

8 ноября 2019 года

**Выпуски облигаций**

	Цена	УТМ, %	Объем, в млн
USD Bank of Georgia 4,5%' мар-20	100,8	2,11	\$10
GEL Bank of Georgia 11%' июн-20	100,4	10,24	GEL500
USD Bank of Georgia 4,5%' янв-21	101,1	3,50	\$50
USD Bank of Georgia 5%' авг-22	101,0	4,56	\$50
USD Bank of Georgia 6%' июл-23	104,0	4,81	\$350
USD Bank of Georgia 11,1%' беспр.	103,9	10,22	\$100

**Рейтинги**

	Рейтинг	Прогноз	Дата
Fitch	BB-	Стабил.	15 апр 19

**Основные финансовые показатели**

В млн. лари	2017	2018	1П2019
Денежные средства	1 502	1 221	936
Ценные бумаги	1 614	1 975	1 937
Брутто-займы	7 720	9 431	10 913
Провизии	-275	-310	-334
Нетто-займы	7 446	9 121	10 580
Активы	12 621	14 524	16 134
Депозиты	7 124	8 197	8 856
Обязательства	11 139	12 793	14 216
Капитал	1 482	1 731	1 918
Процентные доходы	1 105,4	1 307,4	677,0
Процентные расходы	-460,8	-575,8	-312,4
Чистый процентный доход	644,5	731,5	364,6
Чистый комиссионный доход	116,3	129,5	85,4
Операционные расходы	-323,4	-356,5	-202,9
Форм.резерва под обесцен.	-168,3	-160,3	-78,1
Чистая прибыль	338,9	343,5	209,1

**Темпы роста**

Изм.за период, %	2017	2018	1П2019
Денежные средства	1,0%	-18,7%	-23,3%
Ценные бумаги	25,7%	22,4%	-1,9%
Брутто-займы	16,5%	22,2%	15,7%
Провизии	10,2%	13,0%	7,5%
Нетто-займы	16,7%	22,5%	16,0%
Активы	17,6%	15,1%	11,1%
Депозиты	23,4%	15,1%	8,0%
Обязательства	17,3%	14,8%	11,1%
Капитал	20,2%	16,8%	10,8%
Изм. г/г, %	2017	2018	1П2019
Процентные доходы	21,7%	18,3%	6,0%
Процентные расходы	23,6%	25,0%	15,8%
Чистый процентный доход	20,4%	13,5%	-1,2%
Чистый комиссионный доход	5,8%	11,4%	18,9%
Операционные расходы	20,8%	10,3%	13,4%
Форм.резерва под обесцен.	4,5%	-4,8%	9,5%
Чистая прибыль	17,2%	1,4%	34,9%

**Ключевые коэффициенты**

	2017	2018	1П2019
RoAE, годовых	25,0%	21,4%	11,5%
RoAA, годовых	2,9%	2,5%	1,4%
Несобранные процентные доходы, доля	1,7%	1,6%	3,2%
Стоим.кредитн.риска, годовых	2,3%	1,9%	0,8%
	2017	2018	1П2019
Ликвидные активы/активы	34,3%	31,0%	28,4%
Депозиты/брутто-займы	92,3%	86,9%	81,1%
NPL(90+)/брутто-займы	3,6%	3,3%	3,2%
Провизии/NPL(90+)	98,7%	99,7%	96,7%
Провизии/брутто-займы	3,6%	3,3%	3,1%
Козф.дост.капитала k1*	12,4%	12,2%	13,3%

Источник: финансовая отчетность банка, расчеты Halyk Finance

Минимальные допустимые значения пруденциальных нормативов: K1 - 8.5%.

Доходности облигаций, указанные в таблице, и доходности на момент могут отличаться в зависимости от запрашиваемого объема облигаций и ликвидности на рынке. Доходности и цены от номинала по состоянию на 10 октября 2019 года.

**Мы рекомендуем Покупать облигации банка:** Bank of Georgia – один из крупнейших, системно значимых банков Грузии, активы которого составляют 37% совокупных активов банковской системы. Мы отмечаем продолжительный рост чистой прибыли и увеличение ссудного портфеля благодаря увеличению привлекаемых депозитов, преимущественно розничных. Качество портфеля также улучшается – доля NPL90+ снизилась с 3,6% в 2017 году до 3,2% в 1П2019 года. Несмотря на незначительное снижение, доля ликвидных активов сохраняется на высоком уровне в 28%. В целом банковский сектор Грузии переживает период роста: соотношение активов сектора к ВВП достигло 101% на конец 1П2019г (91% в 2017 году), а доля NPL90+ составила всего лишь 5,7%. Основным источником риска для банка и всей банковской системы является избыточная долларизация, которая может привести к ухудшению платежеспособности заемщиков в случае значительного ослабления лари. Ослабление лари на 4% за 1П2019г с последующим ускорением до 11% по итогам 9М2019г является наиболее существенным за последние годы, что будет оказывать давление на реальные доходы населения и рост экономики страны.

**В 1П2019 года чистая прибыль выросла благодаря комиссионным доходам.** За 1П2019 года чистая прибыль выросла на 34,9% г/г до 209млн. лари (+1,4% в 2018 году). Чистые процентные доходы упали на 1,2% (+13% в 2018 году). Это отразилось на чистой процентной марже, которая, согласно данным Национального Банка Грузии, ниже на 0,65пп по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Рост чистых комиссионных доходов существенно ускорился, достигнув 18,9% в 1П2019 года (+11% в 2018 году, +6% в 2017 году). Несмотря на заметное снижение, показатели рентабельности остаются высокими: за 2018 год рентабельность активов снизилась с 2,9% до 2,5%, а рентабельность капитала – с 25% до 21,4%.

**Основной уязвимостью кредитного портфеля остается высокая долларизация.** За 2018 год активы банка выросли на 15%, а в 1П2019 году прибавили еще 11% (16,1млрд. лари). Данный рост объясняется увеличением кредитного портфеля (66% от совокупных активов) вследствие активной выдачи новых займов и переоценкой валютного портфеля в связи с ослаблением лари на 4% в 1П2019 года (2% в 2018 году). Также в 2018 году из-за снижения процентных ставок на рынке ипотечного кредитования наибольший вклад в рост портфеля вносили ипотечные займы (рост на 48,9% г/г, а в 1П2019 году – займы крупному бизнесу (+28% за период). В целом за 1П2019г. розничный портфель вырос на 8%, а корпоративный – на 20%. По сравнению с 2017 годом на конец 1П2019 года структура портфеля в разрезе сегментов кредитования не изменилась (45% - розница, 55% - бизнес). На конец 1П2019 года 60% портфеля составляли займы, выданные в иностранной валюте. Это является источником кредитного риска для банка, поскольку обесценение лари может повлечь за собой ухудшение финансового положения заемщиков, что, в свою очередь, окажет негативное давление на способность обслуживания займов клиентами.

**Качество ссудного портфеля улучшилось, однако покрытие провизиями дефолтных займов является недостаточным.** Уровень NPL90+ снизился с 3,6% в 2017 году до 3,2% в 1П2019 году. Доля кредитно-обесцененных займов в совокупном портфеле (Этап 3 ожидаемых кредитных убытков<sup>1</sup>) уменьшилась с 6,9% до 6,1%. В розничном портфеле доля подобных займов выросла с 3,7% до 5%, а в корпоративном – упала с 9,6% до 7,1%. Также доля займов, по которым кредитный риск значительно увеличился с момента выдачи (Этап 2), снизилась с 8,4% до 6,2%. Собираемость процентных доходов по-прежнему высокая (97%). Несмотря на незначительное снижение, покрытие NPL90+ провизиями сохранялось на приемлемом уровне (88%). Однако в связи с переходом на МСФО 9, что предполагает провизирование займов с момента выдачи на основе ожидаемых кредитных убытков, покрытие дефолтных займов резервами стало недостаточным. Так, коэффициент покрытия кредитно-обесцененных займов в 1П2019 года составил всего 50% (53% в 2018 году).

**Депозитный портфель растет благодаря розничным вкладам.** В 1П2019

<sup>1</sup>Согласно МСФО 9, методика обесценения займов предполагает разделение займов на 3 Этапа в зависимости от степени ухудшения кредитного качества займа после первоначального признания.

года рост депозитной базы составил 8% после увеличения на 15% в 2018 году. Это было связано с ростом розничных вкладов, что привело к заметному превышению розничных вкладов (63,7%) над корпоративными (36,3%) и с переоценкой валютных депозитов (69% депозитной базы) вследствие ослабления лари. Так, в 1П2019 года розничные вклады выросли на 17% (+25% в 2018 году), а корпоративные упали на 4,7% (+3,4% в 2018 году).

**Банк продолжает наращивать капитал и сохраняет достаточную ликвидность.** За 2018 год капитал вырос на 16,8%, а в 1П2019 года – на 10,8%. Коэффициент достаточности капитала увеличился с 12,2% до 13,3%, что является позитивным индикатором устойчивого роста банка. Несмотря на падение, доля ликвидных активов в совокупных активах остается достаточной. За 2018 год данный показатель упал с 34,3% до 31%, а в 1П2019 года – до 28,4%, что может быть связано с ростом кредитования.

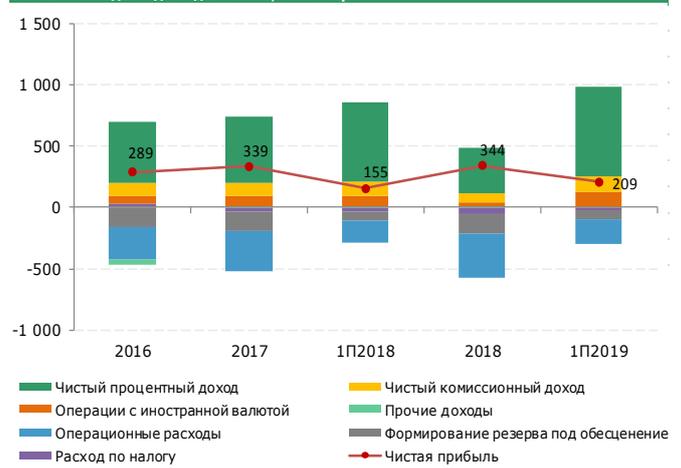
**Банковский сектор Грузии увеличивает влияние на экономику.** Реальный рост ВВП Грузии в 2018 году составил 4,7% (4,8% в 2017 году). Дефицит платежного баланса к ВВП сократился с 8,8% до 8% благодаря росту экспорта. Кредитование экономики Грузии увеличилось за 2018 год на 19%. Кредиты экономике к ВВП составили 67% на конец 1П2019 года (63% в 2018 году, 58% в 2017 году). Рост банковских активов в 2018 году составил 14%, а в 1П2019 года – 13%. Это привело к росту соотношения активов к ВВП с 91% в 2017 году до 101% в 1П2019 года. При этом доля NPL в ссудном портфеле банков<sup>2</sup> составила 5,7% на конец 1П2019 года (5,5% в 2018, 5,9% в 2017 году), что говорит о высоком качестве активов сектора. Ограничением банковского сектора выступает высокая концентрация: два крупнейших банка занимают более 80% рынка. Не менее значимой уязвимостью банковского сектора Грузии является его избыточная долларизация. В результате предпринятых Национальным Банком Грузии мер в данном направлении доля депозитов, выраженных в иностранной валюте, снизилась с 70% в 2016 году до 63% на сентябрь 2019 года, а доля кредитов в валюте упала с 64,6% до 55,9% за аналогичный период. Однако недавние геополитические шоки привели к обесценению лари и ограничились дальнейший потенциал дедолларизации. Экономика Грузии остается узкой и характеризуется сравнительно низким уровнем дохода на душу населения (\$4300/год) и постоянно растущими внешними обязательствами за счет перманентного дефицита текущего счета. Это усиливает подверженность лари к внешним шокам. Существенное ослабление лари на 11% по отношению к доллару США за 9М2019 года (2% в 2018 году) будет оказывать давление на реальные доходы населения и рост экономики страны.

Рис 1. Отчет о прибылях и убытках

в млн. лари	2017	2018	г/г	1П2018	1П2019	г/г
Процентные доходы	1105	1307	18%	639	677	6%
Процентные расходы	-461	-576	25%	-270	-312	16%
<b>Чистый процентный доход</b>	<b>645</b>	<b>732</b>	<b>13%</b>	<b>369</b>	<b>365</b>	<b>-1%</b>
Операции с иностранной валютой	86	126	47%	39	67	73%
Доходы по услугам и комиссии	191	223	17%	106	131	23%
Расходы по услугам и комиссии	-75	-94	26%	-34	-45	32%
<b>Чистый комиссионный доход</b>	<b>116</b>	<b>130</b>	<b>11%</b>	<b>72</b>	<b>85</b>	<b>19%</b>
Прочие доходы	5	6	34%	10	-0,2	-103%
Операционные расходы	-323	-357	10%	-179	-203	13%
<b>Валовая прибыль от операционной деятельности</b>	<b>528</b>	<b>636</b>	<b>21%</b>	<b>310</b>	<b>314</b>	<b>1%</b>
Формирование резерва под обесценение	-168	-160	-5%	-71	-78	10%
Переоценка инвест. собственности	7	0	-97%			
Единовременные расходы		-76		-47	-8	-83%
<b>Чистая прибыль до налогообложения</b>	<b>367</b>	<b>400</b>	<b>9%</b>	<b>192</b>	<b>227</b>	<b>18%</b>
Расход по налогу	-28	-57	103%	-37	-18	-51%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>339</b>	<b>344</b>	<b>1%</b>	<b>155</b>	<b>209</b>	<b>35%</b>

Источник: данные финансовой отчетности

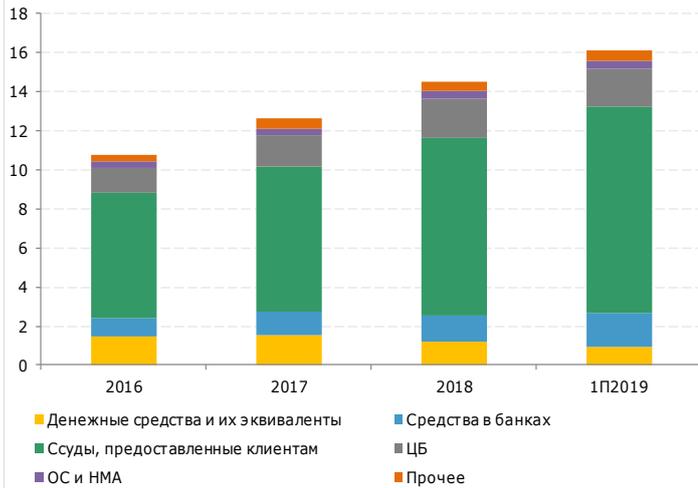
Рис.2. Расходы и доходы банка, млн. лари



Источник: данные финансовой отчетности

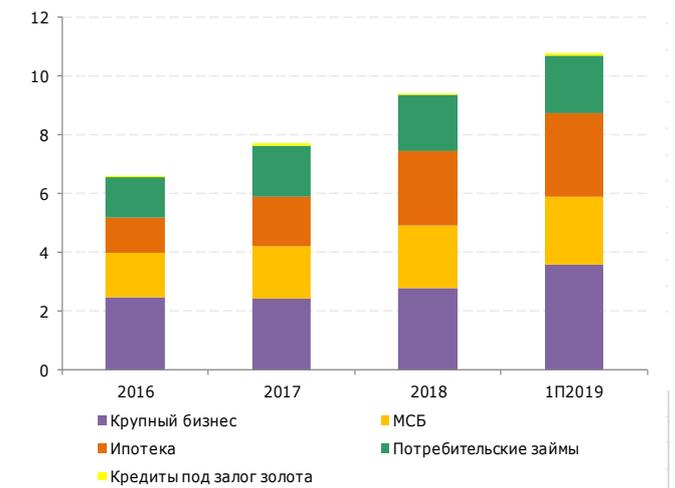
<sup>2</sup> Данные представлены по методологии Национального Банка Грузии, согласно которому доля NPL рассчитывается как соотношение субстандартных кредитов вместе с сомнительными и безнадежными кредитами на совокупный ссудный портфель.

Рис.3. Структура активов, в млрд. лари



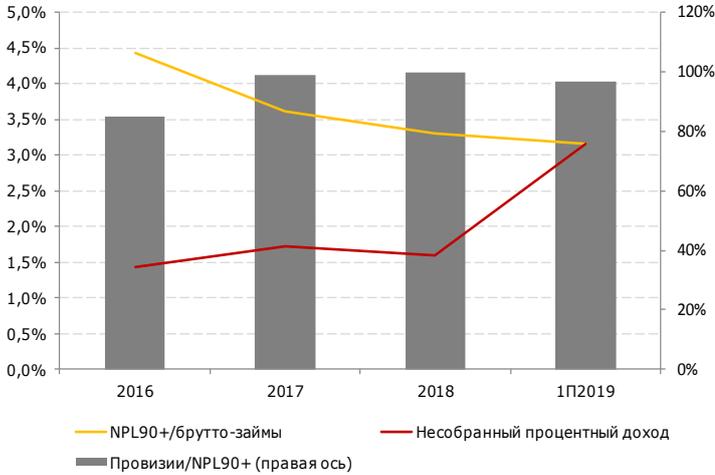
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.4. Структура кредитного портфеля, в млрд. лари



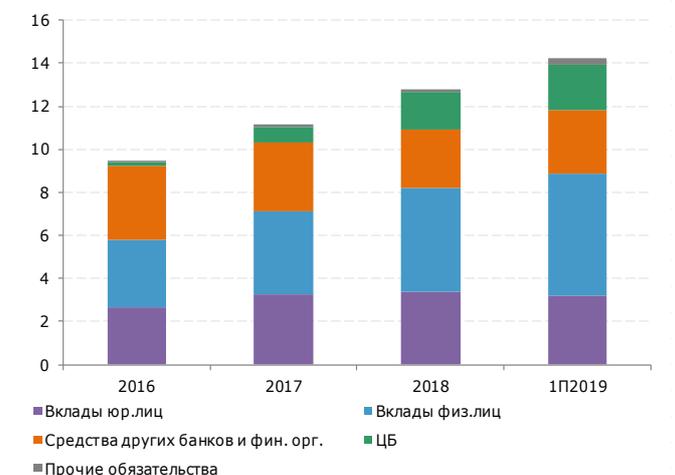
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.5. Качество ссудного портфеля



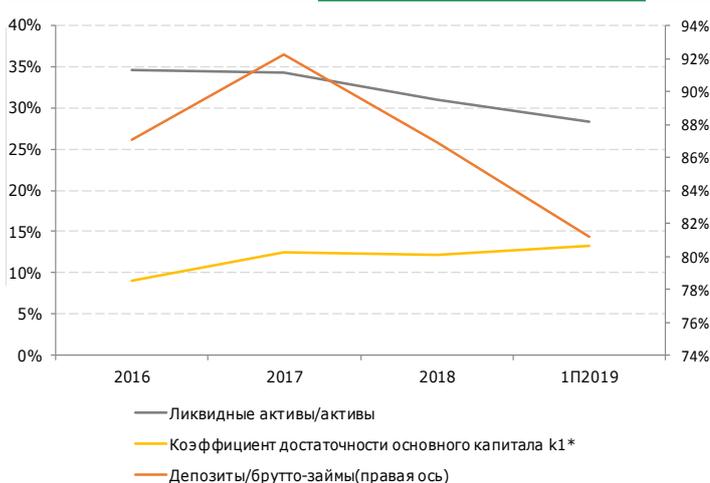
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.6. Структура обязательств, в млрд. лари



Источник: данные финансовой отчетности

Рис.7. Ключевые коэффициенты



Источник: данные финансовой отчетности

АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающийся в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2019, все права защищены.

**Департамент исследований**

Станислав Чув  
Дмитрий Шейкин  
Асан Курманбеков  
Жансая Кантаева

Директор  
Макроэкономика  
Макроэкономика  
Долговые инструменты

**E-mail**

[s.chuyev@halykfinance.kz](mailto:s.chuyev@halykfinance.kz)  
[d.sheikin@halykfinance.kz](mailto:d.sheikin@halykfinance.kz)  
[a.kurmanbekov@halykfinance.kz](mailto:a.kurmanbekov@halykfinance.kz)  
[zh.kantayeva@halykfinance.kz](mailto:zh.kantayeva@halykfinance.kz)

**Департамент продаж**

Мария Пан  
Айжана Молдахметова  
Асель Байжанова  
Жанна Нуралина  
Шынар Жаканова  
Алия Абдумажитова  
Алия Мухаметжанова

Директор  
Институциональные инвесторы  
Институциональные инвесторы  
Розничные инвесторы  
Розничные инвесторы  
Розничные инвесторы  
Розничные инвесторы

**E-mail**

[m.pan@halykfinance.kz](mailto:m.pan@halykfinance.kz)  
[a.moldakhmetova@halykfinance.kz](mailto:a.moldakhmetova@halykfinance.kz)  
[sh.zhakanova@halykfinance.kz](mailto:sh.zhakanova@halykfinance.kz)  
[zh.nuralina@halykfinance.kz](mailto:zh.nuralina@halykfinance.kz)  
[d.maneveva@halykfinance.kz](mailto:d.maneveva@halykfinance.kz)  
[a.abdumazhitova@halykfinance.kz](mailto:a.abdumazhitova@halykfinance.kz)  
[a.mukhametzhanova@halykfinance.kz](mailto:a.mukhametzhanova@halykfinance.kz)

**Адрес:**

Halyk Finance  
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
A05A1B4, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 727 357 31 77  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

**Bloomberg****HLFN****Thomson Reuters**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance