

ХОРОШИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, ОБЛИГАЦИИ НЕДООЦЕНЕНЫ

Отчетность по Группе ТКС Банка за 1 п/г 2011 г.

По-прежнему один из самых динамичных банков. На прошлой неделе ТКС банк (его головная структура Egidaco) представил отчетность за 1 п/г 2012 г. по МСФО. Результаты не стали неожиданностью, банк продолжает радовать инвесторов одними из самых высоких темпов роста кредитного портфеля в секторе, поддерживая при этом качество портфеля, а также показатели рентабельности и операционной эффективности на высоком уровне. Активы банка за первые 6 месяцев текущего года увеличились на 42% до 1,3 млрд долл., что позволило банку, согласно Интерфаксу, подняться до 92-го места против 105-го на конец 2011 г. Основным фактором роста бизнеса по-прежнему является увеличение кредитного портфеля, единственным продуктом которого являются кредитные карты. За полугодие его объем вырос на 57% до 1,1 млрд долл., что значительно выше среднеотраслевых темпов роста (в целом по рынку рост розничного портфеля за тот же период составил лишь 18%).

Доля «просрочки» по-прежнему низкая. Банку удается поддерживать достаточно низкий уровень проблемной задолженности, несмотря на быстрый рост кредитного портфеля и ориентированность на довольно рискованное розничное кредитование. На конец июня объем просроченной более чем на 90 дней задолженности вырос на 66% до 43,1 млн долл., а ее доля увеличилась до 3,9% по сравнению с 3,7% в 2011 г., что, тем не менее, существенно ниже, чем у других розничных банков: так, у КБ «Восточный» по итогам 1 п/г 2012 г этот показатель составил 6,8%, а у Ренессанс Кредита – порядка 6,7%. Банк проводит достаточно консервативную политику резервирования – объем резервов перекрывает проблемную задолженность почти в два раза и составляет 74,5 млн долл., что соответствует 6,7% от совокупного кредитного портфеля.

Ликвидность немного снизилась, но находится на вполне комфортном уровне. Хотя объем ликвидных активов относительно 2011 г. практически не изменился (около 220 млн долл.), и больше половины из них составляют остатки на счетах в ЦБ РФ, их доля, за счет стремительного увеличения активов, сократилась с 24% в 2011 г. до 17% в отчетном периоде. Тем не менее, мы считаем этот уровень вполне комфортным, а риски ликвидности на горизонте до года низкими. В силу специфики бизнеса кредитный портфель банка имеет достаточно короткий срок. В случае необходимости банк вполне может ограничить выдачу новых кредитов и за счет погашения старых накопить нужные средства.

Доля депозитов продолжает расти. В отчетном периоде банк заметно улучшил структур фондирования: доля оптовых источников финансирования снизилась до 43% с 63% на конец 2011 г. Но зависимость от долговых рынков остается очень высокой. В то же время активная работа по привлечению вкладов населения позволила увеличить объем оптового финансирования за первые шесть месяцев на 62% до 585 млн долл., или 45% от активов. Срочная

Обращающиеся выпуски

АКВНС (Bloomberg)

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
ТКС В '14	175 \$	11,50	21 апр 14	9,58
ТКС Б БО-4	1 500 R	13,25	22 апр 13	13,06
ТКС Б БО-6	2 000 R	13,90	18 июл 13	13,99
ТКС Б-2	1 400 R	20,00	28 июл 13	14,00
ТКС Б БО-1	1 600 R	14,22	20 сен 13	13,99
ТКС Б БО-2	1 500 R	16,50	26 ноя 13	14,67
ТКС Б БО-3	1 500 R	14,00	18 фев 14	14,02

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Ключевые финансовые показатели

Egidaco (ТКС Банк) по МСФО, млрд руб.

	1 п/г 11	2 011,0	1 п/г 12
Денежная позиция	88,2	163,2	156,5
Кредит. портфель	593,4	709,7	1 113,2
РВПС	36,7	46,3	74,5
Просроч. задолж-ть *	16,6	26,0	43,1
Финансовые активы	34,1	46,0	46,4
Основные средства	11,3	12,2	21,5
Активы	716,6	915,1	1 296,9
Средства клиентов	241,2	361,7	585,0
Долговые ЦБ	374,3	412,9	478,9
Собственный капитал	81,4	117,1	199,2
Чистый проц. доход	99,2	253,7	207,5
Отчисления на РВПС	(16,1)	(41,9)	(37,9)
ЧПД после резервов	83,1	211,7	169,5
Комиссионный доход	(1,8)	(6,3)	(3,4)
Доход от вал. операций	(0,6)	(0,2)	(3,5)
Операционные расходы	(57,4)	(124,2)	(96,3)
Чистая прибыль	18,3	68,4	52,3
ЧПМ	39,8	45,1	43,2
ЧПМ после резервов	33,3	37,6	35,3
Доход-ть сред. активов, %	6,5	10,4	9,5
Доходность капитала, %	45,0	58,4	52,5
Расходы/Доходы, %	0,6	0,5	0,5
Кредиты/Депозиты, %	2,3	1,8	1,8
Ликв. активы /Итого активы, %	18,9	23,9	17,0
РВПС/Кред. портф., %	6,2	6,5	6,7
Просроч. задолж-сть *, %	2,8	3,7	3,9
Капитал/Активы, %	11,4	12,8	15,4

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

* Просроченная более чем на 90 дней

Хорошие результаты, облигации недооценены

структура также выглядит вполне комфортно: в ближайший с отчетной даты год банку предстоит пройти offerту только по одному выпуску – ТКС-Банк БО-4 объемом 5 млрд руб.

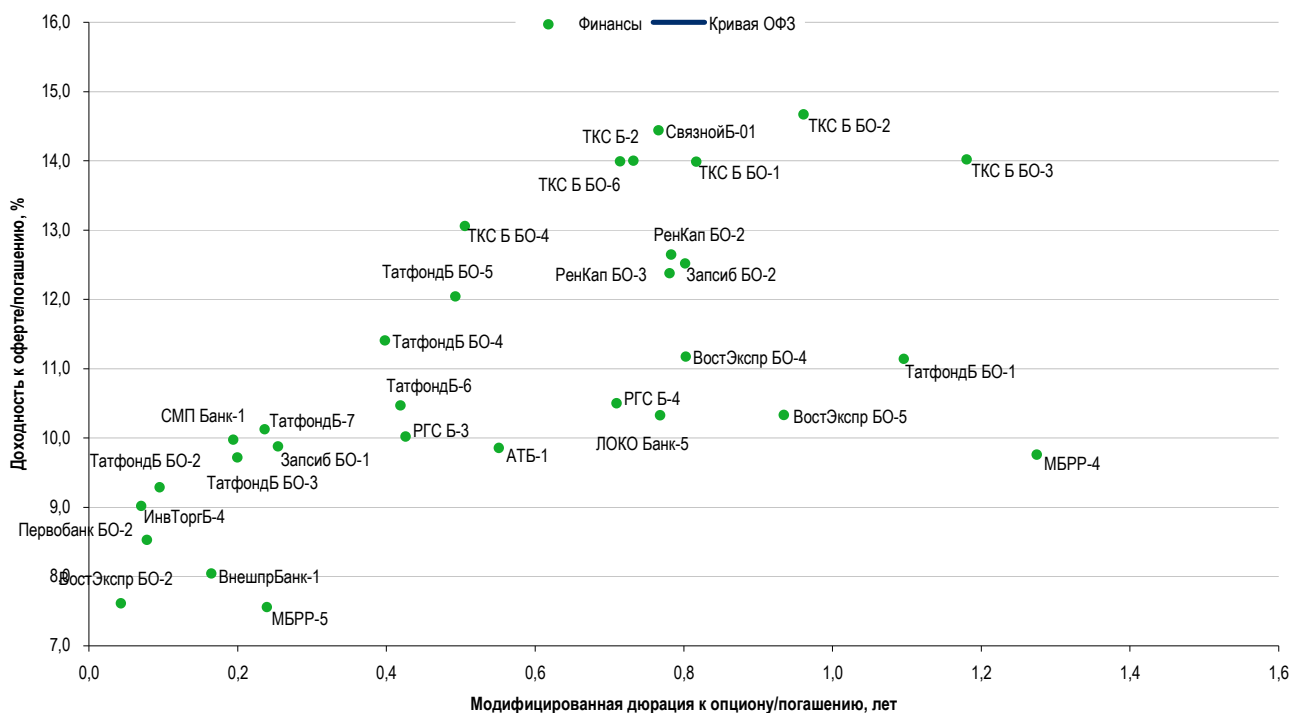
Банку удалось повысить капитализацию. За полугодие капитал банка вырос на 70% до 199,2 млн долл. – как за счет капитализации чистой прибыли, так и благодаря новой допэмиссии. В результате коэффициент Капитал/Активы на конец полугодия оказался на уровне 15% против 13% в 2011 г. Учитывая достаточно высокую прибыльность банка, вопрос о дополнительной капитализации, по нашим оценкам, станет не раньше середины следующего года.

Рентабельность одна из лучших в секторе. Чистый процентный доход (ЧПД) по итогам 1 п/г 2012 г. увеличился на 109% год к году до 207 млн долл. – в основном благодаря опережающему росту процентных доходов относительно расходов. В то же время банку удается удерживать под контролем процентные расходы, которые, несмотря на то, что депозиты росли быстрее кредитного портфеля, по темпам роста отставали от процентных доходов. На этом фоне чистая процентная маржа по итогам полугодия составила 43%, несколько снизившись относительно показателя 2011 г. (45%), что, на наш взгляд, связано с резким ростом активов. Стоит отметить, что прибыльность ТКС банка существенно превышает средний для розничных банков показатель: по итогам 1 п/г 2012 г. ЧПМ у Ренессанс Кредита составила около 19%, а у Русского Стандарта – порядка 17%. Чистая прибыль в 1 п/г 2012 г. выросла на 185% год к году до 52,3 млн долл., в основном благодаря повышению операционной эффективности – отношение Затраты/Доходы снизилось с 49% до 48%. На этом фоне ROAA и ROE составили по итогам 1 п/г 2012 г. 9% и 52% соответственно.

Облигации сильно недооценены. Отчетность банка подтверждает его способность быстро наращивать кредитный портфель, не нанося существенного ущерба качеству активов. Несмотря на некоторое увеличение доли проблемных кредитов, этот показатель по-прежнему один из самых низких среди розничных банков. К тому же, банк решил проблему низкой капитализации, и теперь она находится на вполне комфортных уровнях. На этом фоне доходности бумаг банка, предлагающие премии к облигациям сопоставимых банков на уровне 100–150 б.п., на наш взгляд, выглядят излишне высокими. Справедливый спред, учитывая относительно небольшой размер и высокую вероятность нового предложения бумаг, должен быть не больше 50 б.п. На наш взгляд, бумаги ТКС-Банка обладают одним из лучших соотношений цена/качество среди бумаг третьего эшелона. Единственный евробонд банка, АКВНС'14 (YTM 9,58%), за последнее время существенно вырос в цене, и теперь его премия к сравнимым выпускам других банков заметно сократилась, и выпуск больше не имеет значительного потенциала роста, в то же время предлагая одну из самых высоких доходностей в секторе.

Самая высокая доходность в секторе при хорошем кредитном качестве

Доходности облигаций (по состоянию на 12 июля 2012 года)



Источник: ММВБ

Хорошие результаты, облигации недооценены

Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля "просрочки", %	Расходы/ Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты/ Депозиты	Капитал/ Активы, %	Резервы/ Кредиты, %	
	A-Т Банк	-/B2/-	1 661	10,5	7,3	0,5	3,6	0,8	13,5	6,4
	Альфа-Банк	BB/Ba1/BBB-	22 751	5,1	4,7	0,5	1,8	1,1	15,3	6,7
	Банк СГБ	-/Ba3/-	10 499	5,1	4,6	0,3	3,2	1,0	11,0	9,0
	Бинбанк	B-/B2/-	3 754	3,4	-	1,0	0,2	0,7	5,9	6,5
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	8 133	3,9	-	0,6	1,1	1,0	10,1	6,4
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	168 091	4,7	7,7	0,4	2,4	1,1	12,6	8,6
	ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	80 443	3,1	-	0,3	2,2	2,9	23,4	14,2
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	70 720	3,5	1,9	0,3	3,9	0,8	12,3	4,9
	ДельтаКредит	-/Baa2/-	2 170	4,8	1,4	0,3	5,2	1,3	16,8	0,6
	ЕАБР	BBB/A3/BBB	2 843	2,2	-	0,6	1,0	-	59,0	1,9
	КБ Восточный	-/B1/-	3 661	16,7	9,3	0,4	3,5	1,0	13,0	7,6
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	2 989	7,9	2,9	0,5	2,9	3,3	17,4	3,4
	МДМ-Банк	BB-/Ba2/BB	12 457	5,2	13,2	0,7	0,8	1,2	18,9	10,7
1 п/г 11	МКБ	-/B1/B+	7 263	4,7	0,9	0,4	2,1	1,3	11,6	2,3
	НОМОС-Банк	-/Ba3/BB	20 569	5,2	2,2	0,4	2,2	1,8	12,2	4,0
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 294	17,9	13,3	0,5	5,5	1,2	18,5	11,2
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	17 261	4,2	8,1	0,6	0,5	1,1	9,5	10,2
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	19 447	5,7	7,2	0,5	2,6	0,9	16,2	7,6
	Ренессанс Кредит	B/B3/B	1 574	11,8	5,4	0,6	3,6	1,6	27,4	3,7
	Россельхозбанк	-/Baa1/BBB	38 202	5,3	-	0,5	0,0	1,6	11,0	8,0
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	5 181	16,5	5,0	0,6	3,6	1,1	19,2	7,9
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	323 326	6,6	6,6	0,5	4,0	0,9	12,5	9,8
	СКБ-банк	-/B1/B	2 884	7,2	6,7	0,5	1,5	0,9	8,2	7,0
	ТКС Банк	-/B2/B	717	39,8	2,8	0,6	6,5	2,3	11,4	6,2
	ХКФБ	WR/Ba3/BB-	3 925	23,4	6,6	0,3	10,9	2,9	23,2	7,3
	ЮникредитБанк	BBB/-/BBB+	19 968	-	-	0,3	3,0	1,3	13,8	3,9
	Абсолют банк	-/Ba3/BB+	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
	A-Т Банк	-/B2/-	1 880	10,5	5,8	0,5	4,3	0,8	14,4	4,6
	Альфа-Банк	BB/Ba1/BBB-	31 365	5,1	2,6	0,6	2,6	1,2	11,0	5,9
	Банк Интеза	-/Baa3/-	2 724	6,9	13,6	0,6	1,2	3,2	15,7	10,2
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	85 248	3,2	1,4	0,4	1,8	1,0	9,8	4,0
	Глобэксбанк	BB/-/BB	6 352	3,8	0,9	0,7	0,2	1,4	12,6	2,2
	ДельтаКредит	-/Baa2/-	2 093	5,0	0,9	0,3	3,6	1,6	16,7	0,4
	ЕАБР	BBB/A3/BBB	2 838	2,7	-	0,7	0,9	-	59,2	-
	КБ Восточный	-/B1/-	4 259	16,8	6,5	0,5	4,1	1,0	11,8	5,1
	Банк СГБ	-/Ba3/-	10 251	4,8	5,7	0,4	2,0	0,9	12,1	9,2
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	7 663	4,2	-	0,6	1,2	1,0	9,7	6,0
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	210 883	5,0	5,4	0,5	1,6	1,2	9,2	6,3
	ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	78 641	3,0	5,8	0,5	0,3	3,5	21,0	11,7
2011	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 040	8,5	3,0	0,5	3,0	2,4	16,3	3,3
	МКБ	-/B1/B+	7 217	5,6	1,1	0,4	2,1	0,9	11,0	2,3
	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	20 010	5,5	2,0	0,4	2,1	1,2	11,4	4,3
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 631	18,6	11,1	0,4	5,6	1,4	17,1	13,0
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	17 473	5,1	5,7	0,5	1,0	1,2	9,6	6,9
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	18 794	5,5	4,6	0,5	2,5	0,9	15,8	6,0
	Ренессанс Кредит	B/B2/B	1 913	18,2	4,6	0,5	5,3	1,6	22,1	3,3
	Росбанк	-/Baa3/BBB+	23 155	7,7	-	0,7	1,4	1,5	14,0	10,5
	Россельхозбанк	-/Baa1/BBB	39 894	5,3	7,3	0,6	0,0	1,5	12,2	7,7
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	5 844	16,3	4,5	0,6	3,1	1,0	14,4	6,9
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	336 535	6,7	4,9	0,5	3,2	1,0	11,7	7,9
	СКБ-банк	-/B1/B	3 381	7,7	7,0	0,6	1,0	0,8	7,3	7,1
	ТКС Банк	-/B2/B	915	45,0	3,7	0,5	10,4	1,8	12,8	6,5
	ХКФБ	WR/Ba3/BB-	4 836	20,3	5,8	0,4	9,1	1,6	19,6	6,8
	Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	23 977	3,5	3,7	0,3	2,3	1,0	11,4	3,2
	Связной Банк	-/B3/-	1 183	13,3	-	3,8	-	0,6	8,6	12,8
	Татфондбанк	-/B3/-	2 450	2,5	5,0	0,7	0,0	1,2	8,2	11,0
	Запсибкомбанк	B+/-/-	2 310	7,7	4,7	0,6	1,9	0,7	9,5	9,4
	Банк СГБ	-/Ba3/-	10 447	3,8	5,3	0,5	0,1	1,0	11,6	9,1
	Газпромбанк	BBB-/Baa3/-	81 729	2,8	1,1	0,6	0,8	1,2	11,9	3,4
	ЕАБР	BBB/A3/BBB	3 170	2,6	-	0,5	0,6	-	53,5	0,7
	КБ Восточный	-/B1/-	5 229	17,3	6,8	0,4	3,7	1,0	11,9	5,5
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 141	8,8	3,1	0,5	2,6	2,5	15,8	3,4
	МКБ	B+/B1/BB-	9 376	5,3	1,2	0,5	1,7	1,0	11,1	2,3
1 п/г 12	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	21 450	5,2	2,2	0,4	2,4	1,4	12,1	3,8
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 916	18,9	14,8	0,4	5,1	1,2	17,5	14,1
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	18 744	5,3	4,3	0,5	1,3	1,2	9,5	5,4
	Ренессанс Кредит	B/B2/B	2 139	19,0	6,7	0,4	4,0	1,3	21,2	4,9
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	381 405	6,1	3,4	0,5	3,0	1,0	11,4	6,0
	Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	23 162	4,2	-	0,4	1,7	1,2	12,5	3,1
	ХКФБ	WR/Ba3/BB-	6 013	18,5	6,0	0,4	6,9	1,3	17,2	8,0
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	6 788	17,0	-	0,5	3,0	1,1	11,7	7,5
	ТКС Банк	-/B2/B	1 113	43,2	3,9	0,5	9,5	1,8	15,4	6,7

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

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru

Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru

Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@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 Мырскова, myrsikovanv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@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

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@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