

20 апреля 2018г.

Владислав Туркин
v.turkin@halykfinance.kz

Станислав Чуев
s.chuyev@halykfinance.kz

Выпуски облигаций			
Выпуски	Цена	УТМ	Объем в обращении в млн
KZT ForteBank 8% окт-22 суборд.	-	-	T527
KZT ForteBank 8% июл-25 суборд.	-	-	T637
KZT ForteBank 8% дек-22 суборд.	-	-	T2 313
KZT ForteBank 8% июл-25 суборд.	-	-	T2 183
KZT ForteBank 8% июл-22 суборд.	-	-	T2 706
KZT ForteBank 10.13% июл-25 купон.	-	-	T49 959
KZT ForteBank 8% ноя-26 суборд.	-	-	T1 612
KZT ForteBank 8% ноя-31 суборд.	-	-	T3 163
KZT ForteBank 8% апр-20 суборд.	-	-	T2 201
KZT ForteBank 8% апр-22 суборд.	-	-	T442
KZT ForteBank 8% апр-26 суборд.	-	-	T964
KZT ForteBank 8% апр-26 суборд.	-	-	T0.03
KZT ForteBank 8% апр-27 суборд.	-	-	T4 481
KZT ForteBank 8% апр-27 суборд.	-	-	T1 165
KZT ForteBank 8% мар-20 обеспеч.	-	-	T3 901
USD ForteBank 11.75% июл-22 купон.	120.3	8.2	\$36
USD ForteBank 11.75% дек-24 купон.	113.0	9.1	\$188

Рейтинги			
	Рейтинг	Прогноз	Дата
S&P	B	Позитив.	7 ноя 17
Moody's	B3	Позитив.	16 окт 17

Основные финансовые показатели в млрд тенге				
В млрд тенге	2014	2015	2016	2017
Денежные средства	89	202	177	232
Ценные бумаги	158	76	227	373
Брутто-займы	643	681	680	725
Провизии	82	51	56	53
Нетто-займы	561	630	624	672
Активы	909	1 069	1 215	1 445
Депозиты	514	660	803	981
Обязательства	755	902	1 037	1 250
Капитал	155	167	178	194
Процентные доходы	56	85	107.0	120.3
Процентные расходы	-40.7	-51.9	-64.4	-75.9
Чистый процентный доход	15.3	33.2	42.6	44.4
Чистый комиссионный доход	3.1	4.3	6.3	8.5
Операционные расходы	-24.6	-33.5	-34.6	-36.5
Форм.резерва под обесцен.	-23.4	-14.0	-2.5	-0.1
Чистая прибыль	171.2	7.4	11.7	19.8

Темпы роста				
Изм.за период, %	2014	2015	2016	2017
Денежные средства	451.3%	128.0%	-12.3%	30.8%
Ценные бумаги	-99.9%	-52.1%	200.5%	64.5%
Брутто-займы	-4.2%	5.8%	-0.1%	6.6%
Провизии	-77.5%	-37.9%	9.9%	-5.6%
Нетто-займы	82.4%	12.2%	-0.9%	7.7%
Активы	91.1%	17.6%	13.7%	18.9%
Депозиты	67.0%	28.5%	21.6%	22.2%
Обязательства	37.0%	19.6%	15.0%	20.6%
Капитал	-306.0%	8.0%	6.5%	9.1%
Изм. г/г, %	2014	2015	2016	2017
Процентные доходы	-14.0%	52.1%	25.6%	12.5%
Процентные расходы	-22.9%	27.7%	24.0%	17.9%
Чистый процентный доход	24.3%	116.7%	28.1%	4.3%
Чистый комиссионный доход	-68.4%	36.4%	48.5%	34.2%
Операционные расходы	41.2%	36.2%	3.3%	5.5%
Форм.резерва под обесцен.	-70.2%	-40.2%	-81.9%	-96.6%
Чистая прибыль	-301.8%	-95.7%	56.9%	69.5%

Ключевые коэффициенты				
	2014	2015	2016	2017
RoAE, годовых	430.0%	4.6%	6.8%	10.6%
RoAA, годовых	24.7%	0.8%	1.0%	1.5%
Несобранные процентные доходы, доля	25.4%	34.1%	15.9%	4.7%
Стоим.кредит.риска, годовых	3.6%	2.1%	0.4%	0.0%
Кэф.тек.ликвидн. к4*	0.9	2.3	2.4	2.3
Кэф.срочн.ликвидн. к4-1*	17.9	15.1	15.4	8.5
Ликвидные активы/активы	28.4%	27.2%	34.1%	42.3%
Депозиты/брутто-займы	79.8%	97.0%	118.1%	135.4%
NPL(90+)/брутто-займы	28.3%	30.1%	27.7%	24.5%
Провизии/NPL(90+)	45.0%	24.9%	29.7%	29.7%
Провизии/брутто-займы	12.7%	7.5%	8.2%	7.3%
Кэф.дост.капитала к1-1*	16.4%	18.7%	20.1%	18.8%
Кэф.дост.капитала к1-2*	29.8%	18.7%	20.1%	18.8%
Кэф.дост.капитала к2*	42.5%	21.6%	22.6%	20.8%

Источник: KASE, Bloomberg, статистика НБ РК, расчеты Halyk Finance

*Статистика НБ РК

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 13 апреля 2018г.

ForteBank в 2017 году демонстрирует заметное улучшение своих финансовых показателей. Банк обладает значительным размером капитала и высокими нормативными коэффициентами достаточности капитала. Стоит также отметить значительный прирост депозитов и успешную работу по реструктуризации проблемной задолженности. Высокая норма ликвидности банка выступает дополнительным гарантом платежеспособности, а продолжение успешной работы с проблемными активами будет оказывать положительное влияние на дальнейший рост и развитие банка. Исходя из этого и учитывая привлекательные уровни доходности, компенсирующие возможные риски, мы рекомендуем **Покупать** валютные облигации АО «ForteBank».

Результаты по итогам 2017 года

За 2017 год банк заработал T19,75млрд. прибыли, что на 69,5% больше результатов 2016 года. Чистый процентный доход банка продемонстрировал рост на 5,34% г/г и составил T44,44млрд. Чистый комиссионный доход банка вырос на 34% г/г, в основном в результате увеличения доходов от картонных операций на 100% (49% от итога прироста комиссионных доходов). В итоге рентабельность капитала банка составила 10,6% (6,8% в 2016). За 2017 год банк существенно сократил отчисления (-97%) на обесценение ссудного портфеля. На рост прибыли по сравнению с прошлым годом, помимо низких расходов на резервы также повлиял разовый доход, связанный с возвратом денежных средств и еврооблигаций в рамках проводимой в 2014 году реструктуризации на T3,1млрд.

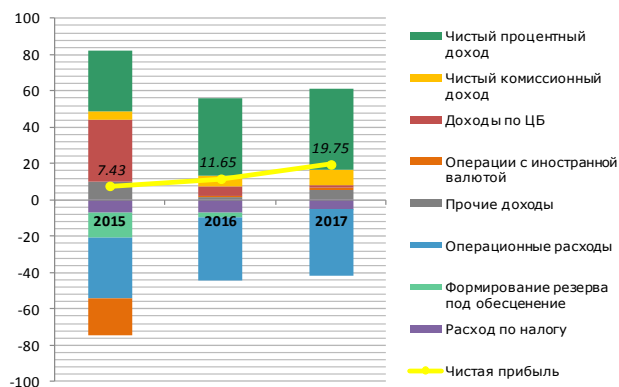
Фондирование банка сбалансировано между корпоративным (54,2%) и розничным (45,4%) сегментами. Также стоит отметить, что 78% депозитного портфеля банка представлено долгосрочными депозитами. В свою очередь банк размещает данные средства в кредиты (46,5%) и в ценные бумаги (26%).

Депозитная база банка увеличилась на 22% г/г (рост на 21,6% в 2016 году), продолжая тенденцию значительного наращивания депозитных ресурсов. Основу данного роста составляет увеличение корпоративных депозитов на 34% г/г (39% г/г в 2016 году). По концентрации депозитов в банке: на одного клиента приходится 15,6% от депозитного портфеля (18,3% в 2016), скорее всего данный депозит принадлежит АО «Самрук-Казына», размещенный при объединении банков Альянс и Forte. Расходы по депозитному портфелю составляют 5,8% от его общей суммы, что говорит о наличии в банке депозитов с довольно низкими процентными ставками.

Активы банка выросли на 18,9% с начала года. Основное размещение привлеченных ресурсов банка происходило в ценные бумаги (64% от итога прироста активов), денежные средства и эквиваленты (24% от итога прироста активов), на выданные кредиты приходится только 21% от итога прироста активов. Такой выбор размещения ресурсов связан с меньшими рисками для банка, но и со значительно меньшими доходами.

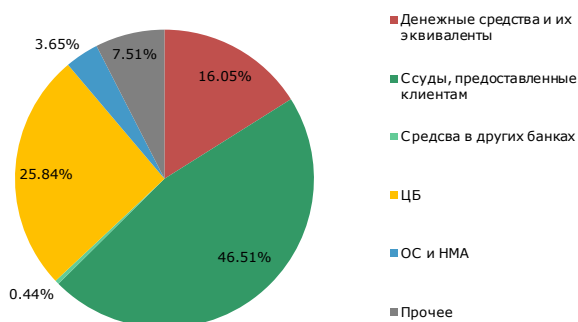
Ссудный портфель банка на 47,6% состоит из корпоративных кредитов и на 52,4% из кредитов розничному сегменту. 63% корпоративного ссудного портфеля представлено крупным бизнесом. Направления кредитования корпоративного бизнеса хорошо диверсифицированы в ссудном портфеле. В розничном сегменте портфеля наибольшую долю занимают ипотечные кредиты (25%) и потребительское кредитование

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



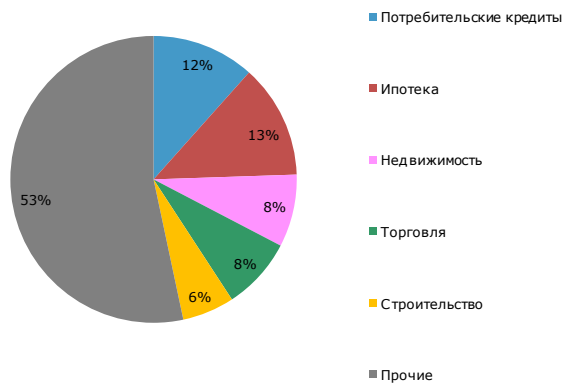
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.2. Структура активов на 31.12.2017



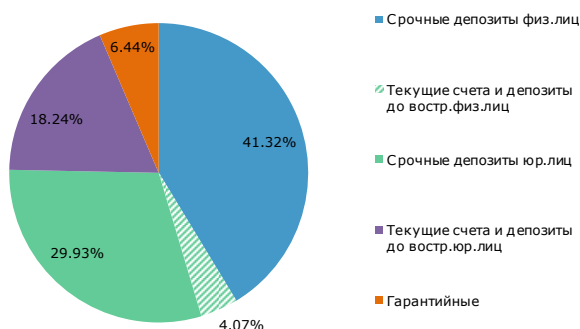
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.3. Структура кредитного портфеля по состоянию на 31.12.2017



Источник: данные финансовой отчетности

Рис.4. Структура средств клиентов на 31.12.2017



Источник: данные финансовой отчетности

(22%). По состоянию на 2107 и 2016 года, банк не имеет заемщиков или групп взаимосвязанных заемщиков, на долю которых приходится более 10% от совокупного ссудного портфеля.

Ссудный брутто-портфель банка увеличился на 6,6% г/г. Корпоративный сегмент портфеля вырос на 18% г/г, розничный – сократился на 2% г/г. Основной рост в корпоративном сегменте портфеля пришелся на кредиты крупному бизнесу 24% г/г (80% от прироста корпоративного портфеля). По направленности кредитования на конец 2017 года наибольший прирост продемонстрировал сегмент торговли +24% и металлургии +53%. Доходность нетто-ссудного портфеля составляет 14,16% рост на 0,18пп по сравнению с 2016 годом.

Прочие активы банка выросли на 27% г/г (7% от итога активов) в связи с начислением дебиторской задолженности по возврату неустраиваемых кредиторами средств и получением залогового имущества на Т17млрд.

Провизии под обесценение ссудного портфеля сократились на 5,6% г/г. Провизии составляют 7,3% от итога ссудного портфеля (8,2% на конец 2016г.). Уровень провизирования ForteBank является наименьшим среди топ-10 банков в декабре (среднее значение 17,5%).

Доля NPL90+ составляет 24,5%, сократившись на 3.22пп. Покрытие NPL90+ провизиями составляет 29,7%, что является довольно низким значением. При этом в отчетах НБРК показатель NPL90+ составляет 7,24%. Скорее всего разница между этими двумя значениями заключается в кредитах, находящихся в стадии реструктуризации.

Показатель несобранности процентных доходов в 2017 году составил 4,7%, в 2016 данный показатель составлял 15,9%, уменьшение на 11,2пп. В целом банк проводит достаточно успешную работу по улучшению данного показателя на протяжении четырех лет, с момента объединения с двумя проблемными банками (Альянс, Темирбанк).

Ликвидность банка стабильно находится на высоких уровнях. Так в 2017 году доля ликвидных активов от итога активов банка составила 42,33%, рост на 8,19пп. (34,14% в 2016 году).

Долларизация депозитов банка продолжила снижение на 6,5пп (36,6% от итога депозитов). На конец 2017 года в банке установилась длинная валютная позиция (превышение валютных активов над валютными обязательствами) в размере 1,3% от итога активов, ранее на протяжении трех лет валютная позиция являлась короткой (превышение валютных обязательств над валютными активами).

Согласно данным НБРК на неконсолидированной основе на 28.02.2018

Активы банка с начала 2018 года сократились на 6,6%.

Депозиты банка увеличились на 1,2%. На данный рост повлияло увеличение корпоративных депозитов на 5,2% при меньшем сокращении розничных депозитов на 3,8%. Таким образом, преобладание депозитов корпоративного сектора выросло на 3,4пп с начала года и составило 58% от итога депозитов.

Ссудный портфель банка с начала года сократился на 4,6%.

Провизирование в банке выросло на 0,3пп. и составило 8,5% от займов брутто, наименьшее значение среди топ-10 банков (среднее значение 19,7%).

Доля проблемной задолженности в ссудном портфеле составила 7,6%.

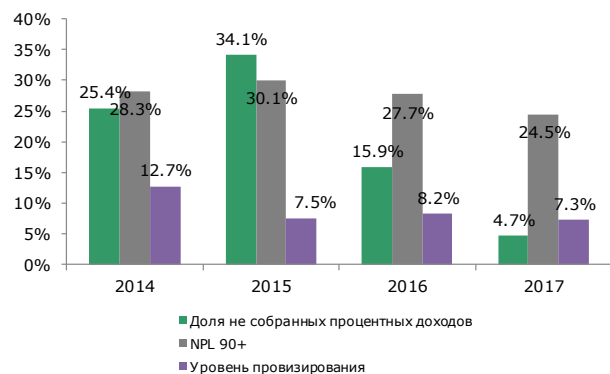
Ликвидные активы банка составили 44% от итога активов, рост на 5пп с начала года.

По размеру капитала ForteBank занимает 4 место в

Рис.5. Структура баланса в разрезе валют

	Тенге	Доллар США	Прочая иностранная валюта
Активы:			
2015 год	59.9%	38.6%	1.4%
2016 год	63.4%	35.3%	1.2%
2017 год	63.9%	35.0%	1.2%
Обязательства:			
2015 год	49.3%	49.2%	1.4%
2016 год	56.9%	41.9%	1.2%
2017 год	63.7%	35.1%	1.2%
Кредиты:			
2015 год	76.3%	23.7%	0.1%
2016 год	77.3%	22.6%	0.1%
2017 год	77.4%	22.5%	0.1%

Источник: данные финансовой отчетности

Рис.6. Качество ссудного портфеля


Источник: данные финансовой отчетности

Таблица 1. Депозиты клиентов

В млрд. тенге	2015	2016	2017	Изм, с нач.года, %
Физические лица				
Срочные депозиты	284	375	405	8.2%
Тек. счета и депозиты до востр.	20	29	40	39.8%
Юридические лица				
Срочные депозиты	276	288	357	24.0%
Тек. счета и депозиты до востр.	80	112	179	60.2%
Итого средства клиентов	660	803	981	22.2%

Источник: данные банка

Таблица 2. Ссуды клиентам

В млрд. тенге	2015	2016	2017	Изм, с нач.года, %
Физические лица				
Авто	4	3	3	0.1%
Ипотека	105.7	102.6	93.1	-9.2%
Кредитные каты	1.1	0.4	0.5	21.1%
Потреб кредиты	86.1	81.5	84.2	3.3%
Прочее	165.3	200.2	198.7	-0.8%
Юридические лица				
Кредиты КБ	201	174	216	24.4%
Кредиты МСБ	117	118	128	9.0%
Итого ссуды клиентам	681	680	725	6.6%

Источник: данные банка

банковской системе РК. Капитал банка с начала года сократился на 6,1% в результате выплаты дивидендов в размере Т4,5млрд (в 2016 выплат не было).

Фондирование банка от ЕНПФ составляет Т116млрд (-20% с начала года) и занимает 5 место по объему фондирования от ЕНПФ среди всех банков.

За 2 месяца 2018 года банк заработал Т1,7млрд. прибыли, что на 57,7% больше результатов аналогичного периода прошлого года.

Процентная маржа банка снизилась с начала года на 0,1пп и составила 4,14%, процентный спред сократился на 0,18пп и составил 4,39%. Сокращение данных показателей обусловлено продолжающимся снижением ставок доходностей по государственному ЦБ. Учитывая значительную долю ЦБ на балансе банка (27,8%) дальнейшее снижение базовой ставки НБРК будет оказывать сдерживающее влияние на рост прибыли банка.

Коэффициенты достаточности капитала составили: K1 – 0,19, K2 – 0,22. Более подробные сравнительные данные с другими банками представлены в Приложении 2 [отчета о состоянии банковской системы в феврале 2018 года](#).

Последние изменения рейтингов

7 ноября 2017 года международное рейтинговое агентство S&P Global Ratings сообщило решении повысить рейтинги ForteBank по национальной шкале с kzBB до kzBB+. Кроме этого, был пересмотрен прогноз по текущему рейтингу «B» со "стабильного" на "позитивный". Рейтинговое действие отражает мнение аналитиков S&P о том, что ForteBank добился успехов в укреплении своего положения на рынке, развитии новых направлений бизнеса и сокращении объема проблемных кредитов, выданных в прошлые периоды.

16 октября 2017 года международное рейтинговое агентство Moody's Investors Service сообщило о своем решении изменить прогноз по рейтингам депозитов и рейтингам приоритетного необеспеченного долга ForteBank со «стабильного» на «позитивный», подтвердив все рейтинги банка, включая долгосрочный депозитный рейтинг банка в местной и иностранной валюте на уровне «B3». Как следует из сообщения агентства, данное изменение является результатом снижения рисков корпоративного управления, устойчивых показателей прибыльности, укрепления запаса капитала и депозитной базы, а также прогресса в восстановлении проблемных кредитов.

Общая оценка банка

Банк занимает 6 место по размеру активов в банковской системе и 5 место по размеру депозитного портфеля. Депозитный портфель банка демонстрирует хороший ежегодный прирост (в среднем 22% в год). Если ранее драйвером роста депозитного портфеля выступала розница, то в 2017 году наметилась тенденция на преобладание и прирост корпоративных депозиторов.

Кредитная политика банка в большей степени направлена на кредитование крупного бизнеса, в 2017 году банк заметно нарастил выпуск карт. На протяжении трех лет сильный прирост выданных ссуд наблюдался в кредитовании на покупку коммерческой недвижимости и кредитовании металлургической отрасли. При этом розничный портфель все еще занимает доминирующую позицию в совокупном ссудном портфеле, отчасти благодаря розничной базе ранее объединенных с Forte банков Альянс и Темир.

На протяжении трех лет наблюдается постепенное снижение доли ссудного портфеля при увеличении доли ценных бумаг и текущих счетов в НБРК. Банк продолжает наращивать и без того высокие объемы ликвидных активов, представленных государственными ценными бумагами. Входящие и исходящие прогнозируемые будущие потоки банка сбалансированы и

Рис.7. Динамика цены на облигационный выпуск ASBNe14 за три года



Источник: Bloomberg

стабильно сохраняют положительное значение.

Несмотря на заявленную в финансовой отчетности высокую долю проблемных кредитов (24.49%), 83% из данных проблемных кредитов согласно данным рейтингового агентства S&P, приходится на кредиты, выданные до октября 2014 года (проблемные долги банков Альянс и Темир). Общая стоимость залогового обеспечения по данным кредитам на 2017 год составила T137млрд., что в свою очередь покрывает на 105% сумму проблемной задолженности.

Доля проблемных ссуд без учета кредитов, находящихся в стадии реструктуризации, составляет всего 7,24%¹ (7,48% в 2016). Это является довольно низким значением, так как находится ниже среднего значения NPL90+ (10%) у топ-10 банков в декабре.

Согласно аудированной финансовой отчетности банка, провизии составляют только 7,4% от итогов ссудного портфеля и покрывают 29,7% проблемной задолженности. Однако если взять во внимание данные НБРК по доле проблемных активов, то покрытие составляет 102%. О достаточно хорошем состоянии портфеля говорит и довольно высокий показатель собираемости процентных платежей (95,3%), заметно улучшившийся в 2017 году. Ежегодное улучшение данного показателя говорит об успешной работе с реструктурированной проблемной задолженностью.

В 2017 году была инициирована программа финансовой помощи, предполагающей оздоровления банковской системы банкам, ForteBank участие в данной программе не принимал.

Тенговые облигации ForteBank на 97% находятся в портфеле ЕНПФ. Долларовые облигации банка имеют более широкое хождение и являются хорошей альтернативой вложению средств на валютный депозит. Дюрация² данных выпусков составляет 3,28 лет и 2,79 лет при сроках до погашения 4 и 6 лет соответственно. Основываясь на данном показателе, наиболее выгодным для инвестора на данный момент вложением, выступают долларовые облигации ASBNe14 с датой погашения 15.12.2024, так как спред между дюрацией и оставшимся сроком до погашения составляет 3.2 года, тогда как у другого долларового выпуска всего 0.7 лет.

ForteBank в 2017 году демонстрирует заметное улучшение своих финансовых показателей. Банк обладает значительным размером капитала и высокими нормативными коэффициентами достаточности капитала. Стоит также отметить значительный прирост депозитов и успешную работу по реструктуризации проблемной задолженности. Высокая норма ликвидности банка выступает дополнительным гарантом платежеспособности, а продолжение успешной работы с проблемными активами будет оказывать положительное влияние на дальнейший рост и развитие банка. Исходя из этого и учитывая привлекательные уровни доходности, компенсирующие возможные риски, мы рекомендуем **Покупать** валютные облигации АО «ForteBank».

По состоянию на 1 января 2018 года держателем пяти и более процентов акций от общего количества размещенных акций АО «ForteBank» является Утемуратов Булат Жамитович, владеющий 87,27% размещенных простых акций. АО «ForteBank» располагает разветвленной филиальной сетью, которая насчитывает 19 филиалов и около 100 отделений. А также обширной сетью эквайринговых устройств, насчитывающей около 1 000 банкоматов и около 9 200 POS-терминалов.

¹ По данным статистики НБРК "Сведения о собственном капитале, обязательствах и активах".

² Дюрация — это величина, измеряемая продолжительностью временного интервала, за который будет выплачена номинальная стоимость ценной бумаги, полученная как сумма приведенных ежегодных платежей. Значения дюрации указаны согласно данным Bloomberg.

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, 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».

© 2018, все права защищены.

Департамент исследований

Мурат Темирханов	Директор
Станислав Чуев	Заместитель директора
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Эльмира Арнабекова	Макроэкономика
Алтынай Ибраимова	Долевые инструменты
Андрей Кожокару	Долевые инструменты
Владислав Туркин	Долговые инструменты

Департамент продаж

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

E-mail

m.temirkhanov@halykfinance.kz
s.chuyev@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
e.arnabekova@halykfinance.kz
a.ibraimova@halykfinance.kz
a.kozhokaru@halykfinance.kz
v.turkin@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