

Дмитрий Назаров, nds@ufs-federation.com

**Специальный комментарий к размещению субординированных еврооблигаций ХКФ банка**
**Параметры выпуска**

Выпуск	ХКФБ-20
Объем размещения, \$млн.	TBD
Колл-опцион	через 5,5 лет
Срок обращения	7,5 лет
Предполагаемая доходность (по информации организаторов), %	10,0
Справедливая доходность (оценка UFS IC), %	9,0-9,1
Потенциал снижения доходности, б.п.	90-100

Сегодня стало известно, что один из крупнейших розничных банков России ХКФ банк планирует разместить субординированный евробонд с погашением через 7,5 лет. По выпуску установлен колл-опцион через 5,5 лет, а предполагаемая доходность составляет 10,0% годовых.

Мы полагаем, что выпуск предлагает существенную премию к своему справедливому уровню, величину которой мы оцениваем в 90-100 б.п., и рекомендуем участвовать в размещении.

**Финансовые результаты, млн. рублей**

	2 011	1П 2012
ЧПД до создания резервов	23 098	14 910
Изменение РВПС	6 163	7 563
Чистая прибыль	10 754	6 349
Денежные средства	15 972	9 847
Кредитный портфель	121 020	159 637
NPL свыше 90 дней	6 975	9 503

**Основные коэффициенты**

	2 011	1П 2012
Общая достаточность капитала (TCAR),%	20,5%	17,1%
NPL свыше 90 дней/кредиты,%	5,8%	6,0%
Кредиты/депозиты,%	172,2%	137,8%

**Кредитный рейтинг**

Standard and Poor's	Moody's	Fitch
-	Ba3	BB-

**Еврооблигации**

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
ХКФБ-14	103,5	4,4

**Ключевые моменты:**

- ✓ ХКФ банк – розничный банк, входящий в ТОП-30 крупнейших банков России по совокупным активам по состоянию на 1 июля 2012 года;
- ✓ в первом полугодии 2012 года совокупный кредитный портфель увеличился на 31,9% с начала года, достигнув 159,6 млрд. рублей;
- ✓ достаточность капитала также осталась на высоком уровне и составила 17,1%;
- ✓ рентабельность и ЧПМ остаются на высоком уровне: ROAE по итогам 6 месяцев 2012 года составила около 40,0%, а ЧПМ – 18,5%.

**Предыдущие публикации по ХКФ банку:**
[Евробонд ХКФ банка все еще интересен в рамках стратегии «buy&hold»](#)


## Кредитный профиль банка остается сильным

По итогам 6 месяцев 2012 года финансовая устойчивость банка осталась на высоком уровне.

В первом полугодии 2012 года совокупный кредитный портфель увеличился на 31,9% с начала года, достигнув 159,6 млрд. рублей. Поквартальный рост кредитного портфеля банка опережает средний рост объема розничных кредитов в секторе: во 2 квартале кредитный портфель вырос на 22,0%, тогда как объем розничных кредитов в среднем увеличился на 11-12%.

Доля просроченной задолженности во 2 квартале не изменилась и осталась на уровне 6,0%, темп роста «просрочки» соответствует темпу роста кредитного портфеля. Тем не менее, этот показатель является более высоким, чем у других розничных банков. Сейчас это выглядит как единственное слабое звено в деятельности банка. Однако, с нашей точки зрения, уровень в 6,0% является приемлемым и управляемым для банка.

Достаточность капитала остается на высоком уровне, по итогам 6 месяцев показатель общей достаточности капитала составил (TCAR) 17,1%, что выше, чем у многих аналогов.

Структура фондирования продолжает улучшаться. Доля клиентских депозитов в обязательствах выросла до 71,0%, тогда как в начале года составляла только 56,2%. В свою очередь, доля публичных источников фондирования снизилась до 21,9%, а коэффициент кредиты/депозиты продолжил снижаться и сейчас составляет приемлемые 126,7%.

Рентабельность бизнеса и процентная маржа немного снизилась в 2012 году за счет роста отчислений в резервы и увеличения процентных расходов. Тем не менее, уровни рентабельности все еще высокие: ROAE по итогам 6 месяцев 2012 года составила около 40,0%, а ЧПМ – 18,5%.

Ликвидность банка остается на умеренно низком уровне, во 2 квартале объем денежных средств и их эквивалентов снизился до 9,85 млрд. рублей (около 5,0% от совокупных активов). Впрочем, этого достаточно для прохождения двух офферт в 2012 году. В конце октября банку предстоит пройти офферту по выпуску ХКФБ БО-01 на 3 млрд. рублей, а также офферту по выпуску ХКФБ 06 объемом 5 млрд. рублей.

Таким образом, ХКФ банк остается крепким и устойчивым финансовым институтом среди банков

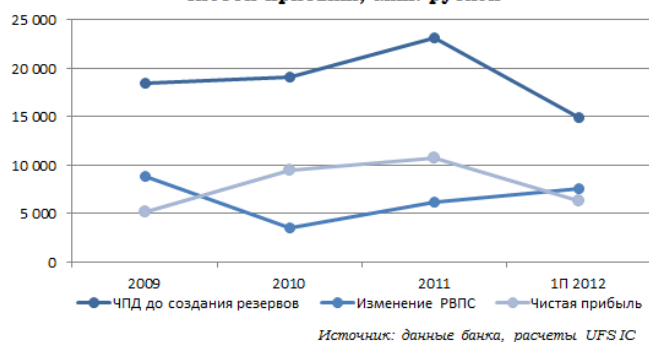
Динамика кредитного портфеля, просроченной задолженности и резервов, млн. рублей



Доли клиентских средств и долговых ценных бумаг в обязательствах, %



Динамика ЧПД, начисленных резервов и чистой прибыли, млн. рублей



второго эшелона.

**Предполагаемая доходность евробондов будет лежать в диапазоне от 8,5 до 9,0% годовых.**

Оценивая справедливый уровень доходности субординированного евробонда мы отталкиваемся от субординированного выпуска Номос-банк-19, который сейчас торгуется с доходностью в 9,7% годовых при дюрации в 4,73 лет. Исходя из этого уровня доходности, предложенная ставка в 10,0% годовых выглядит справедливым уровнем.

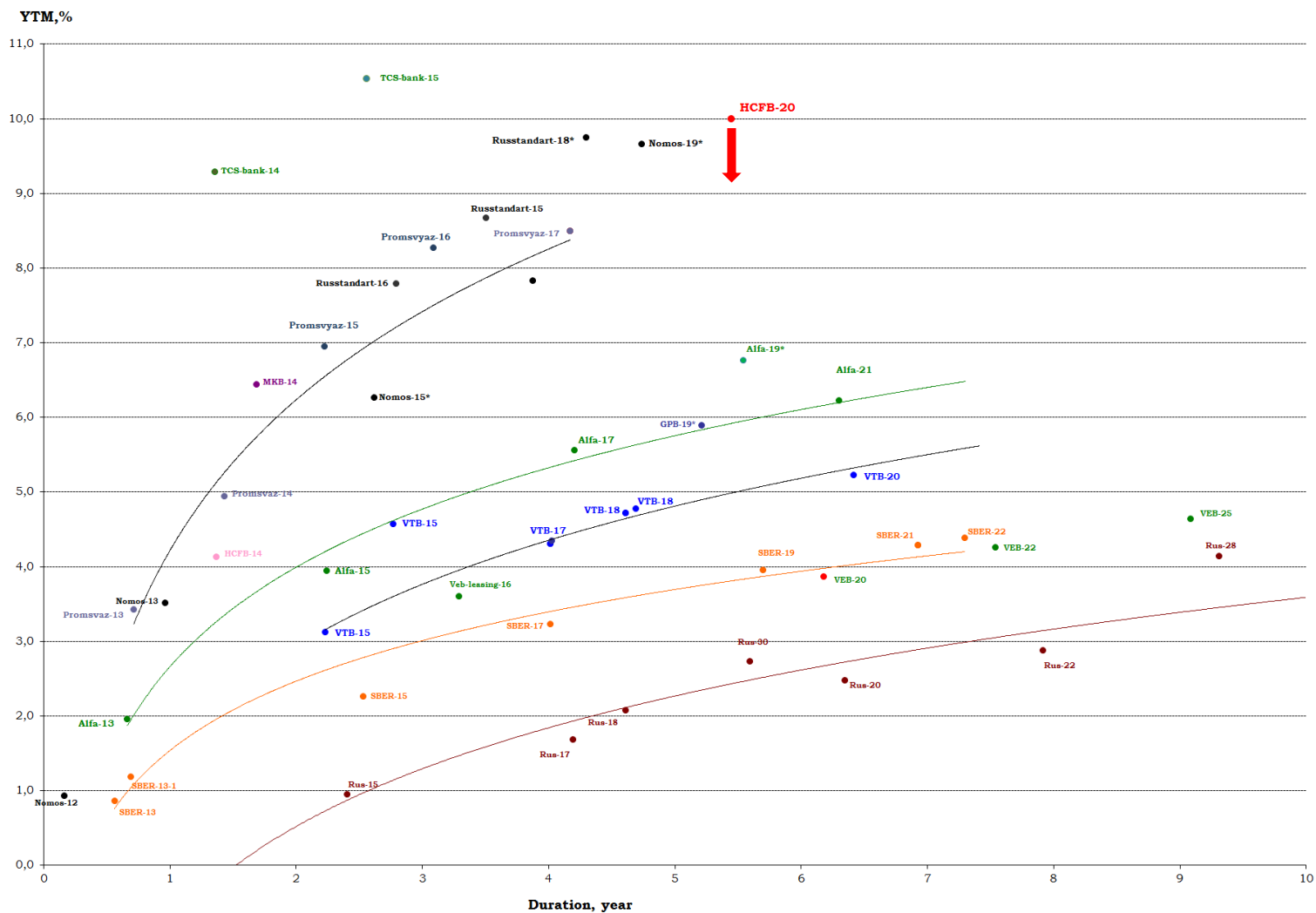
В то же время, на наш взгляд, выпуск Номос-банк-19 существенно недооценен. Так, субординированный выпуск Номос-банк-15 сейчас торгуется со спрэдом к кривой доходности Альфа-банка на уровне 180 б.п. В свою очередь спрэд между Номос-банк-19 и кривой доходности Альфа-банка составляет уже 410 б.п. Даже учитывая негативный корпоративный фон, который сложился вокруг Номос-банка в последнее время, этот спрэд выглядит завышенным. По нашему мнению, спрэд не должен превышать 300 б.п., поэтому справедливое значение доходности по выпуску Номос-банк-19 должно составлять 8,7-8,8% годовых. Таким образом, возвращаясь к выпуску ХКФБ-20, справедливое значение доходности по новому евробонду должно составлять 9,0-9,1% годовых (спрэд к Номос-банк-19 - около 30 б.п. с поправкой на дюрацию).

Доходность в 9,0-9,1% в свою очередь предлагает спрэд к субординированному выпуску Альфа-банк-19 в 220-230 б.п., что выглядит справедливым в настоящий момент, учитывая более высокое кредитное качество и больший масштаб бизнеса Альфа-банка, а также разницу в кредитных рейтингах.

Таким образом, мы полагаем, что предложенная доходность в 10,0% является привлекательной, а потенциал ее снижения составляет порядка 90-100 б.п. Мы рекомендуем участвовать в размещении.



### Еврооблигации российских банков на 16.10.2012



Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail: [research@ufs-federation.com](mailto:research@ufs-federation.com) в свободной форме.



## Контактная информация

### Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Кущ Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

### Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Селезнева Елена Валерьевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны исключительно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

