

7 августа 2020 года

Выпуски облигаций

	Цена	УТМ	Объем в млн
USD BoG 4.5%' янв-2021	100.9	2.35%	\$50
USD BoG 5%' авг-2022	100.6	4.63%	\$50
USD BoG 6%' июл-2023	101.6	5.41%	\$350
USD BoG 11.25%' бесср.	98.7	9.76%	\$100

Рейтинги

	Рейтинг	Прогноз	Дата
Fitch	BB-	Негатив.	10 апр 20

Основные финансовые показатели

в млн лари	2018	2019	1кв2020
Денежные средства	1 216	2 154	1 507
Ценные бумаги	2 019	1 787	1 918
Брутто-займы	9 711	12 159	13 563
Провизии	313	227	418
Нетто-займы	9 398	11 931	13 144
Активы	14 797	18 569	19 664
Депозиты	8 134	10 077	10 836
Обязательства	13 000	16 419	17 616
Капитал	1 798	2 151	2 047
Чистый процентный доход	1 322	1 437	388
Чистый комиссионный доход	153	180	40
Операционные расходы	-377	-432	-106
Форм. резерва под обесцен.	-160	-108	-241
Чистая прибыль	495	571	-73

Темпы роста

Изм. за период, %	2018	2019	1кв2020
Денежные средства	-23.2%	77.1%	-30.0%
Ценные бумаги	29.0%	-11.5%	7.3%
Брутто-займы	21.9%	25.2%	11.5%
Провизии	12.3%	-27.5%	83.8%
Нетто-займы	22.2%	27.0%	10.2%
Активы	-2.4%	25.5%	5.9%
Депозиты	21.2%	23.9%	7.5%
Обязательства	4.5%	26.3%	7.3%
Капитал	-34.2%	19.6%	-4.8%

Изм. г/г, %

	2018	2019	1кв2020
Чистый процентный доход	10.3%	6.4%	3.7%
Чистый комиссионный доход	17.4%	17.9%	-4.9%
Операционные расходы	92.3%	14.7%	6.3%
Форм. резерва под обесцен.	3.2%	-32.9%	466.0%
Чистая прибыль	35.7%	15.4%	-162.4%

Ключевые коэффициенты

	2018	2019	1кв2020
RoAE, годовых	21.6%	25.3%	-4.8%
RoAA, годовых	3.3%	3.0%	-0.5%
Стоимость кредитного риска	-1.9%	-1.0%	-1.9%
Расходы на провизии/опер. доходы	16.5%	9.7%	87.9%
Админ. расходы/опер.	-36.6%	-38.6%	-38.9%

	2018	2019	1кв2020
Ликвидные активы/активы	30.7%	29.9%	27.4%
Депозиты/брутто-займы	83.8%	82.9%	79.9%
Доля NPL90+	3.3%	2.1%	2.1%
Провизии/NPL(90+)	90.5%	80.9%	147.2%
Коэффициент достаточности капитала	16.6%	18.1%	15.3%

Источник: Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Минимальное допустимое значение коэффициента достаточности капитала - 13.3%

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 6 августа 2020г.

Мы рекомендуем Покупать старшие еврооблигации Bank of Georgia. Высокий уровень достаточности капитала (15.3%), ликвидности (27.4%) и провизирования (147.2% от NPL90+) на конец 1кв2020 г. является надежной основой для устойчивости банка в кризисный период. Bank of Georgia довольно оперативно адаптировался к новым условиям, почти полностью переведя ежедневные транзакции индивидуальных клиентов в онлайн и увеличив численность активных пользователей мобильного банкинга почти на 50% г/г. В июле 2020 г. Bank of Georgia получил дополнительное финансирование от ЕБРР и ЕИВ в размере \$170 млн, что будет способствовать сохранению устойчивости банка. Кроме того, 18% от общего объема задолженности банка по облигациям составляют бессрочные субординированные бонды, которые конвертируются в капитал в случае снижения коэффициента достаточности капитала Tier 1 до 5.125%, что служит дополнительным уровнем защиты для держателей старшего долга банка.

Адаптация к новым условиям путем углубления развития online направлений. Под конец 1кв2020 г. более 94% ежедневных транзакций физических лиц проводились онлайн. Численность активных пользователей мобильного банкинга в 1кв2020 г. выросла почти на 50% г/г до более 567 тыс. активных пользователей, а численность активных пользователей Business iBank для МСБ и крупного бизнеса увеличилась на 21% г/г. Банк также запустил экосистему под названием Adapter, с помощью которой бизнес может развивать онлайн продажи (аналог Kaspi.kz).

Расходы на провизирование выросли в 5.7 раз г/г. В связи с ожиданиями ухудшения кредитоспособности заемщиков в результате пандемии COVID-19 банк увеличил расходы на создание провизий до 241 млн лари, а их общая сумма за квартал выросла более чем в 2 раза. Это привело к итоговому убыткам в 1 кв.2020 г. в размере 72.6млн лари по сравнению с чистой прибылью 102млн лари в 1кв2019 г. При этом операционная прибыль банка до расходов на резервы выросла на 6.1% г/г до 168.8млн лари. Чистые процентные доходы выросли на 3.7% г/г благодаря росту кредитного портфеля, тогда как комиссионные доходы снизились на 4.9% г/г ввиду сокращения клиентской активности и временной отмены комиссии по транзакциям онлайн-банкинга.

Покрытие NPL90+ провизиями составило 147.2%. На конец 1кв2020г. уровень NPL90+ сохранился на уровне 2.1%, как и по итогам 2019 г. Покрытие NPL90+ провизиями выросло с 80.9% в 2019 г. до 147.2% в 1кв2020 г. благодаря значительному росту провизий. При этом на конец 2019 г. доля стрессовых займов (Этап 2 + Этап 3) составила 10.7% (12.7% в 2018 г.). Коэффициент покрытия займов Этапа 2 составил 2.1%, а Этапа 3 – 31.7%. Для сравнения, в TBC Bank (также является одним из крупнейших банков Грузии наряду с BoG) на конец 1кв2020 г. покрытие Этапа 3 составило 36.8%.

В рамках борьбы с последствиями пандемии были проведены работы по реструктуризации займов отраслей, пострадавших от распространения коронавируса и предоставлена отсрочка по платежам по кредитам на 3 месяца всем розничным клиентам. По нашим оценкам, данные меры приведут к приросту доли стрессовых активов на 5-7%.

В связи с пандемией кредитование секторов туризма, услуг, строительства становится источником повышенного риска. Однако данные сектора не занимают существенную долю в портфеле банка: на конец 2019г. туризм составил 3.3% кредитного портфеля, услуги – 1.9%, строительство – 4.8%. Основными кредитруемыми отраслями в портфеле, по данным на конец 2019 г., являются промышленность – 11%, торговля – 10.5%, недвижимость – 6%, строительство – 4.8%.

Рост кредитного портфеля в 1кв2020 г. за счет валютной переоценки. За 2019 г. активы банка выросли на 25.5%, а в 1кв2020 г. прибавили еще 5.9%, составив 19.7млрд лари. Данный рост объясняется увеличением кредитного портфеля на 25.2% в 2019 г. и на 11.5% в 1кв2020 г. (66% от совокупных активов). В течение 1кв2020 г.

кредитный портфель в лари практически не изменился из-за замедления экономической активности в результате пандемии COVID-19, в то время как кредитный портфель в иностранной валюте вырос на 16,9%, за счет ослабления лари на 14.6% в 1кв2020 г. (7.1% в 2019 г.). На конец 1кв2020 г. розничные займы (включая займы МСБ) составили 60.5% портфеля. Общий уровень долларизации портфеля на конец 1кв2020 г. был на уровне 58.5% (58.5% в 2019 г.). Это является источником кредитного риска для банка, поскольку дальнейшее обесценение лари может повлечь за собой ухудшение финансового положения заемщиков, что, в свою очередь, окажет негативное давление на способность обслуживания займов клиентами.

Депозитный портфель сократился на 2.4% с учетом валютных колебаний. В 1кв2020 г. депозитная база в номинальном выражении выросла на 7.5%, однако с учетом валютных колебаний, по данным банка, отмечается сокращение на 2.4%. Сокращение депозитов было связано с оттоком вкладов на фоне распространения коронавируса. Долларизация вкладов составила 66.3% на конец 1кв2020 г. по сравнению с 69.3% в 2019г.

За счет увеличения резервов капитал и коэффициенты достаточности снизились. В марте 2020 г. в рамках плана регуляторного надзора Национального Банка Грузии был создан резерв в размере 400 млн. лари, который был учтен согласно местным учетным стандартам. Для поддержания достаточности капитала на адекватном уровне в апреле 2020 г. банк привлек \$55млн в качестве капитала, учитываемого как инструмент Tier 2. Данные средства составляют остаток субординированного синдицированного займа на сумму \$107млн, организованного в 2019 г. Коэффициент достаточности капитала 1-го уровня на конец 1кв2020 г. был зафиксирован на уровне 8.3% (13.6% в 2019 г.) при требуемых 6.9%. При этом требование по размеру консервационного буфера было сокращено с 2.5% до 0% на неопределенный срок.

Доля ликвидных активов остается на достаточно высоком уровне. За 1кв2020 г. данный показатель снизился с 29.9% до 27.4% (\$1.7млрд). На 31 марта 2020 г. коэффициент покрытия ликвидности (LCR) составлял 121.2%, а коэффициент чистого стабильного фондирования (NSF) – 123.5% по сравнению с требуемыми 100%. При этом 1 мая 2020 г. НБГ временно отменил требование по LCR в размере 75% для местной валюты сроком на один год либо до следующего распоряжения.

Бессрочные субординированные облигации служат дополнительной защитой для держателей старшего долга банка. 18% от общего объема задолженности по облигациям представляют бессрочные бонды, которые конвертируются в капитал в случае снижения коэффициента достаточности капитала Tier 1 до 5.125%, что служит дополнительной защитой для кредиторов на случай значительного ухудшения финансового состояния банка, вероятность которого по нашему мнению невелика.

Дополнительное финансирование в размере около \$170млн от ЕБРР и ЕИВ. 7 июля 2020 г. банк и ЕИВ (European Investment Bank) подписали соглашение о предоставлении кредита на сумму до €60 млн (\$70.4 млн) в рамках гарантийного механизма InnovFin. Гарантия InnovFin покрывает 50% каждого займа, предоставленного банком в рамках данного механизма, и предназначена для финансирования исследований, разработок и инновационной деятельности МСБ. Кроме того, гарантия также покрывает 80% кредитов, предоставленных МСБ, пострадавшим от кризиса.

15 июля 2020 г. Bank of Georgia и ЕБРР подписали соглашение о предоставлении кредита на \$100млн со сроком погашения 5 лет, позволяющее банку использовать средства как в местной, так и в иностранной (доллар США и евро) валюте. Целью финансирования является поддержка МСБ путем обеспечения долгосрочного финансирования. Это первая долгосрочная кредитная линия ЕБРР в рамках антикризисной поддержки Грузии в период пандемии COVID-19.

Признаки начала восстановления экономической активности в Грузии. Экономика Грузии, как и большинства стран мира, понесла существенные потери в связи с пандемией коронавируса. ВВП страны сократился на 5.4% за первые пять месяцев 2020 г. по сравнению с ростом на 4.8% за тот же период 2019 г. Правительство Грузии пересмотрело свой прогноз по ВВП до -4% в текущем году по сравнению с предыдущим прогнозом роста на 4.5%. По прогнозам Всемирного

Банка, ВВП в 2020 г. упадет на 4.8%, а затем его рост восстановится до +4% в 2021 г.

Премьер-министр Грузии оценил потери рабочих мест в результате пандемии коронавируса в 350 тысяч, что составляет более 20% официально занятых. В мае-июне 105 тыс. самозанятых и 125 тыс. наемных работников подали заявки на получение ежемесячной субсидии. При этом рост безработицы в основном сосредоточен в секторах, связанных с туризмом, где заработная плата, как правило, низкая.

На поддержку экономики правительством были выделены 3.5млрд лари (\$1.1млрд, 7% ВВП), из которых 1млрд лари нацелены на поддержку граждан, 2млрд лари – на поддержку бизнеса и 350млн лари – на улучшение здравоохранения страны. В рамках отсрочки по платежам по кредитам на три месяца 600 тыс. граждан уже воспользовались этой мерой. Грузинские власти получили финансирование от МВФ и других международных партнеров (США, ЕС, Всемирный банк, KFW, AFD, ЕБРР, АБР и т.д.) в размере \$3млрд. Из этого финансирования \$1.5млрд (9,9% ВВП) предназначены для государственного сектора и \$1.5млрд для частного сектора. В целях поддержки туристического сектора страны соответствующие компании будут полностью освобождены от уплаты налога на имущество в 2020 г., что приведет к экономии в размере 45 млн лари или \$14.6млн и выплаты подоходного налога до конца 2020 г. (около 90 млн лари или \$29.1млн). Небольшие отели получают субсидию на выплату процентов по банковскому кредиту в течение шести месяцев, на эти цели выделено 60 млн лари (\$19.4млн).

При этом некоторые косвенные июньские показатели указывают на начало восстановления экономической активности. Согласно данным по платежам через банковские карты, потребительский спрос в июне улучшился – расходы на второстепенные товары и услуги имели V-образное восстановление. Обороты по НДС также демонстрирует восстановление деловой активности, в основном в сфере торговли, строительства, недвижимости и производства. Это означает, что сокращение в апреле-мае было в большей степени связано с ограничениями физического доступа к товарам и услугам. Также в июне сокращение экспорта и импорта замедлилось с -29.9% г/г до -14.0% г/г и с 37.9% г/г до -22%, соответственно. Это усиливает надежды на улучшение показателей роста экономики.

Рис. 1. Отчет о прибылях и убытках

в тыс. лари	2019	г/г	1кв2020	г/г
Чистый процентный доход	789 419	6.4%	197 080	3.7%
Чистый комиссионный доход	180 014	17.9%	40 112	-4.9%
Прочие доходы	22 263	158.8%	6 928	84.5%
Операции с иностранной валютой	119 363	-7.3%	30 661	33.4%
Операционная прибыль	678 701	3.6%	168 773	6.1%
Расходы под обесценение по займам	- 94 155	-32.5%	- 228 189	468.0%
Расходы под обесценение по лизингу и прочие расходы на резервы	- 13 429	-35.2%	- 13 214	421.3%
Чистая прибыль до единовременных расходов и налогов	571 117	15.4%	- 72 630	—
Единовременные расходы	- 14 708	-74.3%	- 40 345	625.6%
Чистая прибыль до налогов	556 409	27.2%	- 112 975	—
Расходы по налогу	- 56 458	-0.4%	13 030	—
Чистая прибыль до прекращаемых операции	499 951	31.3%	- 99 945	—
Прибыль от прекращаемых операции	—	—	—	—
Чистая прибыль	499 951	2.3%	- 99 945	—

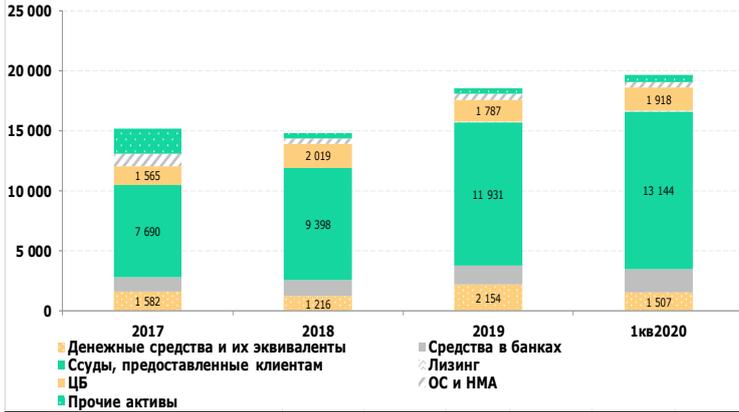
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.2. Расходы и доходы банка, млн. лари



Источник: данные финансовой отчетности

Рис.3. Структура активов, в млн. лари



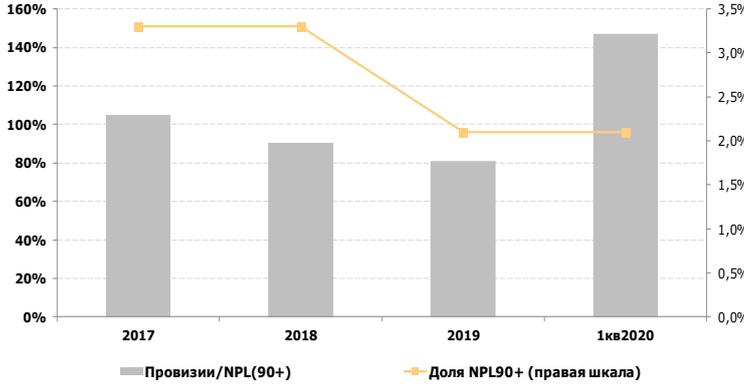
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.4. Структура кредитного портфеля, в млн. лари



Источник: данные финансовой отчетности

Рис.5. Качество ссудного портфеля



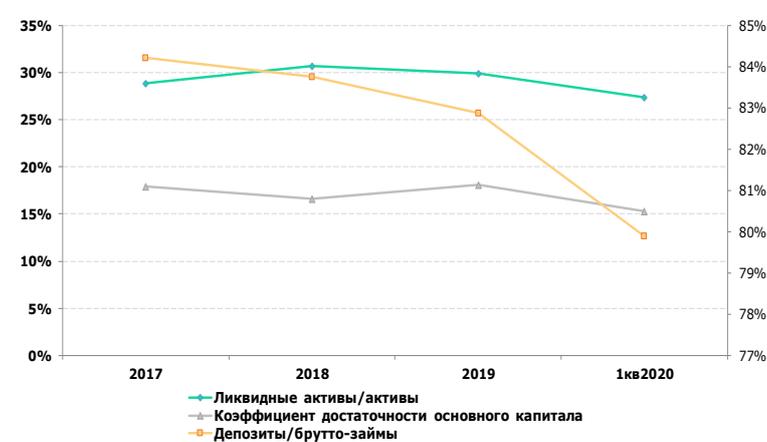
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.6. Структура обязательств, в млн. лари



Источник: данные финансовой отчетности

Рис.7. Ключевые коэффициенты



Источник: данные финансовой отчетности

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».

© 2020, все права защищены.

Департамент исследований

Станислав Чуев	Директор
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Жансая Кантаева	Долговые инструменты
Мадина Метеркулова	Долевые инструменты
Владислав Бенберин	Долевые инструменты

E-mail

s.chuyev@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
d.sheikin@halykfinance.kz
zh.kantayeva@halykfinance.kz
m.meterkulova@halykfinance.kz
v.benberin@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