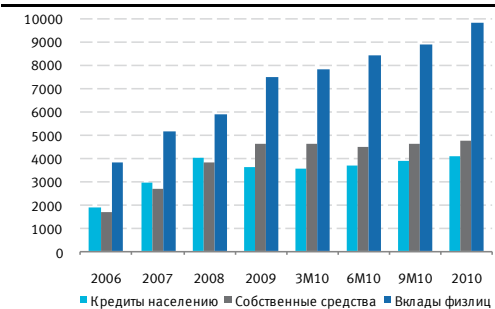


Обзор розничных банков

Итоги 2010 года

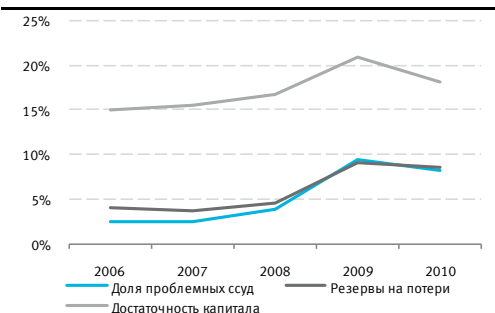
Взгляд на Банковский сектор

Кредиты, выданные населению, собственные средства и вклады физлиц, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

Доля проблемных ссуд в банковском секторе, резервы на потери и достаточность капитала



Источник: ЦБ РФ, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

В 2010 году банковский сегмент, специализирующийся на потребительском кредитовании вошел в новую фазу роста. Со второго квартала 2010 года объем кредитов, выданных населению, начал увеличиваться, в то время как доля плохих кредитов стабилизировалась и стала постепенно снижаться. Банки стали постепенно распускать созданные ранее резервы, что в значительной степени способствовало росту их прибыли.

Среди ключевых изменений в банковской системе по итогам прошлого года и наших ожиданий на текущий, можно выделить следующее:

- Возобновление кредитования.** Весной прошлого года банки начали постепенно восстанавливать объемы кредитования компаний и населения. По данным ЦБ за 2010 год объем кредитов, выданных физическим лицам, вырос на 14%. В 2011 году мы ожидаем темпов роста порядка 18-20%. Основными драйверами станут улучшение восприятия банками риска и повышение инвестиционной привлекательности российской экономики.
- Улучшение качества кредитов повысит рентабельность.** Доля плохих кредитов и провизии по ним достигали своих пиковых значений в конце 2009г. В течение 2010 года мы наблюдали стабилизацию и постепенное уменьшение доли плохих кредитов в портфелях банков. В 2011г. мы ожидаем сохранения этой тенденции и уменьшения отчислений на резервы, что будет поддерживать прибыльность банков.
- Повышение эффективности.** В период кризиса многие банки показали свое умение приспосабливаться к ужесточившимся условиям по управлению затратами. Большинство сумели снизить расходы и заметно увеличить свою эффективность по сравнению с докризисным уровнем.
- Маржа может остаться под давлением.** В середине 2010г. ставки по кредитам опустились к докризисным уровням, в результате банки ощутили снижение маржи. В ближайшей перспективе мы не ожидаем существенного восстановления рентабельности, так как ставки по кредитам находятся вблизи исторических минимумов, а стоимость финансирования может вырасти вслед за инфляцией.

Розничные банки

Наибольший интерес среди банков, представленных на рынке облигаций, на наш взгляд представляют те, чья деятельность сконцентрирована на потребительском кредитовании (**ХКФ Банк, Банк Русский Стандарт, Ренессанс Кредит и ТКС Банк**).

Инвесторы оценивают данные банки как более рискованные по сравнению с универсальными в силу их узкой специализации, однако, на наш взгляд, в улучшающихся макроэкономических условиях и в силу ряда специфических особенностей, свойственных розничным банкам, их риск в настоящее время заметно снижается.

Традиционно банки, занимающиеся розничным кредитованием демонстрируют хорошую процентную маржу (порядка 15-30%, против 3-7% у универсальных банков), что объясняется высокой маржинальностью предлагаемых продуктов в сравнении с универсальными банками. Высокая маржа позволяет нивелировать влияние более значительной, по сравнению с классическими банками, доли проблемных кредитов.

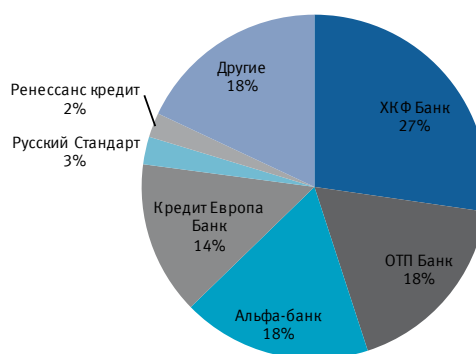
Кроме этого в кредитных портфелях крайне низок риск концентрации на одного заемщика, что обусловлено небольшими суммами выдаваемых кредитов.

Рынок потребительского кредитования

На конец 2010 года объем потребительского кредитования составлял приблизительно 3,9 триллиона рублей или почти 10% от объема банковских активов. Ключевым игроком на этом рынке является Сбербанк с долей 33%. Розничное кредитование включает в себя ипотеку, автокредиты, потребительские кредиты и кредитование в точках продаж (POS).

Рынок POS кредитования занимает примерно 8% от всего объема розничного кредитования. Этот сегмент является наиболее быстрорастущим и прибыльным, ставки по кредитам находятся на уровне 30%, против среднего уровня в 12% по потребительским кредитам. Крупнейшими игроками на российском рынке являются ХКФ, ОТП Банк и Альфа банк, которые вместе контролируют примерно 63% рынка POS кредитования.

Основные игроки на рынке POS кредитования

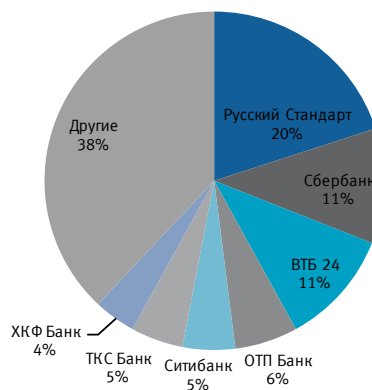


Источник: Frank Research Group, Банка ОТКРЫТИЕ

Рынок кредитных карт

В сравнении с развитыми странами и странами восточной Европы, российский рынок кредитных карт имеет большие возможности для роста. Так по данным Frank Research Group российские потребители имеют в среднем 0,1 кредитную карту на человека, в то время как в Польше этот показатель составляет 0,3, в Италии – 0,6, в Великобритании – 1,1 и в США – 4,2.

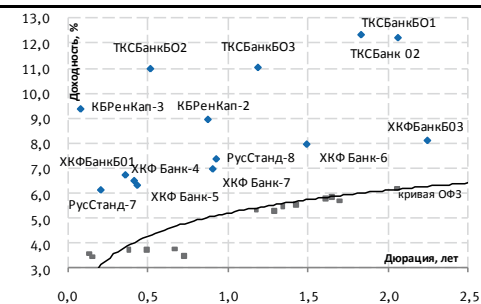
Основные игроки на рынке кредитных карт



Источник: Frank Research Group, Банка ОТКРЫТИЕ

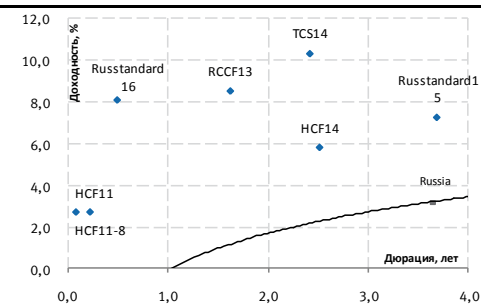
Рекомендации

Карта рублевого рынка



Источник: ММВБ, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

Карта рынка еврооблигаций



Источник: Bloomberg, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

Консервативным инвесторам мы рекомендуем покупать облигации ХКФ Банка, которые позволяют получить дополнительные 30-40бп. доходности в сравнении с универсальными банками, имеющими сопоставимые кредитные рейтинги. В конце апреля 2011 г. банк разместил два выпуска рублевых облигаций, один из которых, серии БО1, имеет плавающий купон, привязанный к ставке 3М MosPrime, что может быть интересно с точки зрения защиты от роста ставок. Еврооблигации ХКФ Банка не выглядят привлекательно с силу малой премии к более крупным универсальным банкам.

Рублевые облигации Русского стандарта на наш взгляд малопривлекательны в связи с низкой премией (20-30бп) к ХКФ банку, малой ликвидностью и короткой дюрацией. Еврооблигации банка на наш взгляд оценены справедливо и не предлагают торговых идей. У банка зарегистрировано три новых выпуска рублевых облигаций на общую сумму 15 млрд. рублей, учитывая предстоящее в сентябре погашение 7-го выпуска, вероятно банк выйдет на первичный рынок, поэтому мы рекомендуем дожидаться первичного предложения.

Интересно выглядят бумаги Ренессанс капитала, предлагающие премию около 200бп к ХКФ Банку на рублевом рынке и свыше 350бп на рынке еврооблигаций. На наш взгляд еврооблигации имеют потенциал снижения доходности до уровня 7,5% годовых в среднесрочной перспективе.

Наиболее **рискованным инвесторам стоит обратить внимание на бумаги ТКС Банка**, относительно небольшого, активно развивающегося банка. Рублевые облигации торгуются с премией около 650бп к кривой ОФЗ, что примерно на 250бп выше премий банков, имеющих аналогичные кредитные рейтинги. Еврооблигации банка дюрацией 2,5 года предлагают доходность свыше 10% годовых, в среднесрочной перспективе мы видим цель в районе 9,5% годовых.

ХКФ Банк (ВаЗ/В+/-)

Акционеры

Home Credit B.V. (Нидерланды, конечный бенефициар Петр Келлер) – 99,99%

Источник: данные компании

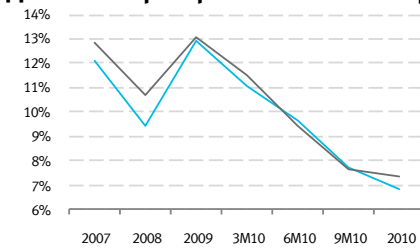
Хоум Кредит энд Финанс Банк (ХКФ Банк) является наиболее сильным игроком на рынке потребительского кредитования. В 2010 году Банк продолжил демонстрировать высокие показатели прибыльности и наращивать кредитный портфель, сохранив при этом низкую долю неработающих кредитов. Кроме того банк целенаправленно диверсифицирует пассивную базу за счет привлечения средств клиентов. На наш взгляд бумаги ХКФ Банка остаются привлекательными на фоне банков с аналогичным рейтингом.

Динамика и структура кредитного портфеля, млрд. руб.



Источник: данные компании, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

Доля NPL и резервов в валовом портфеле



Источник: данные компании, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

Динамика и структура операционной прибыли, млрд. руб.



Источник: данные компании, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

О банке

Хоум Кредит энд Финанс Банк – один из крупнейших розничных банков с иностранным участием, сосредоточенный на потребительском кредитовании. По итогам 2010г. ХКФБ занимал 39 место по размеру активов в рейтинге Интерфакс 100.

Банк практически полностью принадлежит чешской Home Credit Group, которая в свою очередь контролируется чешской PPF Group.

Сеть банка состоит из 6 филиалов, 72 представительств и 209 подразделений. Точки выдачи потребительских кредитов расположены в более чем 32 тысячах магазинах-партнерах в 1200 городах РФ. Собственная банкоматная сеть состоит из 300 банкоматов.

По итогам 2010г. банк занимает первое место в сегменте потребительского кредитования с долей 27,3% и входит в Топ-6 игроков на рынке кредитных карт с долей 4,6%.

В ближайших планах банка находится в том числе и развитие зарплатных проектов.

ХКФ Банк – единственный розничный банк, который сумел лишь незначительно сократить объемы бизнеса во время кризиса. Кредитный портфель снижался со своего пикового значения в конце 2008 года не более чем на 20% и по итогам 2010 года сумел отыграть эти потери.

Финансовый профиль

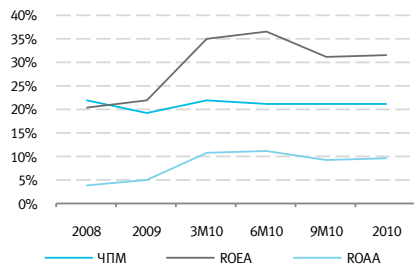
По итогам 2010г. благодаря росту кредитного портфеля и улучшению качества активов банк получил чистую прибыль в размере 9,4 млрд. рублей, что почти вдвое больше результата 2009г. Операционная прибыль банка без учета резервов и расходов на персонал составила 24,7 млрд. рублей, что незначительно выше показателя за предыдущий год, чистый процентный доход прибавил всего 3,6% и составил 19,1 млрд. рублей. Основной вклад в прибыль банка внесло снижение стоимости риска, которая сократилась с 11,8% на конец 2009 года до 4,4% по итогам 2010года.

Кредитный портфель банка за год вырос на 27%, весь прирост произошел во втором полугодии. Основной вклад в увеличение портфеля внесли потребительские кредиты и кредиты наличными.

Уровень просроченной задолженности свыше 90 дней обновил исторический минимум для банка и составил 6,9%, в то время как на начало года она составляла 12,9%. Уровень покрытия резервами просроченной задолженности традиционно превышает 100%.

Банк продолжил диверсифицировать пассивную базу за счет привлечения средств клиентов, которые за год выросли на 75%. В результате на их долю приходится 24% пассивов против 12% на начало года.

Капитал банка прибавил 23%, достаточность капитала составила 33,5%, оставшись существенно выше среднеотраслевых показателей. В

Чистая процентная маржа и рентабельность активов и капитала

Источник: данные компании, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

начале марта банк выплатил дивиденды в размере 13,2 млрд. рублей, однако даже после этого достаточность капитала должна остаться на уровне 20%.

В марте 2011 года банк разместил 3-х летние еврооблигации на сумму \$500 млн. со ставкой купона 7%, кроме этого в конце апреля 2011 года были размещены рублевые облигации серии БО1 и БО3 на сумму 7 млрд. руб. Срок обращения по обоим выпускам составляет 3 года, по БО1 предусмотрен плавающий купон, который зависит от 3-х месячной ставки MosPrime и годовая оферта, по второму выпуску фиксированный купон и оферта на досрочный выкуп через 2,5 года. На наш взгляд в условиях ожидающегося повышения ставок бумаги с плавающим купоном выглядят привлекательно.

Основные финансовые показатели, МСФО, млн. руб.

	2007	2008	2009	2010
Денежные средства и эквиваленты	9 651	22 864	13 439	11 730
Кредитный портфель	62 075	73 820	58 929	75 275
Ценные бумаги	673	7 141	15 698	5 855
Всего активы	81 393	113 449	96 476	101 099
Долговые бумаги	37 103	56 473	36 98	34 152
Обязательства банков	19 598	25 039	17 213	7 467
Счета клиентов	7 852	9 645	13 578	23 785
Капитал	14 940	20 598	26 832	33 019
Чистый процентный доход	13 013	19 361	18 446	19 105
Чистый комиссионный доход	4 595	6 495	6 484	7 330
Операционная прибыль	17 509	25 920	24 346	24 697
Резервы	-7 320	-8 678	-8 873	-3 567
Административные расходы	-7 730	-12 062	-8 911	-9 281
Чистая прибыль	1 977	3 659	5 179	9 411
Чистая процентная маржа	-	22,0%	19,2%	21,1%
ROEA	-	20,6%	21,8%	31,4%
ROAA	-	3,8%	4,9	9,5%
NPL/Кредиты	12,1%	9,5%	12,9%	6,9%
Резервы/Кредиты	12,8%	10,7%	13,1%	7,3%
Резервы/NPL	116,7%	100,6%	101,3%	107,0%
Расходы/Доходы	44,1%	46,5%	36,6%	37,6%
Капитал/Активы	18,4%	18,2%	27,8%	32,7%
Кредиты/Депозиты	790,6%	765,4%	434,0%	316,0%
Стоимость риска	10,%	11,3%	11,8%	4,4%
Достаточность капитала 1 уровня	18,7%	19,6%	35,2%	33,5%
Достаточность капитала TCAR	19,8%	20,6%	36,4%	33,5%

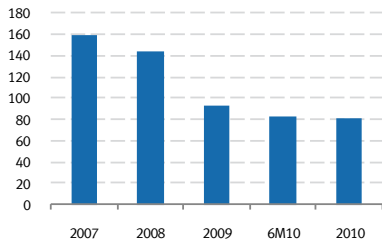
Банк Русский Стандарт (Ва3/В+/В+)

Акционеры

ЗАО «Компания «Русский Стандарт» - 89,9%,
ООО «Русский Стандарт-Инвест» - 9,99%
Конечный бенефициар – Рустам Тарико

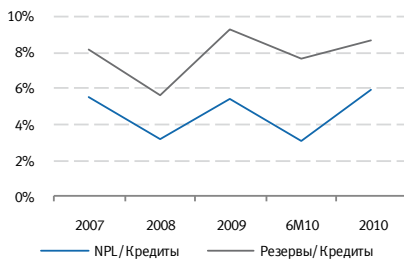
Источник: данные компании

Динамика кредитного портфеля, млрд. руб.



Источник: данные компании, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

Доля NPL и резервов в валовом портфеле



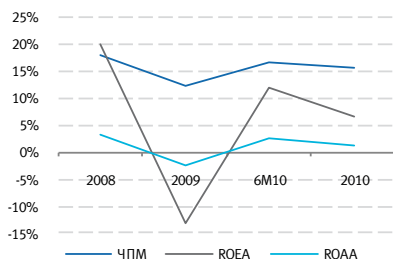
Источник: данные компании, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

Динамика и структура операционной прибыли, млрд. руб.



Источник: данные компании, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

Чистая процентная маржа и рентабельность активов и капитала



Источник: данные компании, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

Банк Русский Стандарт – крупнейший по размеру активов российский банк, сосредоточенный на потребительском кредитовании. По итогам года банк показал смешанные финансовые результаты. Несмотря на восстановление рынка, кредитный портфель Банка продолжил снижение, в то же время удалось заметно улучшить структуру фондирования за счет роста депозитов. Стоит отметить, что Банк располагает большой подушкой ликвидности, благодаря которой он без затруднений сможет погасить долговые бумаги. Мы не видим интересных торговых идей в облигациях банка.

О банке

Банк Русский Стандарт – крупнейший российский банк, занимающийся потребительским кредитованием. По размерам активов банк занимает 31 место в рейтинге Интерфакс 100 за 2010г.

Банк входит в группу Русский Стандарт и является ее основным акционером. В настоящий момент Банк полностью контролируется бизнесменом Рустамом Тарико.

У банка 179 офисов во всех регионах РФ, кредитные программы работают в 1200 населенных пунктах. Банком выпущено около 25 млн. пластиковых карт, в основном кредитных. Банкоматная сеть насчитывает около 2,5 тысячи банкоматов. Персонал банка составляет около 20 тыс. человек.

В результате кризиса и ограниченного доступа к источникам финансирования банк сократил объемы бизнеса. Кредитный портфель в 2009 году снизился почти на 30%. В 2010г. портфель продолжил сжиматься, однако темпы его сокращения существенно замедлились.

Финансовый профиль

По итогам 2010г. активы банка снизились на 2%, если по итогам первого полугодия наблюдалась отрицательная динамика, то во втором банку удалось увеличить активы на 7%. Прирост активов произошел в основном за счет портфеля ценных бумаг, который по итогам года вырос на 80%, в то время как кредитный портфель продолжил снижаться – на 12% по итогам года и на 2% во втором полугодии 2010г.

На балансе банка сосредоточен большой объем ликвидности. Доля денежных средств составляет около 9% активов, кроме этого 22% от активов составляет портфель ценных бумаг. Такая подушка ликвидности с запасом перекрывает предстоящие в 2011 году погашения долговых бумаг – \$350 млн. в мае и 5 млрд. руб. в сентябре.

Качество кредитного портфеля немного ухудшилось, доля просроченных более чем на 90 дней кредитов в общем кредитном портфеле составила 5,9%, в то время как на конец 2009 года она составляла 5,4%, а по итогам первого полугодия 2010 года банк рапортовал о доле в 3,1%. Банк сохраняет консервативный уровень покрытия плохих активов - уровень резервов в 1,5 раза превышает NPL 90+. В 2011 году менеджмент банка ожидает прироста кредитного портфеля на 20%, что соответствует нашим прогнозам по рынку потребительского кредитования.

В структуре пассивов произошли позитивные изменения, банк снизил зависимость от рынка капитала благодаря увеличению клиентских средств. За год средства клиентов выросли более чем вдвое и составили 46% от всего объема обязательств. В тоже время доля фондирова-

ния за счет долговых бумаг уменьшилась до 15%, против 30% на начало года. Банк планирует поддерживать долю депозитов на уровне около 50%.

По итогам года банк получил чистую прибыль в размере 1,8 млрд. рублей против убытка в 4,5 млрд. руб. в предыдущем году. Чистый процентный доход сократился на 6%, что в значительной степени объясняется снижением кредитного портфеля, однако за счет роста комиссионных доходов и значительно меньшего убытка от операций с валютой, операционная прибыль банка выросла на 12%. В то же время благодаря снижению стоимости фондирования чистая процентная маржа выросла с 12% по итогам 2009г, до 16%.

Банк сохранил высокий уровень достаточности капитала: капитал первого уровня составил приблизительно 19%, общая достаточность капитала находилась на уровне 28%.

Основные финансовые показатели, МСФО, млн. руб.

	2007	2008	2009	2010
Денежные средства и эквиваленты	24 751	49 155	13 818	12 614
Кредитный портфель	160 138	144 671	92 985	81 930
Ценные бумаги	12 295	21 519	16 563	29 738
Всего активы	208 835	224 815	140 105	137 055
Долговые бумаги	112 088	90 849	42 724	21 039
Обязательства банков	25 051	57 508	15 673	459
Счета клиентов	20 237	19 927	26 835	62 890
Капитал	35 069	38 515	29 542	26 990
Чистый процентный доход	44 132	37 454	20690	19 509
Чистый комиссионный доход	2 296	-443	244	334
Операционная прибыль	49 291	37 103	20 110	22 572
Резервы	-18 626	-9 760	-12 485	-6 345
Административные расходы	-18 157	-17 858	-13 195	-13 696
Чистая прибыль	9 531	7 418	-4 527	1 845
Чистая процентная мржа		18,2%	12,2%	15,8%
ROEA		20,2%	-13,3%	6,5%
ROAA		3,4%	-2,5%	1,3%
NPL/Кредиты	5,5%	3,2%	5,4%	5,9%
Резервы/Кредиты	8,2%	5,6%	9,2%	8,7%
Резервы/NPL	148,4%	174,8%	171,4%	146,0%
Расходы/Доходы	36,8%	48,1%	65,6%	60,7%
Капитал/Активы	16,8%	17,1%	21,1%	19,7%
Кредиты/Депозиты	791,3%	726,0%	346,5%	130,0%
Стоимость риска	10,7%	6,0%	9,8%	5,2%
Достаточность капитала 1 уровня	17,1%	18,5%	20,2%	19,0%
Достаточность капитала TCAR	22,3%	24,4%	30,3%	28,0%

Источник: данные компании, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

Ренессанс Капитал (ВЗ/В/В)

Акционеры

Renaissance Group Holdings Limited (RGHL) – 89,5%, корпоративные инвесторы 10,5%
RGHL полностью принадлежит менеджменту компании.

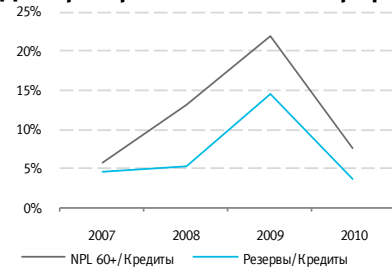
Источник: данные компании

Динамика и структура кредитного портфеля, млрд. руб.



Источник: данные компании, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

Доля резервов в валовом портфеле



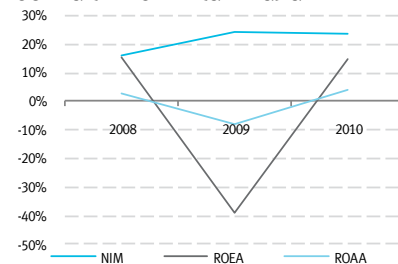
Источник: данные компании, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

Динамика и структура операционной прибыли, млрд. руб.



Источник: данные компании, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

Чистая процентная маржа и рентабельность активов и капитала



Источник: данные компании, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

Ренессанс капитал – розничное банковское подразделение инвестиционной группы Ренессанс Капитал. В результате кризиса банк заметно утратил позиции на рынке потребительского кредитования, однако в последнее время менеджмент банка предпринимает шаги по оживлению бизнеса. Банк избавился от украинского подразделения и обещал инвестировать вырученные средства в российский банк, что свидетельствует о концентрации собственников на развитии российского бизнеса. Мы находим бонды банка интересными с точки зрения риска/доходности.

О банке

Ренессанс капитал - входит в группу Ренессанс Кредит, до недавнего времени включавшую одноименный банк на Украине. В свою очередь Ренессанс Кредит является розничным банковским подразделением инвестиционной группы компаний Ренессанс Групп.

После кризиса банк существенно утратил долю рынка потребительского кредитования, по данным Frank Research Group его доля в сегменте POS-кредитования на конец 2010 года составляла около 2,3%.

Банк работает в 59 регионах РФ, примерно в 10 тыс. точек продаж. Численность персонала около 3,6 тыс.

По размеру активов банк занимает 89 место в рейтинге крупнейших банков Интерфакс 100 по итогам 2010г.

В конце декабря было объявлено, что группа Ренессанс кредит продает свое украинское подразделение, а вырученные средства планирует направить на развитие российского подразделения. На наш взгляд это умеренно позитивная новость для российского банка, свидетельствующая о том, что группа фокусируется на развитии бизнеса в России, однако объем вырученных средств в масштабах банка незначительный, поэтому он не окажет заметного влияния на деятельность банка.

Финансовый профиль

По итогам года банк получил чистую прибыль в размере 1,6 млрд. руб. против убытков в 2009г и 1П2010г. Стоимость риска снизилась почти вдвое до 15,6%. Операционная прибыль банка до вычета резервов почти не изменилась – снижение чистой процентной маржи было компенсировано более чем четырехкратным ростом комиссионных доходов и прибылью от торговых операций. Чистая процентная маржа осталась на уровне предыдущего года, в то время как рентабельность капитала вернулась на уровень 2008г. составив 15%, а рентабельность активов оказалась даже выше – 3,7%.

Кредитный портфель за второе полугодие вырос на 23%, в то время как в первом полугодии была зафиксирована отрицательная динамика. Объем портфеля на конец года составил 30,3 млрд. рублей, что на 11% выше результата 2009 года. Прироста банк добился в сегменте потребительского кредитования и кредитов на общие цели, которые за год увеличились на 18% и 53% соответственно, в то время как объемы кредитования по другим направлениям снизились.

Качество кредитного портфеля заметно улучшилось. Доля просроченных более чем на 60 дней кредитов снизилась с 22% на конец 2009г. до 7,6%. Однако резервы покрывают всего половину просроченных кредитов, вследствие чего банк, скорее всего, сохранит высокие отчисления в резервы в ближайшем будущем.

В структуре пассивов также произошли улучшения. Банк заметно нарастил объем клиентских счетов, которые показали почти трехкратный

рост, в результате их доля в обязательствах банка выросла до 62% против 18% на конец 2009г. Соотношение Кредиты/Депозиты снизилось с 4,5х до 1,7х. Кроме того повышению устойчивости банка способствовал прирост капитала банка, который прибавил 20% в основном за счет полученной прибыли. Достаточность капитала увеличилась с 21% до 29%.

Основные финансовые показатели, МСФО, млн. руб.

	2007	2008	2009	2010
Денежные средства и эквиваленты	5 517	8 690	3 667	5 666
Кредитный портфель	38 424	50 821	28 204	31 300
Ценные бумаги	0	2 059	9 220	1 293
Всего активы	45 526	64 264	43 143	40 746
Долговые бумаги	17 470	18 214	10 419	10 173
Обязательства банков	123	16 088	14 946	23
Счета клиентов	15 085	9 377	6 217	18 186
Капитал	7 623	12 188	9 475	11 346
Чистый процентный доход	3 535	8 430	12 453	9 460
Чистый комиссионный доход	2 548	3 006	536	2 321
Операционная прибыль	7 215	13 526	11 214	11 893
Резервы	-3 246	-5 303	-12 499	-5 091
Административные расходы	-1 285	-2 369	-1 376	-2 192
Чистая прибыль	246	1 498	-4 231	1 565
Чистая процентная маржа		16,0%	24,3%	23,8%
ROEA		15,1%	-39,1%	15,0%
ROAA		2,7%	-7,9%	3,7%
NPL/Кредиты	5,7%	13,1%	21,9%	7,6%
Резервы/Кредиты	4,5%	5,2%	14,5%	3,6%
Резервы/NPL	79,0%	39,0%	66,0%	47,0%
Расходы/Доходы	49,3%	46,7%	32,5%	42,2%
Капитал/Активы	16,7%	19,0%	22,0%	27,8%
Кредиты/Депозиты	255,0%	542,0%	454,0%	172,0%
Стоимость риска	8,1%	11,3%	28,9%	15,6%
Достаточность капитала 1-го уровня	17,2%	19,2%	21,2%	29,3%

Источник: данные компании, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

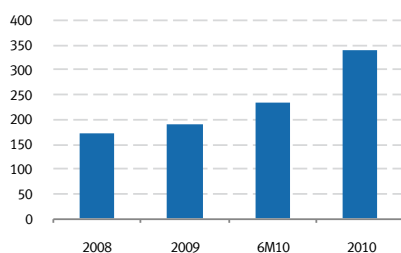
ТКС Банк (B2/-/B)

Акционеры

Egidaco Investment PLC – 100% (владелец)
Egidaco – Олег Тиньков 71,44%, Vostok Nafta
Investment Ltd. 15%, Goldman Sachs Group
Inc. 13,56%.

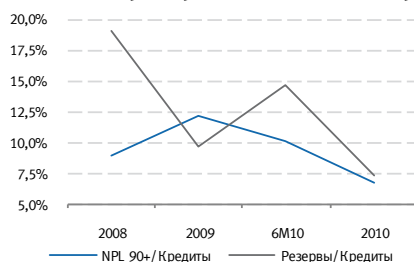
Источник: данные компании

Динамика кредитного портфеля, \$ млн.



Источник: данные компании, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

Доля NPL и резервов в валовом портфеле



Источник: данные компании, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

Динамика и структура операционной прибыли, млрд. руб.



Источник: данные компании, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

Небольшой, активно развивающийся банк, деятельность которого сконцентрирована на выдаче кредитных карт. За счет дистанционного обслуживания имеет возможность присутствовать в любом регионе РФ, даже с минимальным населением. На наш взгляд, вложения в облигации банка является весьма привлекательной инвестицией для инвесторов с высокой терпимостью к риску.

О банке

Банк был зарегистрирован в 1994 году под названием Химмаш-банк. В 2006-м он был приобретен российским предпринимателем Олегом Тиньковым и переименован в Тиньков Кредитные Системы (ТКС). В середине 2007-го года банк начал выпускать кредитные карты.

ТКС - небольшой российский банк (в рейтинге Интерфакс 100 за 2010г. он занимал 176-ю позицию с активами в размере 13,2 млрд .руб.). ТКС сконцентрирован на обслуживании физических лиц, которым предлагает кредитные карты и депозиты. Ключевое отличие банка – уникальная для России бизнес модель без использования отделений.

Банк предлагает свои продукты через почтовую рассылку, интернет, агентов по продажам, партнеров (кобрендинговые карты) и кредитных брокеров.

По состоянию на конец 2010г. ТКС выпустил 859 тысяч кредитных карт. По данным Frank Research Group, на конец февраля 2011г. ТКС банк имел шестой по размерам портфель кредитных карт, который составлял 11,4 млрд. руб. Доля банка на российском рынке кредитных карт составляла 4,5%.

В 2007г. инвестиционный банк Goldman Sachs стал акционером ТКС, в 2008 в их число вошел фонд Vostok Nafta. Основателю банка, Олегу Тинькову, принадлежит 68% банка.

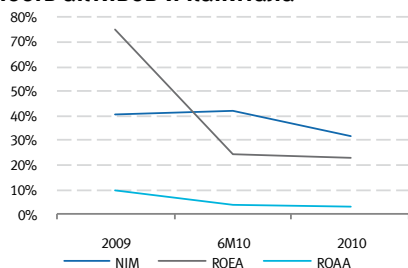
В мае 2010г., ТКС получил кредитный рейтинг от рейтинговых агентств Moody's и Fitch. **В марте 2011г. Fitch Ratings повысило рейтинг на одну ступень до 'B', в апреле 2011 Moody's так же повысил рейтинг до 'B2'.** Повышение рейтингов агентства объяснили улучшениями финансового состояния банка.

Финансовый профиль

По итогам 2010 года банк показал почти двукратный прирост активов, объем которых на конец периода составил \$405 млн. Кредитный портфель банка увеличился на 82% и составил \$316 млн. Практически весь кредитный портфель состоит из задолженностей по кредитным картам, и немного менее 1% составляют корпоративные кредиты, выданные Химмашбанком. На конец 2010г. банк имел хорошую ликвидность баланса, высоко ликвидные активы составляли около 13% активов банка.

Хорошее качество кредитов - NPL свыше 90 дней 6,7%, что почти вдвое ниже результата по итогам 2009 года. Однако, по нашему мнению, из-за высоких темпов роста, доля неработающих кредитов размывается и их текущий уровень не полностью отражает качество кредитного портфеля. Несмотря на это, мы не видим серьезной угрозы с этой стороны, поскольку сформированные резервы с запасом покрывают плохие долги. В соответствии с политикой банка, просроченную более чем на 180 дней просрочку банк списывает или продает коллекторским агентствам. За 2010г. банк продал плохих долгов на сумму \$19,7 млн, что составило примерно 5,7% от общего объема портфеля, в 2009 году было продано около 9,6%.

ТКС значительно улучшил структуру фондирования благодаря росту депозитов и снизил зависимость от рынков капитала. За год объем депозитов увеличился в 13 раз и достиг \$174 млн. Их доля в объеме обязательств выросла до 48%. Еще порядка 40% обязательств было

Чистая процентная маржа и рентабельность активов и капитала

Источник: данные компании, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

сформировано за счет выпущенных долговых обязательств. Благодаря внедрению депозитной программы и выходу на долговой рынок банк улучшил срочную структуру фондирования. В настоящее время в обращении находятся четыре выпуска рублевых облигаций на сумму 6 млрд. рублей (включая бумаги на сумму 1,5 млрд. рублей, размещенные в феврале 2011 года) и один выпуск еврооблигаций на сумму \$175 млн. Кроме этого у банка зарегистрированы и потенциально готовы к выпуску четыре рублевых выпуска на сумму 7 млрд. руб.

Темпы роста капитала банка оказались меньше в сравнении с ростом активов, прирост составил 25% до \$43,8 млн. В результате соотношение капитала к активам уменьшилось с 17% до 11%, а общий уровень достаточности капитала снизился с 12,7% до 11,8%, что может сдержать дальнейший рост активов. Для решения этой проблемы, 28 февраля совет директоров Egidaco, материнской компании ТКС банка, утвердили решение о дополнительном выпуске 9,999 акций с номинальной стоимостью \$1, на сумму около \$15 млн.

В 2010 чистый процентный доход вырос на 30%, в основном за счет увеличения кредитного портфеля и снижения стоимости фондирования, которая за год уменьшилась с 18% до 12%. За год банк получил чистую прибыль в размере \$9,1 млн., что оказалось на 50% ниже результата прошлого года. Такой результат в большей степени связан со значительными административными расходами и расходами на привлечение клиентов. Кроме этого снижению прибыли способствовало увеличение отчислений в резервы которые оказались на 50% выше, что на наш взгляд связано скорее с ростом кредитного портфеля, поскольку стоимость риска не изменилась, оставшись на уровне 10%.

В настоящий момент банк не реализует преимущества своей модели бизнеса из-за высоких расходов на привлечение новых клиентов на этапе активного развития. На наш взгляд с увеличением клиентской базы прибыль банка будет расти на фоне снижения доли этих расходов по отношению к прибыли. Кроме этого, контроль над расходами по привлечению клиентов позволяет банку реагировать на рыночные условия и оставаться прибыльным.

Основные финансовые показатели, МСФО, \$ тыс.

	2008	2009	6M2010	2010
Денежные средства и эквиваленты	31 183	20 128	48 977	53 355
Кредитный портфель	140 112	173 735	200 899	316 418
Ценные бумаги	10 749	7 998	10 431	23 056
Всего активы	193 942	211 614	270 495	405 136
Долговые бумаги	105 710	86 632	54 912	143 591
Обязательства банков	0	4 977	25 645	0
Счета клиентов	8 436	12 621	74 605	174 149
Капитал	16 468	35 040	38 420	43 865
Чистый процентный доход	46 638	92 412	49 840	95 583
Чистый комиссионный доход	-979	-1 631	-962	-2 726
Операционная прибыль	20 112	88 935	51 122	85 858
Резервы	-30 333	-18 342	-27 517	-27 965
Административные расходы	-35 346	-23 755	-17 575	-44 954
Чистая прибыль	-44 747	18 222	4 615	9 125
Чистая процентная маржа	51,2%	38,4%	43,1%	32,1%
ROEA	-543,4%	70,8%	25,1%	23,1%
ROAA	-46,1%	9,0%	3,8%	3,0%
NPL/Кредиты	8,9%	12,2%	10,2%	6,7%
Резервы/Кредиты	19,1%	9,7%	14,6%	7,4%
Резервы/NPL	2,14	0,79	1,43	110,0%
Расходы/Доходы	175,7%	34,4%	34,4%	52,4%
Капитал/Активы	8,5%	16,6%	14,2%	10,8%
Кредиты/Депозиты	1661%	1377%	269%	182%
Стоимость риска	35,0%	10,0%	12,9%	10,5%
TCAR	6,6%	12,7%	н/д	11,8%

Источник: данные компании, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

Сравнение основных показателей

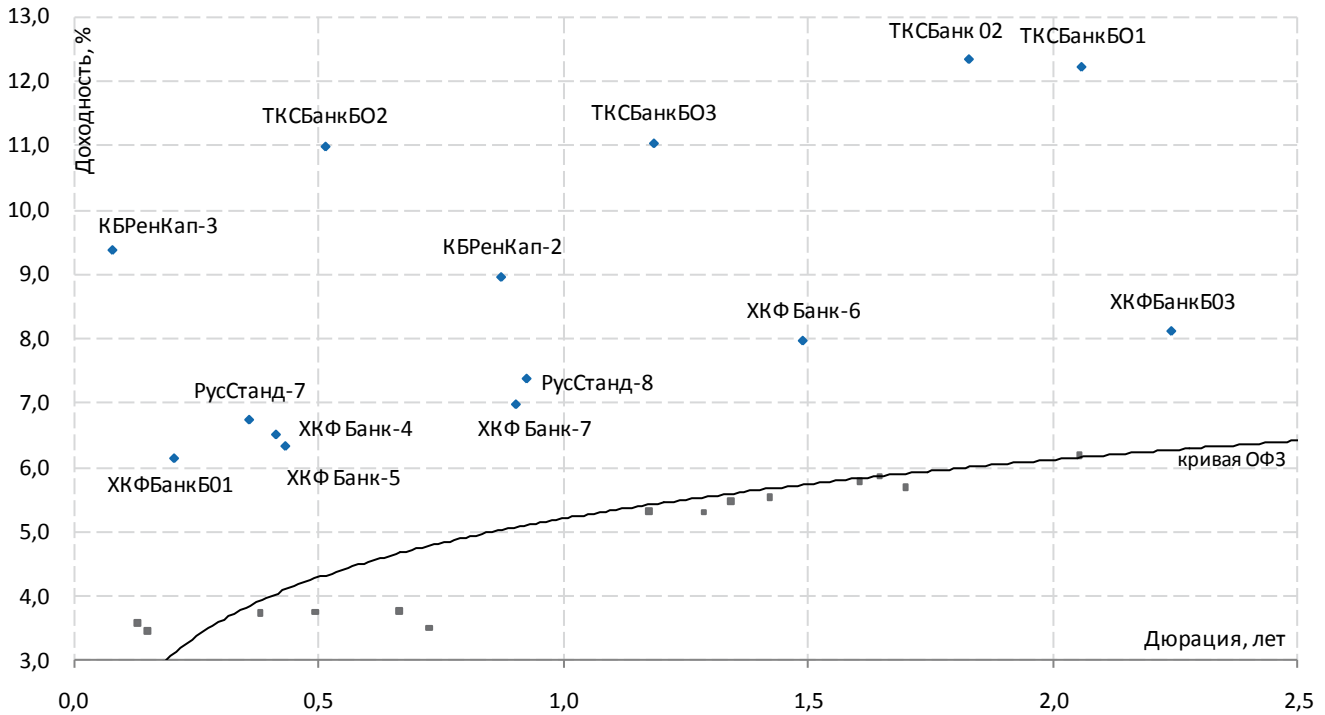
Финансовые результаты, МСФО, млн. руб.

	ХКФ банк	Русский стандарт	Ренессанс капитал	ТКС
Кредитный рейтинг (Moody's/S&P/Fitch)	Ва3/В+/-	Ва3/В+/В+	В3/В/В	В2/-/В
Период	2010	2010	2010	2010
Денежные средства и эквиваленты	11 730	12 614	5 666	1 626
Кредитный портфель	75 275	81 930	31 300	9 644
Ценные бумаги	5 855	29 738	1 293	703
Всего активы	101 099	137 055	40 746	13 239
Долговые бумаги	34 152	21 039	10 173	4 377
Обязательства банков	7 467	459	23	0
Счета клиентов	23 785	62 890	18 186	5 308
Капитал	33 019	26 990	11 346	1 337
Чистый процентный доход	19 105	19 509	9 460	2 902
Чистый комиссионный доход	7 330	334	2 321	-83
Операционная прибыль	24 697	22 572	11 893	2 607
Резервы	-3 567	-6 345	-5 091	-849
Административные расходы	-9 281	-13 696	-2 192	-1 365
Чистая прибыль	9 411	1 845	1 565	277
Чистая процентная маржа	21,1%	15,8%	23,8%	32,1%
ROEA	31,4%	6,5%	15,0%	23,1%
ROAA	9,5%	1,3%	3,7%	3,0%
NPL/Кредиты	6,9%	5,9%	7,6%	6,7%
Резервы/Кредиты	7,3%	8,7%	3,6%	7,4%
Резервы/NPL	107,0%	146,0%	47,0%	110,0%
Расходы/Доходы	37,6%	60,7%	42,2%	52,4%
Капитал/Активы	32,7%	19,7%	27,8%	10,8%
Кредиты/Депозиты	316,0%	130,0%	172,0%	182,0%
Стоимость риска	4,4%	5,2%	15,6%	10,5%
TCAR	33,5%	28,0%	29,3%*	11,8%

Источник: данные компаний, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

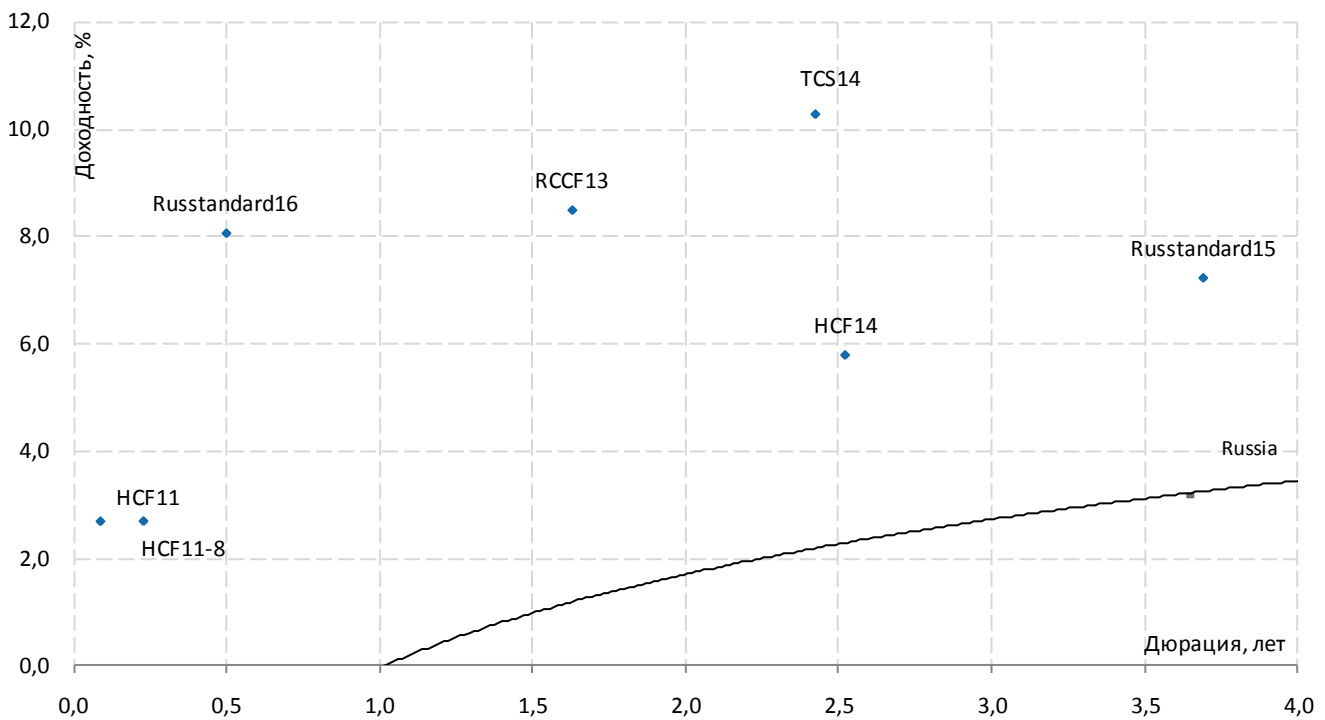
* - достаточность капитала 1-го уровня.

Карта рублевого рынка



Источник: ММВБ, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

Карта рынка еврооблигаций



Источник: Bloomberg, расчеты Банка ОТКРЫТИЕ

АФФИЛИРОВАННЫЕ КОМПАНИИ**UNITED KINGDOM**

Otkritie Securities Limited
12th Floor, 88 Wood Street,
London, EC2V 7RS, UK.
Tel.: +44 (0) 207 82 68200
Fax: +44 (0) 207 82 68201
E-mail: info@otkritie.com
www.otkritie.com
Authorised And Regulated By The Financial
Services Authority
Member of The London Stock Exchange and
APCIMS

CYPRUS

Otkritie Finance (Cyprus) Limited
42, Leoforos Amathountos,
Millios Building, office No.2, Agios Tychonas,
4532 Limassol, Cyprus
Tel.: +357 (25) 431456
Fax: +357 (25) 431457
E-mail: infocyprus@open.ru
www.otkritiefinance.com.cy

GERMANY

Otkritie Securities Limited
OpernTurm, Bockenheimer Landstrasse 2-4,
Frankfurt am Main, 60306, Deutschland
Tel.: +49 69 667 74 8156
Fax: +49 69 667 74 8158
E-mail: otkritie-frankfurt@open.ru
www.otkritie.com

ДЕПАРТАМЕНТ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**Алексей Сергеев**

Руководитель департамента

Джордж Урумов

Руководитель департамента

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ**Александр Бурганский**Начальник аналитического
департамента**УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ +7 (495) 777 56 56****Рональд Солберг**Начальник департамента
+44 20 7826 8259
ronald.solberg@otkritie.com**Владимир Малиновский**Начальник управления
+7 (495) 213 1827
malinovsky@open.ru**Стратегия****Брюс Гудвин**bruce.goodwin@otkritie.com
+44 20 7826 8265**Вадим Соболевский**+44 20 7826 8211
vadim.sobolevski@otkritie.com**Еврооблигации****Искандер Абдуллаев**abdullaev@open.ru, доб. 4300**Наргиз Садыкова**nargiz.sadykhova@otkritie.com
+44 20 7826 8268**Дмитрий Поляков**nargiz.sadykhova@otkritie.com
+44 20 7826 8268**Рублевые облигации****Евгений Воробьев**vorobiev@open.ru, доб. 4331**Александр Афонин**afonin@open.ru, доб. 4309**Ольга Николаева**nikolaeva-o@open.ru, доб. 4397**Количественный анализ****Гарт Весселс**+44 20 7826 8255
gareth.wessels@otkritie.com**Том Спенсер**+44 20 7826 8254
tom.spencer@otkritie.com**УПРАВЛЕНИЕ ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ****Михаил Хазан**Начальник управления
+7 (495) 234 44 09
khazan@open.ru**Антон Кихаев**Заместитель начальника
управления
+7 (495) 234 05 96
kikhaev@open.ru**Денис Голубничий**Заместитель начальника
управления
+7 (495) 777 56 03
golden@open.ru**Дмитрий Дергачев**Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 11
dergachev@open.ru**Сухроб Бабаджанов**Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 07
sukhrob@open.ru**Дарья Грищенко**Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 13
grischenko@open.ru**МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРОДАЖИ****Alessandro Gherzi**Начальник управления
+44 (0) 207 826 8278
Alessandro.Gherzi@otkritie.com**Alisa Mujagic**Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8277
Alisa.Mujagic@otkritie.com**Anna Vasilevska**Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8234
anna.vasilevska@otkritie.com**Jamil Mufti**Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8275
Jamil.Mufti@otkritie.com**Melton Plummer**Менеджер по продажам
+44 (0) 20 7826 8248
Melton.Plummer@otkritie.com**Nipun Ramaiya**Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8276
Nipun.Ramaiya@otkritie.com**ОРГАНИЗАЦИЯ СДЕЛОК +7 (495) 777 56 56****Дмитрий Барков**Директор по работе с эмитентами
доб. 4314
barkov@open.ru**Шаген Бахшиян**Директор по работе с эмитентами
доб. 4315
shagen@open.ru**Роберт Смакаев**Начальник управления
организации эмиссий
доб. 4417
smakaev@open.ru**Ростислав Кулак**Директор по работе с эмитентами
доб. 4373
kulak@open.ru**ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ**