

IPO

Компания	ПАО «МТС-Банк»
Тикер	MBNK
Сделка	cash-in



Инвестиционный тезис – МТС Банк динамично развивающийся представитель финансовой отрасли, сфокусированный на кредитовании физических лиц. Оцениваем справедливую стоимость МТС Банка в размере 95,6–96,8 млрд руб.

О компании

МТС Банк – универсальный коммерческий банк, основанный в 1993 году, который занимается розничными (обслуживание физических лиц), корпоративными (обслуживание корпоративных клиентов) и инвестиционно-банковскими (торговые операции ценными бумагами, драгоценными металлами) операциями. Сеть Банка насчитывает 107 офисов с присутствием в 66 населенных пунктах России, где проживает около 70% населения страны. Стоит отметить, что у компании порядка 3 тысяч оффлайн-точек контакта с клиентами.

МТС Банк входит в топ-30 крупнейших банков по активам и собственному капиталу, по данным banki.ru по состоянию на март 2024 года. Банк является абсолютным лидером в России (доля рынка: 17,5% в 2023 году, по данным эмитента) в сегменте POS-кредитования (кредитование в торговой точке при продаже товаров).

Основным акционером является МТС (99,8% по состоянию на январь 2022 года). Доля МТС в уставном капитале МТС Банка может снизиться до 80,5% с 99,8% после допэмиссии в рамках IPO.

Предпосылки для роста

- **Сильные прогнозы по рынку.** Объемы розничного кредитования в России продолжают увеличиваться среднегодовыми темпами по 9% вплоть до 2028 года. При этом в с 2017 по 2023 годы МТС Банк показывал существенно более высокие ежегодные темпы роста, в среднем на 44%, существенно опережая рынок.
- **МТС Банк стремится войти в ТОП-5 кредиторов розничного рынка.** Основной драйвер роста портфеля – нецелевое потребительское кредитование. МТС Банк показывает опережающие темпы роста на рынке POS-кредитования, которые в период с 2017 по 2023 годы составили в среднем 32% по сравнению со среднерыночными 4%. Прогноз Frank RG предполагает рост POS-кредитования среднегодовыми темпами 6% вплоть до 2028 года.
- **Расширение клиентской базы.** За 2023 год клиентская база МТС Банка выросла на 9% и достигла 3,8 млн активных клиентов. Потенциал дальнейшего расширения клиентской базы подкрепляется аудиторией экосистемы МТС, насчитывающей 81 млн абонентов, что при этом не исключает увеличения числа клиентов за пределами экосистемы.
- **Стабильный рост доходов.** Чистые процентные доходы в период с 2019 по 2023 годы росли среднегодовыми темпами 32,6%, чистые комиссионные доходы – в среднем на 29,3%, а чистая прибыль в среднем на 61,8% ежегодно, по расчетам «Цифра брокер».
- МТС Банк ответственно подходит к формированию резервов и имеет более чем достаточное покрытие резервами, что в случае форс-мажорных ситуаций не так сильно скажется на прибыли банка, как на всей отрасли в целом. Проблемные розничные кредиты покрыты индивидуальными резервами на 122%, по нашим оценкам, по сравнению с общерыночным значением в 91%.

Риски

- Повышение ключевой ставки и ужесточение макропруденциальных требований может привести к замедлению темпов роста кредитования, что скажется на прибыли банковского сектора в целом и, вероятно, на прибыли МТС Банка.
- Усиление инфляционного давления в России может привести к охлаждению покупательской активности, потребители могут отложить покупки дорогостоящих товаров, в частности, электроники, что может оказать сдерживающее влияние на темпы роста кредитования.
- Высокие кредитные ставки могут неблагоприятно отразиться на способности клиентов обслуживать свои долги, что может потребовать увеличения резервов под проблемные долги и неблагоприятно повлиять на показатели чистой прибыли и размер потенциальных дивидендов.

О финансовом секторе РФ

Кредитный портфель российского банковского сектора в 2023 году составил 108 трлн руб., из которых 74 трлн руб. пришлось на юрлица и 34 трлн руб. – на физлица (по данным Банка России). По сравнению с 2022 годом общий кредитный портфель увеличился на 25,6%. Количество действующих кредитных организаций сохранилось на уровне 361.

Прошлый год стал для банковской системы рекордным по прибыли за счет стимулирующей бюджетной политики, господдержки ключевых отраслей экономики, льготных ипотечных программ. Чистая прибыль кредитных организаций составила рекордные 3,4 трлн, что в 16 раз превышает прибыль непростого для отрасли 2022 года и на 43% превышает их общую прибыль за 2021 год.

Рост прибыли в банковской отрасли был обусловлен доходами от валютной переоценки, частичным сокращением сформированных в 2022 году резервов под кредитные убытки, увеличением процентных и комиссионных доходов. При этом чистая процентная маржа (NIM) в среднем по сектору составила 4,8% на конец 2023 года по сравнению с 4,7% в конце 2022 года.

В текущем году ожидается замедление темпов роста кредитования на фоне ограничительной денежно-кредитной политики, направленной на охлаждение инфляции до целевых 4%, а также из-за ужесточения макропруденциальных требований. По оценкам Банка России, чистая прибыль представителей банковской отрасли снизится до 2,3–2,8 трлн руб. в 2024 году, а чистая процентная маржа сократится до 4–4,4%.

В то же время поступающие данные свидетельствуют об устойчивом спросе россиян на кредитные продукты на фоне роста реальных доходов населения в сочетании с исторически низкой безработицей.

По оценкам регулятора, темпы роста потребительского кредитования в феврале не изменились по сравнению с январем, составив 0,9%, что опережает прогноз Банка России по росту розничного кредитования на 3–8% в 2024 году. Стоит отметить, что качество кредитных портфелей в целом не страдает: доля проблемных кредитов в потребительском кредитовании осталась на уровне 4,3%, а в необеспеченном розничном кредитовании даже сократилась с 7,9% в январе до 7,8% в феврале. На начало марта 2024 года проблемные потребительские кредиты покрыты индивидуальными резервами банков на 91%, общими – на 138%.

Сегменты

Кредитный портфель МТС Банка до вычета резервов по итогам 2023 года вырос до 389,6 млрд руб., на 39,7% по сравнению с предыдущим годом. Банк специализируется на розничном кредитовании. В 2023 году 87% кредитного портфеля банка пришлось на розничных заемщиков – кредиты наличными, кредитные карты, POS-кредиты и ипотека.

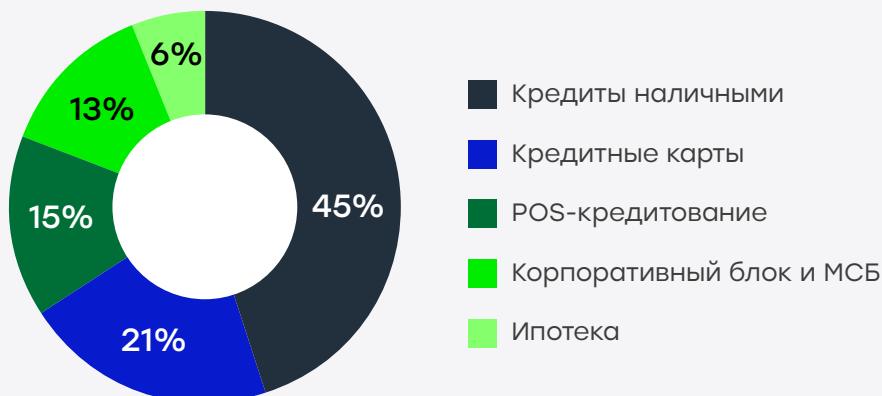
В общей структуре портфеля объем розничного кредитования увеличился на 33% в 2023 году, до 339,1 млрд руб., что было обусловлено улучшением продуктовой линейки банка, развитием и совершенствованием предоставляемых сервисов и услуг, в том числе в цифровых каналах.

Таким образом, доля МТС Банка на российском рынке кредитования физических лиц составляет около 1%. Для сравнения, мастодонт кредитного рынка, Сбербанк, занимает порядка 50% рынка розничного кредитования.

МТС Банк активно привлекает клиентов, как в офисах, так и через онлайн-каналы, стремясь повысить удобство и качество обслуживания. По итогам 2023 года у МТС Банка насчитывалось 3,8 млн активных клиентов, что на 9% превышает их численность в 2022 году. Дальнейший потенциал роста клиентской базы обеспечен аудиторией экосистемы МТС в размере 81 млн человек, а также потенциальными клиентами за пределами экосистемы МТС.

Остальная часть кредитного портфеля (50,5 млрд руб. или 13% от общего объема) приходится на кредитование юридических лиц, при этом только за 2023 год объем кредитования МТС Банка в этом сегменте выросли в 2,2 раза.

Структура кредитного портфеля в 2023 году, %



Перспективы развития

Банк нацелен на активное развитие розничного бизнеса в ближайшие годы и активно инвестирует в развитие компетенций по внедрению инновационных банковских и финансовых технологий, развивает оффлайн и онлайн-каналы обслуживания. Банк нацелен на активный рост кредитного портфеля, увеличение доходности банковских продуктов и сервисов, повышение удобства пользования приложениями банка и качества обслуживания.

Показатели онлайн обслуживания:

- Цифровая платформа экосистемы МТС охватывает 85% продаж нецелевых потребительских кредитов.
- Ежемесячно 2,1 млн уникальных пользователей взаимодействует с продуктами или сервисами через мобильное приложение и веб-сайт.
- 2 млн кредитных заявок ежемесячно обрабатываются автоматически.

По данным компании, розничные кредиты в России будут расти в среднем на 9% ежегодно вплоть до 2028 года по сравнению с 19% в год в период с 2017 по 2023 годы. Стоит отметить, что в сопоставимом периоде МТС Банк показывал опережающие рынок темпы роста, на 44% в среднем каждый год в период с 2017 по 2023 годы.

Динамика портфеля розничных кредитов в РФ, трлн руб.



МТС Банк стремится войти в пятерку крупнейших кредиторов розничного рынка. На текущий момент с большим отрывом лидирует Сбербанк (порядка 50% рынка розничного кредитования), затем следует ВТБ (15%), в то время как Альфа-Банк, Тинькофф Банк и Совкомбанк вместе занимают около 10% рынка кредитования физических лиц (по данным banki.ru).

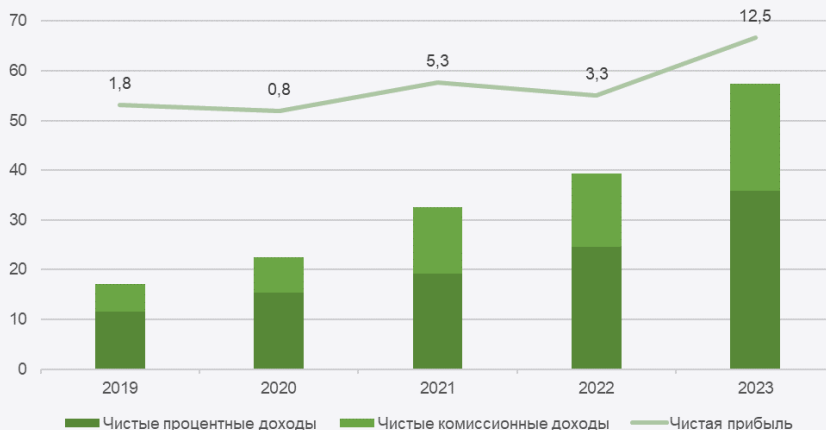
- Основной драйвер роста розничного портфеля МТС Банка – нецелевое потребительское кредитование. МТС Банк показывает опережающие годовые темпы роста в сегменте POS-кредитования, в среднем на 32% в 2017-2023 годы по сравнению с 4% в среднем по рынку. Frank RG прогнозирует среднегодовые темпы роста POS-кредитования на уровне 6% вплоть до 2028 года. Помимо этого, POS-кредиты выступают катализатором кросс-продаж, коэффициент перекрестных продаж кредитных карт и нецелевых потребительских кредитов на горизонте 12 месяцев от даты заявки на POS-кредитование составляет 38,1%.
- Банк планирует расширять линейку кредитных и транзакционных сервисов, в частности, в цифровых каналах. Компания рассчитывает на повышение частоты использования мобильного банка, привлечение новых клиентов, повышение узнаваемости и лояльности к бренду банка, а также на увеличение доходности продуктов.

Финансовые результаты

Основной источник доходов МТС Банка – процентные доходы по выданным кредитам (53,9 млрд руб. в 2023 году, рост 35% по сравнению с 2022 годом). Чистые процентные доходы в прошлом году выросли на 46%, до 35,9 млрд руб., за счет увеличения кредитного портфеля. Чистая процентная маржа увеличилась до 8,6%, что значительно опережает средний показатель по отрасли (4,8% в IV квартале 2023 года).

Комиссионные доходы состоят из агентских вознаграждений за продажу страховых продуктов, расчетных операций, услуг эквайринга, обслуживания карт. Чистые комиссионные доходы в 2023 году составили 21 млрд руб., что на 59% превышает аналогичный показатель годом ранее. Прирост был обеспечен увеличением объемов переводов и платежей, а также продаж страховых продуктов.

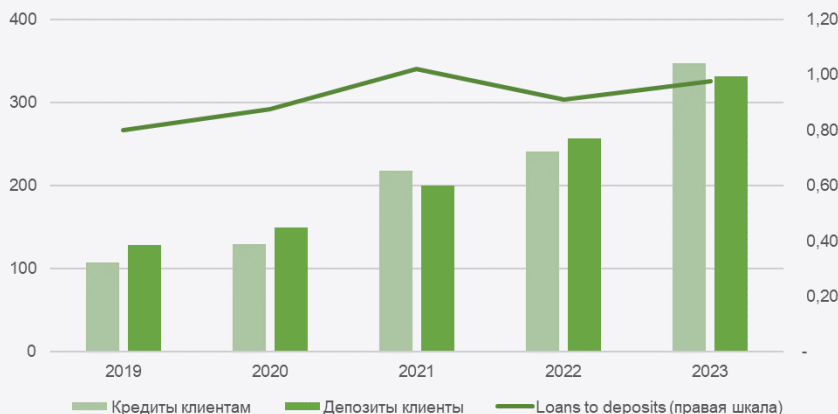
Доходы МТС Банка, млрд руб.



Операционная эффективность улучшилась в 2023 году за счет активного роста операционных доходов, оптимизации операционных расходов и повышения доли цифровых продаж. На таком фоне отношение операционных расходов к доходам составило 31% по сравнению с 35% в 2022 году, что лучше среднего по отрасли: отношение операционных расходов к доходам в среднем по отрасли в прошлом году составило 41% против 47% в 2022 году.

Позитивные тенденции в финансовых показателях продолжились и в начале 2024 года, несмотря на жесткую денежно-кредитную политику. В I квартале 2024 года кредитный портфель физических лиц составил 359 млрд руб. (рост на 33% по сравнению с тем же периодом прошлого года) на фоне прироста кредитования в сегментах потребительских кредитов и кредитных карт. Операционный доход по РСБУ повысился на 33%, до 21 млрд руб., в основном за счет прироста комиссионных доходов (на 53%, до 8,9 млрд руб.).

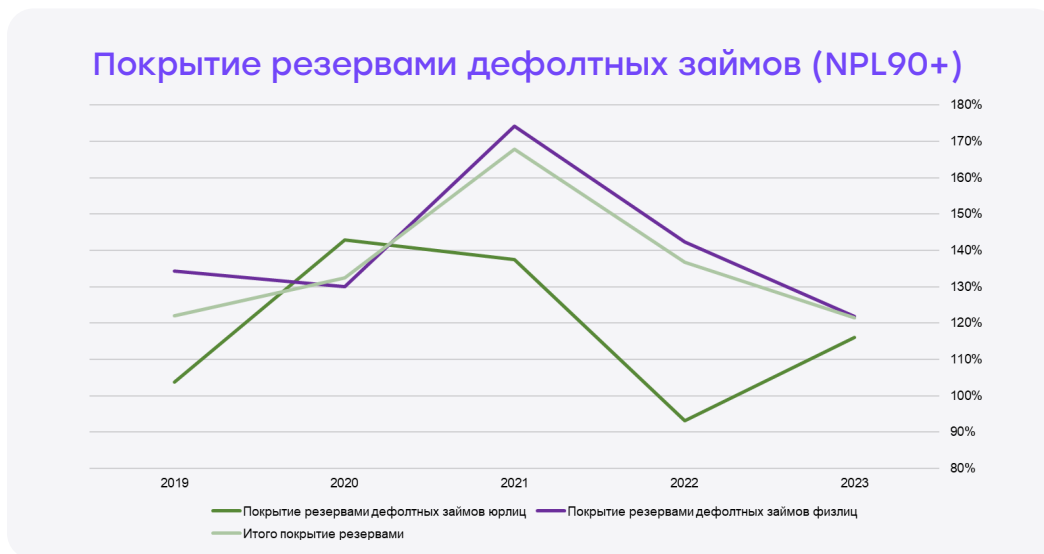
Кредиты и депозиты, млрд руб.



Показатель “Loans to deposits” (соотношение выданных кредитов к привлеченным депозитам) у МТС Банка находится на нормальном для розничного банка значении, в диапазоне 0,9-1,0 п., по нашим оценкам. Для сравнения, у недавно разместившегося Совкомбанка показатель варьируется в диапазоне 0,7-0,8 п. из-за существенного веса инвестиционных доходов банка в общей структуре выручки.

МТС Банк	2021	2022	2023
ROE	14,2%	6,3%	19,1%
ROA	1,8%	0,9%	2,6%
NIM	8,5%	8,2%	9,2%
Loans to deposits	1,02	0,91	0,98

МТС Банк ответственно подходит к формированию резервов, что снижает риски в отношении перспектив развития.



По данным Банка России, на начало марта 2024 года проблемные розничные кредиты покрыты индивидуальными резервами на 91% в среднем в банковской отрасли по сравнению со 122% у МТС Банка, по нашим оценкам. Аналогичная ситуация наблюдается и с покрытием корпоративных кредитов: у МТС Банка индивидуальное покрытие корпоративных кредитов по итогам 2023 года составило 116% по сравнению общерыночными 76%. Таким образом, резервы Банка более чем достаточные, что в случае форс-мажорных ситуаций не так сильно скажется на прибыли банка, как на всей отрасли в целом.

Годовые темпы роста кредитования составили в среднем 34,1% в период с 2019 по 2023 годы, и активов - 27,9%. Чистые процентные доходы и чистые комиссионные доходы в указанном периоде увеличивались среднегодовыми темпами 32,6% и 29,3% соответственно, в то время как среднегодовые темпы роста чистой прибыли составили 61,8%.

Акционерный капитал и дивиденды

Акционерный капитал компании состоит из 37,2 млн обыкновенных акций с учетом допэмиссии (7,2 млн акций) и 600 привилегированных акций (номинальной стоимостью 500 руб.). Дивидендная политика предполагает выплату в размере 25-50% чистой прибыли по МСФО за предыдущий год.

Сравнительная оценка компании

Традиционно справедливая рыночная капитализация банков оценивается в размере одного капитала. На конец 2023 года собственный капитал МТС Банка без учета бессрочных облигаций составил 71,3 млрд руб. Учитывая ожидаемый прирост собственного капитала за счет положительной чистой прибыли и средств от IPO, мы находим диапазон 95-96,2 млрд руб. справедливой оценкой МТС Банка в перспективе на 12 месяцев.

Ниже приводим данные по российским аналогам для справки:

Компания	Тикер	Рыночная капитализация, млрд ₽	P/B LTM
Сбербанк	SBER	6919	1,1
Тинькофф Банк	TCSG	622	2,2
Совкомбанк	SVCB	406	1,4
Росбанк	ROSB	190	0,8
Медиана			1,2

Источник: Оценка Цифра брокер

МТС Банк позиционирует себя в качестве финтех-компании, тогда как на российском рынке прямым конкурентом можно считать только Тинькофф Банк, поэтому мы провели оценку справедливой стоимости МТС Банка на основе сравнительного анализа с зарубежными аналогами, которые относятся к IT-финансовым организациям. На основе зарубежных мультипликаторов с учетом дискон-та за региональный риск в размере 10%, мы считаем справедливой оценкой МТС Банка в диапазоне 96,2-97,4 млрд руб. на горизонте 12 месяцев.

Компания	Тикер	Рыночная капитализация, млрд \$	P/B FWD	P/B LTM
Kaspi.kz	KSPI	22	6,6	9,1
Discover Financial Services	DFS	30	1,8	2
Synchrony Financial	SYF	16	1,1	1,2
Malayan Banking Berhad	MLYNF	24	1,2	1,4
Banco Santander	BSBR	19	1,1	0,9
Hang Seng Bank	HSNGY	23	1,1	1,3
Медиана			1,1	1,3

Источник: seekingalpha

Таким образом, справедливая оценка МТС Банка на основе двух подходов составляет, по нашим оценкам, 95,6-96,8 млрд руб.

Контактная информация

Юридический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд, д. 15,
офис 18.02
м. Выставочная или Международная
Тел.: +7 (495) 783-91-73
E-mail: info@cifra-broker.ru

Фактический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд, д. 15,
18 этаж,
(Башня «Меркурий Тауэр»,
ММДЦ «Москва-Сити»)

Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,
8-800-100-40-82
E-mail: shop@cifra-broker.ru
Для корпоративных клиентов
Тел.: +7 (495) 783-91-73 доб. 90999
E-mail: corp.clients@cifra-broker.ru

Ограничение ответственности: ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://cifra-broker.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации, и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.

Настоящий документ предоставляется вам исключительно в справочных целях. Ни настоящий документ, ни какая-либо его копия или фрагмент не подлежат вывозу, пересылке или распространению, будь то напрямую или косвенно, за пределами России. Распространение настоящего документа в других юрисдикциях может быть ограничено законом. Лицам, в чье распоряжение попадет настоящий документ, следует ознакомиться с любыми такими ограничениями и соблюдать их. Любое несоблюдение таких ограничений может представлять собой нарушение законодательства любой такой иной юрисдикции. Принимая настоящий документ, вы соглашаетесь соблюдать вышеуказанные ограничения.

Настоящий документ не является:

- предложением приобрести какие-либо ценные бумаги,
 - приглашением делать предложения о приобретении каких-либо ценных бумаг,
 - частью таких предложения или приглашения,
- а также не подлежит истолкованию в качестве таковых.

Ни настоящий документ, ни какая-либо часть его содержания не являются основанием для заключения какой-либо сделки или возникновения какого-либо обязательства, они не могут быть использованы в связи с какими-либо сделками или обязательствами или служить стимулом к заключению каких-либо сделок или принятию каких-либо обязательств. Настоящий документ не был опубликован в открытом доступе, а был предоставлен исключительно ряду индивидуальных инвесторов. Любое решение о приобретении каких-либо ценных бумаг должно приниматься исключительно на основании информации, предоставленной или раскрытой продавцами или эмитентом ценных бумаг, например, на основании информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг.

Предоставление настоящего документа не подразумевает инвестиционного консультирования (в значении, определенном в законодательстве Российской Федерации (в том числе, в Федеральном законе от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

Информация, приведенная в настоящем документе, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Информация, содержащаяся в настоящем документе, не представляет собой рекламу или предложение каких-либо ценных бумаг в Российской Федерации. Настоящий документ не предназначен и не должен распространяться или передаваться неопределенному кругу лиц. Аналитик не выступает в качестве независимого оценщика, финансового консультанта на рынке ценных бумаг, инвестиционного советника или актуария, как данные термины определены в законодательстве Российской Федерации.

Настоящий документ подготовлен самостоятельно и независимо от Публичного акционерного общества «МТС-Банк» («Компания») и его акционеров, или каких-либо его консультантов, и любые прогнозы, заключения и ожидания, содержащиеся в настоящем документе, полностью принадлежат ООО «Цифра брокер», предоставлены в рамках его обычной аналитической деятельности и не должны рассматриваться как санкционированные или одобренные каким-либо иным лицом. ООО «Цифра брокер» не имеет каких-либо полномочий по предоставлению каких-либо заверений или гарантий от имени компании, ее акционеров, кого-либо из ее консультантов или какого-либо иного лица в связи с настоящим документом. Несмотря на то, что были предприняты все разумные меры для обеспечения достоверности приведенных в настоящем документе фактов, а также объективности и обоснованности содержащихся в нем прогнозов, заключений и ожиданий, ООО «Цифра брокер» или связанные с ним лица не проводил(-и) независимую проверку содержания настоящего документа. ООО «Цифра брокер», связанные с ним лица, компания, ее акционеры, какие-либо консультанты компании и ее акционеров, связанные с ними лица, их директора, должностные лица и работники не несет(-ют) ответственности за содержание настоящего документа. При принятии каких-либо решений не следует полагаться на достоверность, объективность или полноту информации, содержащейся в настоящем документе. Ни одно лицо не принимает на себя какой бы то ни было ответственности за любые убытки, независимо от причин их возникновения, вытекающие из использования настоящего документа или его содержания, или иным образом возникшие в связи с ним.

Настоящий документ может содержать отраслевые прогнозы и прогнозы по рыночным данным, которые обозначают возможный вариант развития событий на основе допущений, изложенных в настоящем документе. Аналитический отчет может содержать в себе оценки и прогнозы с учетом поступления средств от IPO, в частности оценки акционерного капитала Компании. Они представляют собой не более чем один из возможных вариантов развития событий и являются не более чем независимым мнением автора настоящего документа. Эти отраслевые и рыночные прогнозы действительны с учетом рисков, факторов неопределенности и допущений, и фактические результаты в будущем могут существенно отличаться от них.

ООО «Цифра брокер» или какие-либо из связанных с ним лиц являются или могут являться участником синдиката организаторов в отношении первичного публичного предложения обыкновенных Акций.

Настоящий документ подготовлен исключительно на русском языке и не подлежит переводу на английский или любой иной язык.