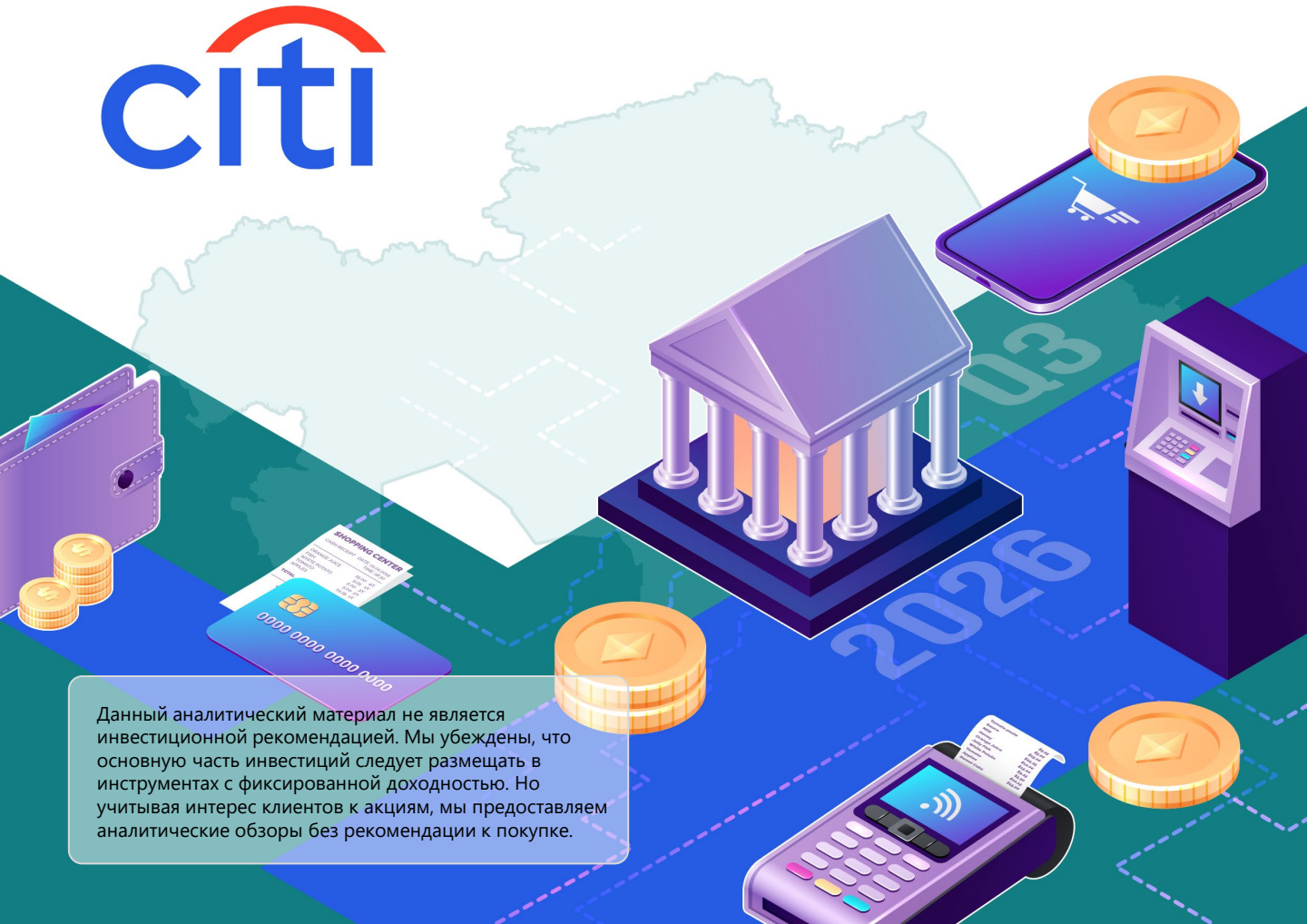
TENÍZ CAPITAL

Банк, который 30 лет проводит платежи Казахстана, показал лучший квартал за десятилетие

Результаты Q3 2026



Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

TENÍZ CAPITAL

Банк, который 30 лет проводит платежи Казахстана, показал лучший квартал за десятилетие

Результаты Q3 2026

Коротко о главном

Citigroup отчитался за третий квартал 2026 года: выручка $23,8 млрд (+8% г/г), чистая прибыль $5,2 млрд (+40%), прибыль на акцию $2,85. Для банка это лучший третий квартал по выручке за десятилетие. Часть роста прибыли — эффект базы: год назад результат придавило списание гудвилла Banamex на $726 млн, без него прибыль на акцию выросла бы на 27%, а не на 53%. Но и 27% — много. Рентабельность материального капитала (RoTCE) поднялась до 11,5% против 8,0% годом ранее, а с начала года составляет 12,6%. Менеджмент в очередной раз повысил ориентир на 2026 год: теперь это «выше 11%» вместо прежних 10–11%. Акционерам за квартал вернули $4,1 млрд, из них $3 млрд через выкуп акций.

Главный смысл отчёта для долгосрочного инвестора — не сами цифры квартала, а то, что многолетняя перестройка банка под руководством Джейн Фрейзер начала давать измеримый результат. Citi годами был самым «дешёвым» из крупных американских банков именно потому, что зарабатывал на капитал меньше всех. Сейчас разрыв с конкурентами сокращается. Для казахстанского читателя есть и прямая связь: местный Ситибанк Казахстан — часть сегмента Services, самого прибыльного бизнеса группы, о котором пойдёт речь ниже.

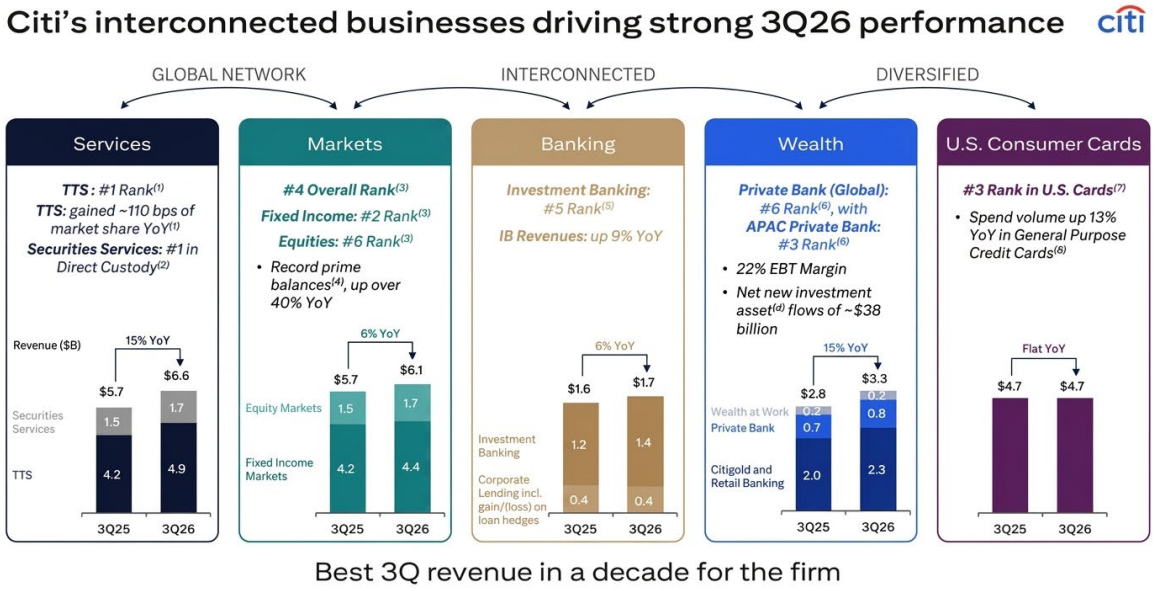
Цифры квартала

Показатель	Q3 2026	Q3 2025	Изм. г/г
Выручка	$23,8 млрд	$22,1 млрд	+8%
Операционные расходы	$14,0 млрд	$14,3 млрд	−2%
Резервы под кредитные потери	$2,6 млрд	$2,5 млрд	+6%
Чистая прибыль	$5,2 млрд	$3,8 млрд	+40%
Прибыль на акцию (EPS)	$2,85	$1,86	+53%
RoTCE	11,5%	8,0%	+350 б.п.
Коэффициент расходов (efficiency ratio)	58,5%	64,7%	−620 б.п.
Капитал CET1	12,8%	13,3%	−50 б.п.
Балансовая стоимость на акцию (TBVPS)	$101,59	$95,72	+6%

Источник: пресс-релиз Citigroup за Q3 2026. В Q3 2025 расходы включали разовое списание гудвилла Banamex на $726 млн; без него прибыль годом ранее составила бы $4,5 млрд, а EPS — $2,24 (рост в Q3 2026 — +27%).

Два момента в таблице заслуживают внимания. Первый — расходы снизились при росте выручки на 8%: коэффициент расходов упал с 64,7% до 58,5%. Даже без учёта прошлогоднего списания расходы выросли всего на 3%, и это притом, что банк сознательно перенёс часть инвестиций и выходных пособий (около $200 млн в квартале) с будущих периодов на нынешний. Второй — резервы под потери выросли умеренно ($369 млн чистого пополнения), а чистые списания не изменились год к году. Кредитное качество остаётся спокойным: 86% карточного портфеля приходится на заёмщиков с FICO выше 660, 79% корпоративных кредитов — инвестиционного уровня.

Пять бизнесов: кто тянет результат



Выручка пяти сегментов Citi, Q3 2025 vs Q3 2026 ($ млрд). Источник: презентация Citigroup.

Services (расчётно-кассовое обслуживание корпораций, торговое финансирование, кастоди) — по-прежнему жемчужина банка. Выручка $6,6 млрд (+15%), прибыль $2,6 млрд (+27%), RoTCE 31,2%. Это тот самый бизнес, который почти невозможно повторить: глобальная сеть в десятках стран, через которую проходят платежи крупнейших корпораций мира. Депозиты здесь выросли на 16%, трансграничный оборот — на 10%.

Markets — выручка $6,1 млрд (+6%). Акции +14% за счёт prime-брокериджа (остатки клиентов выросли более чем на 40%), облигации +4%. Прибыль $1,7 млрд, RoTCE 12,3% — ниже, чем во втором квартале (17%), что для рынков нормальная сезонность.

Banking — выручка $1,7 млрд (+6%), прибыль $378 млн (+40%). Инвестбанковские комиссии +9%, причём размещения акций (ECM) выросли на 77%: Citi участвовал в шести крупнейших сделках квартала, включая IPO SK hynix — крупнейшее в истории для азиатского эмитента — и размещение Intel. В долговом сегменте банк провёл рекордный выпуск высокодоходных облигаций SoftBank на $11 млрд.

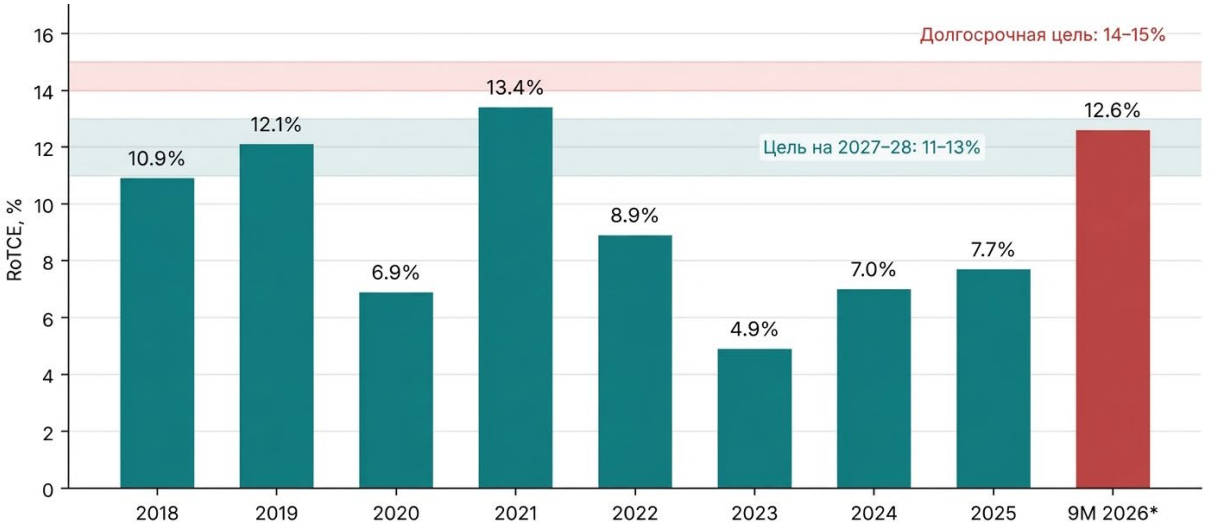
Wealth — выручка $3,3 млрд (+15%), прибыль $585 млн (+93%), RoTCE 14,3% против 7,8% год назад. Чистый приток клиентских активов $38 млрд за квартал — вдвое больше прошлогоднего. Управление благосостоянием долго было слабым местом Citi; теперь это самый быстрорастущий по прибыли сегмент.

U.S. Consumer Cards — единственный сегмент без роста: выручка $4,7 млрд (0%), прибыль $851 млн (−8%). Причина — не ухудшение кредитов (списания даже снизились), а рост выплат партнёрам по кобрендовым картам, в том числе после приобретения портфеля American Airlines в апреле. При этом RoTCE сегмента 21,8%, так что бизнес остаётся высокодоходным.

All Other (в основном мексиканский Banamex и прочие выходящие активы) — убыток $955 млн. Citi продал ещё 1,4% Banamex, доведя долю проданного до 49%, и готовит деконсолидацию в 2027 году. Важная деталь из звонка: при деконсолидации банк отразит около $9 млрд курсовых убытков через отчёт о прибылях и убытках (накопленная переоценка песо, которая сейчас «сидит» в капитале). Это бумажная статья, на капитал CET1 она не повлияет, но заголовки в начале 2027 года может испортить.

Длинный путь к нормальной рентабельности

Citigroup: рентабельность материального капитала (RoTCE), 2018-2026



RoTCE Citigroup по годам. 2026 — за девять месяцев. Источник: отчётность Citigroup.

График выше объясняет, почему Citi столько лет торговался ниже балансовой стоимости. Банк показывал RoTCE 11–13% лишь в удачные годы (2019, 2021) и проваливался до 5–7% в остальные, тогда как JPMorgan стабильно зарабатывает около 20%. После назначения Джейн Фрейзер в 2021 году Citi вышел из розницы в 14 странах, продаёт Banamex, упростил структуру до пяти сегментов и потратил миллиарды на приведение в порядок систем контроля по предписаниям регуляторов. Долгое время это выглядело как бесконечная стройка без результата.

Теперь цели выглядят так: выше 11% в 2026 году, 11–13% в 2027–2028 годах и 14–15% «на устойчивой основе» дальше. Финдиректор Гонсало Лучетти на звонке честно предупредил, что четвёртый квартал по рентабельности будет слабее — обычный сезонный спад на рынках, в прошлом году около 20% квартал к кварталу, — поэтому за год получится около 11–12%, а не 12,6%. Аналитики попытались выяснить, не прячется ли за этой осторожностью что-то ещё. Фрейзер ответила коротко: «Вы вчитываете слишком много. Это обычная сезонность».

Материальная балансовая стоимость на акцию выросла до $101,59. Капитал CET1 12,8% — на 120 б.п. выше требуемого минимума, но с января 2028 года требование вырастет с 11,6% до 12,1%, и менеджмент ориентируется на 13,1%. Это значит, что темп выкупа акций ($13,3 млрд с начала года, больше, чем за весь 2025 год) вряд ли ускорится, пока не прояснятся окончательные правила Basel III.

Что запомнилось из звонка

ИИ как статья экономии, а не расходов. Самый конкретный ответ по искусственному интеллекту среди крупных банков в этом сезоне. По словам Фрейзер, 14 000 инженеров Citi используют агентный инструмент для написания кода Devin, благодаря чему банк вернул часть разработки внутрь и сократил расходы на внешних технологических подрядчиков на 30% год к году. Около 100 самых трудоёмких процессов перестраиваются «от начала до конца» с помощью автоматизации, и уже в этом году финансовый эффект превысил вложения. Численность персонала за год снизилась с 227 до 217 тысяч. На вопрос Майка Мэйо, является ли Citi «жертвой или бенефициаром» ИИ — то если не утекут ли депозиты из-за умного управления денежными остатками клиентов, — Фрейзер ответила, что не беспокоится: сеть Services слишком сложно воспроизвести.

Токенизация вместо стейблкоинов. Отвечая на вопрос о цифровых активах, Фрейзер сказала, что банк видит «меньше активности в стейблкоинах, честно говоря» — для корпоративных клиентов они «неуклюжи» из-за сложностей с учётом, налогами и комплаенсом. Вместо этого Citi продвигает собственный сервис токенизированных депозитов Citi Token Services, который уже работает в семи странах и подключён к круглосуточному клирингу банка и к 300 банкам-партнёрам. Кастоди цифровых активов запустят до конца года. Любопытная позиция на фоне общего ажиотажа вокруг стейблкоинов.

Citi в Казахстане

Для нашего читателя стоит напомнить, что Citi работает в Казахстане с 1994 года через дочерний Ситибанк Казахстан с головным офисом в Алматы и отделением в Астане. Это как раз бизнес Services из отчёта выше: обслуживание платежей международных корпораций, работа с государством и кастоди для иностранных инвесторов на KASE и AIX. Из новостей года — Euromoney признал Citi лучшим инвестиционным банком Казахстана в 2026 году (до этого два года подряд — лучшим международным банком), а в апреле банк вместе с Kazakh Invest провёл в Алматы «China Day», посвящённый китайско-казахстанским инвестиционным потокам. По данным KASE, за первое полугодие 2026 года Ситибанк Казахстан заработал 52,2 млрд тенге (около $97 млн) чистой прибыли при рентабельности капитала выше 40% — на небольшой базе, но показательно для того, как устроен бизнес Services: мало капитала, много платежей.

Вывод

Квартал сильный, и, что важнее, он укладывается в многолетний тренд: выручка растёт, расходы под контролем, рентабельность приближается к уровням, за которые банк не стыдно. Citi по-прежнему уступает JPMorgan и Goldman Sachs по доходности капитала, и впереди ещё деконсолидация Banamex с бумажным убытком, неопределённость по капитальным требованиям и неизбежно более слабый четвёртый квартал. Но рынок долго оценивал Citi как банк, который не умеет зарабатывать на собственный капитал, и каждый такой квартал делает этот взгляд менее убедительным. Рынок, впрочем, отреагировал на отчёт снижением: в день публикации акции потеряли около 5% и торгуются в районе $125 — примерно 1,2 материальной балансовой стоимости. Это заметно дороже, чем год-два назад, когда Citi оценивался ниже книжной стоимости, но всё ещё с большим дисконтом к JPMorgan, который зарабатывает RoTCE около 20%. Очевидно дешёвым банк уже не назовёшь. Хорошая компания с хорошими результатами, цена которой это уже отражает.

TENÍZ CAPITAL

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.
АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.
Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.
Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,
БЦ Teniz Towers

г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4, БЦ Abu Dhabi Plaza	г. Актау, 12-й микрорайон, 79/1, БЦ Меридиан
г. Уральск, ул. Мухита, 110	г. Костанай, пр. Абая, 101, ЖК Жана Кала

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ДЕПАРТАМЕНТ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz

ҚНРДА 18.05.2023 ж. берген №3.2.249/19 лицензия
Лицензия АРРФР №3.2.249/19 от 18.05.2023 г.

ҚНРДА 16.06.2023 ж. берген №4.3.19 лицензия
Лицензия АРРФР №4.3.19 от 16.06.2023 г.