

25.12.2019г.

Выпуски облигаций	Цена	УТМ	Объем в млн
USD Тинькофф Банк 9,25% ¹ бесср. суборд.	105,6	8,8%	\$300

Рейтинги	Рейтинг	Прогноз	Дата
Fitch	BB	Позитив.	11 окт 19
Moody's	Ba3	Стабиль.	22 фев 19

Основные финансовые показатели	2017	2018	9М2019
В млрд рублей			
Денежные средства	24	32	39
Ценные бумаги	75	102	96
Брутто-займы	123	183	275
Провизии	18	37	50
Нетто-займы	140	220	325
Активы	269	391	502
Депозиты	179	283	360
Обязательства	227	327	426
Капитал	42	64	77

Процентные доходы	59,5	75,5	78,5
Процентные расходы	-13,5	-16,3	-17,0
Чистый процентный доход	46,1	59,2	61,5
Чистый комиссионный доход	9,9	16,7	14,3
Операционные расходы	-16,2	-23,0	-19,0
Форм.резерва под обесцен.	-7,6	-11,6	-20,2
Чистая прибыль	19,0	27,1	21,7

Темпы роста	2017	2018	9М2019
Изм. за период, %			
Денежные средства	47,2%	33,7%	23,2%
Ценные бумаги	108,0%	28,0%	-5,6%
Брутто-займы	19,2%	40,6%	49,8%
Провизии	0,1%	51,6%	36,7%
Нетто-займы	36,3%	42,8%	47,6%
Активы	53,3%	36,4%	28,5%
Депозиты	43,7%	58,1%	27,2%
Обязательства	55,6%	35,9%	30,1%
Капитал	42,1%	39,4%	20,4%

Изм. г/г, %	2017	2018	9М2019
Процентные доходы	25,0%	26,8%	42,3%
Процентные расходы	-4,4%	20,9%	42,3%
Чистый процентный доход	37,3%	28,5%	42,3%
Чистый комиссионный доход	85,0%	68,2%	21,1%
Операционные расходы	43,1%	42,1%	25,2%
Форм.резерва под обесцен.	-9,2%	52,4%	110,8%
Чистая прибыль	72,8%	42,6%	22,4%

Ключевые коэффициенты	2017	2018	9М2019
RoAE, годовых	53,2%	51,4%	59,0%
RoAA, годовых	8,6%	8,2%	4,9%
Несобранные процентные доходы, доля	1,5%	4,0%	4,6%
Стоимость кредитного риска	6,7%	7,6%	8,8%
Расходы на провизии/опер. доходы	13,0%	14,0%	25,5%
доходы	44,3%	43,4%	40,3%

	2017	2018	9М2019
Ликвидные активы/активы	37,0%	35,2%	26,9%
Депозиты/брутто-займы	145,9%	157,8%	131,0%
Доля NPL90+	13,4%	9,4%	7,9%
Провизии/NPL(90+)	165,0%	164,0%	168,0%
Провизии/брутто-займы	14,3%	20,0%	18,2%
Козф. дост. капитала H1*	16,3%	13,9%	12,4%

Источник: MOEX, Bloomberg, статистика ЦБР, расчеты Halyk Finance

*Значение на начало ноября 2019г, минимальное допустимое значение норматива H1 - 10%

Доходности облигаций, указанные в таблице, и доходности на момент могут отличаться в зависимости от запрашиваемого объема облигаций и ликвидности на рынке. Доходности и цены от номинала по состоянию на 19 декабря 2019г.

Мы рекомендуем Покупать бессрочные еврооблигации банка, обеспечивающие доходность около 8,8% годовых: Тинькофф Банк – быстрорастущий российский банк, специализирующийся на потребительском кредитовании и демонстрирующий высокую рентабельность. Банк является одним из лидеров на российском рынке кредитных карт, его кредитный портфель за 9М2019г вырос на 47,6%. При этом доля займов, выданных через кредитные карты, составила 64%. По итогам 9М2019г. на фоне ускорения кредитования доля NPL90+ снизилась до 7,9% по сравнению с 9,4% на конец 2018г. Несмотря на заметное сокращение вследствие ускорения кредитования, доля ликвидных активов сохраняется на довольно высоком уровне (26,9% по итогам 9М2019г, 35% в 2018г) благодаря непрерывному росту депозитной базы (+27% за 9М2019г, +58% в 2018г).

Чистая прибыль растет благодаря процентным доходам. По результатам 9М2019г. банк заработал Р 21,7млрд чистой прибыли, что на 22,4% выше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (в 2019г – рост на 42,6% г/г). Тем не менее, рентабельность капитала заметно снизилась в связи с его быстрым ростом (59% за 9М2019г, 69% за 9М2018г). Чистые процентные доходы выросли на 42% благодаря росту кредитования, преимущественно по кредитным картам и кредитам наличными. Чистые комиссионные доходы тоже показали рост на 21% г/г благодаря росту доходов по эквайрингу и комиссий по обслуживанию ИП и МСБ. При этом чистые комиссионные доходы покрыли 45% операционных расходов. Согласно заявленной стратегии развития, Тинькофф Банк намерен достичь покрытия операционных расходов за счет чистых комиссионных доходов. Отношение Cost to Income заметно снизилось с 43,3% в 9М2018г. до 40,3% в 9М2019г.

Кредитные карты и кредиты наличными вносят основной вклад в рост кредитного портфеля. По итогам 9М2019г. активы банка выросли на 28,5% до Р502млрд благодаря расширению ссудного портфеля на 47,6% (65% от совокупных активов). Основной вклад в рост портфеля внесли займы по кредитным картам (рост на 33,7% с начала года), беззалоговые кредиты наличными (рост на 78,4% с начала года) и кредиты наличными под залог (рост в 9,5 раз с начала года). При этом в направлении кредитных карт банк является одним из лидеров на российском рынке (13,2%). В структуре портфеля отмечалось частичное замещение займов по кредитным картам кредитами наличными и автокредитами. Так, доля первых уменьшилась с 69% в 2018г до 64% в 9М2019г.

Доля NPL90+ снижается на фоне ускорения роста портфеля. Доля NPL90+ снизилась с 9,4% в 2018г до 7,9% на конец 9М2019г. Покрытие провизии данных займов повысилось со 164% в 2018г до 168% в 9М2019г. Также упала доля кредитно-обесцененных займов (Этап 3¹) с 10,5% в 2018г до 9,4% в 9М2019г. Уровень покрытия подобных займов также находится на высоком уровне – 142% (136% в 2018г). Собираемость процентных доходов в последние годы снижается, однако остается на достаточно высоком уровне в 95,4%. Стоимость риска выросла от 7% в 9М2018г до 8,8% в 9М2019г в связи с высокими темпами роста кредитования, что предполагает рост расходов на резервирование.

Снижение доли ликвидных активов и достаточности капитала объясняется ускоренным ростом кредитования. Уровень ликвидных активов снизился с 35,2% в 2018г до 26,9% на конец 9М2019г. Депозитная база выросла на 27,2% с начала года до Р360млрд (+58% г/г в 2018г). На фоне снижения ключевой ставки Банка России и роста розничных текущих счетов стоимость фондирования также демонстрирует снижение (5,7% в 9М2019г, 6,3% в 2018г). В разрезе срочности депозитный портфель сложился следующим образом: 60% – краткосрочные вклады, 40% – долгосрочные.

В результате капитализации нераспределенной прибыли с начала года капитал вырос на 20% до Р77млрд. Однако в результате более быстрого роста кредитного портфеля коэффициент достаточности капитала H1 снизился с 16,3% в 2017г до 12,4% на начало ноября 2019г при

¹Согласно МСФО 9, методика обесценения займов предполагает разделение займов на 3 Этапа в зависимости от степени ухудшения кредитного качества займа после первоначального признания.

минимальном значении 10%.

Бессрочные еврооблигации обеспечивают высокую доходность и ликвидность при низком уровне риска. По данным ценным бумагам существуют ограничения, характерные для большинства бессрочных облигаций, в виде списания задолженности по облигациям в случае снижения коэффициента достаточности капитала Н1 до 5,125%. Однако учитывая значение Н1 в 12,45% на начало ноября 2019г., реализация данного риска в обозримой перспективе видится нам маловероятной, а текущая доходность около 8,8% более чем компенсирует данный риск.

Банковский сектор России восстанавливается благодаря потребительскому кредитованию. В 2018г реальный рост экономики РФ составил 2,3%. В текущем году ожидается замедление роста реального ВВП до 1,5-1,7% в связи со снижением цены на нефть и замедлением глобальной экономики вследствие торговой напряженности. Соотношение активов банковского сектора к ВВП снизилось с 92,5% в 2017г до 90,6% в 2018г.

В целом банковский рынок России характеризуется высокой концентрацией и доминированием федеральных банков (более 70% всех активов). В последние годы банковская система Российской Федерации переживает масштабную расчистку от нежизнеспособных банков. По данным Всемирного Банка, с 2017г Центральный Банк России потратил около Р2,5трлн на докапитализацию и предоставление ликвидности банкам. После снижения в период 2017-2018гг темпы кредитования вернулись к росту (+6% за 10М2019г) главным образом благодаря розничным займам (около трети портфеля). Доля NPL90+ составила 10% по итогам 10М2019г. Доля NPL90+ в портфеле необеспеченных займов снизилась с 9,1% в 2018г до 8,1% в 9М2019г на фоне роста портфеля на 17,5%. Покрытие резервами плохих корпоративных кредитов составило 85,2%, а розничных займов – 111%.

Депозиты населения выросли на 5,3% за 10М2019 с начала года по сравнению с 2,3% в аналогичном периоде прошлого года. 68% депозитной базы сконцентрировано в банках с государственным участием.

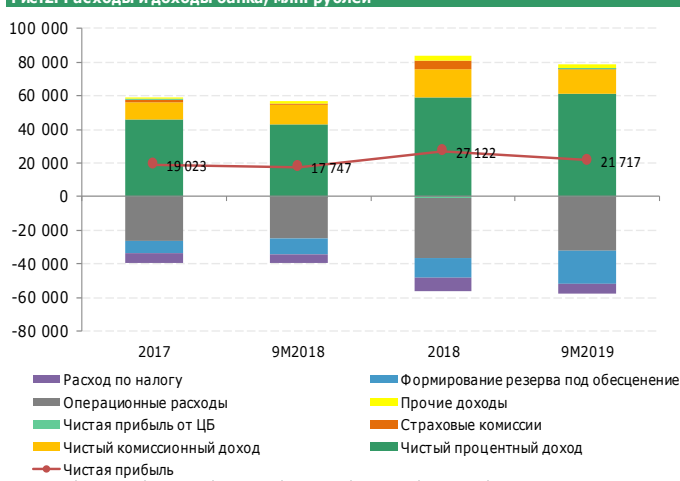
Ожидается замедление темпов роста потребительского кредитования. В течение 2019г благодаря ускорению розничного кредитования потребление населением продолжало вносить основной вклад в рост экономики страны и компенсировало падение чистого экспорта. Так, за 10М2019г на фоне медленно растущего корпоративного портфеля (+4%) потребительское кредитование (+20%) обеспечивало рост совокупного ссудного портфеля сектора (+6,3%). Однако в связи с введением дополнительных требований по надбавкам к коэффициентам риска по необеспеченным займам заемщикам с высокой долговой нагрузкой с 1 октября 2019г ожидается замедление темпов роста потребительского кредитования. Ужесточение требований обусловлено увеличением долговой нагрузки населения на фоне стагнирующего роста реальных доходов. Это может привести к росту уязвимости финансовой системы в случае реализации внешних шоков.

Рис. 1. Отчет о прибылях и убытках

в млн. рублей	2017	2018	г/г	9М2018	9М2019	г/г
Процентные доходы	59 541	75 497	27%	55 181	78 534	42%
Процентные расходы	-13 465	-16 280	21%	-11 942	-16 990	42%
Чистый процентный доход	46 076	59 217	29%	43 239	61 544	42%
Чистый комиссионный доход	9 913	16 672	68%	11 766	14 253	21%
Чистая прибыль от ЦБ	270	-430		-266	636	
Операции с иностранной валютой	-256	10	-104%	-483	-817	69%
Страховые комиссии	1 920	4 706	145%	223	224	0%
Прочие доходы	601	2 971	394%	2 277	3 186	40%
Операционные расходы	-25 925	-36 123	39%	-24 549	-31 821	30%
Валовая прибыль от опер. деятельности	32 599	47 023	44%	32 207	47 205	47%
Формирование резерва под обесценение	-7 614	-11 607	52%	-9 734	-19 966	105%
Чистая прибыль до налогообложения	24 985	35 224	41%	22 473	27 239	21%
Расход по налогу	-5 962	-8 102	36%	-4 726	-5 522	17%
Чистая прибыль	19 023	27 122	43%	17 747	21 717	22%

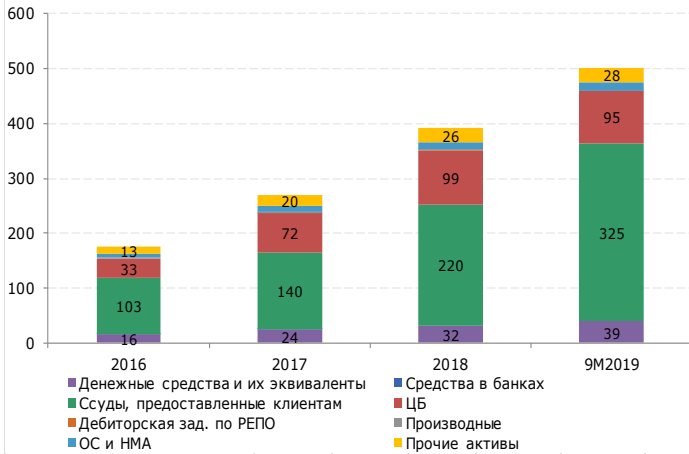
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.2. Расходы и доходы банка, млн. рублей



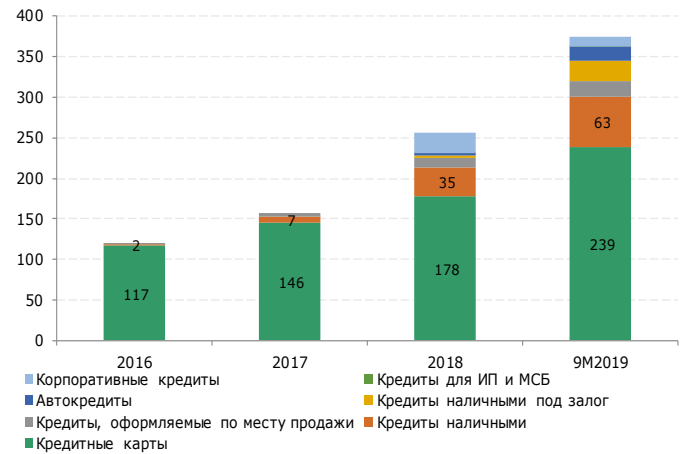
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.3. Структура активов, в млрд. рублей



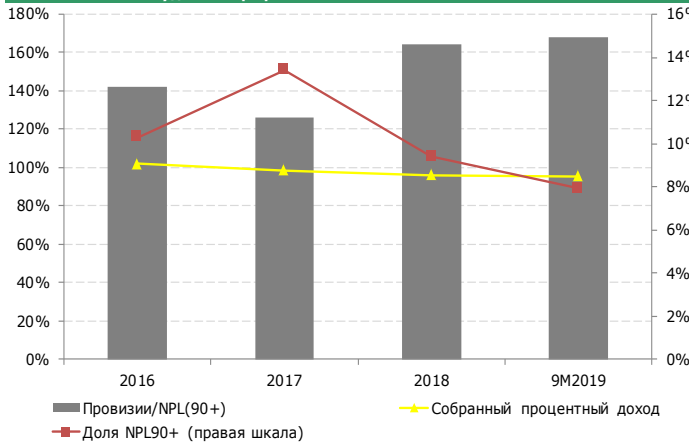
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.4. Структура кредитного портфеля, в млрд. рублей



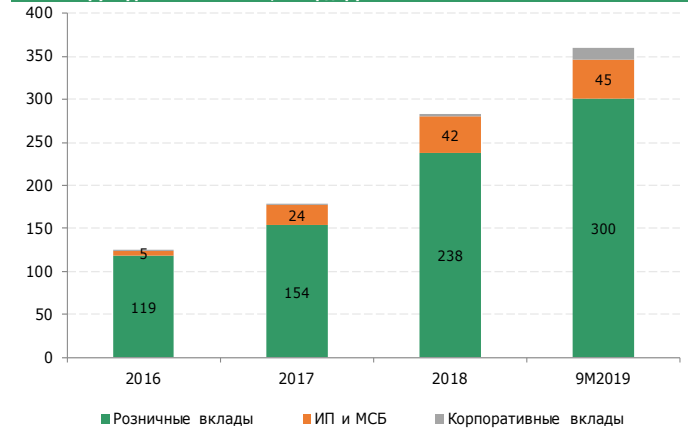
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.5. Качество ссудного портфеля



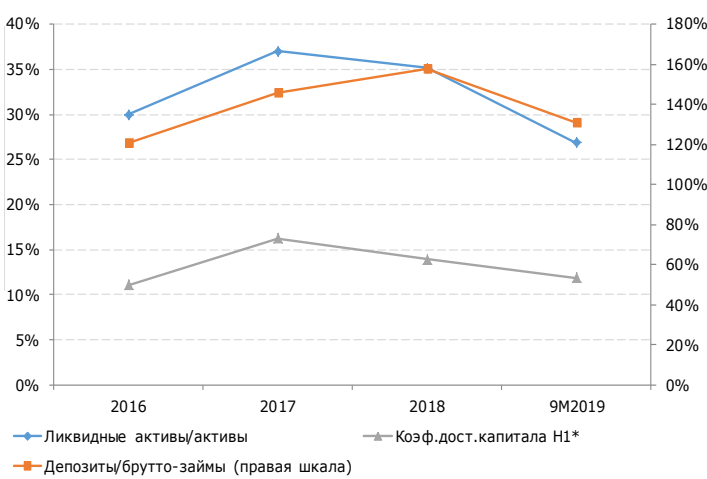
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.6. Структура обязательств, в млрд. рублей



Источник: данные финансовой отчетности

Рис.7. Ключевые коэффициенты



Источник: данные финансовой отчетности, * статистика ЦБР

АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающийся в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2019, все права защищены.

Департамент исследований

Станислав Чуев	Директор
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Жансая Кантаева	Долговые инструменты
Таир Байгунов	Долевые инструменты
Мадина Метеркулова	Долевые инструменты

E-mail

s.chuyev@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
d.sheikin@halykfinance.kz
zh.kantayeva@halykfinance.kz
t.baigunov@halykfinance.kz
m.meterkulova@halykfinance.kz

Департамент продаж

Мария Пан	Директор
Айжана Молдахметова	Институциональные инвесторы
Асель Байжанова	Институциональные инвесторы
Жанна Нуралина	Розничные инвесторы
Шынар Жаканова	Розничные инвесторы
Алия Абдумажитова	Розничные инвесторы
Алия Мухаметжанова	Розничные инвесторы

E-mail

m.pan@halykfinance.kz
a.moldakhmetova@halykfinance.kz
a.baizhanova@halykfinance.kz
zh.nuralina@halykfinance.kz
sh.zhakanova@halykfinance.kz
a.abdumazhitova@halykfinance.kz
a.mukhametzhanova@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 357 31 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg**HLFN****Thomson Reuters**

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance