

19 сентября 2016 г.

Салтанат Мадиева
s.madiyeva@halykfinance.kz
Станислав Чуев
s.chuyev@halykfinance.kz

Выпуски облигаций			
Выпуски	Вид купона	Цена	Объем в обрац., млн
USD АТФ 10%' бессп.	Плав.	67.3	\$100
KZT АТФ 7%' июл-17	Фикс.	-	T14 506
KZT АТФ 8.5%' фев-24	Фикс.	-	T30
KZT АТФ 9.9%' фев-25	Фикс.	-	T50 000
KZT АТФ 9.8%' фев-24	Фикс.	-	T50 000
KZT АТФ 9.7%' фев-23	Фикс.	-	T50 000
KZT АТФ 10%' фев-25	Фикс.	-	T60 000
KZT АТФ 10%' фев-25	Фикс.	-	T60 000
KZT АТФ 10%' фев-25	Фикс.	-	T60 000

Рейтинги			
	Рейтинг	Прогноз	Дата
Fitch	B-	Стаб.	19 янв 16
Moody's	Саа2	Нег.	7 сен 15
S&P	B	Нег.	5 сен 16

Основные финансовые показатели в млрд тенге				
В млрд тенге	2014г.	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.
Денежные средства	150	308	454	430
Брутто-займы	841	944	904	883
Провизии	-192	-153	-142	-140
Нетто-займы	650	790	762	743
Активы	984	1 259	1 397	1 357
Депозиты	705	908	1 041	1 073
Обязательства	907	1 172	1 307	1 267
Капитал	77.5	87.7	89.9	90.3
Процентные доходы	64.8	77.9	26.3	32.1
Процентные расходы	-42.1	-50.3	-18.8	-21.6
Чистый процентный доход	22.8	27.6	7.5	10.5
Чистый комиссионный доход	7.6	8.0	2.2	2.6
Общие и администр.расходы	-18.3	-18.7	-5.2	-4.4
Формир.резерва под обесцен.	-10.4	-23.6	-4.7	-7.6
Прибыль	3.5	7.3	0.6	1.6

Темпы роста				
Изм. за период, %	2014г.	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.
Денежные средства	-25.1%	105.4%	47.5%	-5.2%
Брутто-займы	-0.1%	12.1%	-4.2%	-2.3%
Провизии	-32.6%	-20.0%	-7.2%	-1.6%
Нетто-займы	16.4%	21.6%	-3.6%	-2.5%
Активы	7.9%	27.9%	11.0%	-2.9%
Депозиты	16.7%	28.8%	14.7%	3.1%
Обязательства	8.2%	29.2%	11.6%	-3.1%
Капитал	4.4%	13.2%	2.5%	0.4%

Изм. г/г, %				
	2014г.	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.
Процентные доходы	10.6%	20.2%	48.3%	68.2%
Процентные расходы	5.4%	19.6%	66.6%	83.7%
Чистый процентный доход	21.6%	21.4%	16.3%	43.4%
Чистый комиссионный доход	87.2%	5.3%	95.3%	27.0%
Общие и администр.расходы	-1.9%	2.0%	15.0%	0.1%
Формир.резерва под обесцен.	129.0%	127.0%	16.8%	124.6%
Прибыль	90.9%	110.5%	388.1%	-35.9%

Ключевые коэффициенты				
	2014г.	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.
RoAE, годовых	4.6%	8.8%	2.8%	7.1%
RoAA, годовых	0.4%	0.7%	0.2%	0.5%
Cash Interest GAP	11.9%	22.1%	16.7%	5.8%
Стоимость риска	1.2%	2.6%	2.1%	3.4%
	2014г.	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.
Козф.тек.ликвидности к4*	0.8	1.4	1.2	1.0
Козф.срочн.ликвидности к4-1*	4.3	4.1	56.8	32.8
Ликвидные активы/активы	15.3%	26.5%	34.3%	33.4%
Депозиты/брутто-займы	83.8%	96.2%	115.1%	121.5%
Нераб.займы/брутто-займы	32.4%	21.0%	-	-
Провизии/брутто-займы	22.8%	16.3%	15.7%	15.8%
Козф.дост.основного капитала*	8.8%	7.3%	7.9%	8.0%
Козф.дост.капитала 1 уровня*	10.8%	10.7%	11.5%	11.5%
Козф.дост.собств.капитала*	11.9%	16.5%	17.5%	17.7%

Источник: KASE, Bloomberg, статистика НБ РК, расчеты ХФ

*Статистика НБРК

Доходности еврооблигаций, 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 15 сентября 2016г.

Во 2кв2016г. чистый процентный доход увеличился на 43.4% г/г. Депозиты клиентов увеличились на 3.1% за квартал, однако, погашение еврооблигаций в мае привело к снижению активов банка. Мы повышаем нашу рекомендацию с **ДЕРЖАТЬ** до **ПОКУПАТЬ** облигации АО "АТФБанк". Мы ожидаем выкуп дорогих в обслуживании бессрочных субординированных еврооблигаций, учитывая постепенное исключение их из расчета нормативного капитала с 2017г. Также, повышение рекомендации поддерживается высокой ликвидностью, существенным ростом чистых процентных доходов г/г и нашим ожиданием консервативного роста кредитного портфеля в 2016-2017гг, что не будет оказывать существенного давления на коэффициенты достаточности капитала.

Результаты 2кв2016г.

11 мая АТФБанк произвел плановое погашение \$350млн еврооблигаций (\$201млн - за вычетом ранее выкупленных банком облигаций, Т67.3млрд). Погашение облигаций привело к снижению активов банка на 2.9% за квартал, несмотря на прирост депозитов (+3.1% за квартал). Сокращение кредитного портфеля на Т21.2млрд за квартал (-2.3%) обусловлено слабым кредитованием и списанием просроченной задолженности на Т9.6млрд (таблица 1). Мы ожидаем консервативный рост кредитного портфеля в 2016-2017гг, что не будет оказывать существенного давления на коэффициенты достаточности капитала.

На основе статистических данных Национального Банка "Сведения о собственном капитале, обязательствах и активах", показатель доли просроченных займов в кредитном портфеле увеличился у АТФБанка на 9.4пп за месяц до 22.6% в июле (при среднем показателе банковского сектора - 8.2%). Мы считаем, что данные по доли просроченных займов в кредитном портфеле не информативны для целей анализа качества активов, ввиду того, что они являются неконсолидированными и не учитывают просроченные займы, находящиеся в дочерних организациях по управлению сомнительными активами.

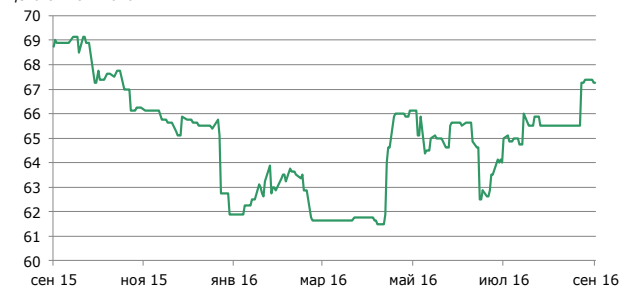
Коэффициенты достаточности капитала показали рост, обусловленный сокращением кредитного портфеля. Тем не менее, они остаются низкими, учитывая запланированное ужесточение нормативных требований по капиталу в 2017г, а также ввиду постепенного исключения из расчета нормативного капитала бессрочных долговых инструментов и субординированного долга с 2017г.

Во 2кв 2016г. рост процентных расходов оказался существеннее (+83.7% до Т21.6млрд), чем рост процентных доходов (+68.2% до Т32.1млрд). Тем не менее, чистый процентный доход увеличился на 43.4% г/г до Т10.5млрд во 2кв2016г. Значительный рост процентных доходов обусловлен размещением избытка ликвидности при слабом кредитовании на инструментах изъятия ликвидности Национального Банка (таблица 2). Получение Т11.8млрд процентных доходов по денежным средствам, вероятно, привело к снижению показателя доли несобранных процентных доходов наличными (Cash Interest GAP). Банк, помимо размещения ликвидности на депозитах Национального Банка, стал покупать краткосрочные ноты Национальных банков во 2кв2016г. (таблица 3).

Прибыль банка снизилась с Т2.4млрд в 1кв2016г. до Т1.6млрд во 2кв2016г (-35.9% г/г), в результате 2.2-х кратного роста убытков от обесценения. АТФБанк планирует получить

Рис.1. Изменение цены бессрочных облигаций АТФБанка

Цена от номинала



Источник: Bloomberg

Таблица.1. Кредиты, выданные клиентам

В млрд.тенге	2015г.		2016г.		Изм, с	
	1кв	2кв	1кв	2кв	кв/кв, %	нач.года, %
Кредиты крупным клиентам	656	620	598	598	-3.5%	-8.8%
Кредиты МСБ	139	134	131	131	-2.3%	-6.0%
Ипотечные кредиты	60.8	61.6	65.9	65.9	6.9%	8.3%
Потребительские кредиты	85.6	86.9	86.2	86.2	-0.8%	0.6%
Кредиты на покупку авто	2.3	2.3	2.2	2.2	-5.5%	-5.1%
Брутто-займы	944	904	883	883	-2.3%	-6.4%
Провизии	153	142	140	140	-1.6%	-8.7%

Источник: фин.отчетность банка

Таблица.2. Процентные доходы и расходы

В млн.тенге	2кв2015г		2кв2016г.		Изм, г/г,	
	2кв	2кв	2кв	2кв	%	%
Кредиты	18 746	20 019	20 019	20 019	6.8%	6.8%
Денежные средства	34.5	11 801	342x	342x		
Инвест. до срока погаш.	-	233	233	233		
Активы для продажи	261	15	15	15	-94.2%	
Средства банкам	17.3	-	-	-		
Фин.инстр. по справ.стоим.	1.5	1.4	1.4	1.4	-1.0%	
Процентные доходы	19 061	32 069	32 069	32 069	68.2%	
Депозиты клиентов	8 955	16 187	16 187	16 187	80.7%	
Пр.привлеченные средства	1 418	2 684	2 684	2 684	89.2%	
Средства банков	860	246	246	246	-71.3%	
Суборд.заимствования	509	2 457	2 457	2 457	3.8x	
Процентные расходы	11 743	21 574	21 574	21 574	83.7%	

Источник: фин.отчетность банка

Таблица 3. Ликвидные активы банка

В млн.тенге	2015г.		2016г.		Изм, с	
	1кв	2кв	1кв	2кв	кв/кв, %	нач.года, %
Денежные средства	29 665	45 115	37 291	37 291	-17.3%	25.7%
Счета типа "Ностро"	254 042	160 170	63 122	63 122	-60.6%	-75.2%
Срочные вклады в НБРК	-	230 096	130 051	130 051	-43.5%	-
Ноты Нац.банков	-	-	181 286	181 286	-	-
Обратное репо	8 017	-	-	-	-	-
Вклады в др.банках	15 789	18 348	18 173	18 173	-1.0%	15.1%
Денежные средства	307 513	453 729	429 922	429 922	-5.2%	39.8%
Фин.инстр.по справ.стоим.	26 760	25 766	23 713	23 713	-8.0%	-11.4%
Ликвидные активы	334 272	479 495	453 634	453 634	-5.4%	35.7%

Источник: фин.отчетность банка

прибыль в 2016г. на уровне 2015г. (Т7.3млрд).

Оценка облигаций

5 сентября S&P присвоило кредитные рейтинги контрагента на уровне "В/В" с негативным прогнозом после отзыва рейтингов в декабре 2008г. по запросу банка. Рейтинги оказались выше имеющихся рейтингов от других рейтинговых агентств. S&P ожидает высокие расходы на создание провизий, низкие коэффициенты достаточности капитала, отсутствие улучшений показателей чистой процентной маржи и показателей прибыльности в ближайшие 18 месяцев. Вместе с тем, рейтинговое агентство отметило ряд положительных факторов, как снижение объема проблемных займов с 44.2% до 21.4% за два года на конец 2015г. Более того, реструктурированные займы составили менее 1% объема кредитов на конец 2015г. Рейтинговое агентство отметило диверсифицированную ресурсную базу и достаточный запас ликвидности.

В данный момент руководство рассматривает возможность выкупа \$100млн. бессрочных облигаций, учитывая дорогое обслуживание долговых ценных бумаг. Банк планирует предложить цену не более 60 центов за доллар, так как выкуп облигаций окажет давление на капитал.

Мы считаем, что цена выкупа 60 центов за доллар низкая, с учетом того, что последняя сделка на KASE с бессрочными облигациями АТФБанка 12 апреля 2016г. была произведена по цене 75.6 центов за доллар, и ниже 60 центов за доллар цена облигаций АТФБанка не снижалась последние 3 года.

Бессрочные облигации будут постепенно исключаться из расчета нормативного капитала, начиная с 2017г. до полного исключения в 2020г. Ввиду снижения необходимости удержания дорогого фондирования, мы ожидаем более привлекательную цену выкупа бессрочных облигаций. Мы полагаем, что банк сможет выполнять требования по коэффициентам достаточности капитала в случае выкупа бессрочных облигаций при сохранении консервативного роста кредитов.

АТФБанк сможет выкупить бессрочные облигации за счет собственных ликвидных активов, так как объем бессрочных облигаций по курсу на 30 июня составил 7.5% от ликвидных активов банка. Показатель доли ликвидных активов во всех активах АТФБанка (33.4%) значительно превышает показатели БЦК (19.9% на 30 июня) и Казкоммерцбанка (6.8% на 31 марта), у которых также имеются выпуски бессрочных облигаций. После отчетной даты на ликвидную позицию банка положительно повлиял приток денежных средств от погашения договора валютного свопа, заключенного с Национальным Банком (НБРК) 4 августа. Чистый приток денежных средств составил Т25.8млрд (1.9% от активов по состоянию на конец июня 2016г).

АТФБанк занимает 5 строчку по размеру активов среди банков Казахстана с рыночной долей 5.3% по состоянию на конец июля 2016 года. ТОО "KNG FINANCE" владеет 99.77% простых акций.

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, упоминающимися 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».

© 2016, все права защищены.

Департамент исследований

Мурат Темирханов
Асан Курманбеков
Борис Бойко
Станислав Чуев
Салтанат Мадиева
Алтынай Ибраимова
Диас Кабылтаев

Управление

Директор
Макроэкономика
Макроэкономика
Долговые инструменты
Долговые инструменты
Долевые инструменты
Долевые инструменты

E-mail

m.temirkhanov@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
b.boiko@halykfinance.kz
s.chuyev@halykfinance.kz
s.madiyeva@halykfinance.kz
a.ibraimova@halykfinance.kz
d.kabyltayev@halykfinance.kz

Департамент продаж

Мария Пан
Динара Асамбаева
Айжана Туралиева
Дарья Манеева
Сабина Муканова

Инвесторы

Директор
Институциональные
Институциональные
Розничные
Розничные

E-mail

m.pan@halykfinance.kz
d.asambayeva@halykfinance.kz
a.turaliyeva@halykfinance.kz
d.maneyeva@halykfinance.kz
s.mukanova@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 357 31 77 Вн. 3320
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance