

## ХКФ-Банк: хорошая инвестиционная идея в розничном сегменте.

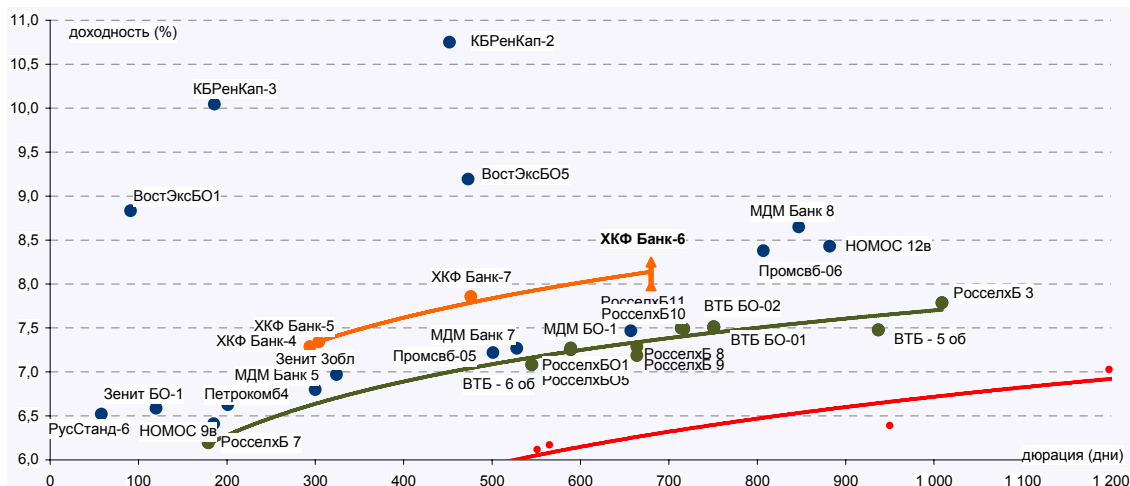
С 13 по 17 декабря 2010 года проходит вторичное размещение в формате book-building выпуска ХКФ-Банка серии 06 объемом 5 млрд руб. Диапазон доходности составляет 7,98–8,25% (купон 7,75%, цена размещения 99,53–100,00%) к оферте через 2 года при ежеквартальном купоне, предлагая премию около 50–80 б.п. к бумагам крупных частных банков со схожими международными рейтингами при сравнимой дюрации. Учитывая демонстрируемые положительные финансовые результаты Эмитента в текущем году, мы считаем бумаги интересными для приобретения.

Отметим, что уже обращающиеся выпуски ХКФ-Банка серий 04, 05 и 07 исторически торгуются со спрэдом около 50 б.п. к бумагам Промсвязьбанка, МДМ-Банка, НОМОС-БАНКа, Банка ЗЕНИТ и Банка Петрокоммерц, которые мы рассматриваем в качестве бэнчмарка. При этом важно отметить, что их международные рейтинги соответствуют рейтингам ХКФ-Банка. С одной стороны, присутствующую премию принято рассматривать как компенсацию за розничное направление деятельности Банка, которое ассоциируют с повышенными рисками. С другой стороны, как мы отмечаем в нашем обзоре, качество кредитного портфеля Эмитента не уступает универсальным банкам, а продемонстрированные в 3 квартале текущего года темпы роста кредитного портфеля и сформированная по итогам 9 месяцев прибыль во многом заставляют инвесторов пересмотреть привлекательность бумаг розничного Банка.

Таким образом, предлагаемый диапазон не только покрывает сложившийся спред к обозначенной нами кривой крупных универсальных банков, который в силу положительных финансовых результатов имеет возможность сужения, что означает возможный апсайд котировок бумаг Банка до 20 б.п., но и предполагает премию до 30 б.п.

Сведения о займе ХКФ-Банка, проходящего процедуру вторичного размещения	
Серия	06
Эмитент	ООО "ХКФ Банк"
Объем займа	5 млрд руб.
Book-building	13-17 декабря 2010 года
Дата размещения	20.12.10
Дата погашения	10.06.14
Купон	4 раза в год
Оферта (дата / цена)	14.12.2012/100%
Текущая ставка купона	7,75%
Индикативная цена вторичного размещения	99,53-100%
Диапазон доходности	7,98-8,25%

Сравнение доходностей бумаг финансового сектора



Сравнение показателей банков

Рейтинги	Промсвязьбанк	НОМОС-БАНК	Петрокоммерц	Банк ЗЕНИТ	Банк Русский Стандарт	ХКФ-Банк
Moody's	Ba2/Стаб.	Ba3/Стаб.	Ba3/Негат.	Ba3/Стаб.	Ba3/Стаб.	Ba3/Стаб.
S&P	V/Позит.	---	V+/Стаб.	---	V+/Стаб.	V+/Стаб.
Fitch	V+/Позит.	BB-/Стаб.	---	V+/Стаб.	V+/Стаб.	---
Позиции в ранжировании по размеру активов на 01.10.2010	10	15	22	24	30	41
ЦБ	Промсвязьбанк	НОМОС-БАНК	Петрокоммерц	Банк ЗЕНИТ	Банк Русский Стандарт	ХКФ-Банк
Ломбард ЦБ	да	да	да	да	да	да
РЕПО (дисконт)	25.0%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%
Финансовые показатели	Промсвязьбанк	НОМОС-БАНК	Петрокоммерц	Банк ЗЕНИТ	Банк Русский Стандарт	ХКФ-Банк
Активы на 1 окт.2010г., млрд руб.	462.3	281.1	171.6	163.6	127.7	95.3
темпы роста к началу года	0.1%	4.8%	5.9%	9.6%	-4.9%	-3.1%
Капитал на 1 окт.2010г., млрд руб.	32.7	32.1	24.4	19.6	2.1	28.8
Прибыль за 9 мес.2010г., млрд руб.	-2.7	2.7	0.4	1.4	1.5	6.8

### Рейтинги и рэнкинги Банка.

Устойчивое финансовое состояние ХКФ-Банка подтверждается достаточно высокими рейтингами и их стабильностью. Так, международное агентство Standard&Poor's, повысив в мае 2007 года рейтинг Банка до «В+», сохраняет его и по сей день. При этом, даже несмотря на негативную кризисную конъюнктуру 2008–2009 годов, рейтинги оставались неизменными, менялись только прогнозы по ним, однако в ноябре текущего года и они вернулись на докризисный уровень.

Аналогичную ситуацию мы наблюдаем и по рейтингам Moody's: как и осенью 2007 года, они находятся на уровне «Ва3».

Важно отметить, что текущие международные рейтинги Банка ставят его на одну ступень с более крупными универсальными кредитными организациями: Банк ЗЕНИТ (Ва3/В+), Петрокоммерц (Ва3/В+) и другими.

Также Банк с активами 93,7 млрд руб. по МСФО и 95,3 млрд руб. по РСБУ входит в ТОП–50 российских банков по масштабам бизнеса, занимая 41 строчку.

### Позиции Банка на рынке.

В течение последних лет в целевом для себя сегменте товарных кредитов Банк продолжает, несмотря на кризис, увеличивать свою долю: 25,7% на конец 2008 года, 28,2% на конец 2009 года, 29,1% на 1 октября 2010 года. При этом в данном направлении ХКФ-Банк остается лидером, идущим с заметным отрывом от других участников.

Также довольно существенной остается доля Эмитента на рынке кредитных карт – 6,2%, то есть являясь пятой по величине, уступая Русскому Стандарту, ВТБ24, Сбербанку, Ситибанку. Отметим, что в 2008 году ХКФ-Банк был вторым по величине игроком с долей 10,9%. Однако во время кризиса предпочел направить основные усилия на развитие POS-кредитования и кредитов наличными, постепенно ослабляя присутствие на рынке кредитных карт, где в 2009–2010 годах началась активная экспансия госбанков (ВТБ24 и Сбербанк).

Благодаря накопленной обширной клиентской базе (порядка 20 млн клиентов) Банк получает дополнительное преимущество за счет реализации кросс-продаж, что должно привести к большей диверсификации кредитного портфеля Банка, в котором сейчас на POS-кредитование приходится 49%.

### Основные финансовые результаты Банка за 9 месяцев 2010 года (МСФО).

ХКФ-Банк отличается высокой информационной открытостью для своих инвесторов и участников долгового рынка, в том числе предоставляя результаты своей деятельности по МСФО на ежеквартальной основе.

Ниже мы выделяем ключевые итоги деятельности за 9 месяцев текущего года и основные тенденции, сложившиеся за данный период.



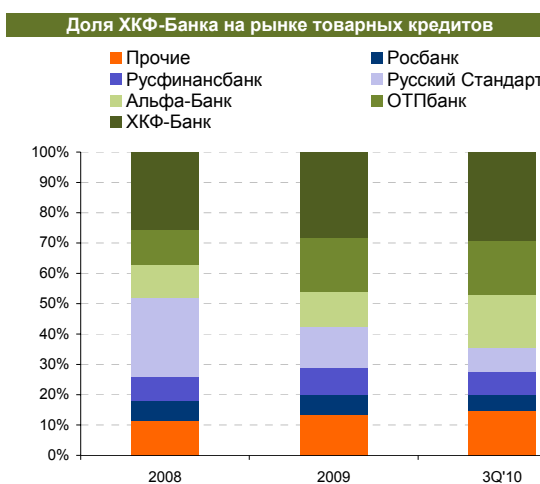
Источник: Интерфакс



Источник: Интерфакс



Источник: Интерфакс



Источник: ХКФ-Банк

### Кредитный портфель – рост с опережением рынка.

Середина текущего года была «переломной» для ХКФ-Банка: если в 2009 году – начале 2010 года под давлением внешней негативной конъюнктуры объем кредитных операций Банка сужался, то уже к 1 октября Эмитент показал рост валового кредитного портфеля (gross) на 18% по сравнению с 1 июля до 76,4 млрд руб., заметно опередив среднерыночные тенденции. В целом к началу года увеличение составило 13%, в то время как по всему сектору такого показателя планируется добиться только по итогам всего 2010 года. Для сравнения, у Русского Стандарта другого заметного игрока розничного сегмента, сокращение портфеля в противовес ХКФ-Банку составило 7,9% в 3 квартале и 18,5% к началу 2010 года. В то же время не стоит забывать, что у розничных кредитных организаций еще впереди «горячий» четвертый квартал. Таким образом, текущий год Банк закончит с заметным опережением среднеотраслевых показателей.

Рост портфеля ХКФ-Банка произошел в первую очередь за счет секторов POS-кредитования, а также кредитов наличными. В результате на целевом для себя рынке POS-кредитования Банк увеличил свою долю, как мы уже упоминали выше, до 29,1% (28% на начало текущего года).

**Кредитный портфель – рост качества.** NPL (90+) продолжает у Банка снижаться: 12,9% на начало года, 9,7% на 1 июля и 7,8% на 1 октября 2010 года. Покрытие неработающих кредитов резервами сохраняется стабильным – 99%.

Рост качества кредитного портфеля Банка можно объяснить как внутренними, так и внешними факторами: с одной стороны, опираясь на уже имеющийся опыт, Банк совершенствует свои скоринговые модели и усиливает взыскание, с другой – в посткризисные 2009–2010 годы розничные клиенты стали более «осторожными» к своей долговой нагрузке, стараясь тщательнее планировать доходы и расходы.

По сравнению с крупными универсальными кредитными организациями, качество портфеля Банка можно назвать отличным: у МДМ-Банк NPL (90+) составил на 1 октября 2010 года – 15,8%, у ВТБ и Сбербанка – 9,5% и 8,6% соответственно. Выбивается, пожалуй, из этого ряда только розничный Русский Стандарт, отразивший NPL (90+) на 1 октября текущего года на уровне 2,7% (после списаний «неработающих» кредитов).

На фоне столь крупных участников рынка качество портфеля ХКФ-Банка смотрится привлекательно.

**Фондирование – на пути диверсификации.** Фондирование активных операций осуществлялось большей частью за счет активного привлечения средств клиентов, объем которых вырос с начала года более чем в 1,5 раза до 21 млрд руб. В результате такого интенсивного роста доля средств клиентов в пассивах увеличилась с 17% на начало года до 30% на 1 октября 2010 года, частично заместив оптовое финансирование. В будущем менеджмент Банка ожидает увеличения доли депозитов в валюте баланса.



Источник: ХКФ-Банк



Источник: ХКФ-Банк

**Доходы Банка – активный рост.** Вслед за колебаниями размера кредитного портфеля и ставками на рынке размер чистого процентного дохода оставался относительно стабильным, сохраняясь в пределах 4,3–4,6 млрд руб. за квартал. Заметные изменения мы видим по итогам июля–сентября 2010 года, когда объем кредитования увеличился, а чистый процентный доход вырос до 4,9 млрд руб., то есть на 11% к 3 кварталу прошлого года.

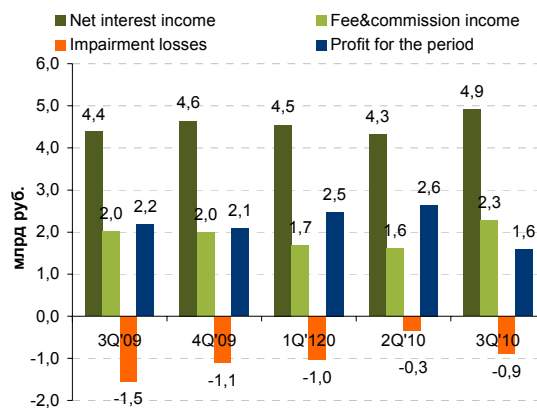
Спецификой Банка является также тот факт, что комиссионные доходы составляют достаточно весомую часть операционных доходов Эмитента – около 30%. В 3 квартале их объем достиг 2,3 млрд руб. против 1,7 и 1,6 млрд руб. в 1 и 2 кварталах соответственно, увеличиваясь вслед за расширением клиентской базы и ростом объемов кредитования.

По итогам 9 месяцев текущего года по сравнению с аналогичным периодом 2009 года, совокупная чистая прибыль Эмитента составила «рекордные» 6,7 млрд руб., что более чем в 2 раза превышает объем показателя прошлого года. Это также в несколько раз выше, чем у Банка Русский Стандарт, который при больших активах (132,9 млрд руб. против 93,7 млрд руб. у ХКФ-Банка) сгенерировал прибыль за 9 месяцев в размере 2,5 млрд руб.

Благодаря росту операционных доходов, которые не учитывают в себе объем начисляемых резервов, ХКФ-Банк продолжает удерживать показатель Cost/Income на комфортном уровне – 37,7% (35,2% по итогам 1 полугодия и 35,9% по итогам 2009 года).

**Собственные средства – хороший «задел» для дальнейшего роста.** Уровень достаточности капитала у Банка остается одним из самых высоких – 36,2% против 37,9% на 1 июля и 36,4% на 1 января 2010 года. Это не только повышает устойчивость финансового состояния кредитной организации, но и снимает необходимость пополнения собственных средств в ближайшем будущем. Для сравнения, достаточность капитала Русского Стандарта 34,3%.

Доходы ХКФ-Банка



Источник: ХКФ-Банк

Основные финансовые показатели ХКФ–Банка за 9 месяцев 2010 года (МСФО).

Показатели деятельности ХКФ-Банка			
Балансовые показатели, млрд руб.	2009	9m2010	Изменение за 9m2010
ASSETS	96,5	93,7	-3%
Cash and cash equivalents	13,3	6,4	-52%
% assets	13,8%	6,9%	-7%
Loans	58,9	70,6	20%
Loans (gross)	67,8	76,4	13%
% assets	61,1%	75,3%	14%
NPL (>90дн.)	12,9%	7,8%	-5%
allowance for loan impairment	13,1%	7,7%	-5%
Customer accounts	13,6	21,0	54%
% assets	14,1%	22,4%	8%
EQUITY	26,8	30,3	13%
% assets	27,8%	32,4%	5%
Total Capital Adequacy Ratio	36,4%	36,2%	0%
Показатели прибыльности, млрд руб.	9m2009	9m2010	Изменение за 9m2010
Net interest income	13,8	13,8	0%
Fee and commission income	4,9	5,6	14%
Provisions charge for loan impairment	-7,8	-2,3	-71%
Operating income*	17,8	17,3	-3%
Operating expenses	-6,1	-6,5	7%
Profit for the year	3,1	6,7	116%
Качественные показатели деятельности	9m2009	9m2010	Изменение за 9m2010
RoA	4,0%	9,8%	6%
RoE	16,7%	29,4%	13%
NIM	13,3%	22,0%	9%
Cost / Income	34,2%	37,7%	4%

\* without provisions charge for loan impairment

Источник: данные ХКФ–Банка, расчеты НОМОС–БАНКа

# Контакты

<b>НОМОС-БАНК (ОАО)</b>	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
<b>Старший Вице-президент</b>	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
<b>Департамент долговых инструментов</b>	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
<b>Директор департамента</b>	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@nomos.ru
<b>Аналитика</b>	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Полютов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
<b>Департамент операций на финансовых рынках</b>	(495) 797-32-48	
<b>Директор департамента</b>	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
<b>Руководитель группы портфельных менеджеров</b>	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
<b>Начальник Управления продаж</b>	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
<b>Клиентский менеджер</b>	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
<b>Клиентский менеджер</b>	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
<b>Департамент брокерского обслуживания и управления активами</b>	(495) 797-32-48	
<b>Заместитель директора департамента</b>	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
<b>Начальник отдела поддержки клиентов</b>	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

## Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.