

**RESULTS REVIEW**

# ТКС Банк (B2/-/B)

## Сильные результаты 9M11

**ТКС Банк – ключевые  
финансовые показатели  
МСФО, \$млн**

	9M10	2010	9M11
Активы	321.2	405.1	711.5
Кредитный портфель	252.2	316.4	584.9
Долговые бумаги	93.2	143.6	353.3
Счета клиентов	134.1	174.1	241.2
Капитал	36.6	43.9	82.0
Чистый процентный доход	60.5	95.6	175.3
Отчисления в резервы	20.7	28.0	30.4
Административные расходы	27.7	45.0	53.7
Расходы на привлечение клиентов	12.4	17.1	36.7
Чистая прибыль	1.8	9.1	43.2
<i>NIM</i>	31.6%	36.2%	42.8%
<i>ROAE</i>	6.6%	71.6%	83.5%
<i>ROAA</i>	0.9%	7.9%	10.3%
<i>NPL 90+/Loans</i>	7.0%	3.3%	3.2%
<i>Provision/NPL 90+</i>	215%	221%	203%
<i>Cost of Risk</i>	11.8%	5.5%	8.4%
<i>Cost to income</i>	51.7%	52.1%	38.3%
<i>Loans/Deposits</i>	188%	182%	256%
<i>TCAR</i>	13.4%	11.8%	14.2%

Источники: данные компании, «Открытие Капитал»

11 ноября ТКС Банк разослал презентацию, в которой раскрыл основные операционные показатели и некоторые финансовые результаты за 9M11 по МСФО. Представленные данные мы оцениваем позитивно, в целом они отражают стремление банка накопить к концу ноября достаточный объем ликвидности для успешного прохождения оферты по рублевым облигациям на сумму 1,5 млрд руб. (\$49 млн). Результатом этих действий стало замедление роста кредитного портфеля и существенное увеличение квартальной прибыли.

**На наш взгляд, бумаги банка являются наиболее привлекательным инструментом для инвестирования в высокодоходном сегменте как инвестиции до погашения.**

**Мы хотели бы обратить особое внимание на следующие моменты отчетности:**

**Банк подготовился к оферте по рублевым облигациям.**

Менеджмент банка неоднократно заявлял о гибкости модели бизнеса, которая позволяет быстро реагировать на изменения во внешней обстановке путем снижения активности по привлечению новых клиентов и замедления темпов увеличения лимитов по картам. Банк уже прибегал к этому три года назад, в октябре 2008 г., и опять поступил также в конце октября этого года. В результате за сентябрь-октябрь денежный поток банка вышел в положительную область и достиг 950 млн руб. (\$31 млн), что в сумме с находящимися на балансе на конец сентября денежными средствами в размере \$53 млн с запасом перекрывает объем рублевых облигаций, по которым в конце ноября предстоит пройти оферту (\$49 млн).

**Рекордная чистая прибыль в 3кв11.** По итогам 3кв11 чистая прибыль составила рекордную для банка сумму – \$24,3 млн, а рентабельность капитала и рентабельность активов по сравнению с предыдущим кварталом удвоились и в годовом выражении составили 110,1% и 13,6% соответственно. Основным драйвером роста прибыли стало увеличение чистого процентного дохода на 34% кв./кв. до \$76 млн. Кроме этого банк на 19% снизил расходы на привлечение новых клиентов.

**Качество кредитного портфеля.** С точки зрения доли просроченных более чем на 90 дней кредитов качество портфеля довольно высокое. По итогам 9M11 NPL90+ составил 3,2% (3,0% на конец 2010 г.). Однако в условиях высокого темпа роста кредитного портфеля (85% за 9M11) этот показатель не совсем корректно отображает истинное качество кредитов. На наш взгляд, стоит дополнительно рассматривать суммы списанной и проданной задолженности и объемы «стареющей» задолженности. В соответствии с последними данными (наиболее свежие – за 6M11), банк за полугодие продал просроченных долгов на сумму \$7,3 млн или на 27% меньше в сравнении с \$10 млн за 6M10, притом что кредитный портфель за этот период вырос более чем в два раза. Объем просроченной задолженности в абсолютном выражении за этот период сократился с \$47,7 млн до \$45,0 млн, однако, учитывая проданные долги, скорее приходится говорить о приросте, который

составил \$4,6 млн или 0,8% от величины валового портфеля. Тем не менее, по отношению к валовому портфелю общий объем просроченной задолженности за 6M11 сократился почти вдвое – до 7,6% против 14% на конец 2010 г.

Если рассматривать объемы просрочки по срокам, то на общем фоне выделяется 21%-ный прирост задолженности с просрочкой платежа на срок от 30 до 90 дней. Однако в абсолютном выражении увеличение составило \$2 млн или 0,3% валового портфеля, так что в случае перехода задолженности на следующий уровень (свыше 90 дней) такой объем не окажет существенного влияния на NPL 90+. Кроме этого стоит отметить консервативный уровень резервирования, который вдвое перекрывает объем NPL90+, или 80% всей просрочки. Подводя итог, отметим, что качество кредитного портфеля остается довольно высоким и не демонстрирует серьезных признаков ухудшения.

**Источники финансирования.** В соответствии со стратегией банка, основным источником фондирования является оптовый рынок, в то время как долю депозитов в обязательствах он планирует поддерживать на уровне 1/3 (37% по итогам 9M11). Вместе с тем, в структуре активов кредитный портфель составляет порядка 80% (82% по итогам 9M11, около 60% у российских банков) и практически отсутствует портфель ценных бумаг (порядка 16% активов у российских банков), соотношение «Кредиты/Депозиты» находится на высоком уровне (256% по итогам 9M11). На наш взгляд, высокая зависимость от долгового рынка в условиях отсутствия в ближайший год значительных погашений в ближайшей перспективе не создает проблем для эмитента, даже не смотря на турбулентный рынок. В качестве примера можно привести банк «Русский Стандарт», соотношение «Кредиты/Депозиты» у которого в 2009 г. составляло почти 350%, а еще годом ранее – вдвое больше. По итогам 2009 г. банк существенно сократил объемы бизнеса, однако не допустил задержек по выплате купонов или погашению обязательств. Кроме этого в пользу ТКС банка говорит высокая чистая процентная маржа, которая составляет порядка 40%, так что банк имеет неплохой запас для повышения ставок по привлекаемым ресурсам без существенного ущерба для собственных доходов.

**Капитализация.** Капитализация банка относительно невысока: по итогам 3K11 достаточность капитала по Базелю составила 14,2%, норматив Н1 - 13,1%, что, скорее, подходит для универсальных банков, чем для банков, сфокусированных на потребительском кредитовании (ХКФБ 16,6%, РуСт 17,2%). В конце октября акционеры ТКС приняли решение увеличить уставный капитал на 600 млн руб. до 2,1 млрд (\$19,3 млн и \$66,8 млн). Мы позитивно оцениваем это решение, поскольку помимо повышения устойчивости банка предоставление дополнительного капитала акционерами говорит об их заинтересованности в бизнесе.

**Доля рынка.** Банк продолжает усиливать свои позиции на рынке кредитных карт. За 9M11 его доля выросла с 4% до 6%, что позволило ему сохранить 4-е место по объему портфеля, уступив «Русскому Стандарту», Сбербанку и ВТБ 24. Стоит отметить, что у других игроков доля рынка с начала года стагнировала или снижалась, и только Сбербанк показал прирост с 11% до 15%.

**Один из наиболее привлекательных инструментов для инвестирования в высокодоходном сегменте.** На рынке еврооблигаций банк представлен одним выпуском, который торгуется с доходностью около 17% при дюрацией 2,2 года. Рублевые выпуски при дюрацией 0,7-1,6 года торгуются на уровне 14,6-16,5% годовых, причем более короткий выпуск БОЗ предлагает доходность выше в сравнении с длинными бумагами банка. Мы не видим фундаментальных причин для столь высокой доходности бумаг банка, и считаем, что инвесторы с высокой терпимостью к риску могут рассматривать бумаги ТКС Банка в качестве инвестиции до погашения.