

ХОРОШИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, ОБЛИГАЦИИ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫ

Отчетность Группы ТКС Банка по МСФО за 4 кв. и 2011 г.

Интенсивный рост продолжается. На днях ТКС Банк опубликовал отчетность по МСФО за 4 кв. и весь 2011 г., отразившую продолжение роста активов при небольшом снижении их качества, а также достаточно высокие показатели рентабельности. Активы за последний квартал 2011 г. увеличились на 29%, а за год – на 126% до 915,1 млн долл., что позволило ТКС Банку подняться в рейтинге крупнейших банков России на 1 января 2012 г. по версии РБК до 102-го места по сравнению с 167-м по итогам 2010 г. С точки зрения кредитного портфеля 4 кв. 2011 г. оказался успешнее предыдущего – за октябрь–декабрь объем кредитов увеличился на 15% до 709,1 млн долл., но по сравнению с 1 п/г темпы роста оказались несколько ниже. Рост кредитного портфеля по итогам 2011 г. на 108% по большей части обеспечен интенсивным ростом показателя в первой половине года. Стоит отметить, что, по оценке менеджмента банка, в первые месяцы 2012 г. динамика кредитного портфеля соответствует уровню 2011 г. Замедление роста кредитного портфеля и снижение активности по привлечению клиентов во 2 п/г способствовало повышению операционной эффективности банка – отношение Затраты/Доходы в 3 кв. и 4 кв. 2011 г. находилось вблизи уровня 0,4, и, как следствие, по итогам года значение коэффициента опустилось до 0,49 с 0,6 в 2010 г. На ближайшие годы у банка не менее амбициозные планы – в текущем году, по прогнозу менеджмента, кредитный портфель увеличится на 99% до 1,4 млрд долл., а в 2013 г. – на 53% до 2,2 млрд долл.

Просрочка увеличилась незначительно. Несмотря на довольно высокие риски сегмента потребительского кредитования, банку удается поддерживать качество кредитного портфеля на вполне комфортном уровне, хотя за отчетный квартал оно немного ухудшилось. Доля просроченных более чем на 90 дней кредитов за октябрь–декабрь поднялась до 3,7% с 3,1% на 9 мес. 2011 г. и 3,3% в 2010 г., а в абсолютном выражении просрочка выросла на 32% за квартал и на 129% за год до 26 млн долл. Нас беспокоит тот факт, что просрочка увеличивалась даже на фоне опережающего роста кредитного портфеля и продажи старых проблемных кредитов коллекторам. Это может свидетельствовать о потере контроля над качеством клиентской базы и смягчении критериев отбора кредитных заявок. В связи с этим нам особенно интересны показатели 1 кв. 2012 г., поскольку они позволят судить о том, представляет ли рост просрочки временное явление, учитывая высокую динамику кредитного портфеля. Резервы на возможные потери по ссудам увеличивались несколько медленнее – на 84% по итогам 2011 г., однако их все равно с большим запасом хватает на покрытие проблемных кредитов.

Ликвидность заметно улучшилась – доля ликвидных активов выросла с 16% на 9 мес. 2011 г. до 24% на конец года. Это объясняется как практически трехкратным ростом денежной позиции до 163,2 млн долл., так и пропорциональным к росту кредитного портфеля увеличением депозита в MasterCard. Мы по-прежнему полагаем, что в перспективе около полугода риски ликвидности банка достаточно низкие – у ТКС достаточно возможностей снизить объем выдачи кредитов и быстро накопить необходимый запас денежных средств.

Обращающиеся выпуски

АКВНС (Bloomberg)

Выпуск	Валюта	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
ТКС В '14	USD	175	11,50	21 апр 14	12,58
ТКС Б БО-3	RUR	1 500	14,00	22 авг 12	13,39
ТКС Б-2	RUR	1 400	20,00	28 июл 13	12,95
ТКС Б БО-1	RUR	1 600	14,22	20 сен 13	13,70
ТКС Б БО-2	RUR	1 500	16,50	26 ноя 13	13,38

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Ключевые финансовые показатели Группы ТКС Банка

МСФО, млн долл.	2011		
	2009	2010	2011
Денежная позиция	19	51	163
Совокуп. кред. портфель	189	342	710
РВПС	19	25	46
Просроч. задолж-ть	13	11	26
Финансовые активы	6	23	46
Основные средства	8	9	12
Активы	212	405	915
Средства клиентов	13	174	362
Долговые цен. бум.	87	144	413
Собственный капитал	35	44	117
Чистый процентный доход	74	96	254
Отчисления в РВПС	(18)	(28)	(42)
ЧПД после резервов	55	68	212
Комиссионный доход	(2)	(3)	(6)
Доход от операций с ин.вал.	(4)	8	(0)
Операционные расходы	(27)	(62)	(124)
Прибыль до налогов	27	13	89
Чистая прибыль	18	9	68
Чистая процентная маржа, %	42	34	45
ЧПМ после резервов, %	32	24	38
Доходность ср. активов, %	17	3	10
Доходность капитала, %	52	21	58
Затраты / Доходы	0,4	0,6	0,5
Кредиты / Депозиты	9,9	1,8	1,8
Доля ликвидных активов, %	13,1	19,4	23,6
РВПС, % кред. портф.	10	7	7
Доля просроч. задолж-сти, %	7,1	3,3	3,7
Капитал / Активы, %	17	11	13

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

Структура фондирования стабильная и комфортная. Интенсивный рост кредитного портфеля обеспечивается как активным привлечением на обслуживание физических лиц, так и долговым финансированием. За 4 кв. 2011 г. средства клиентов выросли на 59%, увеличившись на 108% год к году до 361,7 млн долл. Временная структура депозитов, на наш взгляд, не очень комфортная – счета со сроком погашения до года составляют больше половины совокупных средств клиентов. В 4 кв. 2011 г. банк разместил еврооблигации в шведских кронах (примерно 80 млн долл.), как следствие, обязательства по оптовому фондированию увеличились на 17% за квартал до 412,9 млн долл., а относительно активов они поднялись до 45% с 35% в 2010 г. С нашей точки зрения, эти уровни вполне комфортны, так как в текущем году из пяти обращающихся выпусков банку предстоит пройти оферту только по одному ТКС Банк БО-3 объемом 1,5 млрд руб. (51 млн долл.).

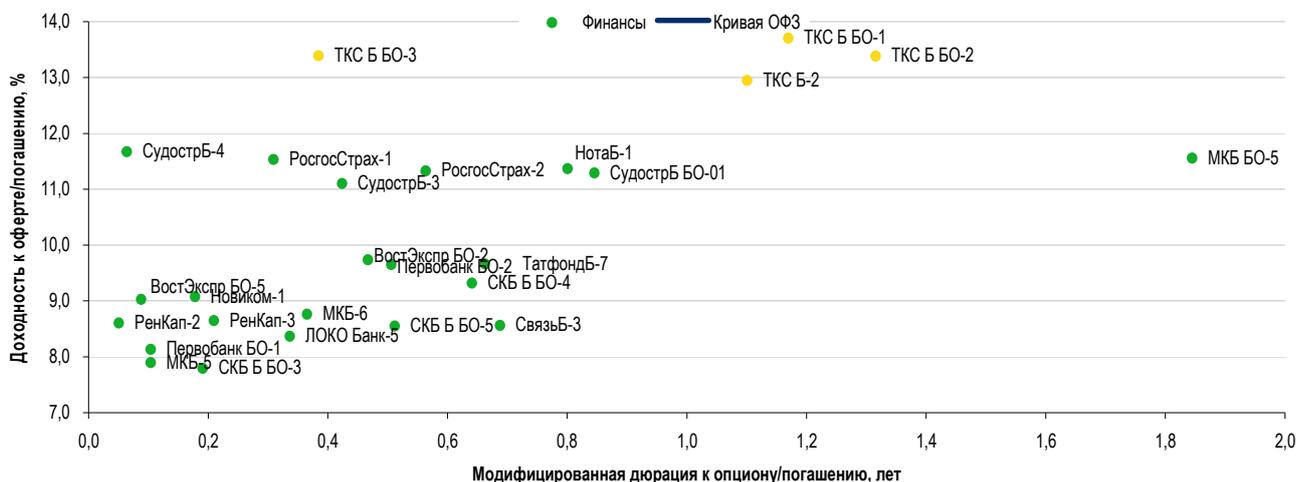
Низкая капитализация по-прежнему одна из основных проблем. Отношение Капитал/Активы на конец года составило 13% против 11% в 2010 г. Повышение достаточности капитала в основном обусловлено капитализацией существенной прибыли, полученной в 2011 г. Однако, принимая во внимание заявленные менеджментом высокие прогнозные темпы роста в ближайшие годы, по нашему мнению, банку не обойтись без дополнительных вливаний капитал со стороны акционеров.

Рентабельность продолжает повышаться. Чистый процентный доход (ЧПД) в отчетном квартале показал довольно скромный рост, поднявшись за квартал лишь на 3% до 78,4 млн долл., однако за счет снижения объемов отчислений в резервы ЧПД после их вычета вырос на 8% за квартал до 66,8 млн долл. По итогам всего года ЧПД увеличился на 165% до 253,7 млн долл. Тем не менее чистая процентная маржа за отчетный квартал немного снизилась и составила 44%, а по итогам года она повысилась до 45% с 34% в 2010 г. Впечатляющая рентабельность объясняется высокой прибыльностью кредитных продуктов банка (более 60%), а также относительно низкой стоимостью фондирования (не больше 20%, а в среднем – около 15%). Чистая прибыль в 4 кв. 2011 г. практически на уровне предыдущего квартала и составила приблизительно 15 млн долл., однако, по итогам всего года показатель продемонстрировал резкий рост, увеличившись более чем в семь раз до 68,4 млн долл. На этом фоне рентабельность ТКС Банка продолжила расти и является одной из самых высоких в отрасли. Рентабельность средних активов по итогам года составила 10% по сравнению с 3% в 2010 г. Доходность капитала также существенно выросла, поднявшись до 58% с 21% в 2010 г.

Облигации недооценены. Опубликованная отчетность вновь подтвердила довольно высокое кредитное качество банка и его статус одной из наиболее динамично развивающихся кредитных организаций. Высокая рентабельность пока позволяет не обращать внимания на растущую просрочку, однако в ближайшем будущем это может стать проблемой, так же как и довольно низкая капитализация банка. Премия к сопоставимым выпускам других банков составляет не менее 100 б.п., что, на наш взгляд, неоправданно. Учитывая небольшие размеры банка, но в то же время высокую маржинальность его бизнеса и достаточно высокое качество кредитного портфеля, мы полагаем, что справедливая премия должна составлять около 50 б.п. Как следствие, для толерантных к риску инвесторов облигации банка предлагают, на наш взгляд, одно из самых лучших соотношений цена/качество среди выпусков с рейтингом «В». Особенно привлекательным выглядит короткий ТКС БО-3, торгующийся с доходностью чуть ниже 14% к оферте в августе текущего года. Интересен и евробонд TKS Bank'14, доходность которого составляет порядка 12,58%.

Одно из самых привлекательных соотношений риск/цена в отрасли

Доходности облигаций (по состоянию на 15 марта 2012 г.)



Отчетность Группы ТКС Банка по МСФО за 4 кв. и 2011 г.

Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Стандарт отчетности	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля просрочки, %	Затраты / Доходы	Доходн. сред. активов, %	Кредиты / Депозиты	Капитал / Активы, %	Резервы / Кредиты, %	
2010	Абсолют банк	-/Ba3/BB+	МСФО	3 593	4,3	16,8	0,9	(0,2)	1,9	11,9	13,5
	Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	МСФО	28 478	5,7	4,7	0,4	2,2	1,0	14,9	7,6
	Банк СПб	-/Ba3/-	МСФО	8 927	5,1	4,9	0,3	1,6	1,0	10,4	9,6
	Бинбанк	B-/B2/-	МСФО	3 650	2,7	-	1,0	(0,2)	0,7	6,2	7,6
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	МСФО	140 870	5,1	8,6	0,4	1,4	1,3	13,4	9,0
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	МСФО	64 072	2,2	2,1	0,5	3,6	0,9	11,4	4,7
	Глобэксбанк	BB/-/BB	МСФО	3 740	5,0	0,8	0,7	0,7	1,6	23,0	2,1
	КБ Восточный	-/B1/-	МСФО	3 008	10,8	9,7	0,6	3,1	1,0	11,6	8,7
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	МСФО	2 780	7,6	3,2	0,5	3,4	1,9	17,1	3,7
	МДМ-Банк	BB-/Ba2/BB	МСФО	12 579	5,2	14,4	0,7	0,5	1,0	16,6	11,9
	МКБ	B+/B1/B+	МСФО	5 429	5,6	1,5	0,4	2,6	1,1	8,3	2,6
	НОМОС-Банк	-/Ba3/BB	МСФО	17 363	5,2	2,4	0,4	2,6	1,1	12,2	4,4
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	МСФО	3 200	16,0	12,3	0,4	3,6	1,2	14,8	13,4
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	МСФО	15 559	5,3	10,9	0,5	0,5	1,0	9,4	10,8
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	МСФО	16 688	5,8	7,4	0,6	1,4	1,0	16,9	8,7
	Ренессанс Кредит	B/B3/B	МСФО	1 334	32,3	6,0	0,4	3,7	1,7	27,8	3,6
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	МСФО	4 488	16,1	5,9	0,6	1,4	1,3	19,6	8,7
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	МСФО	283 274	6,8	7,3	0,4	2,3	0,8	11,4	11,3
	СКБ-банк	-/B1/B	МСФО	2 720	5,6	6,1	0,7	1,0	0,8	7,3	6,8
	Транскредитбанк	BBB-/Ba1/-	МСФО	12 832	5,0	3,6	0,5	2,3	0,7	7,2	5,5
	ХКФБ	-/Ba3/BB-	МСФО	3 331	21,8	6,9	0,4	10,1	3,2	32,7	7,3
	ЮникредитБанк	BBB/-/BBB+	МСФО	18 865	4,5	7,2	0,3	1,9	1,2	12,1	3,8
	ТКС Банк	-/B2/B	МСФО	405	34,0	3,3	0,6	3,0	1,8	10,8	7,4
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	МСФО	6 581	7,2	-	0,5	1,9	1,0	11,1	7,2
	Ренессанс Капитал	B+/B1/B	МСФО	5 386	-	-	1,1	(0,8)	-	20,0	-
	Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	МСФО	22 751	5,1	4,7	0,5	1,8	1,1	15,3	6,7
	Банк СПб	-/Ba3/-	МСФО	10 499	5,1	4,6	0,3	3,2	1,0	11,0	9,0
	Бинбанк	B-/B2/-	МСФО	3 754	3,4	-	1,0	0,2	0,7	5,9	6,5
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	МСФО	168 091	4,7	7,7	0,4	2,4	1,1	12,6	8,6
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	МСФО	70 720	3,5	1,9	0,3	3,9	0,8	12,3	4,9
	КБ Восточный	-/B1/-	МСФО	3 661	13,0	9,3	-	3,3	1,0	13,0	8,4
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	МСФО	2 989	7,9	2,9	0,5	2,9	3,3	17,4	3,4
	МДМ-Банк	BB-/Ba2/BB	МСФО	12 457	5,2	13,2	0,7	0,8	1,2	18,9	10,7
	МКБ	-/B1/B+	МСФО	7 263	4,7	0,9	0,4	2,1	1,3	11,6	2,3
	НОМОС-Банк	-/Ba3/BB	МСФО	20 569	5,2	2,2	0,4	2,3	1,2	10,9	4,0
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	МСФО	3 294	17,9	13,3	0,5	5,5	1,2	18,5	11,2
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	МСФО	17 261	4,5	8,1	0,6	0,5	1,1	9,5	10,2
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	МСФО	19 447	5,7	7,2	0,5	2,6	0,9	16,2	7,6
	Ренессанс Кредит	B/B3/B	МСФО	1 574	11,8	5,4	0,6	3,6	1,6	27,4	3,7
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	МСФО	5 181	16,5	5,0	0,6	3,6	1,1	19,2	7,9
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	МСФО	323 326	6,6	6,6	0,5	4,0	0,9	12,5	9,8
	СКБ-банк	-/B1/B	МСФО	2 884	7,2	6,7	0,5	1,5	0,9	8,2	7,0
	ХКФБ	-/Ba3/BB-	МСФО	3 925	23,4	6,6	0,3	10,9	2,9	23,2	7,3
	ЮникредитБанк	BBB/-/BBB+	МСФО	19 968	-	-	0,3	3,0	1,3	13,8	3,9
	ТКС Банк	-/B2/B	МСФО	717	39,8	2,8	0,6	6,5	2,3	11,4	6,2
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	МСФО	8 133	3,9	-	0,6	1,1	1,0	10,1	6,4
	Ренессанс Капитал	B+/B1/B	МСФО	6 052	-	-	1,0	(1,1)	-	16,6	-
1 п/г 11	ОТП Банк	-/Ba2/BB	МСФО	3 272	18,4	13,0	0,4	5,1	1,3	16,9	11,5
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	МСФО	4 901	18,7	5,0	0,6	3,5	-	-	-
	МКБ	-/B1/B+	МСФО	7 790	4,9	0,9	0,5	1,7	1,0	10,7	2,3
	ТКС Банк	-/B2/B	МСФО	712	53,9	3,2	0,5	12,1	2,4	-	5,3
	ХКФБ	-/Ba3/BB-	МСФО	3 739	22,0	6,2	0,4	10,1	2,8	23,5	7,0
	Банк СПб	-/Ba3/-	МСФО	9 502	5,5	4,6	0,3	2,8	1,0	11,8	9,1
9 мес. 11	НОМОС-Банк	-/Ba3/BB	МСФО	20 211	5,4	1,9	0,5	2,4	1,3	10,9	3,9
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	МСФО	16 428	4,4	7,4	0,6	0,6	1,2	8,9	-
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	МСФО	19 350	5,4	5,9	0,5	2,1	0,9	14,7	-
	Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	МСФО	24 110	-	-	0,3	2,5	1,0	10,6	-
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	МСФО	299 497	6,6	6,1	0,5	3,8	0,9	12,4	9,0
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	МСФО	198 807	4,2	5,9	0,4	1,8	1,2	9,9	-
	Ренессанс Кредит	B/B3/B	МСФО	1 607	20,0	4,8	0,5	5,0	-	24,8	-
2011	Абсолют банк	-/Ba3/BB+	МСФО	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
	ХКФБ	-/Ba3/BB-	МСФО	4 836	20,3	5,8	0,4	9,1	1,6	19,6	6,8

Источники: данные банков

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru
Татьяна Днепровская, dnevrovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru
Алексей Андреев, andreevae@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru
Тимоthy Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2012