

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

ХКФ Банк: умеренно позитивные результаты в отчетности за 2к13 г., бумаги имеют более интересные альтернативы

Вчера ХКФ Банк (-/Ва3/ВВ) опубликовал финансовую отчетность за 2к13г., показатели которой мы оцениваем как умеренно позитивные. ХКФ Банк сохранил лидирующие позиции на рынке розничного кредитования в терминах роста при хорошем уровне рентабельности и достаточности капитала. В тоже время в рамках общерыночного тренда ХКФ столкнулся с схожей для всех розничных банков проблемой – ухудшения качества активов.

В 2К13 г. ХКФ существенно ускорил темпы роста валового кредитного портфеля до 14.5% (+6 п.п. кв/кв), что было обусловлено улучшением внешней конъюнктуры рынка. Локомотивом роста остается ключевой сегмент для банка «кредиты наличными» (+18% кв/кв), характеризующийся в тоже самое время наиболее высоким уровнем просрочки. Несмотря на довольно внушительные списания проблемных долгов рост бизнеса по-прежнему сопровождается увеличением NPL 90+ до 8.5% (+0.7 п.п. в 2к13 г.). Стоит отметить, что по ожиданиям руководства в 2П13 г. уровень просрочки существенно не изменится и стабилизируется на текущих уровнях. В качестве сильных сторон банка традиционно можно отметить высокий уровень рентабельности и достаточности капитала. Так чистая процентная маржа выросла до 21% (+0.8 п.п. кв/кв), а достаточность и рентабельность капитала, несмотря на рост резервов и административных расходов в связи с расширением региональной сети, составили 20% и 30.9% (+2.9 п.п. кв/кв) соответственно. Рост бизнеса был профинансирован как за счет средств клиентов, так и оптового фондирования, и в целом позитивно отразилось на уровне долговой нагрузки банка в терминах Опт.Фондир/Активы 0.26x (-0.3 п.п.).

Наиболее ликвидные выпуски ХКФБ 06 (УТМ 8.23% по биду / D 0.73г.) и ХКФБ 07 (УТМ 8.76% по биду / D 1.5г.) торгуются со спредом к ОФЗ в диапазоне 280 бп., и, на наш взгляд, оценены справедливо. В качестве более доходной альтернативы в сегменте розничных банков мы по-прежнему рекомендуем обратить внимание на выпуски Русского Стандарта (БО-03/БО-04), которые при сопоставимых рейтингах и дюрации дают около 50 бп премии к бумагам ХКФ Банка.

Финансовые показатели ХКФ Банк по МСФО

млн. руб.	2к2013	1к2013
Процентные доходы	22 980	20 062
Чист. %% доходы	15 843	13 852
Чистый комиссионный доход	8 463	5 679
Чистая прибыль	4 087	3 453
Ликвидная позиция и размещенные депозиты	53 315	35 086
Вложения в ценные бумаги	33 661	31 170
Чист. осудная задолженность	285 661	252 781
ВСЕГО АКТИВЫ	394 171	343 747
Капитал	55 071	50 654
Оптовое фондирование	77 465	64 103
Средства клиентов	236 974	205 820
Достаточность капитала 1 уровня	15.4%	15.3%
Достаточность капитала	20.0%	20.0%
Чистая % маржа	21.0%	20.2%
Опт. Фондир. (Долг+МБК) / Активы	0.20	0.19
Cost-to-income	0.26	0.29
NPL 90+ /Кредитный портфель	8.5%	7.8%
Резервы/NPL 90+	125.6%	123.3%
ROaE	30.9%	27.1%

Источник: Данные Компании,
Банка ЗЕНИТ

расчеты

Первичный рынок

Первичный рынок

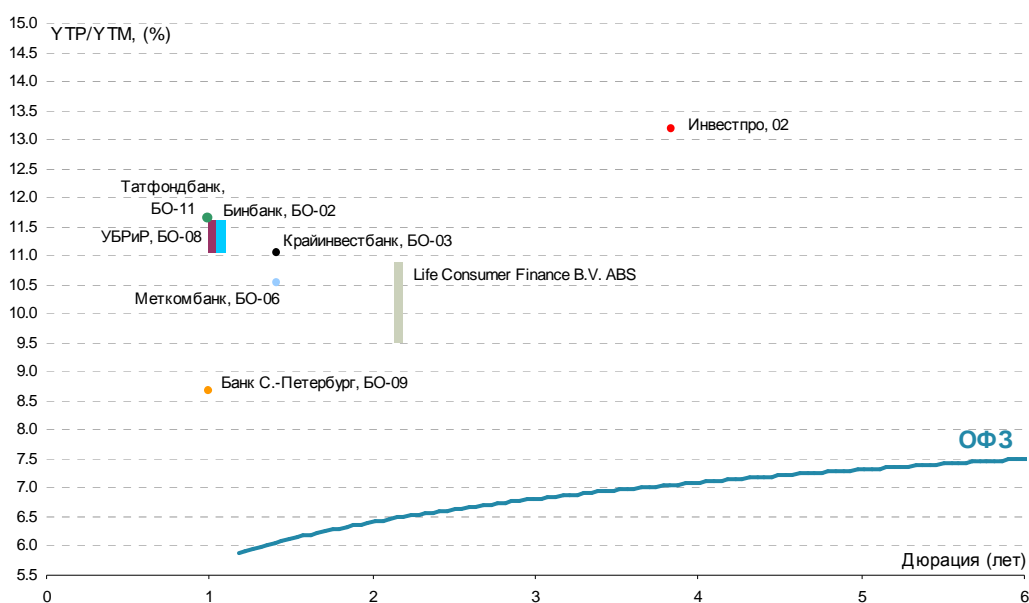
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Меткомбанк, БО-06	- / B2 / -	да	1 500	10.51	10.09.2013	12.09.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 3 г.
Инвестпро, 02	NR	нет	5 000	13.16	10.09.2013	12.09.2013	нет / 3.84 г.	н/д / 5 лет
Банк Санкт-Петербург, БО-09	- / Baa3 / -	да	5 000	8.68	10.09.2013	12.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
РЖД, БО-12	BBB / Baa1 / BBB	да	25 000	Купон: 7.50	10.09.2013	12.09.2013	н/д	н/д / 20 лет
Крайинвестбанк, БО-03	B+ / - / B+	да	2 000	11.04	11.09.2013	13.09.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 6 лет
Татфондбанк, БО-11	- / B3 / -	да	3 000	11.57	11.09.2013	17.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
УБРИР, БО-08	B / - / -	да	3 000	11.04-11.57	17.09.2013	19.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Бинбанк, БО-02	B / - / -	да	3 000	11.04-11.57	20.09.2013	24.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Life Consumer Finance B.V., 01 (ABS)	BBB / - / -	да	3 200	9.58-10.65	11.09.2013	XX.09.2013	да / 2.15 г.	нет / 4 г.

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

Последние размещения

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Российский Капитал, БО-01	- / - / B+	да	3 000	1.4 / 100%	9.99-10.51	10.51	10.09.2013	нет / 1 г.
Кредит Европа Банк, БО-06	- / Baa3 / BB-	да	5 000	1.6 / 100%	8.68-9.20	9.10	05.09.2013	нет / 1 г.
Межтопэнергобанк, 01	B / - / -	да	1 500	н/д / 100%	11.57-12.10	11.83	29.08.2013	нет / 1 г.
ПрофМедиа Финанс, БО-03	B+ / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	10.67	29.08.2013	нет / 1.85 г.
ПрофМедиа Финанс, БО-04	B+ / - / -	да	1 000	н/д / 100%	н/д	10.67	29.08.2013	нет / 1.85 г.
Uranium One, 02	BB- / - / -	да	12 500	н/д / 100%	10.25-10.78	10.51	23.08.2013	нет / 5.15 г.
Ак Барс, БО-03	- / B2 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	9.20-9.73	9.05	22.08.2013	нет / 1.43 г.
СУЭК-Финанс, 05	NR	да	10 000	н/д / 100%	н/д	8.89	22.08.2013	нет / 2.70 г.
Альфа-Банк, БО-09	BB+ / Baa1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	8.42-8.94	8.52	20.08.2013	нет / 2.71 г.
МСП Банк, БО-01	BBB / Baa2 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	8.21	19.08.2013	нет / 1.88 г.
МСП Банк, БО-02	BBB / Baa2 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	8.21	19.08.2013	нет / 1.88 г.
ФК Открытие, 06	NR	нет	5 000	н/д / 100%	11.46-12.01	11.46	15.08.2013	нет / 1 г.
Ренессанс Кредит, БО-03 (вторичное)	B+ / B2 / B	да	1 158	1.3 / 100%	10.71-11.00	н/д	14.08.2013	нет / 1 г.
ФСК ЕЭС, 26	BBB / Baa3 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.5%	13.08.2013	нет / н/д
ФСК ЕЭС, 27	BBB / Baa3 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.5%	13.08.2013	нет / н/д



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.63	8.94	1.40	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.75	8.98	1.40	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	101.99	7.86	2.20	Наиболее интересное предложение в рамках сектора среди заемщиков инвестиционного качества с учетом предлагаемой доходности и дюрации - спред к ОФЗ на уровне 170-180 бп
Газпром нефть, 09		101.60	7.87	2.20	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	102.00	9.20	2.15	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с участием на рынке
ГТЛК, 02		102.20	9.30	2.16	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	101.79	9.28	1.40	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.00	8.53	0.93	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.60	10.50	3.88	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию как к собственным бумагам сопоставимой дюрации (около 30 бп к выпуску БО-10), так и к выпускам основных игроков в рамках сегмента. Спред к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет около 40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 120-200 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / В	100.00	11.58	2.23	Дополнительные 150 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 210 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 11.09.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	104.41	4.65	3.20	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		105.07	5.02	3.93	
VTB'18 (6.875)		106.71	5.24	4.04	
VTB'20		103.05	6.01	5.64	
RCCF'17	В+ / B2 / В	98.86	8.22	2.43	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.20	5.94	4.64	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к старшему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 30-40 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	99.77	6.09	2.50	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	88.76	11.17	3.78	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом свыше 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 250 бп премии к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит слишком широко
FESHRU'20		88.79	11.18	4.88	
EVRAZ'17	В+ / B1 / ВВ-	101.28	6.99	3.14	Спреды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 100 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18		106.88	7.69	3.73	

Данные в таблице по состоянию на 11.09.2013

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru

Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Андрей Пашкевич	a.pashkevich@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@zenit.ru

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2013 Банк ЗЕНИТ.