дата вторичного размещения:	20.12.2010
Следующая оферта:	14.12.2012
Дата погашения:	10.06.2014
Текущий купон:	7.75% (квартальный)
Индикативная цена вторичного размещения	99.53-100%
УТР	7.98-8.25%

На 17 декабря по выпуску ХКФ Банк-6 запланировано прохождение оферты. Мы полагаем, что намеченное на 20 декабря вторичное размещение по верхней границе УТР=8,25% (цена 99,53%) предоставляет участникам рынка возможность открыть инвестиционную позицию в выпуске облигаций, который, судя по всему, станет самым ликвидным из всех представленных на рынке бондов ХКФ Банка.

В обзоре от 02.12.2010 «Результаты за три квартала 2010 г. Спреды продолжают сужаться» мы отмечали потенциал снижения кривой ХКФ-Банка ниже кривой НОМОС-Банка в течение ИН2010. По сути, вторичное размещение ХКФ Банк-6 – это одна из немногих возможностей (в первую очередь для крупнейших инвесторов) найти для покупки значительный объем долга банка, стремительно улучшающего свое кредитное качество.

Отдельно мы обращаем внимание на тот факт, что этот выпуск уже находится в Ломбардном списке ЦБ РФ и в котировальном списке А1, что выгодно отличает ХКФ Банк-6 от существующих на данный момент предложений на первичном рынке, которым еще предстоит пройти все процедуры, необходимые для включения в указанные списки.



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

Кредитное резюме

Мы обращаем внимание на следующие принципиальные моменты, проявившиеся в отчетности за 3 квартала 2010 г.:

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 – эти результаты безусловно могут стать базисом сужения спредов в первом полугодии 2011 г.)
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.).

Если отчетность по итогам 2010 г. будет такой же убедительно сильной, то кривая доходности ХКФ Банка может опуститься ниже кривой Номос-Банка в течение ИН2010

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 капитала I уровня	19.6%	23.0%	29.0%	32.7%	35.2%	40.2%	37.9%	36.2%
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»

Бизин Алексей
ведущий аналитик

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.