

# ТКС Банк – итоги 1 полугодия, привлекательность сохраняется?



Промсвязьбанк

Кредитный комментарий | Специальный обзор

13 сентября 2013 г.

**По сравнению с другими игроками розничного сектора, ТКС Банк отчитался довольно успешно. Тем не менее, возможности самостоятельного апсайда в бумагах Банка слабые. Обязательства могут быть интересны в рамках стратегии buy&hold. При этом в среднесрочном периоде жесткая позиция ЦБ в отношении высокорисковых сегментов розничного кредитования может привести к самостоятельному росту доходностей.**

*Елена Федоткова  
fedotkovaev@psbank.ru*

Отчитавшийся на днях ТКС Банк позволил дополнить общую картину в розничном секторе. Мы посмотрим на Банк в сравнении с ранее отчитавшимися ХКФ-Банком, Русским Стандартом и КБ Восточный.

*Мы посмотрим на Банк в сравнении с ранее отчитавшимися ХКФ-Банком, Русским Стандартом и КБ Восточный.*

Традиционно Эмитент воспринимается как игрок в довольно рисковом сегменте рыночного кредитования. При этом его бумаги торгуются с высокой доходностью, поэтому бумаги привлекают к себе интерес инвесторов. Особенно существенные «всплески» мы видели на новостях о поднятии рейтинга и включения в Ломбардный список. За последний год доходности облигаций ТКС Банка серьезно снизились, однако локальные идеи могли в них сохраниться, поэтому мы решили присмотреться к результатам Кредитной организации за последнее полугодие более пристально.

Поскольку, как мы уже отметили, Банк работает в высокорисковом сегменте, то вполне логично, что текущее ухудшение конъюнктуры должно было отразиться на Банке в большей степени. При первом приближении можно отметить следующее:

- Во-первых, Банк показал наибольшую динамику роста отчислений в резервы по сравнению с а.п.п.г. – в 3,6 раза. Для сравнения – КБ Восточный – 3,4 раза, ХКФ Банк – в 2,9 раза, Русский Стандарт – в 3,2 раза.
- Во-вторых, по итогам 6 месяцев коэффициент покрытия резервами незначительно, но все же снизился – с 1,7х до 1,6х. Снижение также показал из рассматриваемых банков КБ Восточный – с 0,9х до 0,8х.
- В-третьих, Банк очень серьезно снизил темпы роста – за январь-июнь кредитный портфель (gross) Банка вырос всего на 17% против «+48%» за 1 полугодие 2012 года. Соответственно, это приводит к тому, что NPL (90+), который у ТКС Банка был в последние несколько лет стабильно ниже рынка в предыдущие периоды (и сейчас остается тоже ниже – 6% против 8,5% у ХКФ Банка и 10% у КБ Восточный) начал расти помимо всего прочего и за счет вызревания кредитного портфеля.
- В-четвертых, Банк активно «чистил» свой баланс, продав кредитов на 49 млн долл. (6,8 млн долл. за аналогичный период прошлого года) или 2,2% своего портфеля. По последнему показателю ТКС Банк почти догнал КБ Восточный (2,4%), оставив позади ХКФ-Банк (1,1%), а также Банк Русский Стандарт, почти не продававший задолженность.

*Банк показал наибольшую динамику роста отчислений в резервы...*

*...коэффициент покрытия резервами незначительно, но все же снизился...*

*Банк очень серьезно снизил темпы роста...*

*Банк активно «чистил» свой баланс*

Интересно, что при этом всем Банк смог продемонстрировать заметно более высокий рост прибыли по сравнению с 1 полугодием 2012 года, чем его коллеги по рынку – «+49%» до 2,6 млрд руб. Причина – предыдущие высокие темпы роста: за последние 12 месяцев кредитный портфель Банка вырос в 2 раза, несмотря на замедление в последние месяцы. Кроме того, «помогает» Эмитенту и высокая маржинальность деятельности. КБ Восточный, показавший схожие темпы роста резервов (в 3,4 раза) закончил полугодие с убытком. ТКС-Банк – с растущей

*...при этом всем Банк смог продемонстрировать заметно более высокий рост прибыли...*

*...«помогает» Эмитенту и высокая маржинальность деятельности...*

прибылью (NIM у ТКС Банка составила за отчетный период 37,3% против 18,2% у Восточного Экспресса). Тем не менее, существенное ужесточение законодательства со стороны ЦБ в отношении высокорискового розничного бизнеса может привести к тому, что Банк лишится своего преимущества, вынужденный сбавлять темпы роста.

Понятно, что растущие риски начинают оказывать давление на капитал, однако стоит обратить внимание, что Банк по показателю достаточности (Н1 по РСБУ) на 1 июля 2013 года чувствовал себя довольно комфортно, хотя и присутствовало некоторое снижение за отчетный период – с 17,4% до 17,1%. Тем не менее, последние меры ЦБ по выставлению повышенных коэффициентов в зависимости от ставки кредитования (следующая «волна» повышения пройдет с 1 января 2014 года), на наш взгляд, окажут непосредственное влияние на метрики Эмитента. На этом фоне мы позитивно оцениваем запланированную допэмиссию акций на 7 млрд руб.

В 1 полугодии 2013 года Банк был активен на долговом рынке, в результате чего коэффициент Кредиты / Средства клиентов вырос с 1,8х до 2,0х. Напомним, за указанный период ТКС Банк разместил еврооблигации на 75 млн долл., облигации на 3 млрд руб. и начал программу ЕСП, разместив их на 145 млн долл. Таким образом, Эмитент предлагает инвесторам широкую линейку долговых продуктов.

С учетом того, что Банк традиционно предлагает высокие доходности, посмотрим на текущие спрэды более внимательно. На российском рынке интерес могут представлять займы серии БО-04, БО-06 и БО-12, торгующиеся с доходностью 10,0-10,2%. На наш взгляд, на российском рынке Банк во многом исчерпал свой потенциал. Дальнейшее сужение потребует еще одного «скачка» в качестве Банка, которое при текущей конъюнктуре в рознице в краткосрочном периоде затруднительно.

Что касается еврооблигаций, то по доходности наиболее привлекательно выглядит субординированный заем Банка с погашением в 2018 году. Однако отметим, что спрэды (Z-spread и премия к субординированному выпуску Русского Стандарта) находится на минимумах. На наш взгляд, дальнейшее движение в краткосрочном периоде возможно только с рынком. Таким образом, вхождение в субординированный выпуск возможно только со стратегией buy&hold. При этом стоит иметь в виду, что позиция ЦБ в отношении ключевого сегмента бизнеса ТКС-Банка увеличивает риски самостоятельного роста доходности в среднесрочном периоде.

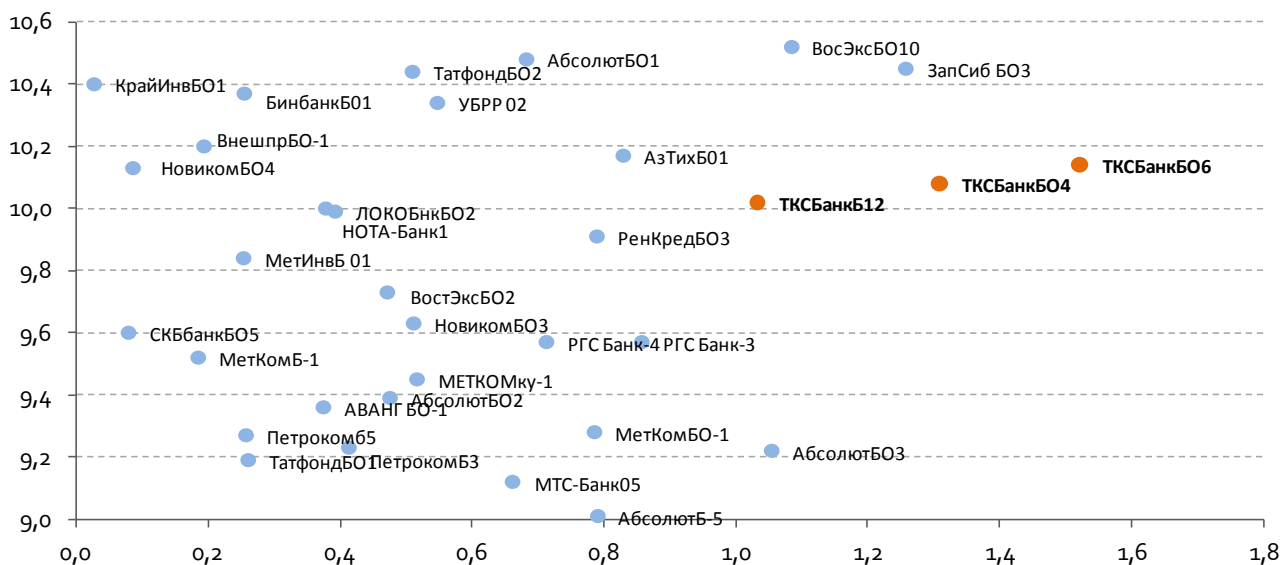
*...существенное ужесточение законодательства со стороны ЦБ в отношении высокорискового розничного бизнеса...*

*...растущие риски начинают оказывать давление на капитал...*

*...мы позитивно оцениваем запланированную допэмиссию акций на 7 млрд руб.*

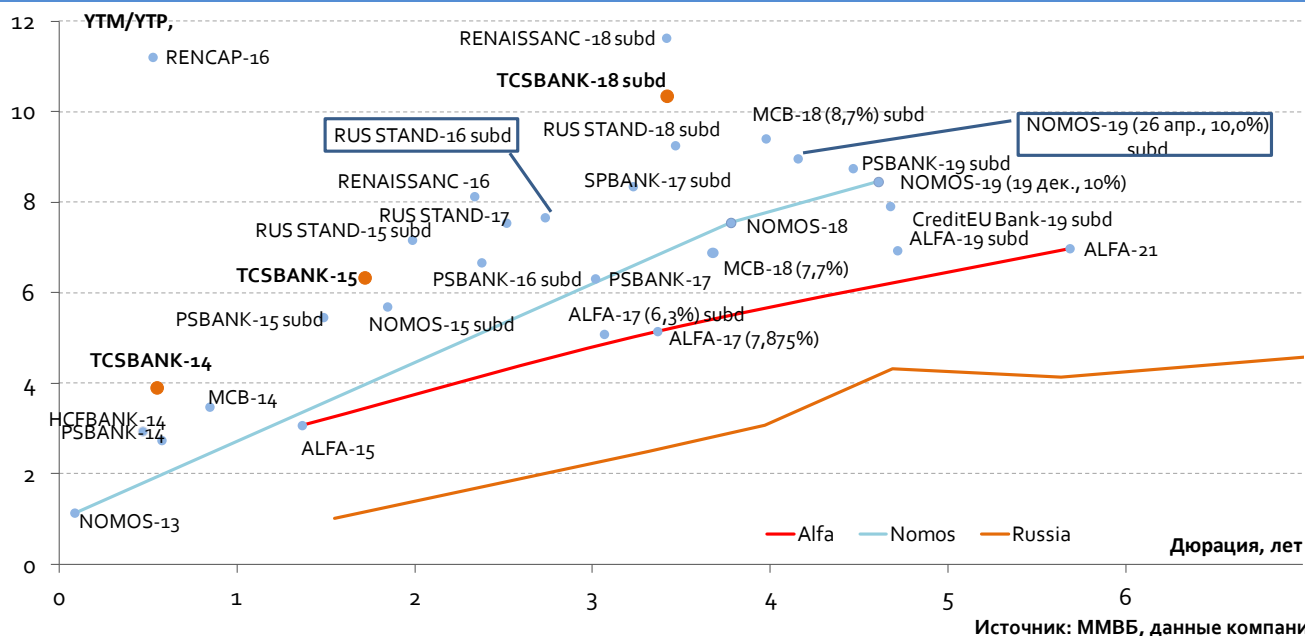
*В 1 полугодии 2013 года Банк был активен на долговом рынке...*

Карта доходностей облигаций: финансовый сектор

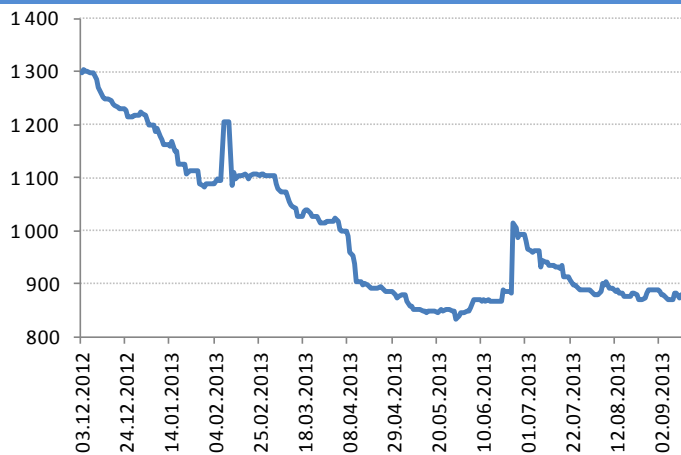


Источник: ММВБ, данные компании

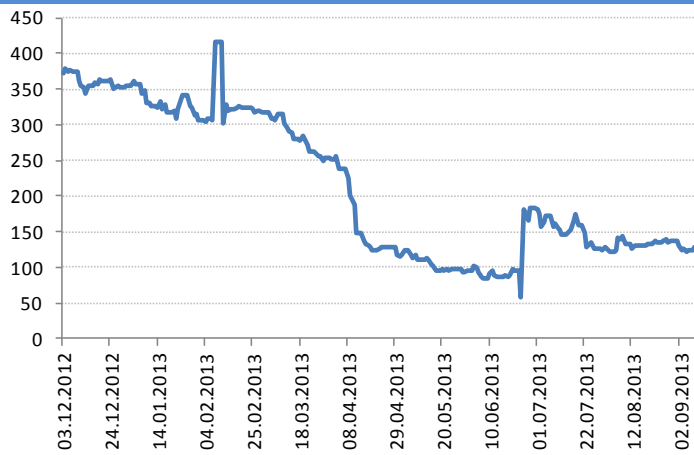
Карта доходностей еврооблигаций: финансовый сектор



Z-spread TCS Bank-18 subd б.п.



Спрэд между TCS Bank-18 subd и RusStand-18 subd, б.п.



## Показатели кредитных организаций по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	ХКФ Банк			Русский Стандарт			Восточный			ТКС Банк***				
	1H'12	1H'13	1H'13 / 2012	1H'12	1H'13	1H'13 / 2012	1H'12	1H'13	1H'13 / 2012	2011	2012	1H'12	1H'13	1H'13 / 2012
ASSETS	197	394	17%	223	362	23%	170	234	5%	29	72	40	74	3%
Cash and cash equivalents	10	53	3%	15	40	49%	14	16	-23%	5	15	5	9	-43%
% assets	5,0%	13,5%	---	6,9%	11,2%	-	8%	7%	-	18%	21%	12%	12%	---
Loans	147	286	20%	141	226	19%	139	188	7%	21	52	32	60	15%
Loans (gross)	160	320	24%	152	255	22%	147	207	10%	23	56	34	66	17%
% assets	74,4%	72,5%	-	63,2%	62,5%	-	82%	80%	-	72%	72%	80%	81%	-
NPL (90+)	6,0%	8,5%	-	5,2%	n/a	-	6,8%	10,0%	-	3,7%	4,7%	3,9%	6,0%	-
allowance for loan	8,0%	10,7%	-	7,5%	11,2%	-	5,5%	9,1%	-	6,5%	8,1%	7%	10,0%	-
Impairment allowance / NPL (90+)	1,3	1,3	-	1,4	-	-	0,8	0,9	-	1,8	1,7	1,7	1,6	-
Loans / Customer accounts	1,3	1,2	-	1,1	1,0	-	1,0	1,0	-	1,8	1,8	1,8	2,0	-
TCAR	17,1%	20,0%	-	14,35% **	11,38% **	-	13,4%	14,5%	-	13%	20,5%	14,70% **	17,14% **	-
Показатели прибыльности, млрд руб.	1H'12	1H'13	1H'13 / 1H'12	1H'12	1H'13	1H'13 / 1H'12	1H'12	1H'13	1H'13 / 1H'12	2011	2012	1H'12	1H'13	1H'13 / 1H'12
Provisions charge for loan impairment	-7,6	-22,0	191%	-5,3	-16,5	213%	-3,4	-11,8	242%	-1	-4,0	-1,2	-4,5	264%
Operating income*	23,7	44,7	88%	19,2	29,0	51%	11,8	22,2	89%	6	13,7	5,4	10,5	96%
Profit	6,3	7,5	19%	3,1	-0,7	n/a	2,8	-0,4	n/a	2	3,9	1,7	2,6	49%
Качественные показатели деятельности, млрд руб.	1H'12	1H'13	1H'13 vs 1H'12	1H'12	1H'13	1H'13 vs 1H'12	1H'12	1H'13	1H'13 vs 1H'12	2011	2012	1H'12	1H'13	1H'13 vs 1H'12
RoAA	7,2%	4,1%	-3,1%	3,0%	отриц.	-	3,7%	отриц.	-	9,6%	7,8%	10,1%	7,0%	-3%
RoAE	39,3%	28,3%	-11,0%	23,1%	отриц.	-	31,0%	отриц.	-	78,7%	58,3%	70,5%	49,4%	-21%
Cost / Income	22,0%	29,1%	7,2%	52,6%	46,2%	-6,5%	40%	31%	-10%	38,0%	38,0%	35,7%	25,4%	-10%
NIM	19,8%	19,9%	0,2%	18,0%	18,4%	0,4%	18,2%	18,2%	0,0%	47,2%	35,6%	41,4%	37,3%	-4%

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

\* Net profit before tax + Provisions charge for loan impairment + Operating expenses

\*\* Н1 по РСБУ

\*\*\* изначально отчетность предоставлена в долл.США

**ОАО «Промсвязьбанк»****Аналитический департамент**

109052, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

тел.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-22, 77-47-60

факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-04

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

**РУКОВОДСТВО**

<b>Николай Кашцев</b>	Директор департамента	KNI@psbank.ru	доб. 77-47-39
-----------------------	-----------------------	---------------	---------------

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**

<b>Евгений Локтюхов</b>	Руководитель направления	LoktyukhovEA@psbank.ru	доб. 77-47-61
<b>Илья Фролов</b>	Главный аналитик	FrolovIG@psbank.ru	доб. 77-47-06
<b>Олег Шагов</b>	Главный аналитик	Shagov@psbank.ru	доб. 77-47-34
<b>Владимир Гусев</b>	Ведущий аналитик	GusevVP@psbank.ru	доб. 77-47-83
<b>Екатерина Крылова</b>	Ведущий аналитик	KrylovaEA@psbank.ru	доб. 77-67-31

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

<b>Игорь Голубев</b>	Руководитель направления	GolubevIA@psbank.ru	доб. 77-47-29
<b>Елена Федоткова</b>	Главный аналитик	FedotkovaEV@psbank.ru	доб. 77-47-16
<b>Алексей Егоров</b>	Ведущий аналитик	EgorovAV@psbank.ru	доб. 77-47-48
<b>Вадим Паламарчук</b>	Ведущий аналитик	PalamarchukVA@psbank.ru	доб. 77-47-81
<b>Александр Полютов</b>	Ведущий аналитик	PolyutovAV@psbank.ru	доб. 77-67-54

**УПРАВЛЕНИЕ ТОРГОВЛИ И ПРОДАЖ**

<b>Петр Федосенко</b>	fedosenkopn@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
<b>Богдан Круть</b>	krutbv@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
<b>Иван Хмелевский</b>	khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
<b>Ольга Целинина</b>	tselini naoi@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отрасли, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.