

22 февраля 2017г.

Азамат Талгатбеков
a.talгатbekov@halykfinance.kz
Станислав Чуев
s.chuyev@halykfinance.kz

Выпуски облигаций			
Выпуски	Цена	УТМ	Объем в обращ., в млн
USD ATFBb7 плавл 8.6% 'бесср.	65.1	13.4	\$96
KZT ATFBb8 фикс 7.5% 'июль-17	96.9	15.2	T1 266
KZT ATFBb9 фикс 8.5% 'фев-24	99.9	8.7	T30
KZT ATFBb10 фикс 9.9% 'фев-25	99.9	10.1	T19 747
KZT ATFBb11 фикс 9.8% 'фев-24	99.9	10.0	T50 000
KZT ATFBb12 фикс 9.7% 'фев-23	99.9	9.9	T50 000
KZT ATFBb13 фикс 10% 'фев-25	99.9	10.3	T40 656
KZT ATFBb14 фикс 10% 'фев-25	99.9	10.3	T21 119
KZT ATFBb15 фикс 10% 'фев-25	99.9	10.3	T60 000

Рейтинги			
	Рейтинг	Прогноз	Дата
Fitch Ratings	B	Стаб.	22 дек 16
S&P Global Ratings	B/B	Herat.	05 сен 16
Moody's	Caa2	Herat.	07 сен 15

Основные финансовые показатели			
В млрд тенге	2014	2015	9М2016
Активы	984	1 259	1 395
Денежные средства	150	308	482
Брутто-займы	841	944	876
Провизии	192	153	137
Нетто-займы	650	790	738
Капитал	77	88	94
Средства клиентов	705	908	1 093
Обязательства	907	1 172	1 301
Процентные доходы	65	78	88
Процентные расходы	-42	-50	-61
Чистый процентный доход	23	28	27
Чистый комиссионный доход	7.6	8.0	8.0
Административные и операционные расходы (в том числе на создание резерва под обесценение)	-30	-43	-33
Чистое создание резерва под обесценение	-10	-24	-16
Прибыль	3.5	7.3	4.3

Темпы роста, г/г			
	2014	2015	С начала года
Активы	20.2%	27.9%	10.8%
Денежные средства	-25.1%	105.4%	56.7%
Брутто-займы	-0.1%	12.1%	-7.2%
Провизии	-32.6%	-20.0%	-10.5%
Нетто-займы	16.4%	21.6%	-6.6%
Капитал	4.4%	13.2%	7.1%
Средства клиентов	16.7%	28.8%	20.4%
Обязательства	21.7%	29.2%	11.0%
Процентные доходы	10.6%	20.2%	58.1%
Процентные расходы	5.4%	19.6%	72.0%
Чистый процентный доход	21.6%	21.4%	33.6%
Чистый комиссионный доход	87.2%	5.3%	47.6%
Административные и операционные расходы (в том числе на создание резерва под обесценение)	56.7%	45.0%	25.6%
Чистое создание резерва под обесценение	128.97%	126.97%	29.6%
Прибыль	90.9%	110.5%	-54.8%

Ключевые коэффициенты			
	2014	2015	9М2016
NIM, годовых*	2.9%	3.2%	3.1%
NIS, годовых*	1.7%	2.8%	3.2%
RoAE, годовых	4.6%	8.8%	6.3%
RoAA, годовых	0.4%	0.7%	0.5%
Собираемость процентного дохода	88.1%	77.9%	85.5%
Стоимость кредитного риска	1.2%	2.5%	1.8%
Ликвидные активы / активы**	21.6%	25.8%	35.7%
Депозиты / нетто-займы	108.5%	114.9%	148.1%
Козф.дост.капитала K1-1*	8.8%	7.8%	8.3%
Козф.дост.капитала K1-2*	10.8%	11.1%	11.8%
Козф.дост.капитала K2*	11.9%	16.9%	18.0%

Источник: KASE, Bloomberg, статистика НБ РК, финансовая отчетность Банка

*Статистика НБ РК

** К ликвидным активам отнесены ден. средства и их экв., фин. активы для продажи, а также казначейские ноты Мин.фин.РК, удерживаемые до срока погашения

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 16 февраля 2017 года.

Показатели RoAA и RoAE за 9М2016г. аннуализированы

За 9М2016г. чистый процентный доход увеличился на 34% г/г. Активы банка выросли на 11% с начала года, в том числе, ликвидные активы на 54%, а привлеченные депозиты на 20% с начала года. Мы считаем, что АТФ Банк имеет значительный запас ликвидности для исполнения своих обязательств по выпущенным долговым обязательствам в среднесрочной перспективе и низкую вероятность получения экстраординарной поддержки со стороны государства. Учитывая высокую доходность деноминированного в долларах США бессрочного субординированного долга (6 месячный Libor + 7.33% годовых) в сравнении с альтернативными выпусками банков второго уровня и возможной инвестицией в банковские вклады (доходность в долларах до 2% годовых), мы оставляем без изменения нашу рекомендацию **Покупать** еврооблигации АО «АТФ Банк».

Результаты за 9М2016г.

Активы банка с начала года выросли на 10.8% и составили T1.4 трлн. Рост обусловлен увеличением совокупных обязательств банка на 11% до T1.3 трлн. Наибольшее влияние на рост обязательств оказал рост депозитов клиентов (+20% до T1 трлн). Розничные вклады выросли на 1.3%, в том числе, депозиты до востребования +17.1%, срочные -0.1%. Корпоративные вклады выросли на существенные 36%, в том числе, депозиты до востребования +70%, срочные +7%.

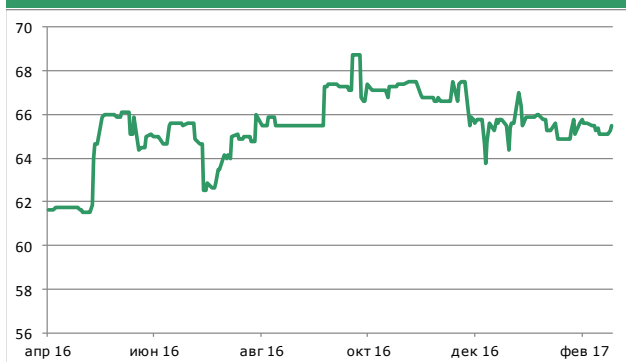
Банк продолжает поддерживать динамику роста своей ликвидности, однако она во многом растет за счет текущих счетов юрлиц, которые имеют сильную волатильность. Мы отмечаем рост доли ликвидных активов до 35.7% за 9М2016 (для сравнения в 2015: 25.8%, 2014: 21.6%). Однако мы также обращаем внимание на присутствующий существенный валютный риск в структуре активов: на конец 2015 года 55.7% активов банка были выражены в долларах США, 5.3% в иной валюте (кыргызский сом, евро, российский рубль) и 39% в тенге. Ссудный портфель выглядел следующим образом: 49.8% долларовых займов, 47.7% тенговых, 2.5% в иной валюте. Денежные средства и их эквиваленты на 76.8% были выражены в долларах США.

Наблюдается улучшение качества ссудного портфеля и снижение его совокупного объема (-7% с начала года). Корпоративные займы снизились на -10.3%, розничные выросли на 9%. Контрольный показатель NPL 90+ снизился до 21%, однако остается на высоком уровне (для сравнения, средний показатель NPL 90+ среди Топ-10 банков составил 13.1%). Показатель покрытия резервами NPL 90+ составил 77% (среднее значение среди Топ-10 банков 80.3%). Собираемость процентного дохода наличными за 9М2016 составила 85.5% (среднее значение среди Топ-10 банков 78.4%).

Коэффициенты достаточности капитала показали рост, обусловленный сокращением кредитного портфеля и капитализацией прибыли. Однако, учитывая ужесточение нормативных требований по капиталу, а также ввиду постепенного исключения из расчета нормативного капитала бессрочных долговых инструментов и субординированного долга начиная с 2017г., считаем капитализацию банка слабой.

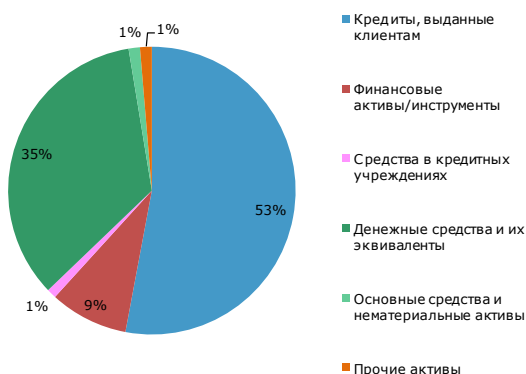
Чистый процентный и комиссионные доходы банка в сравнение с аналогичными показателями за 9М2015 выросли на 34% и 48%, соответственно. Операционный доход вырос на 6% г/г. Однако, в связи с существенным ростом операционных расходов (+26% г/г), чистая прибыль банка

Рис.1. Изменение цены бессрчных облигаций банка



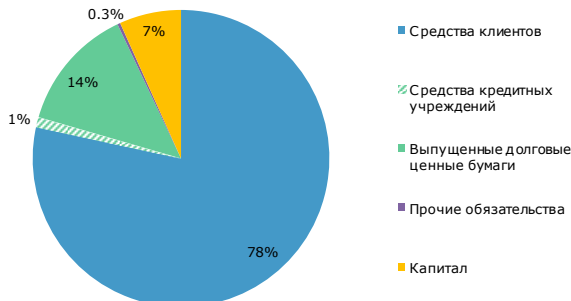
источник: Bloomberg

Рис.2. Структура активов за отчетный период



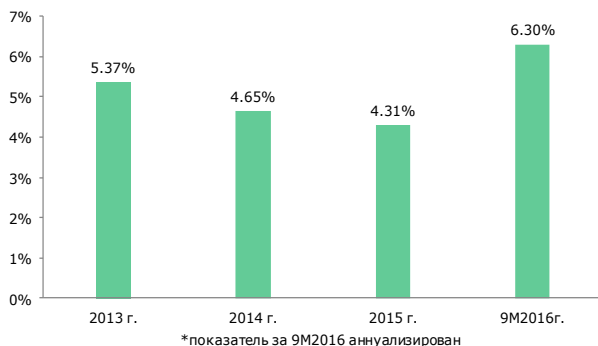
источник: данные финансовой отчетности

Рис.3. Структура капитала и обязательств за отчетный период



источник: данные финансовой отчетности

Рис.4. Стоимость фондирования



*показатель за 9М2016 аннуализирован

источник: данные финансовой отчетности

снизилась на 55% до Т4 млрд. Рост операционных расходов обусловлен повышением убытков от обесценения (+30%) и вознаграждения работникам (+35%). Коэффициенты RoAA и RoAE за 9М2016г. составили относительно низкие 0.3% и 4.8%, соответственно (средние показатели среди Топ-10 банков за 9М2016: RoAA(0.9%), RoAE(10.3%)).

Кредитные рейтинги и оценка облигаций

20 декабря 2016г. агентство **Fitch Ratings** подтвердило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента АТФБанка на уровне «В-». Прогноз по рейтингу – «Стабильный».

Подтверждение долгосрочных РДЭ АТФБанка отражает стабильно слабое качество активов банка, низкую капитализацию и невысокую прибыльность от основной деятельности. Fitch полагает, что валютные кредиты банка, которые составляли около 1/3 от валовых кредитов на конец 3 кв. 2016 г., являются источником высокого риска обесценения для банка. В то же время, Fitch по-прежнему рассматривает капитализацию как слабую с учетом высоких рисков по недопровизированной части проблемных кредитов, а также потенциально высоких рисков, связанных с оценкой взысканной недвижимости в пользу АТФБанка. По мнению агентства, субординированный долг на уровне 10% от активов, взвешенных с учетом риска, на конец 3 кв. 2016 г., обеспечивает умеренный запас прочности для приоритетных кредиторов в плане абсорбирования убытков в случае финансовой несостоятельности.

Учитывая поэтапное исключение из расчета нормативного капитала бессрчных облигаций (с 2017 года по 2020 год) и их дорогое обслуживание, мы продолжаем ожидать выкуп \$100 млн бессрчных облигаций банком. Аккумуляирование большего объема денежных средств в валюте (76.8% от всего объема денежных средств и их эквивалентов) может быть подтверждением нашего мнения.

Мы считаем, что АТФ Банк имеет значительный запас ликвидности для исполнения своих обязательств по выпущенным долговым обязательствам в среднесрочной перспективе и низкую вероятность получения экстраординарной поддержки со стороны государства. Учитывая высокую доходность деноминированного в долларах США бессрчного субординированного долга (6 месячный Libor + 7.33% годовых) в сравнении с альтернативными выпусками банков второго уровня и возможной инвестицией в банковские вклады (доходность в долларах до 2% годовых), мы оставляем без изменения нашу рекомендацию **Покупать** еврооблигации АО «АТФ Банк».

АТФ Банк занимает 5% доли рынка относительно совокупного ссудного портфеля банковского сектора страны. По объему активов, который составляет Т1.4 трлн, находится на 5 месте среди БВУ. Основным акционером банка (99.78% по состоянию на 30.09.2016) является ТОО «KNG Finance». Конечным бенефициаром является г-н Галимжан Есенов.

О «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».

© 2017, все права защищены.

Департамент исследований

Мурат Темирханов	Директор
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Эльмира Арнабекова	Макроэкономика
Станислав Чув	Долговые инструменты
Азамат Талгатбеков	Долговые инструменты
Алтынай Ибраимова	Долевые инструменты
Диас Кабылтаев	Долевые инструменты

Департамент продаж

Мария Пан	Директор
Динара Асамбаева	Институциональные
Айжана Туралиева	Институциональные
Шынар Жаканова	Розничные
Сабина Муканова	Розничные

E-mail

m.temirkhanov@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
e.arnabekova@halykfinance.kz
s.chuyev@halykfinance.kz
a.talgatbekov@halykfinance.kz
a.ibraimova@halykfinance.kz
d.kabyltayev@halykfinance.kz

E-mail

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

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B4, 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