

ОДНА ИЗ САМЫХ ВЫСОКИХ ДОХОДНОСТЕЙ С ПРИЕМЛЕМЫМ УРОВНЕМ РИСКА

Отчетность Группы ТКС Банка за 1 п/г 2011 г.

Стремительно растущий, но пока небольшой банк. В среду руководство Банка Тинькофф Кредитные Системы провело встречу с аналитиками по итогам недавно представленной отчетности Группы ТКС Банка за 1 п/г 2011 г. В целом впечатление от презентации осталось положительным. Банк не сбавляет темпов роста (активы выросли на 77% за полугодие), при этом качество его кредитного портфеля остается на весьма приличном уровне (доля просрочки – 2,8%). Достаточно амбициозные планы банка, на наш взгляд, вполне реализуемы – при сохранении благоприятной экономической конъюнктуры ТКС Банк намерен сохранить текущие темпы роста кредитного портфеля и в следующем году выйти на третье место на рынке кредитных карт в России.

Удачная бизнес-модель дистанционного банка. Банк растет намного быстрее конкурентов, для сравнения: рынок кредитных карт в России в 1 п/г 2011 г. увеличился лишь на 26%. Ориентация на продвижение продуктов (кредитные карты и депозиты) через почту и онлайн-продажи в интернете позволяет банку работать в большом количестве мелких населенных пунктов, где открывать полноценное отделение нерентабельно. К примеру, около 50% платежей поступает из населенных пунктов с населением менее 200 тыс. человек. Это позволяет работать практически в «чистом поле» при почти полном отсутствии конкуренции и значительно диверсифицировать кредитный портфель по географическому признаку. Учитывая, что ТКС Банк был первопроходцем на этом рынке и пока пожинает плоды своего лидерства, он может позволить себе жесткие критерии отбора клиентов и намного более высокую доходность кредитов (выше 50%), чем в среднем по рынку. Однако стоит отметить, что концентрация исключительно на одном сегменте рынка выглядит довольно рискованной стратегией.

Темпы роста активов по-прежнему высокие. На фоне стремительного роста кредитного портфеля активы по итогам 1 п/г текущего года увеличились на 77% до 717 млн долл. Совокупный кредитный портфель за тот же период вырос на 74% до 593 млн долл., чему способствовала активная работа по привлечению клиентов – количество выпущенных карт за январь–июнь увеличилось на 44% до 1,3 млн штук накопленным итогом (1,4 млн штук с учетом данных за июль–август). Обратной стороной этого стало увеличение расходов на привлечение клиентов. На этом фоне соотношение Затраты/Доходы остается на довольно высоком уровне – около 60% по итогам 1 п/г 2011 г., даже несмотря на отсутствие собственной розничной сети у банка.

Ликвидность находится на вполне комфортном уровне – доля ликвидных активов на конец 1 п/г 2011 г. составила 19%. Как следствие, риски неисполнения банком своих обязательств (на декабрь запланирована оферта по ТКС Банк БО-2 на сумму 1,5 млрд руб.), на наш взгляд, достаточно низкие. Даже в случае закрытия рынков капитала ТКС Банк имеет возможность оперативно накопить необходимые средства – при текущем объеме кредитного портфеля банк еже-

Обращающиеся выпуски ТКС Банка

Выпуск	Купон, %	Оф/Пог	Валюта	Дох-ть, %
ТКС Банк 02	20,00	28.07.2013	RUB	13,93
ТКС Банк БО 1	14,22	20.09.2013	RUB	13,83
ТКС Банк БО 2	16,50	01.12.2011	RUB	14,29
ТКС Банк БО 3	14,00	22.08.2012	RUB	15,22
TCS Bank'14	11,50	21.04.2014	USD	13,45

Источники: Bloomberg

Ключевые финансовые показатели Группы ТКС Банка

	МСФО, млн долл.			
	2009	1 п/г 10	2010	1 п/г 11
Денежная позиция	19	48	51	88
Кредитный портфель	189	235	342	593
РВПС	19	34	25	37
Просроч. задолженность	13	23	11	17
Финансовые активы	6	10	23	34
Основные средства	8	8	9	11
Активы	212	270	405	717
Средства клиентов	13	75	174	241
Долговые ценные бумаги	87	55	144	374
Оборуд. займы	60	66	31	-
Средства банков	5	26	-	-
Собственный капитал	35	38	44	81
Чистый процентный доход	74	50	96	99
Отчисления на РВПС	(18)	(28)	(28)	(16)
ЧПД после резервов	55	22	68	83
Комиссионный доход	(2)	(1)	(3)	(2)
Доход от вал. операций	(4)	10	8	(1)
Операционные расходы	(27)	(25)	(62)	(57)
Прибыль до налогов	27	6	13	24
Чистая прибыль	18	5	9	18
Чистая процентная маржа	42	45	34	40
ЧПМ после резервов	32	20	24	33
Доходность средних активов	17	4	3	7
Доходность капитала	52	24	21	45
Затраты / Доходы	0,4	0,4	0,6	0,6
Кредиты / Депозиты	10	2	2	2
Доля ликвидных активов, %	13	23	19	19
РВПС, % кредитного портфеля	10	15	7	6
Просроч. задолженность, %	7	10	3	3
Капитал / Активы, %	17	14	11	11

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

месячно получает платежи на общую сумму порядка 2,5 млрд руб., и при необходимости он способен за один-два месяца накопить нужную сумму, просто приостановив выдачу новых кредитных карт и увеличение кредитных лимитов.

Качество активов продолжает повышаться. Работа на довольно рискованном рынке кредитных карт предъявляет высокие требования к управлению рисками, и ТКС Банк успешно справляется с этим. У банка достаточно жесткие критерии скоринга – сейчас одобряется около 33% заявок, а отлаженная система работы с должниками позволяет решить существенную часть проблем до достижения просрочки срока 90 дней – до этой стадии доходит 58% «плохих» кредитов. Кредиты, просроченные более чем на 180 дней, банк продает коллекторам. Доля просроченных более чем на 90 дней кредитов снизилась по итогам 1 п/г 2011 г. до 2,8% с 3,3% в 2010 г. Однако в основном это объясняется быстрым ростом кредитного портфеля, так как в абсолютном выражении «плохие» кредиты за январь–июнь увеличились на 16% до 17 млн долл. Также необходимо отметить достаточно консервативную политику банка – его резервы более чем в два раза покрывают просроченные кредиты и составляют 6% совокупного кредитного портфеля. Если темпы роста банка останутся вблизи текущих уровней, качество его активов вряд ли серьезно пострадает. Однако ухудшение экономической ситуации может сильно ударить по сегменту кредитных карт, и качество активов ТКС Банка окажется под давлением как в связи с сокращением кредитного портфеля, так и вследствие роста неплатежей, учитывая, что основная масса клиентов банка имеют достаток ниже среднего.

Структура пассивов сместилась в сторону оптовых источников фондирования. Разместив в 1 п/г 2011 г. евробонды и рублевые облигации, ТКС Банк увеличил объем выпущенных долговых бумаг более чем в два с половиной раза до 374 млн долл., а из доля в активах выросла с 35% в 2010 г. до 52%. Перекос в сторону облигаций выглядит достаточно рискованным, особенно в свете потенциального ухудшения ситуации на долговых рынках. Однако руководство банка заявило о намерении активизировать привлечение депозитов от населения, для чего в продуктовую линейку были введены валютные вклады, а в дальнейшем планируется повышение ставок. В целом структура долга выглядит достаточно комфортной – пассивы сроком до одного года составляют чуть больше 200 млн долл., что не так уж и много, так как средний срок кредита не превышает шести месяцев. Валютные риски также невысоки, поскольку банк застраховал размещенные весной евробонды с помощью годового свопа.

Низкая капитализация – основная проблема. Несмотря на увеличение капитала на 15 млн долл. весной текущего года за счет средств акционеров, отношение Капитал/Активы остается на опасно низком уровне – около 11% по итогам 1 п/г 2011 г. (на уровне Группы ТКС Банка). Учитывая амбициозные планы руководства банка по наращиванию активов, этот уровень выглядит явно недостаточным. В перспективе менеджмент прежде всего полагается на капитализацию растущей прибыли, также рассматривая вариант привлечения субординированного кредита для повышения достаточности капитала. Однако неизвестно, на какой период времени это позволит снять с повестки дня вопрос низкой капитализации.

Восстановление рентабельности. Рост кредитного портфеля в 1 п/г 2011 г. и снижение стоимости заимствований привели к практически двукратному росту чистого процентного дохода (ЧПД) относительно уровня годичной давности до 99 млн долл., тогда как ЧПД после резервов увеличился почти в четыре раза до 83 млн долл. благодаря снижению отчислений на резервы на 41% год к году. Как отмечалось выше, в отчетном периоде заметно выросли расходы на привлечение новых клиентов (как по кредитным картам, так и по депозитам) – на 345% год к году до 25 млн долл., что может свидетельствовать о постепенном насыщении рынка. По словам руководства банка, эффект от маркетинговых усилий будет заметен примерно через четыре месяца – столько времени необходимо на рассылку предложений клиентам, обработку полученных заявлений и отправку кредитных карт. Рост числа клиентов и объема выданных кредитов привел к увеличению административных расходов на 87% по сравнению с 1 п/г 2010 г. до 32 млн долл., больше половины из которых представляет собой расходы на персонал. Все эти затраты переменные, и в случае ухудшения экономической конъюнктуры и снижения доходов банк сможет оперативно их снизить. Но даже несмотря на это, чистая прибыль в 1 п/г 2011 г. почти утроилась год к году и составила 18 млн долл., а за июль–август даже превысила эту сумму. Как следствие, рентабельность банка находится на довольно высоком уровне: около 45% по капиталу и 7% по активам. Чистая процентная маржа также существенно превышает среднеотраслевой уровень – по итогам полугодия она составила 40% по сравнению с 34% в 2010 г., даже невзирая на стремительный рост активов.

В отдаленной перспективе – снижение темпов роста и рентабельности. В силу того обстоятельства, что ТКС Банк первым вышел на рынок рассылки кредитных карт первичным клиентам, он пока сохраняет определенную фору по времени перед остальными игроками, что позволяет поддерживать высокие темпы роста при достаточно низкой просрочке и высокой доходности. Мы полагаем, что у банка в запасе еще есть один-два года до того, как конкуренция в сегменте станет более жесткой. С одной стороны, рынок кредитных карт еще далек от насыщения, о чем, в частности, свидетельствует достаточно высокий процент отказа по заявкам (порядка 70%). Но с другой, в условиях снижения прибыльности как корпоративного кредитования, так и прочих розничных сегментов, все больше крупных банков будет присматриваться к этой нише. К тому же основной партнер банка – Почта России – недавно запустила новый продукт по микрокредитованию, который способен увести у ТКС Банка некоторую часть потенциальных клиентов. Поэтому в долго-

срочной перспективе конкуренция на рынке кредитных карт в небольших городах будет только расти, что приведет к снижению темпов роста и качества кредитного портфеля, а также отрицательно скажется на рентабельности бизнеса из-за снижения ставок по кредитам и высоких расходов на привлечение клиентов.

Все облигации привлекательны, но интересен короткий БО-3. С нашей точки зрения, облигации ТКС Банка предлагают одно из самых интересных соотношений цена/качество среди банков с рейтингом уровня «В». Единственный выпуск еврооблигаций эмитента выглядит хорошей альтернативой бумагам Ренессанс Капитала (B/V3/B): с одной стороны, высокие темпы роста кредитного портфеля при высокой рентабельности и чистой процентной марже говорят в пользу ТКС Банка, но с другой – он все еще меньше по масштабам бизнеса и обладает более низкой достаточностью капитала, и на этом фоне премия к RenCap'13 в районе 80 б.п. выглядит чрезмерной. На локальном рынке обращается четыре выпуска облигаций, но один из них – ТКС Банк БО-2 – короткий с офертой в начале декабря 2011 г. По нашему мнению, даже с учетом относительно небольших размеров бизнеса банка, его выпуски сейчас перепроданы, так как премия к сопоставимым бумагам банков, имеющих схожие рейтинги, составляет не менее 200 б.п. Особенно привлекательно выглядит короткий ТКС Банк БО-3 с дюрацией порядка 0,8 года и доходностью к оферте около 15,2%, что предполагает премию к кривой ОФЗ в размере около 930 б.п.

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

Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru
Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru
Александр Доткин, dotkinas@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, sonyushkinada@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
Ольга Степаненко, stepanenkaa@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, myrsikovanv@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Нефть и газ

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

Банки

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

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@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

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти 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
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. 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 2011