

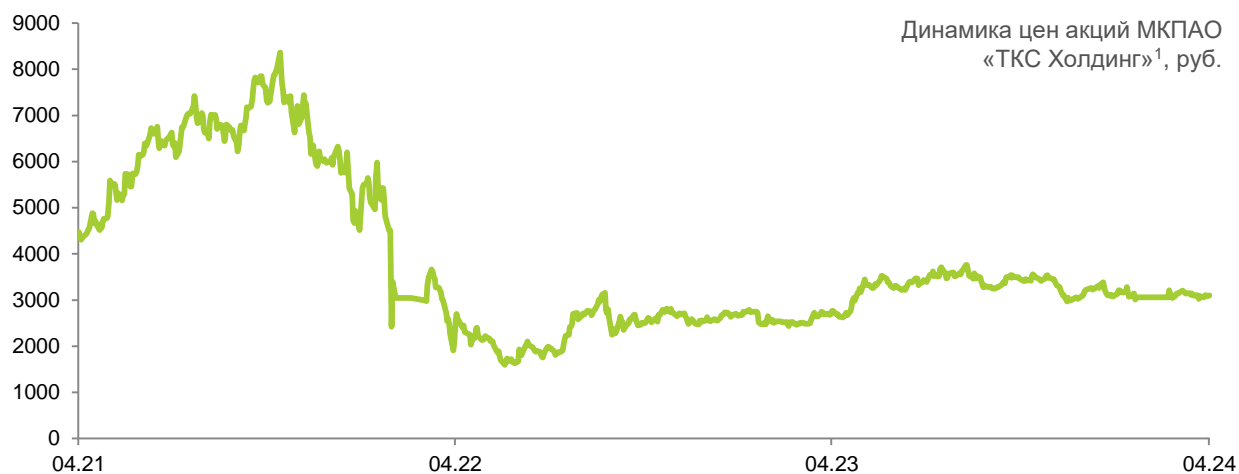
Акции «ТКС Холдинг»

Комментарий экспертов
управляющей компании

27.04.2024



МКПАО «ТКС Холдинг» является материнской компанией группы компаний под брендом Тинькофф. Все основные виды деятельности Группы осуществляются на территории Российской Федерации. Они представляют собой онлайн-операции по розничному банковскому обслуживанию, которые совершает дочерняя компания ОАО «Тинькофф Банк». В Группу также входят виртуальный мобильный оператор ООО «Тинькофф Мобайл», страховая организация АО «Тинькофф Страхование» и управляющая компания ООО «Тинькофф Капитал».



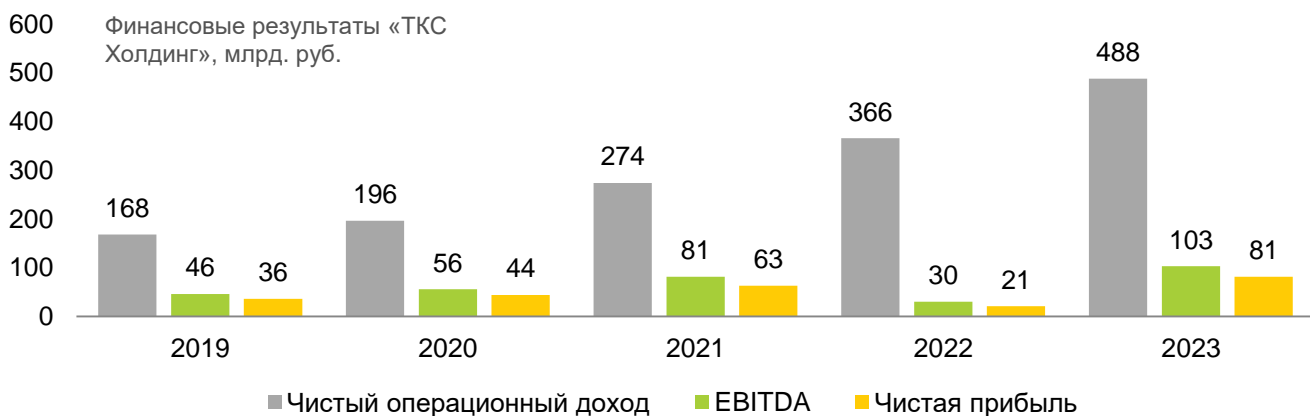
Последняя доступная информация по отчетности за 2023 год. Чистая прибыль группы «Тинькофф» по МСФО за 2023 год увеличилась в 3,9 раза по сравнению с предыдущим годом и составила 80,9 млрд руб. Общая выручка группы увеличилась на 33% год к году и составила 487,7 млрд руб. Количество клиентов в 2023 г. выросло на 32% и достигло 40,4 млн. Рентабельность капитала по итогам 2023 г. составила 33,5%. Чистый процентный доход увеличился на 60%, составив 230,3 млрд руб., чистые комиссионные доходы снизились на 5%, до 73,1 млрд руб.

МЛРД РУБЛЕЙ	2019	2020	2021	2022	2023
Выручка	168	196	274	366	488
ЕБИТДА	46	56	81	30	103
Чистая прибыль	36	44	63	21	81
Активы	580	859	1 317	1 597	2 270

Среди ключевых корпоративных событий стоит отметить интеграцию Росбанка в группу TCS Group Holding. Основным источником фондирования данной сделки выступит допэмиссия акций. Совет директоров ТКС предполагает, что для оценки Росбанка будет использован мультипликатор P/BV на уровне 0,9-1,1. В качестве источника финансирования сделки ТКС планирует использовать допэмиссию своих акций по цене 3 423,62 рублей за акцию, что предполагает премию к текущим ценам ~10-12%. Для сделки может потребоваться допэмиссия в объеме примерно 60-70 млн новых акций. Максимальный объем планируемой допэмиссии – 130 млн акций – включает резерв 60 млн акций для реализации преимущественного права выкупа существующими акционерами. Неиспользованный объем одобренных к выпуску дополнительных акций будет погашен. Учитывая оценку ТКС в рамках сделки с премией к текущей цене акций, мы не ожидаем, что преимущественное право выкупа будет в значительном объеме востребовано инвесторами.

Акционеры должны будут проголосовать за допэмиссию 8 мая, в случае позитивного исхода выпуск новых акций и сделка будет реализованы до конца III квартала 2024 года.

На текущих уровнях акции ТКС могут представлять интерес для покупки на среднесрочную и долгосрочную перспективу.



Драйверы

- Устойчивый органический рост бизнеса.
- Высокая рентабельность капитала, одна из самых высоких в секторе;
- Лояльная клиентская база, развитый цифровой сервис
- Прозрачный механизм вхождения Росбанка в структуру ТКС холдинга
- Справедливая оценка Росбанка в сделке.
- Расчет на более привлекательную дивидендную политику холдинга после закрытия сделки.

Риски

- Замедление темпов роста бизнеса;
- Снижение маржинальности;
- Размытие доли текущих акционеров при допэмиссии;
- Синергия от слияния неочевидна, ввиду сильно различающихся бизнес-моделей

