

Выпуски облигаций			
Выпуски	Цена	УТМ	Объем в обращ. в млн
USD АТФ Банк 9.9%' бессроч. суборд.	91.5	10.8	\$100
KZT АТФ Банк 8.5%' фев-24 купон.	-	-	T30
KZT АТФ Банк 9.9%' фев-25 купон.	-	-	T50 000
KZT АТФ Банк 9.8%' фев-24 купон.	-	-	T50 000
KZT АТФ Банк 9.7%' фев-23 купон.	-	-	T50 000
KZT АТФ Банк 10%' фев-25 суборд.	-	-	T60 000
KZT АТФ Банк 10%' фев-25 суборд.	-	-	T60 000
KZT АТФ Банк 10%' фев-25 купон.	97.6	11.0	T60 000
KZT АТФ Банк 4%' окт-32 суборд.	-	-	T100 000

Рейтинги			
	Рейтинг	Прогноз	Дата
S&P	B-	Стабил.	25 фев 19

Основные финансовые показатели в млрд тенге				
В млрд тенге	2015	2016	2017	2018
Денежные средства	308	503	241	278
Ценные бумаги	44	16	114	81
Брутто-займы	944	947	1 034	1 209
Провизии	153	141	197	227
Нетто-займы	790	807	837	982
Активы	1 259	1 453	1 325	1 475
Депозиты	908	1 144	959	1 070
Обязательства	1 172	1 359	1 213	1 348
Капитал	88	93	112	127
Процентные доходы	78	128.5	124.9	123.7
Процентные расходы	-50.3	-82.4	-78.3	-78.2
Чистый процентный доход	27.6	46.0	46.6	45.5
Чистый комиссионный доход	8.0	10.9	12.2	15.9
Операционные расходы	-19.6	-23.7	-25.0	-27.1
Прибыль до учета провизий, налогов, одновременных событий	33.8	36.8	39.0	42.1
Форм.резерва под обесцен.	-23.6	-34.8	-82.1	-28.5
Чистая прибыль	7.3	4.8	17.3	14.0
СФО до учета изм. в актив. и обяз.	17.6	25.6	6.0	12.9

Темпы роста				
Изм. за период, %	2015	2016	2017	2018
Денежные средства	105.4%	63.7%	-52.1%	15.1%
Ценные бумаги	60.5%	-63.0%	598.3%	-29.0%
Брутто-займы	12.1%	0.4%	9.1%	16.9%
Провизии	-20.0%	-8.3%	40.2%	15.0%
Нетто-займы	21.6%	2.1%	3.7%	17.4%
Активы	27.9%	15.4%	-8.8%	11.3%
Депозиты	28.8%	26.0%	-16.2%	11.6%
Обязательства	29.2%	16.0%	-10.7%	11.1%
Капитал	13.2%	6.6%	19.4%	13.4%

Изм. г/г, %				
	2015	2016	2017	2018
Процентные доходы	20.2%	64.9%	-2.8%	-1.0%
Процентные расходы	19.6%	63.9%	-5.0%	-0.2%
Чистый процентный доход	21.4%	66.6%	1.3%	-2.3%
Чистый комиссионный доход	5.3%	36.6%	11.6%	30.3%
Операционные расходы	1.1%	21.1%	5.4%	8.6%
Прибыль до учета провизий, налогов, одновременных событий	133.9%	8.9%	6.0%	8.1%
Форм.резерва под обесцен.	127.0%	47.5%	136.3%	-65.3%
Чистая прибыль	110.5%	-33.9%	258.0%	-18.7%
СФО до учета изм. в актив. и обяз.	-10.3%	44.9%	-76.4%	114.3%

Ключевые коэффициенты				
	2015	2016	2017	2018
RoAE, годовых	21.4%	28.2%	5.9%	12.8%
Денежный RoAE, годовых*	21.4%	28.2%	5.9%	11.8%
RoAA, годовых	8.8%	5.3%	16.9%	1.0%
Денежный RoAA, годовых*	1.6%	1.9%	0.4%	0.9%
Админ. расходы/операц. доходы	55.0%	41.6%	42.5%	44.2%
Несобранные проц. доходы, доля	22.1%	22.6%	26.9%	26.3%
Расходы на провизии/операц. дох.	66.1%	61.0%	139.6%	46.4%
Стоим.кредит.риска, годовых	1.6%	1.9%	0.4%	2.6%
Процентная маржа*	0.9%	1.8%	0.8%	1.0%
Процентный спред*	0.5%	1.4%	-0.1%	0.1%
Доходность активов*	4.6%	6.7%	6.5%	5.8%
Стоимость фондирования*	4.1%	5.3%	6.6%	5.6%

	2015	2016	2017	2018
Капитал/Активы	7.0%	6.4%	8.4%	8.6%
Капитал/Брутто-займы	9.3%	9.9%	10.8%	10.5%
Козф.тек.ликвидн. К4	1.4	1.1	0.9	0.9
Козф.срочн.ликвидн. к4-1	4.1	27.8	18.3	7.4
Ликвидные активы/активы	8.8%	5.3%	16.9%	25.0%
Депозиты/брутто-займы	96.2%	120.8%	92.7%	88.5%
NPL(90+)/брутто-займы	21.2%	22.3%	17.7%	15.9%
Провизии/NPL(90+)	76.7%	66.6%	107.5%	117.8%
Провизии/брутто-займы	16.3%	14.8%	19.1%	18.8%
Козф.дост.капитала k1-1	73.0%	8.1%	9.3%	8.6%
Козф.дост.капитала k2	16.5%	17.3%	25.7%	20.8%

Источник: KASE, Bloomberg, статистика НБ РК, расчеты Halyk Finance
*для расчета данных показателей используются данные из отчета о движении денежных средств.

Минимальные допустимые значения пруденциальных нормативов: K1 - 7.5%, K1-1 - 8.5%, K2 - 10%, K4 - 0.3, K4-1 - 1.

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 21 мая 2019г.

На фоне необычно быстрого относительно всего банковского сектора роста ссудного портфеля в корпоративном сегменте в настоящее время банк не испытывает негативного давления на профиль ликвидности, денежные потоки демонстрируют положительное значение, а несобранные процентные доходы находятся на стабильном уровне. С другой стороны, не отмечается снижения последних даже несмотря на оказанную в 2017 году государственную помощь (T100млрд.), которая способствовала росту капитализации и уровня провизирования, что сигнализирует о сохраняющейся высокой доле проблемных займов в портфеле банка. Оценивая уровень капитализации как довольно низкой, а запас ликвидности как умеренный, мы также отмечаем не сбалансированную по срокам структуру фондирования и размещения средств. В целом, текущее финансовое состояние банка видится нам стабильным. Однако, принимая во внимание отсутствие значимых качественных изменений в деятельности и стратегии банка, мы сохраняем рекомендацию **Держать** по облигациям банка.

Результаты 2018 года

В 2018 году чистая прибыль банка составила T14млрд, что на 19% меньше результатов 2017 года. Прибыль до учета провизий, налогов и разовых значительных признаний доходов составила T42млрд, что на 8% больше результатов прошлого года. Отчисления на провизирование составили 68% (33% без учета провизий созданных за счет получения гос. помощи в 2017 году, 95% в 2016 году) от прибыли до учета налогов, провизий и одномоментных признаний доходов.

Небольшой прирост прибыли до учета провизий, налогов и разовых значительных признаний доходов происходил в первую очередь за счет прироста чистых комиссионных доходов, доходов по операциям с иностранной валютой.

Чистые комиссионные доходы продемонстрировали рост на 30% за счет значительного прироста агентских доходов по реализации страховок в рамках потребительского кредитования и за счет роста карточного бизнеса банка. При этом чистый процентный доход банка сократился на 2.3% по сравнению с результатом прошлого года.

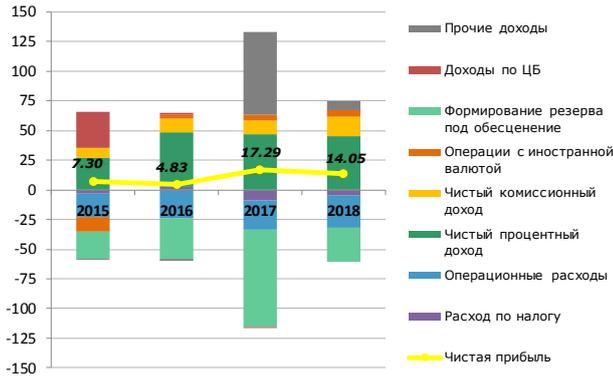
Административные расходы банка увеличились на 9%. Доля административных расходов от итога операционных доходов банка (чистые процентные+комиссионные доходы), несмотря на прирост доходной части, увеличилась и составила на конец 2018 года 44% (42.5% в 2017 году). Стоит упомянуть, что банк осуществляет значительные расходы на рекламу, маркетинг, охрану и аренду, которые в среднем выше аналогичных расходов более крупных по размеру активов отечественных банков.

Денежный поток до учета изменений в активах и обязательствах за 2018 год составил T13млрд, что на 114% больше результата прошлого года. Относительно активов банка денежный поток до учета изменений в активах и обязательствах в 2018 году составил 0.9% (0.4% в 2017, 1.9% в 2016 году).

Процентная маржа, рассчитанная с использованием фактически полученных чистых процентных доходов (из отчета о движении денежных средств), в 2018 году составила 1% (0.8% в 2017 году). Данный результат является одним из наименьших среди топ-10 банков Казахстана.

Стоимость фондирования банка, рассчитанная с использованием реально уплаченных процентных расходов, в 2018 году составила 5.6% (6.6% в 2017 году). Доходность

Рис.1. Расходы и доходы банка, млрд. тенге



Источник: данные финансовой отчетности

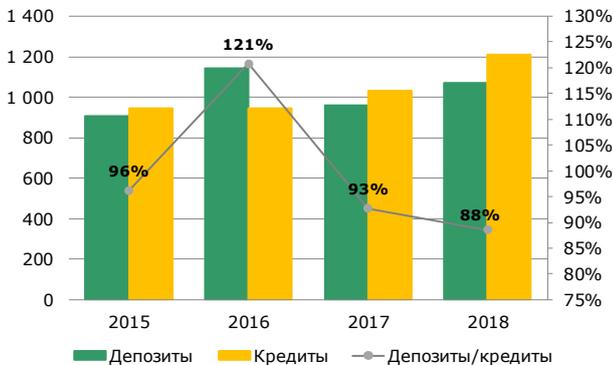
Рис.2. Динамика доходности активов и стоимости фондирования, %*



*На основе денежных потоков

Источник: данные финансовой отчетности

Рис.3. Динамика кредитов и депозитов, млрд. тенге



Источник: данные финансовой отчетности

Рис.4. Качество ссудного портфеля



Источник: данные финансовой отчетности

активов продемонстрировала снижение и составила 5.8% (6.5% в 2018 году). Таким образом, процентный спред банка в 2018 году составил 0.15% (-0.08% в 2017 году).

Рентабельность капитала банка в 2018 году составила 13%, что ниже значения 2017 года в 17%. При этом сравнение данного показателя с 2017 годом не является показательным, так как в 2017 году прирост прибыли был вызван признанием доходов от полученной государственной поддержки, а в 2016 году рентабельность капитала банка составляла 5.3%. Прирост рентабельности в 2018 году по отношению к рентабельности 2016 года происходил в основном за счет прироста комиссионных доходов и более низкой доли провизирования относительно операционных доходов (46% в 2018 году, 61% в 2016 году).

Стоимость риска, определяемая как отношение отчислений на провизирование к ссудному портфелю, на конец 2018 года составила 2.6% (8.3% в 2017, 3.7% в 2016 году), что соответствует значениям 2015 и 2014 года.

При этом, несмотря на создание значительных провизий в 2017 году и умеренном провизировании в 2018 году, доля несобранных процентных доходов все еще находится на относительно высоком уровне (26% в 2018 году, 27% в 2017 году). Данная ситуация может быть связана с нахождением на балансе банка значительной суммы проблемных долгов, которые банк не может списать либо по причине все еще недостаточного провизирования данных ссуд, либо вследствие наличия ожиданий по улучшению в будущем качества данных проблемных займов.

Фондирование банка сосредоточено на привлечении депозитов – 79% от итога обязательств (79% в 2017 году) и на привлечении долгового финансирования на рынке ценных бумаг – 19% от итога обязательств (20% в 2017 году).

Депозитная база банка за 2018 год увеличилась на 12% (-16% в 2017 году). Депозиты населения продемонстрировали прирост на 9% (-11% в 2017 году). Корпоративные депозиты в банке увеличились на 13% (-19% в 2017 году). В абсолютном выражении прирост депозитов в 2018 году на Т11млрд (-Т185млрд в 2017 году) происходил за счет роста корпоративных депозитов на Т75.7млрд (-Т136млрд в 2017 году) и роста депозитов населения на Т35млрд (-Т49млрд в 2017 году).

Соотношение корпоративных и розничных депозитов составляет 60% на 40% (59% на 41% в 2017 году).

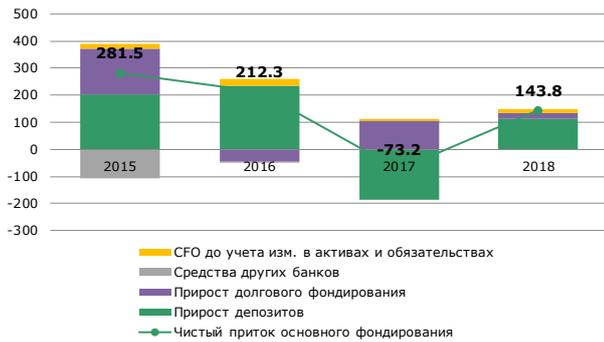
Ссудный портфель банка в 2018 году продемонстрировал прирост на 17% (+9% в 2017 году). Соотношение корпоративного и розничного сегментов в портфеле составляет 80.6% на 19.4% (81% на 19% в 2017 году).

Наибольший прирост продемонстрировал сегмент корпоративного кредитования на 16% (+8% в 2017 году). Основной прирост в корпоративном кредитовании (+Т136млрд) приходился на кредиты, выданные компаниям в сфере торговли, +Т30млрд (+14% г/г, 26% от итога корпоративного портфеля), компаниям в сфере транспортной деятельности +Т24млрд (+35% г/г, 10% от итога корпоративного портфеля), компаниям в сфере пищевой промышленности +Т21млрд.

Прирост ссудного портфеля в 2018 году оказался на 58% больше прироста депозитного фондирования. Соотношение депозиты/кредиты составило 88.5% (93% в 2017 году). Сокращение данного соотношения указывает на более высокую активность по кредитной деятельности по сравнению со способностью привлекать депозитное фондирование, что в свою очередь сказывается на показателях ликвидности банка и роста принимаемого банком риска.

Уровень проблемных кредитов банка с просрочкой более 90 дней на конец 2018 года составил 16% от итога ссудного портфеля (17.7% в 2018 году). В абсолютном выражении

Рис.5. Динамика прироста фондирования, млрд.



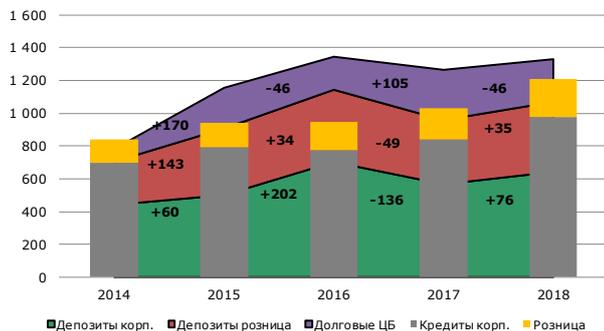
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.6. Динамика ликвидности



Источник: данные финансовой отчетности

Рис.7. Динамика финансирования кредитного роста, млрд. тенге



Источник: данные финансовой отчетности

Рис.7. Структура баланса в разрезе валют

	Тенге	Доллар США	Прочая иностранная валюта
Активы:			
2016 год	86.1%	11.7%	2.1%
2017 год	79.2%	20.2%	0.6%
2018 год	90.1%	9.0%	0.9%
Обязательства:			
2016 год	64.2%	33.9%	1.9%
2017 год	71.2%	28.0%	0.8%
2018 год	77.2%	22.3%	0.4%
Кредиты:			
2016 год	95.8%	3.6%	0.6%
2017 год	99.7%	0.2%	0.1%
2018 год	99.8%	0.2%	0.1%

Источник: данные финансовой отчетности

объем проблемных кредитов увеличился на 5%. Доля проблемных кредитов в корпоративном сегменте портфеля составила 16.3% (17.7% в 2017 году), доля проблемных кредитов в розничном сегменте составила 14.5% (17.9% в 2017 году).

В объеме проблемных кредитов банка наблюдается значительное преобладание займов с просрочкой более 360 дней (93% от итога кредитов NPL90+), которые составляют 15% (16% в 2017 году) от итога ссудного портфеля. Доля итога кредитов с просрочкой платежа на конец 2018 года составила 18% (19% в 2017 году).

Ссудный портфель банка содержит объем ранее реструктуризированных кредитов, которые составляют 9.5% от итога портфеля (7% в 2017 году).

Уровень провизирования банка на конец 2018 года составил 18.8% (19% в 2017 году). Покрытие провизиями суммы NPL90+ на конец 2018 года составило 118% (107.5% в 2017 году). Покрытие провизиями итога суммы просроченной задолженности на конец 2018 года составило 105% (100% в 2017 году).

Доля ликвидных активов банка от итога активов на конец 2018 года составила 25% (27% в 2017 году). Сокращение доли ликвидных активов в основном произошло в результате роста активов банка. Отношение ликвидных активов к вкладам в банке составило 34% в 2018 году (37% в 2017 году, 46% в 2016 году). Рост объемов депозитов по отношению к ликвидным активам вызывает определенное опасения, так как большая часть депозитов в банке представлена краткосрочными вкладами до года, при этом 81% ссудного портфеля банка это долгосрочное кредитование. Стоит отметить, что и розничное кредитование (50% которого необеспечены потребительские займы) в банке представлено преимущественно долгосрочными займами, что ведет к дополнительному увеличению риска в данном по умолчанию рискованном сегменте кредитования. Также в банке наблюдается отрицательный разрыв ликвидности в виде несогласованности сроков планируемого погашения активов и обязательств банка в течении года, который в 2018 году составил 8% от итога активов (4% в 2017 году, 3% в 2016 году).

Капитал банка в 2018 году увеличился на 13% за счет капитализации нераспределенной прибыли. Соотношение собственного капитала банка к активам в 2018 году составило 8.6% (8.4% в 2017 году). Несмотря на увеличение данного показателя, он все еще является одним из наименьших среди топ-10 банков Казахстана. Отношение собственного капитала к ссудному портфелю банка на конец 2018 года составило 10.5% (10.8% в 2017 году).

Согласно данным НБРК на неконсолидированной основе на 31.03.2019, активы банка за первый квартал 2019 года увеличились на 1.2%.

Депозиты банка продемонстрировали сокращение на 8%. Корпоративные депозиты банка сократились на 7%, депозиты населения сократились на 9%. Соотношение корпоративных и розничных депозитов в банке на конец первого квартала составило 39% на 61%.

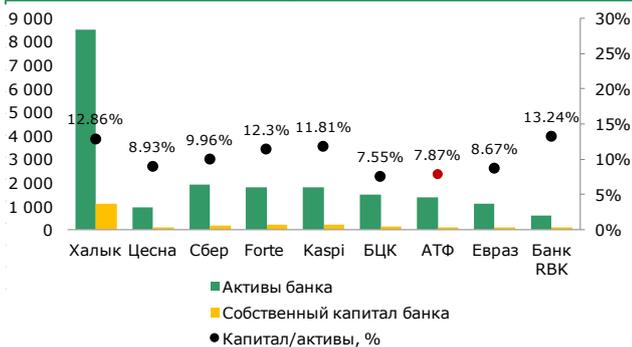
Ссудный портфель банка по результатам за первый квартал 2019 года сократился на 2.7%. Соотношение депозиты/кредиты составило 93%.

Доля проблемных кредитов в банке (NPL90+) на конец первого квартала составляла 9.2% от итога ссудного портфеля. Доля итога просроченной задолженности составила 12% от итога ссудного портфеля банка.

Уровень провизирования банка на конец первого квартала 2019 года составил 25% от итога ссудного портфеля. Покрытие провизиями проблемной задолженности составило 273%, покрытие провизиями итога просроченной

Рис. 9. Доля ликвидных активов топ-9 банков


Источник: данные НБРК на 31.03.2019

Рис. 10. Капитализация топ-9 банков, млрд. тенге


Источник: данные НБРК на 31.03.2019

Таблица 1. Депозиты клиентов

В млрд. тенге	2016	2017	2018	Изм, с нач.года, %
По сегментам				
Юридические лица	703	567	643	13.4%
Физические лица	441	392	427	9.0%
По срокам				
Срочные депозиты	468	353	371	5.0%
Тек. счета и депозиты до востр.	676	605	698	15.4%
Итого средства клиентов	1 144	959	1 070	11.6%

Источник: данные банка

Таблица 2. Ссуды клиентам

В млрд. тенге	2016	2017	2018	Изм, с нач.года, %
Физические лица				
Авто	2.1	1.9	1.7	-9.3%
Ипотека	64.2	64.3	66.7	3.7%
Потреб. кредиты	51.8	81.2	115.9	42.8%
Прочее	51.4	47.5	49.5	4.3%
Юридические лица				
Кредиты КБ	778	839	975	16.2%
Итого ссуды клиентам	947	1 034	1 209	16.9%

Источник: данные банка

задолженности составило 211%.

Доля ликвидных активов банка (за вычетом обязательств по РЕПО) от итога активов составила 25% (оптимальное значение – выше 20%). Доля ликвидных активов от итога депозитного портфеля составила 40.5%.

Соотношение капитал/активы банка на конец первого квартала 2018 года составило 7.9% (одно из наименьших значений среди всей банковской системы Казахстана), соотношение капитал/ссудный портфель составило 12% (также одно из наименьших значений во всей банковской системе Казахстана).

Прибыль банка за первый квартал 2018 года составила Т3.4млрд, что на 16% меньше аналогичного периода прошлого года.

Последние изменения рейтингов

25 февраля 2019 года международное рейтинговое агентство S&P понизило долгосрочные рейтинги АТФ Банка до уровня В- с уровня В, прогноз «Стабильный». Понижение рейтингов связано со снижением ожиданий получения государственной поддержки в случае стрессовых ситуаций. Агентство более не считает АТФ Банк системно значимым банком. Положительное рейтинговое действие маловероятно в ближайшие 12 месяцев. Тем не менее, агентство указывает на возможность повышения рейтингов в случае существенного улучшения качества его активов до уровня, сопоставимого с аналогами, и в результате увеличения размера собственного капитала.

Общая оценка банка

АТФ банк занимает 6 место по размеру активов (доля рынка 5.5%) и депозитов (доля рынка 5%), 5 место по объему ссудного портфеля (доля рынка 7%) в банковской системе Казахстана.

Основным направлением деятельности является обслуживание преимущественно корпоративных клиентов, что выражается как в значительной доле корпоративных депозитов, так и в преобладании корпоративного кредитования.

Банк продолжает вести активную кредитную политику, прежде всего направленную на корпоративное кредитование. Кредитный портфель банка достаточно слабо диверсифицирован между экономическими секторами: 24% портфеля, так или иначе, связано с сектором недвижимости и строительства, еще 21% приходится на компании в сфере торговли, 10% необеспеченное потребительское кредитование. Несмотря на осуществление достаточно активной кредитной политики, доходность активов банка является одной из самых низких среди топ-10 банков Казахстана.

При этом, начиная с 2017 года, банк осуществляет активное развитие розничного направления, которое выражается в росте необеспеченного потребительского кредитования и карточного бизнеса. Учитывая новый для банка сегмент, значительную конкуренцию на рынке потребительского кредитования и текущую высокую закредитованность населения, дальнейший высокий рост данного сегмента в АТФ банке видится нам довольно рискованным. На данный момент с помощью развития данных направлений банку удастся поддерживать свои процентные доходы и в значительной степени наращивать комиссионные доходы (большая часть из которых – разовые доходы по реализации страховых продуктов при выдаче потребительского кредита).

В банке достаточно длительный период наблюдается относительно высокий уровень несобранных процентных доходов (26%-27%). Данные значения указывают на присутствие высокой доли неработающих займов, причем, согласно данным финансовой отчетности, провизии полностью покрывают официально отраженный объем

проблемных кредитов банка. Данная ситуация указывает на все еще недостаточное провизирование и отражение реального уровня проблемных долгов.

Несмотря на данную долю несобранных процентных доходов, денежный поток банка до учета изменений в активах и обязательствах поддерживается на положительном, но низком относительно активов уровне. Поддерживающий эффект на объемы генерируемого банком денежного потока оказывает снижение стоимости фондирования и рост комиссионных доходов, связанных с реализацией страховки при осуществлении розничного кредитования. При этом последний источник доходов довольно волатилен и привязан к выдаче новых розничных кредитов.

Ликвидные активы банка находятся на приемлемом уровне и выступают дополнительным фактором финансовой устойчивости. Однако структура активов и обязательств довольно несбалансирована по срочности. Так, под краткосрочное финансирование осуществляются преимущественно долгосрочные займы, в том числе розничные. В дополнение к данному риску банк продолжает активно наращивать кредитование, превышающее темп прироста депозитной базы и не позволяющее увеличивать доступный запас ликвидных активов. При этом значительный поддерживающий эффект на состояние ликвидности и на рост ссудного портфеля оказывает значительный приток корпоративных депозитов.

Также вызывает опасения достаточно низкий уровень капитала банка, который в случае необходимости произвести увеличение провизирования не сможет абсорбировать данный расход.

Основные финансовые трудности наблюдались в 2017 году до получения государственной поддержки. Государственная поддержка (Т100млрд.) в основном способствовала росту капитала, уровня провизирования и ликвидности банка. Но каких-либо значительных списаний проблемных долгов, несмотря на преобладание проблемных ссуд с просрочкой платежа более года, не последовало.

Банк является довольно активным получателем государственных и пенсионных денег. Так, совокупные вложения ЕНПФ и НБРК по нашей оценке составляют 20% относительно итога активов банка (наибольшее значение среди топ-10 банков). В начале 2019 года банк является одним из основных получателей средств от НБРК и ЕНПФ в рамках программы развития «экономики простых вещей».

Несмотря на оказанную помощь, мы не видим существенных работ по расчистке и оздоровлению ссудного портфеля. Доходы банка продолжают оставаться низкими и демонстрируют небольшой прирост только за счет увеличения непостоянных комиссионных доходов и доходов от операций с валютой. При этом происходит постоянное наращивание административных расходов и достаточно высокий прирост корпоративных депозитов, который в основном направляется на долгосрочное корпоративное кредитование. Таким образом, в условиях отсутствия видимого оздоровления ссудного портфеля банк принимает на себя новые риски при текущих низких показателях прибыльности и запаса собственного капитала. Возможная реализация принимаемых и существующих рисков может оказать на банк значительное негативное влияние.

Облигации банка представлены девятью выпусками. Большая часть тенговых выпусков находится в портфелях ЕНПФ и НБРК. Наиболее привлекательным для инвестора с точки зрения ликвидности и доходности выступают бессрочные купонные субординированные еврооблигации, номинированные в долларах США. Данные еврооблигации в настоящее время предлагают одну из самых высоких валютных доходностей на казахстанском долговом рынке. Высокая ставка доходности отражает как достаточно рисковый профиль эмитента, так и характер данных

субординированных долговых инструментов. Бессрочные облигации выступают более рискованным инструментом в силу более значительного влияния ценового риска. Вследствие отсутствия даты погашения, для получения основной суммы необходимо в любом случае осуществлять реализацию данного инструмента по рыночной стоимости, которая может подвергаться более значительным колебаниям в зависимости от текущего состояния банка и будущих ожиданий по поводу его развития.

Таким образом, с учетом всех вышеперечисленных факторов, мы сохраняем рекомендацию **Держать** облигации банка.

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».

© 2019 г., все права защищены.

Департамент исследований

Станислав Чуев

Дмитрий Шейкин

Асан Курманбеков

Алтынай Ибраимова

Алия Асылбекова

Владислав Туркин

Директор

Макроэкономика

Макроэкономика

Долевые инструменты

Долевые инструменты

Долговые инструменты

E-mails.chuyev@halykfinance.kzd.sheikin@halykfinance.kza.kurmanbekov@halykfinance.kza.ibraimova@halykfinance.kza.assilbekova@halykfinance.kzv.turkin@halykfinance.kz**Департамент продаж**

Мария Пан

Айжана Молдахметова

Шынар Жаканова

Дарья Манеева

Азиза Ордабаева

Алия Абдумажитова

Директор

Институциональные инвесторы

Институциональные инвесторы

Розничные инвесторы

Розничные инвесторы

Розничные инвесторы

E-mailm.pan@halykfinance.kza.moldakhmetova@halykfinance.kzsh.zhakanova@halykfinance.kzd.maneyeva@halykfinance.kza.ordabayeva@halykfinance.kza.abdumazhitova@halykfinance.kz**Адрес:**

Halyk Finance

пр. Абая, 109 «В», 5 этаж

A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан

Тел. +7 727 357 31 77

www.halykfinance.kz**Bloomberg**

HLFN

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance