

01.06.2020г.

Выпуски облигаций	Цена	УТМ	Объем в млн
USD Tinkoff Bank 9,25%' бессп. суборд	85,8	9,51%	\$750

Рейтинги	Рейтинг	Прогноз	Дата
Fitch	BB	Негатив.	8 апр 20

Основные финансовые показатели	2018	2019	1кв2020
В млрд российских рублей			
Денежные средства	34	58	62
Ценные бумаги	102	136	146
Брутто-займы	235	384	400
Провизии	36	55	64
Нетто-займы	198	329	336
Активы	375	579	607
Депозиты	281	412	420
Обязательства	333	483	510
Капитал	42	96	96

Чистый процентный доход	60,0	86,8	25,3
Чистый комиссионный доход	15,7	18,6	5,0
Операционные расходы	21,5	27,9	7,6
Форм. резерва под обесцен.	11,6	27,2	15,6
Чистая прибыль	27,1	36,1	9,0

Темпы роста	2018	2019	1кв2020
Изм. за период, %			
Денежные средства	41,7%	71,0%	6,5%
Ценные бумаги	34,4%	33,1%	7,5%
Брутто-займы	48,8%	63,6%	4,2%
Провизии	106,6%	51,1%	17,0%
Нетто-займы	41,5%	65,8%	2,0%
Активы	39,7%	54,3%	4,7%
Депозиты	56,9%	46,5%	1,9%
Обязательства	46,9%	45,0%	5,5%
Капитал	0,2%	128,4%	0,5%

Изм. г/г, %	2018	2019	1кв2020
Чистый процентный доход	30,2%	44,6%	40,1%
Чистый комиссионный доход	57,9%	18,8%	20,7%
Операционные расходы	32,7%	29,6%	19,0%
Форм. резерва под обесцен.	52,4%	134,7%	221,7%
Чистая прибыль	42,6%	33,2%	25,6%

Ключевые коэффициенты	2018	2019	1кв2020
RoAE, годовых	51,4%	55,9%	37,5%
Стоимость кредитного риска	7,6%	8,5%	15,9%
Расходы на провизии/ опер. доходы	14,0%	23,0%	40,0%
Админ. расходы/ опер. доходы	43,2%	38,8%	29,9%

	2018	2019	1кв2020
Ликвидные активы/ активы	36,5%	34,3%	33,9%
Депозиты/ брутто-займы	119,7%	107,2%	104,9%
Доля NPL90+	9,4%	9,1%	9,4%
Провизии/ NPL(90+)	164,0%	156,2%	169,5%
Коэффициент достаточности капитала N1	13,9%	12,1%	12,8%

Источник: Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Минимальное допустимое значение коэффициента достаточности капитала - 8%

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 15 мая 2020г.

**Мы рекомендуем Покупать бессрочные еврооблигации Тинькофф банка с долларовой доходностью выше 9% годовых.** Мы считаем, что банк встретил кризис хорошо подготовленным благодаря ставке на онлайн-модель бизнеса, основанного именно на дистанционном обслуживании, что наиболее актуально в текущих условиях. Помимо этого, высокие показатели достаточности капитала (12,8% на конец 1 квартала 2020 г. при регуляторном требовании в 8%), ликвидных активов (33,9%) и провизий (169,5% от NPL) позволяют рассчитывать на сохранение устойчивости банка даже с учетом существенного ухудшения ситуации в экономике и финансовом секторе в связи с пандемией коронавируса.

**Тинькофф изначально полностью сфокусирован на дистанционном обслуживании и не имеет филиальной сети.** Следовательно, введение самоизоляции в стране не повлияло на бизнес-процессы банка. Напротив, во время карантинных ограничений данная особенность еще более усилила его конкурентные преимущества, поскольку по сравнению с конкурентами на рынке Тинькофф уже имеет развитую IT-инфраструктуру онлайн обслуживания. Так, по дебетовой карте Tinkoff Black клиентская база в апреле выросла на рекордные 608тыс. новых счетов. Для сравнения, за весь 1кв2020 г. общее количество дебетовых карт выросло на 1 млн.

**Солидная подушка ликвидности в размере 34% от активов.** При этом 13 мая 2020 г. глава банка сообщил о наличии \$210млрд денежных средств и инвестиций, покрывающих 50% вкладов клиентов, объем которых и не смотря на кризис, был стабильным в течение первого квартала и продемонстрировал увеличение во втором.

**Диверсифицированный кредитный портфель.** На конец 1кв2020 г. 63,3% портфеля составляли займы, выданные через кредитные карты, 16,2% - кредиты наличными. К примеру, перед предыдущим кризисом в РФ на конец 2014 г. займы по кредитным картам составляли 90,6%, а кредиты наличными - всего 2%. При этом стоит отметить опережающие темпа роста беззалоговых кредитов наличными (+76,9% за 2019 г., +4% за 1кв2020 г.) и кредитов наличными под залог (+93,8% за 2019 г., +10,6% за 1кв2020 г.) по сравнению с займами по кредитным картам (рост на 37,3% за 2019 г., +3,4% за 1кв2020 г.).

**Высокий уровень качества активов и провизирования.** На конец 1кв2020 г. доля NPL составила 9,4%, а покрытие провизиями данных займов повысилось с 156% в 2019 г. до 169% в 1кв2020 г. Также, на конец 1кв2020 г. доля стрессовых активов (Этап 2 + Этап 3) была на уровне 17,7%, покрытие провизиями данных займов составила 92%. Доля кредитно-обесцененных займов (Этап 3<sup>1</sup>) составила 11,5%, уровень покрытия подобных займов также находится на высоком уровне - 139% (129% в 2019 г.). Собираемость процентных доходов выросла с 96% в 2018 г. до 98,3% в 1кв2020 г. Стоимость риска, рассчитанная банком, выросла до 15,9% в 1кв2020 г. (в 1кв2019 г. 7,5%), из которых 6,0 пп были обусловлены корректировками в соответствии с ожидаемым ухудшением макроэкономической ситуации вследствие снижения цен на нефть и пандемии COVID-19.

**Запросы на отсрочку платежей с начала самоизоляции не имели массовый характер.** По данным главы банка, в первую неделю апреля объем просроченных кредитов вырос на 30% по сравнению с периодом до начала карантина, но к маю данный показатель снова опустился почти до докризисного уровня. С 20 марта по 12 мая заемщики подали 274 тысячи запросов, что составляет всего 6% активной базы заемщиков, 0,6% заемщиков

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

получили реструктуризацию с отсрочкой на 3 месяца или больше, 2,6% — на 1 месяц. Таким образом, запросы на отсрочку платежей не имели массовый характер. Тинькофф также стал чаще отказывать в кредитах. Если ранее банк одобрял примерно 17-18% заявок по кредитам, то в апреле процент одобренных заявок упал до 10%. На таком уровне доля одобрений была во время кризиса 2014-2015 гг.

Банк обслуживает около 0,5млн клиентов МСБ. Значительно сократились комиссии по эквайрингу, были отменены некоторые сервисные сборы. Проводятся работы по реструктуризации кредитов. При этом на конец 1кв2020 г. займы МСБ и ИП составили всего лишь 0,3% совокупного портфеля.

**Значительный уровень достаточности капитала.** Даже при негативном сценарии развитие ситуации будет управляемым, поскольку банк поддерживает достаточный буфер избыточного капитала, чтобы справиться с ростом обесценения кредитов, в том числе благодаря высоким уровням маржи. Продолжительный период сниженной экономической активности с большой вероятностью приведет к росту показателя NPL более чем в два раза в результате значительного роста просроченной задолженности по кредитам населения. Несмотря на увеличенные расходы на провизирование, коэффициент достаточности капитала H1 вырос с 12,1% в 2019 г. до 12,75% в 1кв2020 г. при требуемых регулятором 8%, что говорит об улучшении устойчивости банка к шокам. Кроме того, банк сможет снижать левверидж быстрее, чем банки, сконцентрированные на направлении корпоративного кредитования.

**Фондирование стало более диверсифицированным:** на клиентские счета теперь приходится более 80% совокупных обязательств по сравнению с менее чем 50% в 2014 г. Депозитная база выросла на 1,9% в 1кв2020 г. и на 46,5% в 2019 г, главным образом за счет условных вкладов, что привело к росту доли краткосрочных депозитов с 60% до 66%.

**Более диверсифицированные источники дохода:** комиссионные и страховые доходы, покрывают более 100% административных расходов банка. В 2014 г. покрытие административных расходов непроцентной выручкой была практически нулевой. По результатам 1кв2020 г. банк заработал \$9млрд чистой прибыли, что на 25,6% выше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (за 2019 г. – рост на 33,2%). В 1кв2020 г. чистые процентные доходы выросли на 40% г/г до \$25,3млрд (+45% за 2019 г.) в основном в результате стабильного роста кредитования. Комиссионные доходы выросли на 33% г/г до \$8,9млрд, составив 19% общей выручки, а чистые комиссионные доходы выросли на 20,7% г/г. В то же время, страховое направление более чем вдвое увеличило выручку до \$4,8млрд, что составляет 10% от общей выручки. При этом рентабельность капитала ожидаемо снизилась с 64,4% в 1кв2019 г. до 37,5% в 1кв2020 г. в связи с увеличением расходов на провизирование более чем в 3 раза г/г (рост на 55,9% за 2019 г., 74,7% за 2018 г.).

**Претензии налоговой службы США к главному акционеру и его уход с поста главы Совета Директоров не оказали влияния на устойчивость банка.** В конце февраля 2020 г. налоговая служба США предъявила претензии основателю банка Олегу Тинькову в связи с нарушением американского налогового законодательства. По утверждениям представителей американских властей, он предоставил заведомо ложные сведения о своих активах при отказе от американского гражданства в 2013 году. По выдвинутому обвинению в США ему грозит до шести лет тюремного заключения. Слушания по делу назначены на 13 июля 2020 г. 2 апреля было объявлено о его уходе с поста главы Совета Директоров в связи с проблемами со здоровьем. Также бизнесмен передал свой пакет акций в семейный траст.

Данные события не повлияли на деятельность компании. Банк не ощутил изменения ни в стоимости фондирования, ни в динамике кредитной деятельности. Рост прибыли, клиентской базы, кредитного портфеля и депозитной базы продолжился, несмотря на данные новости и ухудшение макроэкономической ситуации в стране.

**Несмотря на снижение доли банковского сектора в экономике России, Тинькофф Банк продолжает расти.** В 2019 г. рост экономики РФ составил 1,3% по сравнению с 2,3% в 2018 г. В текущем году ЦБ РФ ожидает сокращения экономики на 6% в связи со снижением цен на нефть и последствиями распространения коронавирусной инфекции. По прогнозу Банка России, инвестиции в основной капитал в текущем году снизятся на 6–10% в годовом выражении. Годовая инфляция составит 3,8–4,8% по итогам 2020 г. и стабилизируется вблизи 4% в дальнейшем. Также аналитики главного банка страны ожидают дефицит платежного баланса в России в 2020 г. впервые с 1997 г., который может составить \$35млрд в 2020 г., в 2021 г. — \$18 млрд, а в 2022 г. ожидается возвращение к профициту.

Активы банковского сектора за 2019 г. выросли в номинальном выражении на 2,7% до 96,6трлн против 10,4% за 2018 г. Тем не менее, сектор плавно сокращает свою роль в развитии экономики: активы к ВВП в 2019 г. составили 88,3% по сравнению с 90,6% в 2018 г. Вклады населения за год увеличились всего на 7,3% до 30,5 млрд против роста на 9,5% в 2018 г.

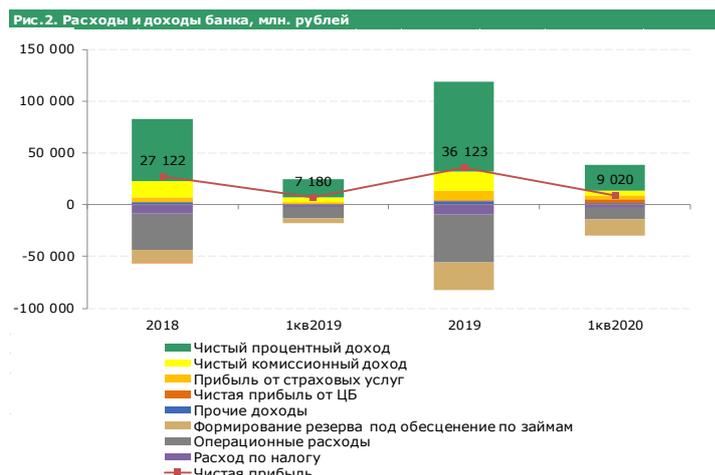
Совокупный кредитный портфель российских банков за 2019 г. вырос на 4,9%, розничный кредитный портфель увеличился на 17,2%. Кредиты нефинансовому сектору увеличились всего на 1,2% до 33,7трлн против роста на 10,5% в 2018 г. Доля проблемных и безнадежных ссуд снизилась за 2019 г. с 12,2% до 11,0%. Уровень покрытия резервами проблемных корпоративных займов вырос с 81,9% до 88,8%, проблемных розничных кредитов — с 111,5% до 113,4%.

**Бессрочные еврооблигации обеспечивают высокую доходность и ликвидность при низком уровне риска.** По данным ценным бумагам существуют ковенанты, характерные для большинства бессрочных облигаций, в виде списания задолженности по облигациям в случае снижения коэффициента достаточности капитала N1 до 5,125%. Однако, учитывая значение в 12,75% на конец 1кв2020 г., реализация данных ограничений в обозримой перспективе видится нам маловероятной, а доходность до погашения выше 9% годовых в долларах США компенсирует риски инвестирования в данный инструмент.

**Рис. 1. Отчет о прибылях и убытках**

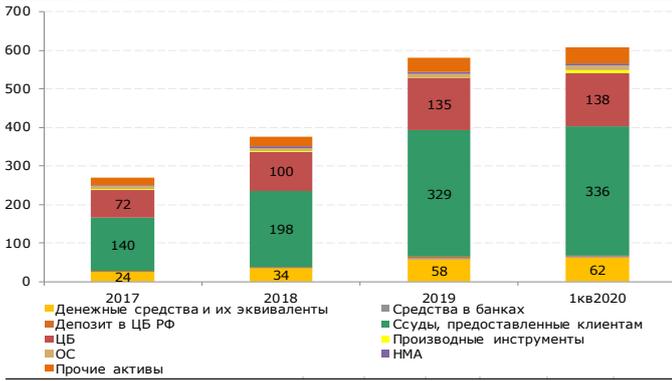
в млн. рублей	2018	2019	г/г	1кв2019	1кв2020	г/г
<b>Чистый процентный доход</b>	<b>59 992</b>	<b>86 769</b>	<b>45%</b>	<b>18 070</b>	<b>25 322</b>	<b>40,1%</b>
<b>Чистый комиссионный доход</b>	<b>15 653</b>	<b>18 594</b>	<b>19%</b>	<b>4 183</b>	<b>5 049</b>	<b>20,7%</b>
Чистая прибыль от ЦБ	-430	690	—	395	3 334	744,1%
Операции с иностранной валютой	-1 774	1 248	—	674	-6 117	—
Доходы по производным финансовым инструментам	1 784	-2 563	—	-925	7 221	—
Прибыль от страховых услуг	4 548	9 219	103%	1 488	3 430	130,5%
Прочие доходы	2 971	4 713	59%	1 021	749	-26,6%
Операционные расходы	-35 721	-46 029	29%	-10 829	-11 639	7,5%
<b>Валовая прибыль от операционной деятельности</b>	<b>47 023</b>	<b>72 641</b>	<b>54%</b>	<b>14 077</b>	<b>27 349</b>	<b>94,3%</b>
Формирование резерва под обесценение по займам	-11 799	-27 105	130%	-4 812	-15 713	226,5%
<b>Чистая прибыль до налогообложения</b>	<b>35 224</b>	<b>45 536</b>	<b>29%</b>	<b>9 265</b>	<b>11 636</b>	<b>25,6%</b>
Расход по налогу	-8 102	-9 413	16%	-2 085	-2 616	25,5%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>27 122</b>	<b>36 123</b>	<b>33%</b>	<b>7 180</b>	<b>9 020</b>	<b>25,6%</b>

Источник: данные финансовой отчетности



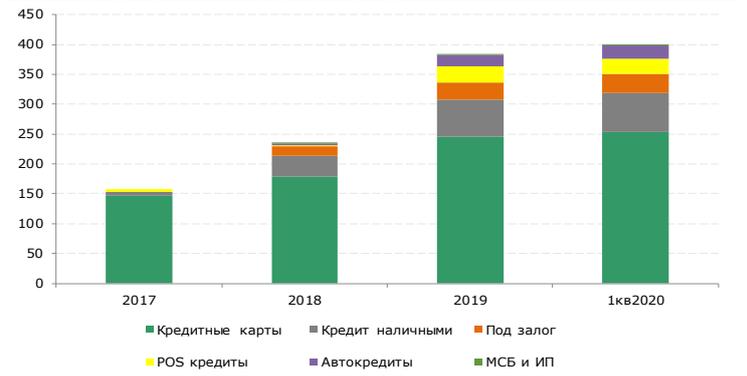
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.3. Структура активов, в млрд. рублей



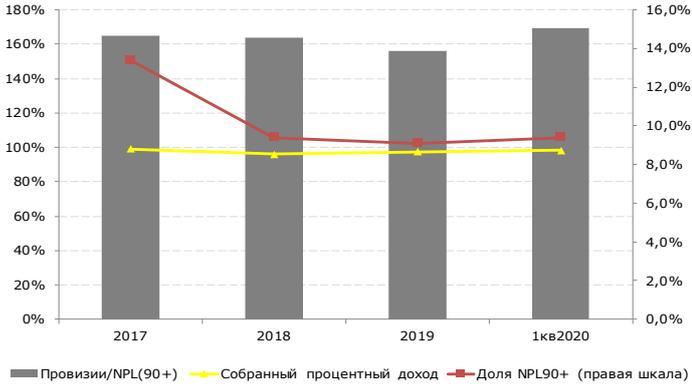
Источник: данные финансовой отчетности

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



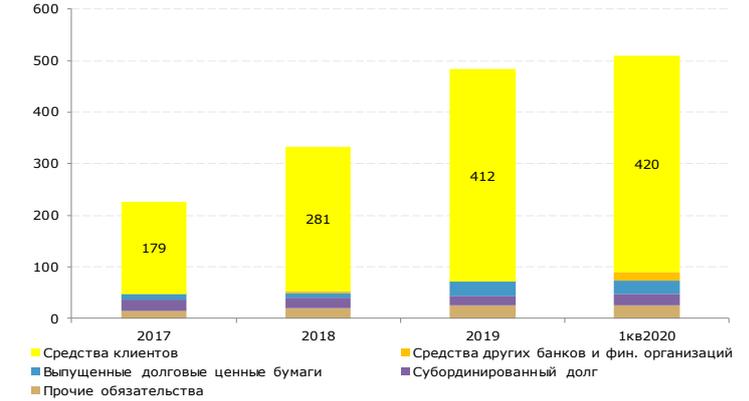
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.5. Качество ссудного портфеля



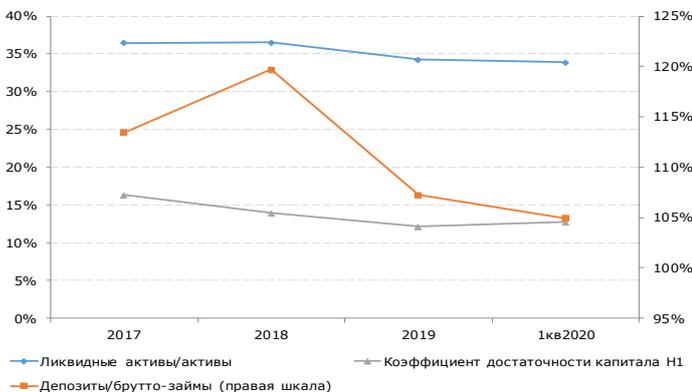
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.6. Структура обязательств, в млрд. рублей



Источник: данные финансовой отчетности

Рис.7. Ключевые коэффициенты



Источник: данные финансовой отчетности

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».

© 2020, все права защищены.

#### Департамент исследований

Станислав Чуев	Директор
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Жансая Кантаева	Долговые инструменты
Мадина Метеркулова	Долевые инструменты
Владислав Бенберин	Долевые инструменты

#### E-mail

[s.chuyev@halykfinance.kz](mailto:s.chuyev@halykfinance.kz)  
[a.kurmanbekov@halykfinance.kz](mailto:a.kurmanbekov@halykfinance.kz)  
[d.sheikin@halykfinance.kz](mailto:d.sheikin@halykfinance.kz)  
[zh.kantayeva@halykfinance.kz](mailto:zh.kantayeva@halykfinance.kz)  
[m.meterkulova@halykfinance.kz](mailto:m.meterkulova@halykfinance.kz)  
[v.benberin@halykfinance.kz](mailto:v.benberin@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](mailto:m.pan@halykfinance.kz)  
[a.moldakhmetova@halykfinance.kz](mailto:a.moldakhmetova@halykfinance.kz)  
[a.baizhanova@halykfinance.kz](mailto:a.baizhanova@halykfinance.kz)  
[zh.nuralina@halykfinance.kz](mailto:zh.nuralina@halykfinance.kz)  
[sh.zhakanova@halykfinance.kz](mailto:sh.zhakanova@halykfinance.kz)  
[a.abdumazhitova@halykfinance.kz](mailto:a.abdumazhitova@halykfinance.kz)  
[a.mukhametzhanova@halykfinance.kz](mailto:a.mukhametzhanova@halykfinance.kz)

#### Адрес:

Halyk Finance  
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
А05А1В4, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 727 357 31 77  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

#### Bloomberg

HLFN

#### Thomson Reuters

Halyk Finance

#### Factset

Halyk Finance

#### Capital IQ

Halyk Finance