

Станислав Чув
s.chuyev@halykfinance.kz
+7 (727) 244 65 38
Салтанат Мадиева
s.madiyeva@halykfinance.kz
+7 (727) 330 01 53

Выпуски облигаций

Выпуски	Доходн. спроса	Объем выпуска, млн*	Ср. объем сделок за день в \$ тыс**	Рейтинг
USD АТФ 2016 9,0%	10,0%	350	75,4	Покупать
USD АТФ бесср. 10% субор***	75,6	100	-	Держать
KZT АТФ 17 7,5%	8,5%	15 000	-	-
KZT АТФ 23 9,7%	10,3%	50 000	-	-
KZT АТФ 24 8,5%	9,5%	20 000	-	-
KZT АТФ 24 9,8%	-	50 000	-	-
KZT АТФ 25 9,9%	10,3%	50 000	-	-
KZT АТФ 25 10%	11,0%	60 000	-	-
KZT АТФ 25 10%	11,0%	60 000	-	-
KZT АТФ 25 10%	-	60 000	-	-

Рейтинг

	Долг. рейтинг	Кратк. рейтинг	Прогноз	Дата
Moody's****	Saa3	NP	Негативный	сен 2015
Fitch	B-	B	Стабильный	янв 2016

Основные финансовые показатели

(млрд тенге)	2013	9M2014	2014	9M2015
Активы	912	904	984	1 096
Брутто-займы	843	843	841	910
Провизии	284	219	192	140
Нетто-займы	558	624	650	770
Депозиты	604	733	705	769
Капитал	74,2	78,1	77,5	89,3
Прибыль	1,8	2,0	3,5	9,5

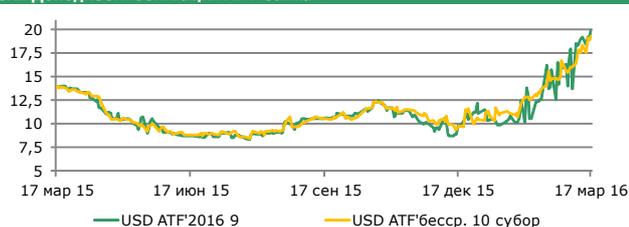
Темпы роста, г/г

(млрд тенге)	2013	9M2014	2014	9M2015
Активы	5,6%	9,7%	7,9%	21,3%
Брутто-займы	-2,1%	1,1%	-0,1%	8,0%
Депозиты	17,2%	20,5%	16,7%	5,0%
Капитал	0,0%	9,7%	4,4%	14,4%

Ключевые коэффициенты

	2013	9M2014	2014	9M2015
NIM	2,2%	2,5%	2,6%	3,0%
NIS	1,8%	2,0%	2,7%	3,0%
RoAE	2,4%	3,5%	4,6%	15,5%
RoAA	0,2%	0,3%	0,4%	1,3%
NPL, %	41,0%	36,1%	31,3%	15,6%
Провизии, %	31,2%	24,2%	19,5%	12,8%
Депозиты/нетто-займы	108,2%	117,5%	108,5%	99,9%
Дост.кап.	9,4%	8,5%	8,8%	8,4%

Рис. 1. Доходности облигаций АТФ банка



Источники: данные компании, KASE, данные НБРК, Bloomberg, расчеты ХФ
* В соответствующей валюте

** Учитываются торги только на Казахстанской фондовой бирже. Данные за последние 3 месяца

*** Следующий call опцион 10 ноября 2016 года. Указывается цена от номинала

**** Рейтинги старших необеспеченных облигаций

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 18 марта 2016 года

Мы рекомендуем **ПОКУПАТЬ** старшие необеспеченные еврооблигации АТФ Банка, погашаемые в мае 2016 года и **ДЕРЖАТЬ** бессрочные субординированные еврооблигации.

Привлекательность еврооблигаций банка, погашаемых 11 мая 2016 года, основана на коротком периоде до погашения (48 дней) и высокой доходностью за период владения активом (4,7%¹ или 35,6% годовых).

Рекомендация держать бессрочные суборд. еврооблигации основана на высокой купонной ставке на фоне слабой ликвидности в сравнении со сходными выпусками облигаций банков БЦК и ККБ.

Результаты за 9M2015²

В 2015 году по всему банковскому сектору Казахстана произошло снижение прибыли в результате ухудшения экономики и ослабления национальной валюты, повлекшие за собой рост просроченных займов и высокие расходы на создание провизий. Способность АТФ Банка генерировать доход остается умеренной.

За 9M2015 процентные доходы увеличились на 19,9% г/г, вместе с тем, процентные расходы на 16,7% г/г. В результате, чистая процентная маржа и чистый процентный спред составили 3,0%, увеличившись на 0,5пп и 1,0пп г/г, соответственно. Доля денежных процентных доходов составила 81,2% за 9M2015, снизившись на 2,3пп г/г.

Высокие убытки от обесценения были нивелированы ростом стоимости валютного свопа. За 9M2015 расходы на обесценение составили Т12,1млрд или 60,0% от чистого процентного дохода. Справедливая стоимость договора валютного свопа, заключенного в августе 2014 года с НБРК увеличилась с Т0,3млрд в декабре 2014 года до Т14,9млрд в сентябре 2015 года на фоне перехода на плавающий курс тенге в августе и последовавшего за этим ослабления национальной валюты. Согласно договору, АТФ Банк должен предоставить Т27,3 млрд в обмен на \$150 млн в августе 2016 года. Значительное увеличение ROAE (на 12,0пп г/г до 15,5%) также является результатом роста стоимости контракта свопа.

¹ Цена последней сделки составила 99,83 от номинала на 18 марта 2016 года.

² Использовались данные за 9M2015 ввиду отсутствия опубликованной консолидированной отчетности за 2015 год. Отчетность за 2015 год предположительно будет опубликована в конце апреля.

Рис.2. Прибыль и убытки в млрд тенге

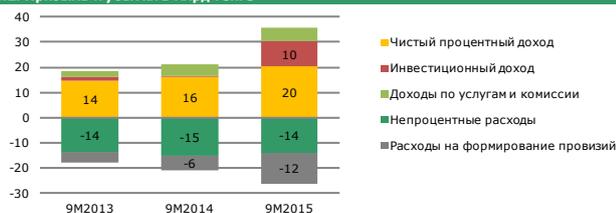


Рис.3. Ссудный портфель в разрезе секторов

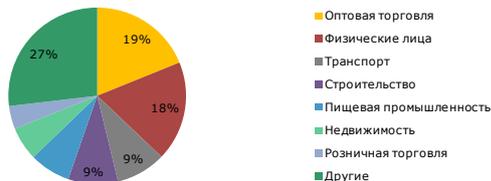


Рис.4. Списание и создание провизий в млрд тенге

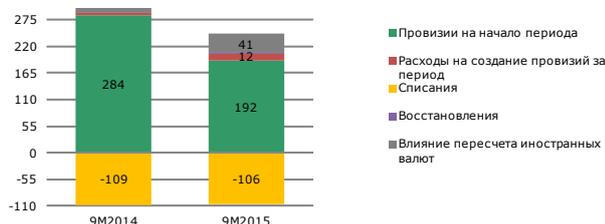


Рис.5. Доля просроченных займов в портфеле

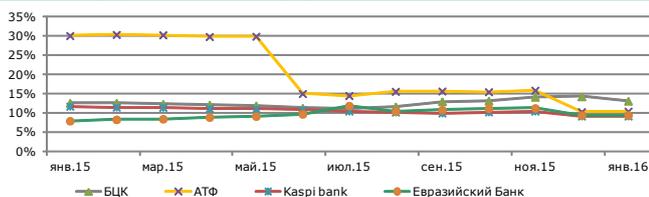


Таблица 1. Доходности и рейтинги выпусков облигаций

Выпуски еврооблигаций	Объем выпуска в \$млн	Ср. объем сделок за день в \$тыс *	УТМ**	S&P	Moody's	Fitch
USD АТФ'16 9,0%	350	75,4	10,0%	-	Сaa3u	B-
USD Kaspi'16 9,875%	156	59,5	1,9%	BB-	B2	-
USD ККБ'16 7,5%	356	47,4	10,0%	B-	Сaa2u	CCC
USD ККБ'16 6,765% субор	200	47,6	12,5%	CCC	Сaa3u	CC
USD Каз Инжиниринг'16 4,55%	200	23,9	7,2%	-	Ba3	BBB-
USD Народный'17 7,25%	638	66,6	5,5%	BB	Ba3	BB
USD ККБ'17 5,95% субор	250	69,4	11,0%	CCC	Сaa3u	CC
USD Евразийский Банк'17 7,5%	500	15,3	7,0%	B	-	-
USD ККБ'18 8,5%	300	22,2	9,8%	B-	Сaa2u	CCC
USD Исткомтранс'18 7,75%	79	-	11,0%	-	B3	B
USD Народный'21 7,25%	500	69,4	4,3%	BB	Ba3	BB
USD АТФ'бесср. 10,0% субор	100	-	75,6	-	Cau	CC
USD БЦК'бесср. 6,6516% субор	81	121,6	72,4	-	Сaa2u	CCC
USD ККБ'бесср. 6.8102% субор	100	8,0	72,0	CCC-	Cau	C

Источники: данные банка, Bloomberg, статистика НБРК, KASE

* Учитываются торги только на Казахстанской фондовой бирже. Данные за последних 3 месяца.

** Использовались доходности еврооблигаций по последним сделкам на рынке KASE по состоянию на 18 марта 2016 года. По бессрочным еврооблигациям указаны цены от номинала

Качество активов

По всему банковскому сектору в 2015 году наблюдалось слабое качество активов. Тем не менее, доля просроченных займов у АТФ с начала 2015 года была выше, чем у сравнимых банков (30% за период январь – май, см. Рис.5). В 2016 году, вероятно, доля просроченных займов вернется до исторических средних уровней 2015 года (приблизительно 20%) ввиду высокой доли долларовых займов (44,1% на конец июня 2015). За 9М2015 банк списал 12,7% от брутто-займов на конец декабря 2014 года. Ссудный портфель банка в основном ориентирован на крупные предприятия (66,3% от брутто-займов).

Рейтинги АТФ Банка

19 января 2016 года Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг эмитента в иностранной и национальной валюте на уровне B- со стабильным прогнозом. Подтверждение рейтингов обусловлено маленькими объемами невыплаченного долга в секторе оптовой торговли, умеренным улучшением ликвидности, а также улучшением ожиданий восстановления некоторых неработающих займов при слабом качестве активов, слабой капитализации, низкой доходности от основной деятельности и высокой зависимости от валютных займов.

7 сентября 2015 года Moody's снизило рейтинги старших необеспеченных облигаций на одну ступень до Caa3 с негативным прогнозом (ниже на одну ступень, чем рейтинги старших необеспеченных облигаций Казкоммерцбанка - Caa2). Снижение рейтингов обусловлено зависимостью от валютных займов, высоким уровнем просроченных займов и слабым буфером капитала, чтобы абсорбировать ожидаемое увеличение расходов на создание резервов и увеличение активов, взвешенных с учетом риска.

Последние корпоративные события

10 февраля 2016 года АТФ Банк объявил о досрочном полном освоении третьего транша в объеме Т3 млрд по программе государственной поддержки малого и среднего бизнеса в обрабатывающей промышленности, профинансировав 42 проекта.

12 января 2016 года АТФ объявил об освоении Т4,9млрд средств (или 52,1% от лимита, выделенного банку) программы рефинансирования ипотечных жилищных займов по состоянию на 1 января 2016 года.

АТФ Банк занимает шестую строчку по объемам активов в банковской системе Казахстана (Т1 404 млрд, рыночная доля 5,7%). 99,8% голосующих акций принадлежит казахстанскому банковскому и страховому холдингу ТОО "KNG Finance".

Таблица 2. Отчет о прибылях и убытках

<i>В млн тенге</i>	2010	2011	2012	2013	2014	9М2015
Процентный доход	86 156	78 350	67 047	58 607	64 811	55 882
Процентный расход	-57 966	-47 057	-41 086	-39 893	-42 050	-35 682
Чистый процентный доход	28 190	31 293	25 961	18 714	22 761	20 200
Инвестиционный доход	3 697	3 702	3 070	2 223	1 723	10 266
Доходы по услугам и комиссии	-8 169	-1 900	-1 176	4 056	7 590	5 433
Прочие операционные доходы	1 079	-15	322	13	1 741	425
Операционный доход	24 798	33 080	28 177	25 004	33 816	36 324
Непроцентные расходы	-17 238	-18 696	-20 810	-14 455	-19 373	-14 127
Расходы на формирование провизий	-39 471	-23 307	-17 095	-4 533	-10 380	-12 134
Прибыль до налогообложения	-31 911	-8 923	-9 729	6 016	4 063	10 063
Расход по налогу	905	-26	1 115	-4 199	-595	-515
Чистая прибыль	-31 007	-8 949	-8 614	1 817	3 468	9 548
Относимая на:						
Акционеров Банка	-31 048	-8 997	-8 686	1 749	3 381	9 503
Неконтролирующих акционеров	41	48	72	68	87	45

Таблица 3. Отчет о финансовом положении

<i>В млн тенге</i>	2010	2011	2012	2013	2014	9М2015
Денежные средства и счета в нац. банках	99 617	127 518	120 555	199 982	149 708	204 539
Ссуды и средства, предоставленные банкам	35 393	41 705	13 465	2 285	8 062	11 242
Ценные бумаги	17 225	29 443	12 581	3 733	27 471	31 820
Нетто-займы	730 435	692 195	585 370	558 212	649 757	770 276
<i>Брутто-займы</i>	<i>944 953</i>	<i>953 111</i>	<i>860 848</i>	<i>842 661</i>	<i>841 491</i>	<i>910 404</i>
<i>Провизии</i>	<i>-214 518</i>	<i>-260 916</i>	<i>-275 478</i>	<i>-284 449</i>	<i>-191 734</i>	<i>-140 128</i>
Дебит. задолж. "UniCredit Bank Austria AG"	47 303	82 795	95 113	99 738	115 753	0
Основные средства	24 119	21 846	20 534	19 725	18 367	18 343
Прочие средства	14 513	15 646	16 280	28 735	15 109	59 869
Итого активы	968 604	1 011 149	863 898	912 409	984 226	1 096 089
Средства клиентов	514 383	556 310	515 119	603 955	705 026	769 431
Ссуды и средства банков и прочих фин. инст.	37 374	52 042	38 541	106 346	120 706	7 878
Прочие краткосрочные обязательства	5	2	116	16	272	171
Долгосрочные обязательства	378 775	329 638	227 808	124 113	78 259	225 946
Прочие обязательства	2 815	5 290	8 115	3 793	2 507	3 375
Обязательства	933 353	943 281	789 699	838 223	906 770	1 006 801
Акционерный капитал и эмиссионный доход	113 121	154 340	169 340	169 340	169 340	169 340
Накопленные убытки	-92 723	-101 719	-110 405	-110 418	-107 036	-97 533
Резервы	14 739	15 114	15 083	15 050	14 895	17 149
Доля неконтролирующих акционеров	114	135	182	213	258	333
Капитал	35 251	67 869	74 199	74 186	77 456	89 288
Обязательства и капитал	968 604	1 011 149	863 898	912 409	984 226	1 096 089

Источник: данные компании

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.

Контакты в Halyk Finance:

Департамент исследований

Мурат Темирханов
Нурфатима Джандарова
Борис Бойко
Станислав Чуев
Салтанат Мадиева
Гульмария Жапакова
Аскар Ахмедов

Управление

Директор
Макроэкономика
Макроэкономика
Долговые инструменты
Долговые инструменты
Долевые инструменты
Долевые инструменты

Телефон

+7 (727) 244-6541
+7 (727) 330-0157
+7 (727) 330-0157
+7 (727) 244-6538
+7 (727) 330-0153
+7 (727) 244-6538
+7 (727) 330-0157

E-mail

m.temirkhanov@halykfinance.kz
n.jandarova@halykfinance.kz
b.boiko@halykfinance.kz
s.chuyev@halykfinance.kz
s.madiyeva@halykfinance.kz
g.zhapakova@halykfinance.kz
a.akhmedov@halykfinance.kz

Департамент продаж

Мария Пан
Динара Асамбаева
Айжана Туралиева
Дарья Манеева
Сабина Муканова

Инвесторы

Директор
Институциональные
Институциональные
Розничные
Розничные

Телефон

+7 (727) 244-6545
+7 (727) 244-6991
+7 (727) 259-6202
+7 (727) 244-6980
+7 (727) 259-6203

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. Аль-Фараби, 19/1, БЦ "Нурлы-Тау", 3Б
050013, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 (727) 244 6540
Факс. +7 (727) 259 0593

Bloomberg
Thomson Reuters
Factset
Capital IQ
www.halykfinance.kz

HLFN
Halyk Finance
Halyk Finance
Halyk Finance