

## ХКФ Банк

### Результаты за первое полугодие по МСФО

- **ХКФ Банк** (В+/Ва3) десятого сентября представил отчетность за первую половину 2008 г. по МСФО, которая, на наш взгляд, позитивна с точки зрения его кредитного профиля. Банк продолжает показывать достаточно высокую рентабельность, хотя это в значительной степени связано с сохранением высоких эффективных процентных ставок. Профиль ликвидности ХКФ Банка остается комфортным, но мы ожидаем, что продолжающиеся сложности на рынках капитала окажут значительное давление на стоимость фондирования для банка.
- **Умеренные темпы роста.** Валовой портфель розничных кредитов банка в отчетном периоде увеличился на 7.7% (против 18.9% в первом полугодии 2007 г.); во втором квартале его рост составил всего 0.6%. По нашему мнению, такое замедление темпов роста кредитования объясняется следующими факторами: 1) сезонностью спроса, характерной для бизнеса потребительского кредитования; 2) снижением аппетита к риску; 3) ограниченным доступом к фондированию в сложившейся ситуации на рынках капитала. В отношении структуры кредитного портфеля у нас вызывает беспокойство лишь значительное увеличение доли ипотечных кредитов – до 9.7% (по сравнению с 5.9% на конец 2007 г.).
- **Доля проблемных кредитов снизилась, но качество активов остается на повестке дня.** Доля проблемных кредитов (*NPL*) в совокупном кредитном портфеле ХКФ Банка сократилась с 12.1% в 2007 г. до 9.2% в первой половине текущего года. Мы отмечаем, однако, что это связано главным образом с ростом доли ипотечных кредитов в портфеле и увеличением объема списаний, а не значительным улучшением качества кредитного портфеля. По нашему мнению, более умеренные темпы роста портфеля кредитов со временем обусловят улучшение качества активов ХКФ Банка, но мы по-прежнему считаем, что в ближайшие 12 месяцев его доля проблемных кредитов будет выше, чем у других российских банков, специализирующихся на потребительском кредитовании.
- **Высокая рентабельность.** Показатель ROA составил 3.4%, что мы считаем хорошим результатом по сравнению с первым полугодием прошлого года (2.2%). Как мы неоднократно писали, одним из главных факторов, обуславливающих высокую рентабельность ХКФ Банка, являются более высокие эффективные процентные ставки (около 40% в первой половине 2008 г.), чем у конкурентов, что связано с большой долей кредитных продуктов с комиссией. Кроме того, важную роль сыграло то обстоятельство, что стоимость фондирования для банка в январе-июне 2008 г. оставалась достаточно низкой; мы ожидаем, что в третьем квартале она несколько увеличится в результате последних сделок на рынке долгового капитала (обмен еврооблигаций; ставка купона третьего выпуска рублевых обязательств установлена на уровне 13%). Тем не менее, если банк будет придерживаться более консервативной политики кредитования, он сможет компенсировать уменьшение процентной маржи за счет снижения резервирования по кредитам (что, однако, займет некоторое время).
- **Благоприятный профиль ликвидности.** До конца 2008 г. ХКФ Банку предстоит рефинансировать лишь две oferty по рублевым облигациям объемом 3 млрд руб. каждая, и мы полагаем, что он вряд ли столкнется с трудностями при выполнении этих обязательств, особенно принимая во внимание значительную накопленную денежную позицию. В то же время, мы ожидаем, что из-за сезонного повышения объемов кредитования во втором полугодии банку все же придется привлекать внешнее фондирование.

Таблица 1. ХКФ Банк: основные финансовые показатели за первое полугодие 2008 г. по МСФО

Млн руб., если не указано иное	2006	2007	1 пол. 2008
Активы	45 387	81 393	89 300
Портфель розничных кредитов	36 723	70 765	76 186
Проблемные кредиты (NPL)	5 203	8 638	7 073
Доля проблемных кредитов в кредитном портфеле, %	14.2%	12.2%	9.2%
Резервы/Проблемные кредиты	96%	106%	113%
Собственный капитал	9 962	14 940	16 233
Достаточность капитала первого уровня	21.70%	18.70%	18.60%
Чистая прибыль	699	1 978	1 294
ROA	1.8%	3.5%	3.4%

Источники: данные банка, оценка Ренессанс Капитала

# Раскрытие информации

## Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы. Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.

## Ренессанс Капитал

123317, Москва  
Краснопресненская набережная, 18  
Тел.: + 7 (495) 258 7777  
Факс: + 7 (495) 258 7778  
www.rencap.com

## Аналитическое управление

**Руководитель аналитического управления**  
Роланд Нэш  
+ 7 (495) 258 7916  
RNash@rencap.com

**Рынок акций – Россия**  
Наталья Загвоздина  
+ 7 (495) 258 7753  
NZagvozdina@rencap.com

**Начальник отдела анализа акций**  
Александр Бурганский  
+ 7 (495) 258 7904  
ABurgansky@rencap.com

**Рынок акций – Украина**  
Уилфред Уиллвонг  
+ 38 (044) 492 7394  
WWillwong@rencap.com

**Начальник отдела анализа долговых обязательств**  
Алексей Моисеев  
+ 7 (495) 258 7946  
AMoiseev@rencap.com

**Рынок акций – Средняя Азия**  
Гайрат Салимов  
+ 7 (727) 244 1581  
GSalimov@rencap.com

**Стратегия на рынке акций**  
+ 7 (495) 258 7916  
Дэвид Азеркофф  
DAserkoff@rencap.com  
Томас Манди  
Ованес Оганисян  
Искандер Абдуллаев

**Банковский сектор**  
+ 7 (495) 258 7748  
Дэвид Нангл  
DNangle@rencap.com  
Светлана Ковальская  
Кристина Лядская

**Металлургия**  
+ 7 (495) 258 7743  
Роб Эдвардс  
REdwards@rencap.com  
Андрей Крупник  
Борис Красноженов

**Нефть и газ**  
+ 7 (495) 258 7904  
Александр Бурганский  
ABurgansky@rencap.com  
+ 44 (20) 7367 7741  
Елена Савчик  
Евгения Дышлок  
Роман Елагин  
Ирина Елиневская  
Анна Гальцова

**Потребительский сектор**  
+ 7 (495) 258 7753  
Наталья Загвоздина  
NZagvozdina@rencap.com  
Иван Николаев  
Виктор Дима  
Ульяна Типсина

**Сектор недвижимости**  
+ 7 (495) 258 7770 x4959  
Алексей Языков  
AYazykov@rencap.com  
Александр Венгранович

**Телекоммуникации**  
+ 7 (495) 258 7902  
Александр Казбеги  
AKazbegi@rencap.com  
Иван Ким  
Тибор Бокор  
Дэвид Фергусон

**Транспорт и автомобилестроение**  
+ 7 (495) 783 5653  
Марина Алексеенкова  
MAlexeenkova@rencap.com  
Ольга Агеева

**Химия и машиностроение**  
+ 7 (495) 783 5653  
Марина Алексеенкова  
MAlexeenkova@rencap.com  
Ринат Кирдань

**Электроэнергетика**  
+ 44 (20) 7367 7793  
Дерек Уивинг  
DWeaving@rencap.com  
Вадим Борохов  
Владимир Скляр

**Экономика и политика**  
+ 7 (495) 258 7703  
Екатерина Малофеева  
KMalofeeva@rencap.com  
Елена Шарипова  
Нина Дергунова  
Алексей Алехин  
Михаил Матыцин

**Украинский рынок акций, стратегия**  
+ 38 (044) 492 7394  
Уилфред Уиллвонг  
WWillwong@rencap.com  
Владимир Динул  
Светлана Дрыгуш  
Юлия Романенко  
Сергей Петренко  
Константин Головкин  
Александр Хоролец

**Рынок акций Средней Азии, стратегия**  
+ 7 (727) 244 1581  
Гайрат Салимов  
GSalimov@rencap.com  
Екатерина Газадзе  
Милена Иванова  
Бектас Мукажанов

**Редакционно-издательский отдел, выпуск на русском языке**  
+ 7 (495) 258 7764  
Екатерина Малахова  
EMalakhova@rencap.com  
Станислав Захаров  
Мария Дунаева  
Анна Ковтун  
Анна Богданова

**Рынок долговых обязательств, стратегия**  
+ 7 (495) 258 7946  
Алексей Моисеев  
AMoiseev@rencap.com  
Николай Подгузов  
Валентина Крылова  
Анастасия Головач  
Татьяна Санникова  
Олеся Черданцева  
Мария Рахмеева

**Кредитный анализ**  
+ 7 (495) 258 7789  
Петр Гришин  
PGrishin@rencap.com  
Максим Раскоснов  
Андрей Марков  
Яков Яковлев

**Административная поддержка**  
+ 7 (495) 725 5216  
Ольга Степанова  
OSTepanova@rencap.com  
Юлия Полова  
Елена Ломакина

**Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке**  
+ 7 (495) 725 5261  
Александра Волдман  
AWaldman@rencap.com  
Патриция Сомервилль  
Лорен Мэнди

© 2008 ООО «Ренессанс Капитал – Финансовый Консультант» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.