

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
INVESTMENT BANKING

otpbank

ОТР Банк делает ставку на Центральную Азию: будет ли дальнейшая экспансия?



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.

OTP Bank – крупнейший банк Венгрии и ключевой финансовый холдинг Центральной и Восточной Европы

1. Описание бизнеса и ключевых активов

OTP Group («Группа ОТП») – крупнейшая финансово-банковская группа Венгрии и один из лидеров рынка финансовых услуг в Центральной и Восточной Европе. Ядром группы является **OTP Bank Plc.**, крупнейший коммерческий банк Венгрии с долей около 25% банковского рынка страны. Группа предоставляет широкий спектр универсальных финансовых услуг. Помимо классического банковского бизнеса, OTP Group через дочерние компании активно работает в сферах страхования, недвижимости, факторинга, лизинга, управления активами и пенсионными фондами.

OTP Bank Nyrt. (OTP)

179,6% рост цены за 5 лет — **22,9%** среднегодовой рост (CAGR)

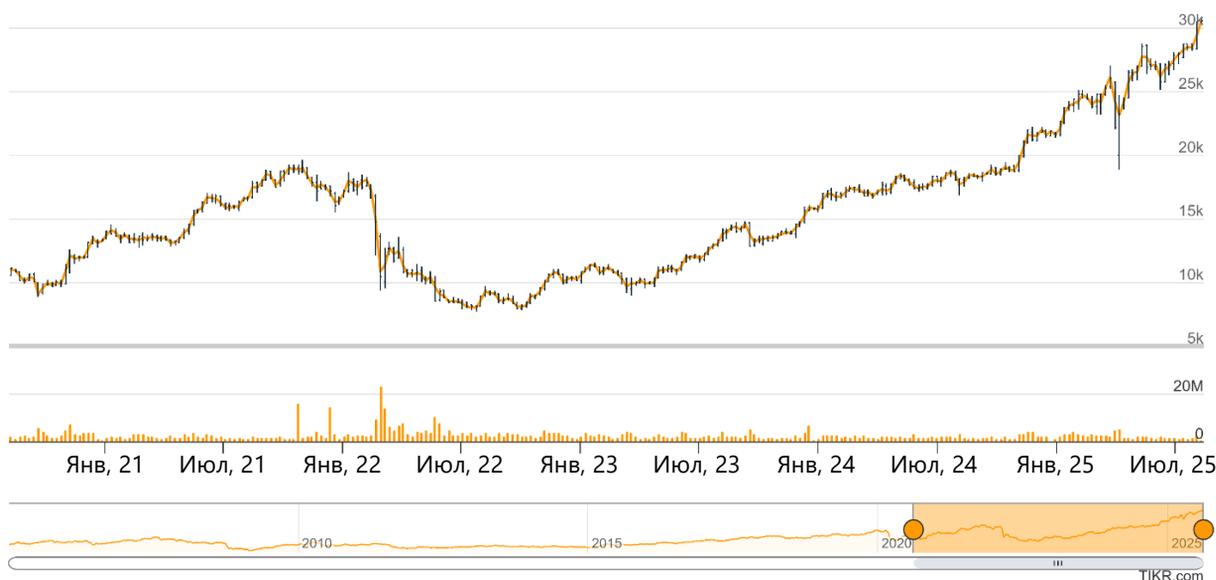


Рис 1. График акций OTP Bank Nyrt., Будапештская фондовая биржа, в HUF (венгерский форинт)

OTP Group представлена в **11 странах** Центральной и Восточной Европы, а также Центральной Азии. Помимо Венгрии, она обслуживает клиентов в Словакии, Болгарии, Сербии, Румынии, Хорватии, Украине, Черногории, России, Молдове, Албании и ряде других стран. Общая клиентская база превышает **13 миллионов человек**, что делает группу доминирующим игроком на ряде локальных рынков и обеспечивает высокую географическую диверсификацию..

На начало августа 2025 года рыночная капитализация OTP Group составляла \$24,4 млрд. В 2024 году выручка банка составила около \$8,1 млрд, чистая прибыль - около \$3,2 млрд, а совокупные активы на конец 2024 года достигли \$109,3 млрд. По итогам 1 полугодия 2025 года общие активы группы выросли до \$130,6 млрд.



Ключевые показатели эффективности OTP Core (скорректированные,
%)

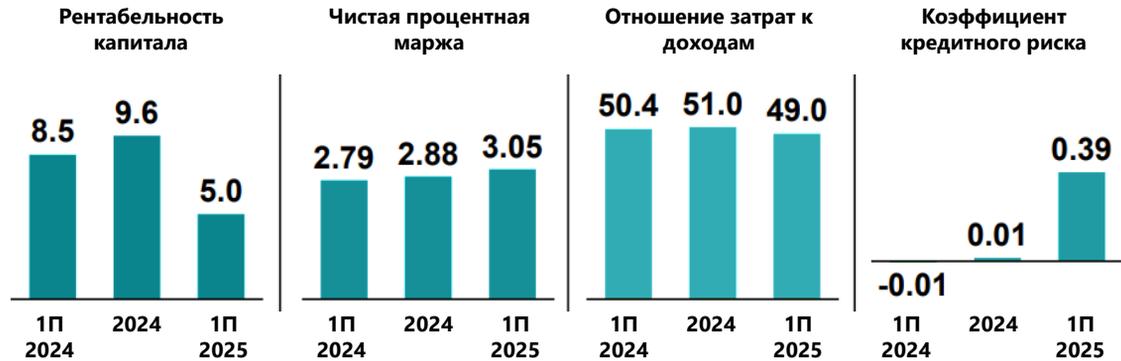


Рис 4. Ключевые метрики и соотношения OTP Core (только венгерский банк)
за первое полугодие 2024 и 2025 годов

Банковская группа	Прибыль после налогообложения (млрд HUF)		Рентабельность собственного капитала (ROE)			Коэффициент затрат к доходам или отношение затрат к доходам		
	1П 2024	1П 2025	1П 2024	2024	1П 2025	1П 2024	2024	1П 2025
DSK Group (Bulgaria)	98	103	22%	22%	20%	35%	32%	34%
OTP Bank Slovenia	57	58	17%	16%	15%	42%	42%	44%
OTP Bank Croatia	33	27	16%	14%	12%	48%	47%	51%
OTP Bank Serbia	41	39	22%	17%	18%	37%	38%	39%
Ipoteka Bank (Uzbekistan)	23	25	29%	30%	23%	35%	38%	46%
OTP Bank Ukraine	27	30	31%	22%	29%	32%	33%	32%
CKB Group (Montenegro)	11	11	20%	22%	18%	38%	40%	41%
OTP Bank Albania	10	10	23%	20%	16%	42%	42%	44%
OTP Bank Moldova	6	4	17%	17%	13%	52%	53%	57%
OTP Bank Russia	57	109	38%	45%	55%	29%	27%	22%

Рис 5. Список банковских групп внутри OTP Group, их прибыли за первые полугодие 2024 и 2025 годов в млрд HUF (венгерский форинт), и их ключевые показатели и соотношения



2. Краткая история OTP Group

Группа OTP ведет свою историю с **1 марта 1949 года**, когда в Венгрии был основан Государственный сберегательный банк (Országos Takarékpénztár, откуда и аббревиатура OTP). Изначально он функционировал как государственный институт, однако в 1990 году был преобразован в акционерное общество, а уже в **1995 году приватизирован**.

После приватизации началась активная трансформация банка: в 1995–1999 годах OTP Bank стал универсальным розничным банком нового формата. С конца 1990-х годов группа реализует стратегию региональной экспансии, активно приобретая банки в странах Центральной и Восточной Европы.

Ключевые этапы M&A:

- **2006 год** – покупка Райффайзенбанка Украина (позже переименован в OTP Bank Украина);
- последующие сделки в Сербии, Словакии, Болгарии, Румынии, Хорватии, Черногории и других странах;
- за последние 5 лет OTP приобрела 9 банков на сумму более **€2,1 млрд** (без учёта последних сделок).

Эта стратегия позволила группе значительно расширить масштабы бизнеса и закрепиться на высокомаржинальных рынках региона. Сегодня OTP Group отмечает более **76 лет деятельности** и входит в число крупнейших финансовых холдингов Центральной и Восточной Европы.

Руководство группой уже более 30 лет остаётся неизменным. С 1992 года пост генерального директора и председателя правления занимает **Шандор Чаньи (Csányi Sándor)** – один из ключевых представителей венгерского бизнеса. Под его руководством OTP прошёл через приватизацию, трансформацию и стал международным холдингом.

Биографическая справка:

- Родился в 1953 году, по образованию экономист;
- карьеру начинал в государственных финансовых органах Венгрии;
- в OTP Bank известен жёстким управленческим стилем: сразу после прихода обновил команду топ-менеджмента и задал стратегический курс на долгосрочный рост.

Чаньи остаётся знаковой фигурой венгерской экономики: по оценке Forbes (2024), его состояние составляет около **\$1,7 млрд**, что делает его вторым по богатству человеком в Венгрии. Для инвесторов его долгосрочное руководство воспринимается как фактор устойчивости и преемственности стратегии OTP Group.

3. Акции и облигации OTP Group

Акции. Материнская компания **OTP Bank Plc.** является публичной и ее обыкновенные акции обращаются на фондовых биржах. Основной листинг – на **Будапештской фондовой бирже (БЕТ)** под тикером **OTP**. Акции входят в высшую категорию «А» на БЕТ, free-float составляет около **81,4%** акционерного капитала. Крупнейший акционер – венгерская нефтегазовая компания MOL, которой принадлежит порядка **8,57%** акций OTP. Остальные акции широко распределены среди институциональных и частных инвесторов. Для обеспечения доступа международных инвесторов, выпущены **глобальные депозитарные расписки (GDR)**: 2 GDR эквивалентны 1 акции OTP. ГДР **листингованы на Люксембургской бирже** и торгуются через платформу Лондонской фондовой биржи (LSE) под тикером **OTPD**. Таким образом, инвесторы по всему миру имеют возможность инвестировать в капитал OTP Group как на локальном рынке Венгрии, так и через международные депозитарные программы.

На 2025 год рыночная капитализация OTP Bank составляет порядка \$24,4 млрд, что отражает статус компании как одной из крупнейших банковских групп региона. Акции OTP традиционно входят в ведущие фондовые индексы Венгрии (BUX) и широко присутствуют в портфелях фондов, ориентированных на развивающиеся рынки Европы.



Структура акционерного владения OTP Group на 30 июня 2025
года

	Владельцы / Акционеры	Доля в % от общего капитала (доля владения)
Внутренние акционеры / Резиденты-акционеры	Государственный акционер	0.05%
	Сотрудники, руководящий состав	0.56%
	Казначейские акции	3.73%
	Прочие внутренние инвесторы	41.19%
Иностранные акционеры	Иностранные акционеры	54.46%
Прочие		0.00%
Итого		100%

Рис 6. Структура акционерного владения OTP Group на 30 июня 2025 года

Облигации. OTP Group активно привлекает финансирование на долговых рынках, выпуская облигации как в национальной валюте, так и в иностранных валютах. Для внутренних инвесторов существует **программа размещения облигаций в венгерских форинтах**. Текущая программа 2024–2025 гг. предусматривает заимствования объемом до **800 млрд HUF** с купонной ставкой около **6,25% годовых**. Эти бумаги обращаются на **Будапештской фондовой бирже** и ориентированы преимущественно на локальных институциональных и частных инвесторов.

На международном рынке OTP Bank периодически размещает **еврооблигации** и другие инструменты. Так, в последние годы банк выпускал еврооблигации в различных валютах, включая евро, доллар США и даже офшорный китайский юань. К примеру, OTP в 2025 году успешно разместил **«зеленые» облигации** на рынке Дим Сам (офшорные юани): было выпущено 900 млн юаней сроком на 3 года (с колл-опционом через 2 года) под ставку 3,5% годовых. Этот выпуск привлек инвесторов из Гонконга и Сингапура и продемонстрировал доверие рынков Азии к стабильности OTP.

Ранее OTP размещал и классические евробонды: например, в июле 2022 года был выпущен 3-летний **еврооблигационный займ на €400 млн** под 5,5% годовых (в формате старшего несубординированного долга). Также OTP Bank привлекал капитал через бессрочные субординированные евробонды (Tier 2 и Tier 1): известен выпуск на €500 млн с купоном 5,875% (впоследствии досрочно выкуплен/погашен банком).

Облигации OTP, как правило, **листингуются на Люксембургской бирже** (еврооблигации), а локальные выпуски обращаются на Будапештской фондовой бирже. Международные рейтинговые агентства подтверждают высокую кредитоспособность банка: например, **S&P в 2025 году повысило рейтинг OTP Bank до BBB/A-2** благодаря устойчивости к стрессам суверенного уровня. В целом, долговые инструменты OTP Group стабильно пользуются спросом: по собственным данным, OTP – **крупнейший независимый эмитент облигаций в регионе ЦВЕ** по совокупному объему размещений. Это дает инвесторам возможности вложений не только в акционерный капитал группы, но и в ее долговые бумаги – как для получения фиксированного дохода, так и для диверсификации рисков.



Выпущенные и недавно погашенные облигации OTP Bank на 30 июня 2025 года

дата выпуска	инструмент (ценная бумага)	дата возможного досрочного выкупа	дата погашения	фактический купон	валюта выпуска	объем выпуска / внешний долг (в млн)
30/06/2025	SP	30/06/2027	30/06/2028	3.500%	CNY	900 / 900
30/01/2025	Tier 2	30/01-30/07/2030	30/07/2035	7.300%	USD	750 / 749
16/10/2024	SP	16/10/2029	16/10/2030	4.250%	EUR	500 / 500
31/07/2024	SP	31/07/2026	31/07/2027	4.100%	CNY	300 / 300
12/06/2024	SP	12/06/2027	12/06/2028	4.750%	EUR	700 / 699
31/01/2024	SP	31/01/2028	31/01/2029	5.000%	EUR	600 / 596
13/10/2023	SP	13/10/2025	13/10/2026	8.100%	RON	170 / 170
05/10/2023	SP	05/10/2026	05/10/2027	6.125%	EUR	650 / 649
25/05/2023	SP	25/05/2026	25/05/2027	7.500%	USD	500 / 498
15/02/2023	Tier 2	15/02-15/05/2028	15/05/2033	8.750%	USD	650 / 649
29/09/2022	SP	29/09/2025	29/09/2026	7.250%	USD	60 / 60
27/06/2023	SNP	27/06/2025	called in Jun '25	7.500%	EUR	110 / 110
22/12/2023	SNP	22/06/2025	called in Jun '25	6.100%	EUR	75 / 75
01/12/2022	SP	04/03/2025	called in Mar '25	7.350%	EUR	650 / 647
07/11/2006	Tier 2	07/02/2025	called in Feb '25	6.032%	EUR	500 / 228
15/07/2019	Tier 2	15/07/2024	called in July '24	2.875%	EUR	500 / 497
13/07/2022	SP	13/07/2024	called in July '24	5.500%	EUR	400 / 400

SP – субординированные привилегированные
Tier 2 – капитал второго уровня
SNP – старший необеспеченный субординированный долг

Рис 7. Выпущенные и недавно погашенные облигации OTP Bank на 30 июня 2025 года

OTP Bank Nyrt. (OTP)

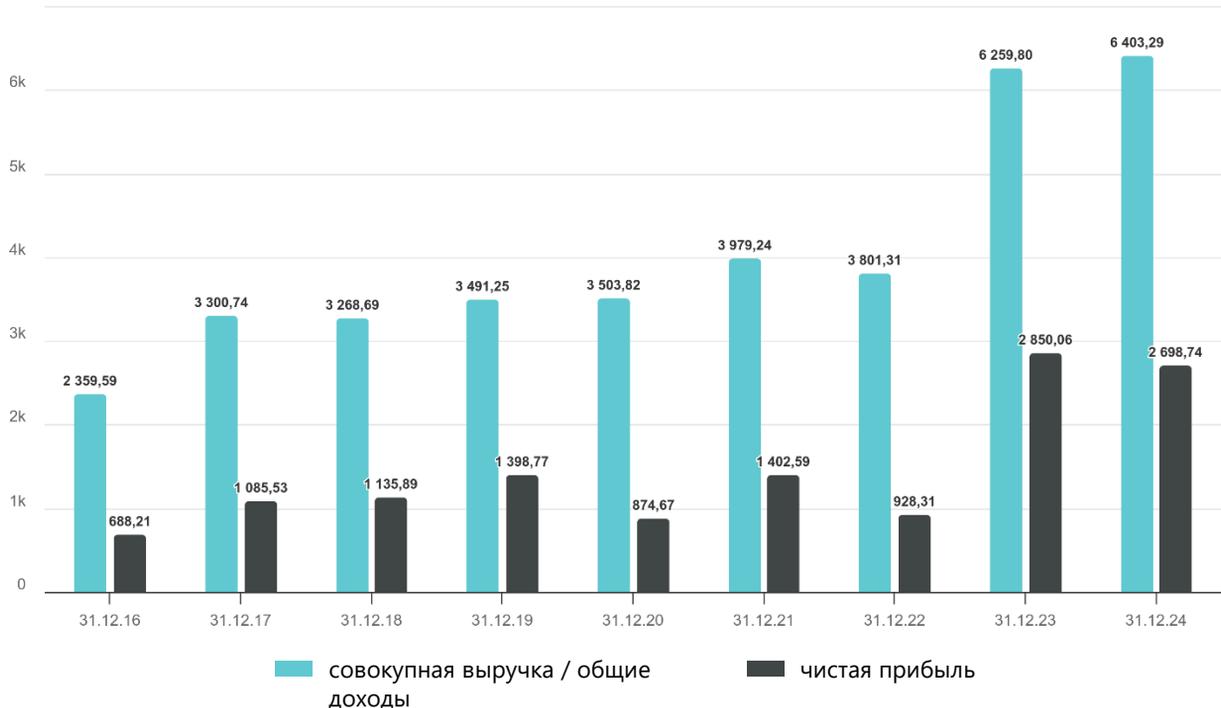


Рис 8. Общая выручка и чистая прибыль OTP Group в \$ млрд с 2016 по 2024 годы



OTP Bank Nyrt. (OTP)

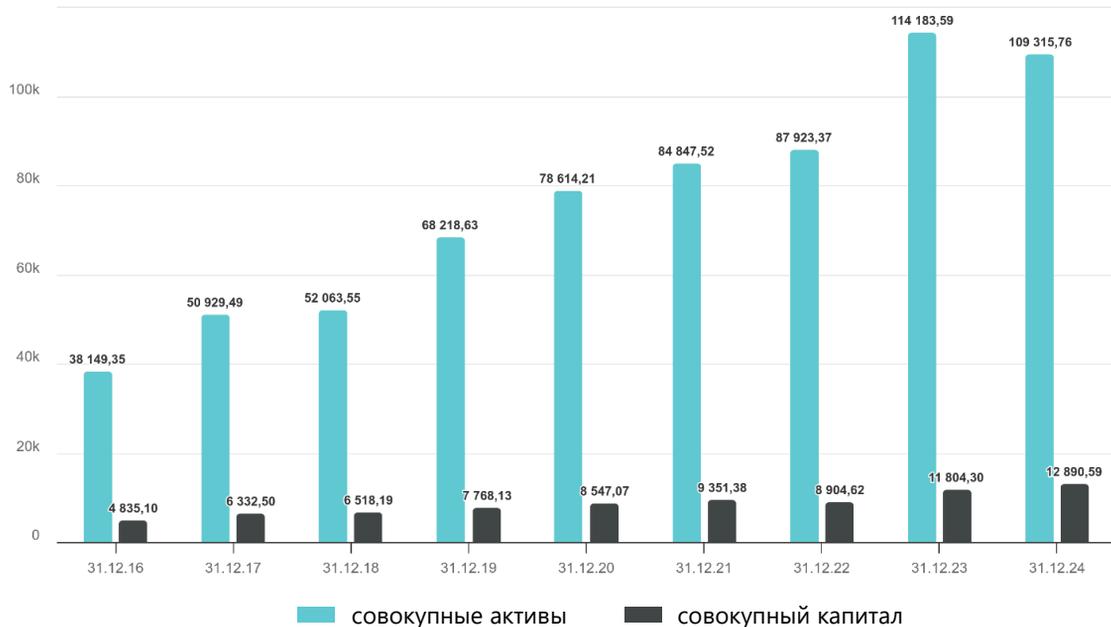


Рис 9. Общие активы и собственный капитал OTP Group в \$ млрд с 2016 по 2024 годы

4. Перспективы роста

Перспективы дальнейшего роста OTP Group оцениваются как благоприятные, с учетом как внутренних резервов, так и стратегических инициатив группы. Ниже рассмотрим ключевые факторы роста:

- **Географическая экспансия и M&A.** Группа продолжает расширять присутствие на новых рынках. Руководство OTP обладает успешным опытом интеграции поглощенных банков, что позволяет рассчитывать на синергии и рост прибыли от новых дочерних компаний. Стратегическая цель - стать **самой успешной универсальной банковской группой в Центральной и Восточной Европе** остается актуальной, и OTP не исключает дальнейших точечных M&A при появлении привлекательных активов.
- **Рост на текущих рынках.** В ключевом домашнем рынке (Венгрия) OTP уже является лидером, но сохраняет потенциал роста в смежных секторах: цифровые сервисы, ипотека, страхование жизни и инвестиционные продукты.. В других странах региона группа активно укрепляет доли: в Болгарии ее дочерний **DSK Bank** – топ-2 банк, в Хорватии после приобретений OTP – в топ-4, в Сербии – топ-2, в Черногории – №1. Рост экономик Западных Балкан выше среднеевропейского уровня, что обеспечивает OTP благоприятный макроэкономический фон. **Диверсификация по странам** снижает уязвимость: замедление экономики в одной стране часто компенсируется ростом в других, к тому же **значительная часть доходов генерируется в иностранной валюте**, что хеджирует риски колебаний форинта. OTP особо отмечает, что если венгерская экономика замедлится и форинт ослабнет, доходы зарубежных «дочек» в пересчете на форинт автоматически возрастут, смягчая эффект на капитал. Подобная географическая диверсификация – важный драйвер устойчивого роста.
- **Инновации и эффективность.** OTP Group активно инвестирует в цифровизацию и новые продукты. Банк развивает мобильные сервисы, онлайн-банкинг, финтех-проекты, что помогает привлекать молодую аудиторию и оптимизировать издержки. Важным направлением является участие в устойчивом финансировании: успешный выпуск зелёных облигаций в 2025 году не только диверсифицировал источники фондирования, но и продемонстрировал приверженность устойчивому развитию. Сочетание технологических улучшений и контроля над расходами должно поддерживать **высокую эффективность** группы.

Оценивая перспективы, аналитики отмечают, что при сохранении положительных макроэкономических условий в ЦВЕ OTP Group способна выйти на новые рекордные показатели прибыли и укрепить позиции в регионе. Долгосрочный инвестиционный тезис остаётся основан на стратегии экспансии и инноваций.



5. Риски

Несмотря на сильные позиции группы, инвесторы должны учитывать ряд рисков, связанных с деятельностью OTP Group:

- **Геополитические и страновые риски.** Наиболее очевидный текущий риск – это влияние войны в Украине и связанной с ней нестабильности в регионе. OTP Group ведет бизнес в Украине и России уже порядка 15 лет, и военный конфликт резко повысил неопределенность на этих двух рынках. В 2022 году украинская «дочка» принесла убыток почти 16 млрд HUF, российская – зафиксировала падение прибыли на 57%. **Риски для операций в России** остаются повышенными: хотя OTP Bank Россия продолжает работать и даже показывает прибыль, существует угроза усиления санкций, ограничений на продажу актива (указ президента РФ в октябре 2022 запретил продажу иностранных банков без спецразрешения) или даже возможной национализации иностранных банков. В 2023 году Украина внесла OTP Bank в список «международных спонсоров войны», наряду с некоторыми другими компаниями, из-за присутствия группы в РФ. Этот шаг создал **репутационные и политические риски** для OTP: он осложнил отношения с украинскими властями и стал причиной дипломатической напряженности между Венгрией и Украиной. Хотя на бизнес группы вне Украины это напрямую не влияет, **репутационный ущерб** может отразиться на восприятии инвесторов и партнеров. Группа заявляла о намерении **минимизировать бизнес в России** и готовности продать российскую «дочку» при первой же возможности (не подсанкционному инвестору). Однако сроки выхода из РФ неопределенны. Таким образом, геополитическая ситуация представляет для OTP Group как **финансовый риск** (потенциальные убытки от обесценения российских/украинских активов, новые резервы), так и **риск регуляторных ограничений** (санкции, запреты на репатриацию прибыли и т.п.). Инвесторам необходимо отслеживать развитие конфликта и стратегии OTP в отношении этих дочерних компаний. Акции OTP Bank **упали на 45% после начала войны в Украине в феврале 2022** года. Акции восстановились до довоенного уровня к январю 2025 года. На сегодняшний день акции торгуются выше довоенного уровня.
- **Регуляторные и политические риски (Венгрия и другие рынки).** OTP Bank, будучи крупнейшим банком Венгрии, подвержен риску неблагоприятных государственных решений. Пример – внезапное введение в 2022 году правительством Венгрии так **называемого «кризисного налога» на сверхприбыль банков** и продление регулирования процентных ставок по розничным кредитам. Эти меры стоили OTP Group больше сотни миллиардов форинтов (в 2022 году: **91,4 млрд HUF** налог на финансовые учреждения и 36,5 млрд HUF потери от продления потолка ставок), фактически отняв у банка четверть годовой прибыли. В будущем подобные шаги могут повторяться, особенно учитывая сложные отношения правительства Венгрии с ЕС и поиск источников бюджета. **Риск государственного вмешательства** включает также возможное продление моратория на выплаты по кредитам (в 2022 году OTP списала около 2,5 млрд HUF из-за этой меры) или внедрение новых требований по защите заемщиков за счет банков. Кроме того, на других рынках региона регуляторы также могут вводить ограничения (например, валютный контроль, дополнительные резервные требования) в ответ на экономические шоки. Инвесторы должны учитывать, что **политические решения** могут существенно влиять на прибыльность OTP в краткосрочном периоде, несмотря на ее операционную эффективность.
- **Кредитные и макроэкономические риски.** Как и у любого банка, у OTP Group присутствует риск ухудшения качества активов при неблагоприятной экономической конъюнктуре. Пандемия 2020 года и война 2022 года уже приводили к скачку резервов. В случае экономического спада или роста безработицы в странах присутствия OTP может столкнуться с увеличением невозвратов по кредитам и нуждой снова наращивать резервы, что будет давить на прибыль. Высокая инфляция, наблюдавшаяся в Венгрии и ряде других стран в 2022–2023 гг., тоже представляет риск: рост цен снижает реальные доходы заемщиков и может ухудшать платёжеспособность. **Процентный риск** также присутствует, хотя в 2022 году рост ставок даже улучшил процентные доходы банка, и в перспективе нормализация монетарной политики (снижение ставок с пиковых уровней) может сузить процентную маржу. Кроме того, присутствует **валютный риск**: значительная часть активов и прибыли OTP номинирована в иностранных валютах (евро, рубль, гривна и т.д.). Колебания курсов (особенно волатильный форинт) могут приводить к перерасчету капитала и прибыли в отчетности.



Правда, как отмечалось, диверсификация валют скорее сглаживает эффект (слабый форинт автоматически увеличивает стоимость зарубежных активов в пересчете), но краткосрочные волатильности возможны. В целом, замедление экономического роста в Европе или новых рынках ОТП, рост ставок по привлечению, ухудшение платежной дисциплины заемщиков – все это **факторы риска для будущих финансовых результатов**.

- **Риск интеграции и стратегия роста через M&A.** ОТП Group агрессивно расширяется путем покупок банков, и это несет **интеграционные риски**. В краткосрочной перспективе каждое слияние требует затрат на объединение ИТ-систем, обучение персонала, возможна утрата части клиентов. Хотя ОТП имеет успешный трек-рекорд по M&A, **масштаб последних приобретений высок**, и не исключено, что какие-то синергии будут ниже ожидаемых или сроки интеграции затянутся. Кроме того, быстрое расширение на новые географии (например, Узбекистан) несет **страновые риски незнания местного рынка** и регуляторной среды. Ошибки при входе на новый рынок могут привести к убыткам или недостижению ожидаемой отдачи на инвестиции. **Концентрация на росте** также может отвлечь менеджмент от управления текущими рисками. Scope Ratings отмечает, что **«агрессивный аппетит ОТП к росту через поглощения несет собственный набор рисков»**, хотя и признает высокую компетенцию группы в интеграции приобретений. Инвесторам следует мониторить, насколько успешно ОТП внедряет новые активы и удерживает капитал под контроль, не жертвуя качеством портфеля.
- **Конкурентный и технологический риск.** На банковских рынках региона усиливается конкуренция со стороны как традиционных игроков, так и финтех-компаний. Международные банковские группы (Erste, Raiffeisen, UniCredit и др.) конкурируют с ОТП в регионе, а в некоторых странах, (например, в Румынии, Чехии, ОТП пока не имеет доминирующих позиций. Возникает риск, что **давление конкурентов** может ограничить рост клиентской базы или вынудить снижать маржу для удержания доли рынка. Кроме того, приход **финтех-стартапов** и BigTech в финансовые услуги (платежи, кредиты онлайн) требует от ОТП ускорять цифровую трансформацию. Если ОТП отстанет технологически, она может потерять особенно молодых клиентов. Пока группа успешно развивает цифровые каналы, но технологические риски постоянно эволюционируют – включая кибербезопасность, необходимость значительных инвестиций в ИТ и др.

-5.3791



TENIZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

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,
Бизнес-центр CDC-1

Республика Казахстан,
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
Бизнес-центр Abu Dhabi Plaza

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

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz