

Более жесткая позиция по просроченным займам

Бакай Мадыбаев
 bakaim@halykbank.kz
 +7(727)330-0153

19 декабря 2013 г.

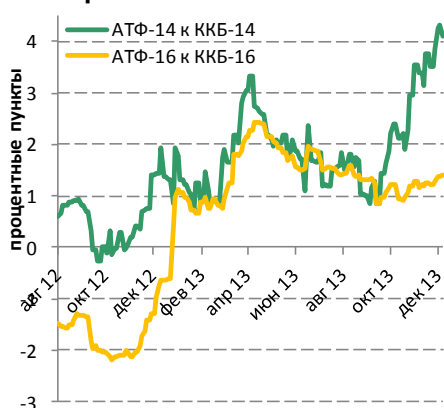
После приобретения группой KNG Finance, АТФ Банк сконцентрировал свои усилия на восстановлении плохих займов, а не на кредитовании. KNG Finance сделал упор на процесс возврата неработающих займов с использованием широкого набора инструментов, не ограничиваясь при этом административными методами. После пересмотра политики кредитования банк начал выдавать новые займы, но планирует в будущем придерживаться консервативной стратегии. Несмотря на то что, улучшение качества активов еще требует подтверждения в отчетности, избыток ликвидности, накопленный благодаря превысившим ожидания темпам погашения займов, является надежным показателем улучшения способностей возврата выданных кредитов.

АТФ Банк может предложить два выпуска Еврооблигаций с фиксированной купонной ставкой (Рис. 1), которые, как и эмитент, имеют рейтинг В- от Fitch со стабильным прогнозом и Сaa1 от Moody's с отрицательным прогнозом, в качестве инструмента инвестирования в долговые инструменты банка, деноминированные в долларах.

Рис. 1. Еврооблигации АТФ Банка в обращении

ISIN	Тип долга	Вал.	Купон	Ставка купона	Дата погашения	Объем в обращении
US00211MAA45	Старший	USD	Фиксир.	9.25%	21.02.2014	297 млн. USD
XS0253723950	Старший	USD	Фиксир.	9.00%	11.05.2016	257 млн. USD
XS0274618247	Субординиров.	USD	Плав.	10.00%	25.10.2017	100 млн. USD

Рис.2. Спрэды доходностей спроса



Когда UniCredit был акционером банка, облигации АТФ-14 и АТФ-16 торговались с премией к облигациям Казкоммерцбанка с аналогичными сроками погашения (рейтинг В, стабильный от Fitch; Сaa1, стабильный от Moody's; В, стабильный от S&P). После того, как слухи о продаже банка местному инвестору просочились на рынок, облигации АТФ стали торговаться со спрэдом в 100-400бп к облигациям ККБ (Рис. 2). После официального закрытия сделки весной 2013 года спрэд между Еврооблигациями АТФ и ККБ с погашением в 2016 году сократился в два раза.

На наш взгляд, инвесторам стоит обратить внимание на сигналы об улучшении восстановления активов, но ощутимых результатов, отраженных в отчетности, пока остается ждать. Учитывая существенные запасы ликвидности банка в Т208млрд (Рис. 3), мы не видим значимых рисков для погашения облигаций АТФ-2014, которые могли бы оправдать столь широкий спрэд. Соответственно, мы рекомендуем вместо облигаций ККБ-2014 инвестировать в облигации АТФ-2014.

Спрэд между АТФ-2016 и ККБ-2016 на данный момент мы считаем справедливым. Данные два банка все еще находятся под давлением большого объема неработающих займов и низкой доходности активов. Оба банка имеют схожий корпоративный фокус, но ККБ имеет более высокий рейтинг от Fitch, отчасти благодаря своей системной роли. Несмотря на более высокую долю неработающих займов, АТФ собирает

Рис.3. Ликвидность,
% от активов



Источник: Данные компании

Рис.4. Качество доходов и стоимость риска



Источник: Данные компании

наличными более крупную часть процентных доходов (Рис. 4), чем ККБ. Намного менее ощутимая доля ссудного портфеля АТФ связана с сектором недвижимости, что не ограничивает перспективы восстановления качества активов в той степени, как у ККБ.

АТФ имеет более низкую капитализацию по соотношению балансовой стоимости капитала к активам, но более высокую капитализацию по соотношению рыночной стоимости капитала и активов, если отталкиваться от оценки, сделанной во время продажи банка на рыночных условиях группой UniCredit компании KNG Finance, явно информированной стороне. Текущая рыночная капитализация ККБ составляет \$643млн или 3,8% от объема активов в \$17,1млрд на конец сентября. АТФ был оценен при продаже в апреле приблизительно в \$480млн или 8,3% от размера баланса в \$5,8млрд на конец марта.

Когда АТФ отразит в отчетности более конкретные результаты заявленного прогресса по возврату активов, по нашему мнению, дальнейшее сокращение спреда должно продолжиться. Тем временем мы выпускаем нейтральную рекомендацию по Еврооблигациям АТФ с погашением в 2016 году.

Полный текст отчета вы можете найти на английском языке по [ссылке](#).

Приложение 1. Финансовые показатели

в млрд. тенге

	2009	2010	2011	2012	9М2012	9М2013
Процентные доходы	117,751	86,156	78,350	67,047	51,624	43,756
Процентные расходы	-74,340	-57,966	-47,057	-41,086	-30,697	-29,287
Чистый процентный доход	43,412	28,190	31,293	25,961	20,927	14,468
Отчисления в провизии	-104,224	-39,471	-23,307	-17,095	-13,930	-4,055
Чист. проц. доход после провиз	-60,813	-11,281	7,986	8,866	6,998	10,414
Комиссионный доход	9,286	10,185	11,103	11,525	8,467	8,417
Комиссионный расход	-2,128	-18,354	-13,002	-12,701	-9,568	-6,066
Чистый комиссионный доход	7,159	-8,169	-1,900	-1,176	-1,101	2,351
Другие доходы	11,146	4,776	3,687	3,392	2,485	1,194
Другие расходы	-18,190	-17,238	-18,696	-20,810	-12,063	-13,694
Прибыль до налогов	-60,698	-31,911	-8,923	-9,729	-3,681	265
Налоговые выплаты	5,928	905	-26	1,115	-999	-1,560
Чистая прибыль	-54,770	-31,007	-8,949	-8,614	-4,680	-1,295
Баланс						
Активы						
Денежные средства	187,767	99,617	127,518	120,555		208,333
Займы клиентам	778,890	730,435	692,195	585,370		551,789
Займы другим банкам	3,130	35,393	41,705	13,465		27,024
Торговый портфель	2,608	500	327	277		100
Активы доступные для продажи	17,547	16,724	29,117	12,303		1,901
Активы удерживаемые до погашен	244	0	0	0		0
Дебитор./депозит от UniCredit	0	47,303	82,795	95,113		0
Всего активов	1,051,561	968,604	1,011,149	863,898		823,709
Обязательства						
Фин. инструменты по срав. стоимс	0	5	2	116		2
Фонды других банков	78,731	37,374	52,042	38,541		5,402
Депозиты	501,640	514,383	556,310	515,119		608,319
Субординированный долг	61,683	64,366	64,692	51,658		31,375
Облигации	345,289	314,410	264,946	176,150		98,873
Другие обязательства	3,699	2,815	5,290	8,115		8,601
Всего обязательств	991,040	933,353	943,281	789,699		752,572
Капитал	60,520	35,251	67,869	74,199		70,940
Прибыльность						
Доходность активов	14.1%	10.8%	10.1%	9.8%		9.8%
Стоимость фондирования	7.8%	6.0%	5.0%	4.8%		5.1%
Чистая процентная маржа	5.2%	3.6%	4.0%	3.8%		3.2%
Расходы к доходам	29%	70%	57%	74%		76%
Доходность на средний капитал	-70.0%	-64.8%	-17.4%	-12.1%		-3.6%
Качество активов						
Доля просроч. на 90+ дней займов	25.5%	32.8%	36.1%	45.5%		n/a
Провизии, % от займов брутто	16.4%	22.7%	27.4%	32.0%		33.8%
Доля проц. доходов, собр. наличн	78.0%	88.9%	100.2%	99.0%		85.6%

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».

© 2013, все права защищены.

Контакты в Halyk Finance:

Департамент Продаж

Директор департамента

Ардак Нурахаева, +7 (727) 244 69 91

ArdakN@halykbank.kz

Для институциональных инвесторов:

Анель Акиянова, +7 (727) 259-6202

AkiyanovaA@halykbank.kz

Асель Исатаева, +7 (727) 244-6545

AselI@halykbank.kz

Для розничных инвесторов:

Альмир Токтабулатов, +7 (727) 244-6089

AlmirT@halykbank.kz

Сабина Муканова, +7 (727) 259-6203

SabinaM@halykbank.kz

Департамент Исследований

Макроэкономика

Сабит Хакимжанов, +7 (727) 244-6541

Sabitkh@halykbank.kz

Нурфатима Джандарова, +7 (727) 330-0157

Nurfatimad@halykbank.kz

Долговые инструменты

Ерулан Мустафин, +7 (727) 244-6986

ErulanM@halykbank.kz

Сабина Амангельды, +7 (727) 244-6968

SabinaA@halykbank.kz

Долевые инструменты

Мариям Жумадил, +7 (727) 244-6538

MariyamZh1@halykbank.kz

Бакай Мадыбаев, +7 (727) 330-0153

BakaiM@halykbank.kz

Еркин Абдрахманов, +7 (727) 244-6538

ErkinA@halykbank.kz

Адрес:

Halyk Finance

пр. Аль-Фараби, 19/1, "БЦ Нурлы-Тау", 3Б

050013, Алматы, Республика Казахстан

Тел. +7 (727) 244 6540

Факс. +7 (727) 259 0593

www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN