



TENÍZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Citigroup: реструктуризация приближает re-rating, рынок начинает закладывать рост ROTCE

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.

Citigroup: реструктуризация приближает rerating, рынок начинает закладывать рост ROTCE

Company	Ticker	Market cap (USDm)	CMP (USD)	TP (USD)		Rating		Upside/downside	PE		PBV Last rep.	PTBV Last rep.	ROE 2026e
				Old	New	Old	New		2026e	2027e			
JPMorgan	JPM US	918.5	334.04	282.00	296.00	Reduce	Reduce	-11.4%	16.3x	14.4x	2.67x	3.16x	15.8%
Bank of America	BAC US	415.4	56.89	53.00	55.00	Hold	Hold	-3.3%	13.4x	11.6x	1.50x	2.00x	11.1%
Citigroup	C US	222.4	123.30	115.00	135.00	Buy	Buy	9.5%	11.8x	10.0x	1.14x	1.29x	9.4%
Wells Fargo	WFC US	302.5	96.38	94.00	101.00	Hold	Hold	4.8%	13.7x	11.3x	1.84x	2.18x	13.2%
Morgan Stanley	MS US	296.8	186.54	151.00	160.00	Hold	Hold	-14.2%	17.0x	15.0x	2.96x	3.84x	16.6%
Goldman Sachs	GS US	284.5	948.44	677.00	742.00	Reduce	Reduce	-21.8%	16.6x	14.5x	2.68x	2.86x	16.0%
US Bancorp	USB US	86.4	55.49	63.00	66.00	Buy	Buy	18.9%	11.1x	9.9x	1.53x	1.99x	13.0%
PNC	PNC US	84.6	215.80	230.00	249.00	Buy	Buy	15.4%	11.8x	10.2x	1.59x	2.00x	12.9%
Truist	TFC US	64.6	50.48	51.00	57.00	Buy	Buy	12.9%	11.3x	9.6x	1.08x	1.55x	9.4%

Source: LSEG Datastream, HSBC. Closing prices as of 5 January 2026

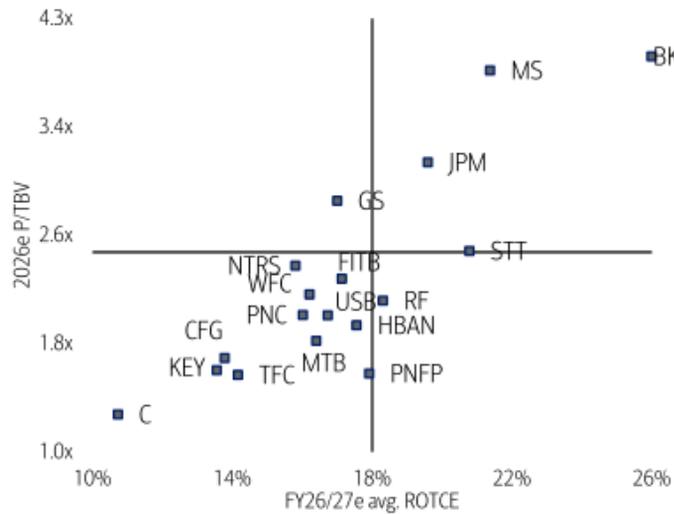
После атак беспилотников на отделения Citibank в Дубае и Манаме и решения банка временно закрыть почти все офисы в ОАЭ рынки вновь обратили внимание на Citigroup. Геополитический фактор совпал с уже идущей дискуссией инвесторов о том, сможет ли банк наконец завершить многолетнюю реструктуризацию и перейти к устойчивому росту доходности капитала.

С фундаментальной точки зрения Citi показывает постепенное улучшение показателей. По итогам 2025 года выручка составила \$85.2 млрд, рост на 6% г/г, чистая прибыль \$14.3 млрд. ROTCE находится около 7.7%, или примерно 8.8% на скорректированной основе, что все еще значительно ниже крупнейших банков США. Коэффициент эффективности снизился примерно до 64.7–65%, тогда как ранее находился ближе к 66–69%. CET1 составляет около 13.2%, примерно на 160 б.п. выше регуляторных требований. Баланс остается крупным, депозиты около \$1.40 трлн, а избыточный капитал постепенно направляется на масштабные обратные выкупы акций.

Ключевая причина, по которой Citi обсуждается рынком, это завершение крупной программы реструктуризации, начатой CEO Джейн Фрейзер. Она включает несколько элементов. Во-первых, Citi продал или закрыл потребительские операции более чем в десятке международных рынков, включая Австралию, Корею, Филиппины, Таиланд и ряд стран Европы, чтобы сократить капиталоемкие и низкомаржинальные направления. Во-вторых, банк выходит из мексиканского бизнеса Banamex, который долгое время считался одним из наиболее сложных активов с точки зрения капитала и регулирования. В-третьих, внутри группы проходит масштабная реорганизация структуры управления, сокращение управленческих уровней и оптимизация расходов, что должно снизить cost base и приблизить коэффициент эффективности к 60%.

Главная дискуссия вокруг Citi по-прежнему связана с оценкой. Акции торгуются примерно по 0.62x–0.87x P/TBV, тогда как сопоставимые банки США обычно оцениваются выше 1.25x, а JPMorgan около 2.1x. Форвардный P/E находится примерно около 8.5x, тогда как trailing показатель около 15x. График ниже показывает, как текущая оценка банков соотносится с ожидаемой доходностью капитала, Citi остается одним из банков с наиболее заметным дисконтом по P/TBV относительно прогнозируемого ROTCE.

Exhibit 21: PNFP, HBAN screen discounted on P/TBV
Current P/TBV vs FY26-27 average ROTCE

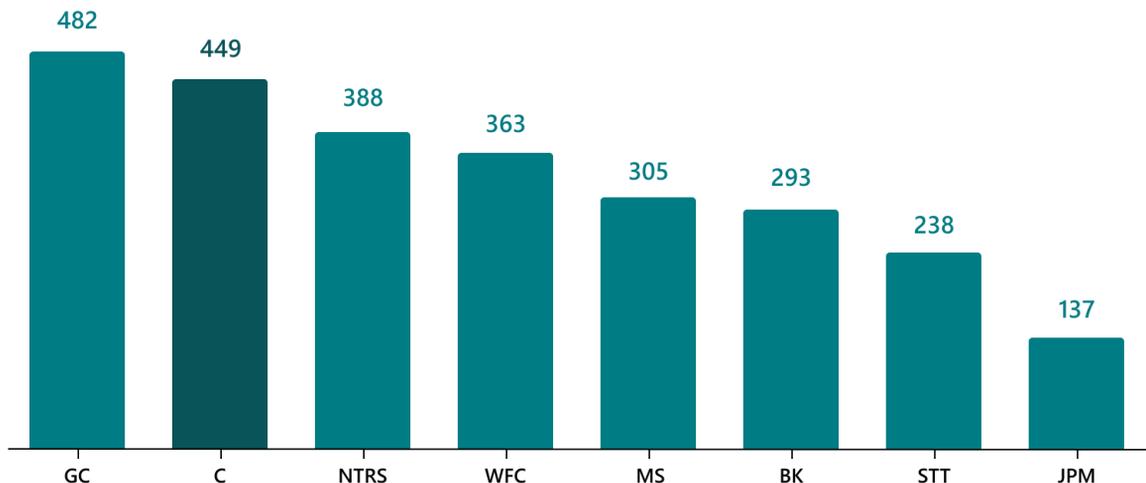


Source: BofA Global Research, Visible Alpha, Company

Основная инвестиционная идея вокруг Citi строится на том, что реструктуризация должна привести к заметному росту доходности капитала. По оценкам sell-side, если банку удастся довести ROTCE до 10–11% к 2026 году, рынок может начать применять более высокий мультипликатор P/TBV. Это связано с тем, что банки с устойчивой двузначной доходностью капитала обычно торгуются ближе к 1.3–1.6x P/TBV, тогда как текущий мультипликатор Citi остается значительно ниже этого диапазона.

По оценкам BofA, Citi входит в число банков с наиболее заметным ожидаемым ростом ROTCE на горизонте 2024–2027, что связано именно с эффектом реструктуризации и повышением операционной эффективности.

Exhibit 25: We view C among best-in-class ROTCE improvement '24-27
ROTCE improvement, bps, 2024-2027



Source: BofA Global Research

Сценарии, которые обсуждают аналитики, обычно делятся на три. Базовый сценарий предполагает рост ROTCE примерно до 9–10%, умеренное сокращение расходов и стабильные кредитные потери. В этом случае акции могут торговаться ближе к 1.0–1.1x P/TBV, что соответствует таргетам примерно \$120–\$130. В более оптимистичном сценарии, при достижении 10–11% ROTCE и дальнейших байбеках, мультипликатор может приблизиться к 1.3–1.4x P/TBV, что соответствует целям \$140–\$150. Негативный сценарий предполагает рост кредитных потерь по картам и задержки в реализации реструктуризации, что удержит ROTCE ниже 9% и оставит акции в диапазоне ниже \$110.

Еще один показатель того, что рынок начинает менять отношение к Citi, это динамика оценки относительно JPMorgan. Исторически Citi торговался с очень глубоким дисконтом к лучшему банку сектора, однако в последние кварталы этот разрыв начал постепенно сокращаться.

Exhibit 26: ROTCE improvement not yet reflected in valuation
 Citi P/TBV % JPM P/TBV



Source: Bloomberg

Вопрос долга также играет важную роль в оценке банка. Общие обязательства Citi превышают \$2 трлн, однако большая часть этого объема представляет собой депозиты клиентов и операционное фондирование, характерное для банковской модели. Долг на уровне холдинговой компании и долгосрочные облигации используются в рамках требований TLAC для глобально системно значимых банков. При этом благодаря CET1 около 13.2% и значительным запасам ликвидности Citi остается хорошо капитализированным институтом, поэтому основной фокус инвесторов направлен не на устойчивость баланса, а на способность повысить доходность капитала.

Именно поэтому Citi сегодня воспринимается рынком как история потенциального re-rating. Банк по-прежнему уступает JPMorgan, Bank of America и Wells Fargo по рентабельности, однако сочетание реструктуризации, роста ROTCE и масштабных байбеков может привести к постепенному сокращению дисконта по P/TBV в ближайшие годы.



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,
БЦ Teniz Towers

Республика Казахстан,
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ 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

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.

Investment