

Банк Хоум Кредит

Сбавляя обороты под давлением регулятора и роста NPL

20 июня 2014 г.

Рекомендация
Прогноз

Держать
Стабильный

Облигации, деноминированные в KZT

Дата погашения	Объем вып., KZT млн.		Дох. Спроса
	Купон	Дох.	
Ноябрь 2016	7 014	8.50%	7.50%
Февраль 2019	6 662	9.50%	7.50%

Рейтинг

Агентство	Долго-сроч.	Старш. необ.	Прогноз
Fitch	BB-	BB-	негатив.

Основные финансовые показатели

(млрд. тенге)	2012	2013	1 кв'14
Активы	79.1	116.1	121.9
Займы	66.9	101.6	101.5
Депозиты	28.6	46.6	45.5
Капитал	22.3	27.9	29.9
Прибыль	9.7	12.3	1.9

Темпы роста, г/г

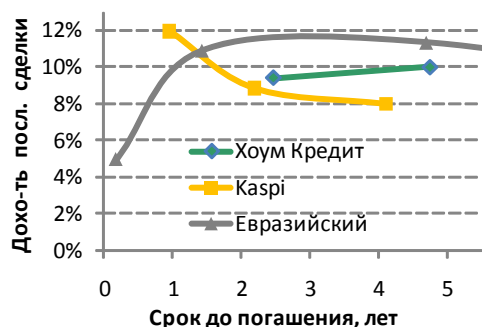
	2012	2013	1 кв'14
Активы	100.7%	46.8%	45.9%
Займы	105.4%	52.0%	49.9%
Депозиты	100.6%	63.0%	77.4%
Капитал	76.5%	25.3%	23.0%

Ключевые коэффициенты

	2012	2013	1 кв'14
Чис. проц. маржа	26.3%	25.2%	25.1%
ROAE	55.4%	49.0%	26.4%
ROAA	16.3%	12.6%	6.4%
Кач-во доходов	92.4%	93.0%	94.1%
NPL 90д., %	5.0%	8.3%	9.9%
Провизии, %	5.8%	9.1%	10.9%
Достат. капитала	25.8%	29.7%	23.7%

Источник: данные компании

Рис 1. Кривая доходностей облигаций банков



Хоум Кредит (Fitch: BB-, негатив.), нишевый банк с фокусом на беззалоговом розничном кредитовании, демонстрировал высокие темпы роста и впечатляющую доходность на капитал, адаптируя отработанную в Центральной Европе и Азии модель. На ухудшение качества спроса и регуляторные ограничения банк отреагировал снижением темпов роста, проявив гибкость и чувствительность к степени риска, кредитного и регуляторного.

Избыток регуляторного капитала и самая высокая прибыльность, поддерживаемая в течение четырех лет, усиливают кредитоспособность Хоум Кредит. Ликвидная позиция банка почти полностью зависит от акционера, но вероятность получения поддержки в случае необходимости, на наш взгляд, является высокой, учитывая высокую доходность банка и относительно небольшой его размер для материнской группы. Короткий срок ссудного портфеля также позволяет поддерживать ликвидную позицию адекватной.

Самый серьезный риск - это ухудшение качества активов, которое происходит по всему сегменту потребительского кредитования, включая Хоум Кредит, вследствие увеличения долговой нагрузки населения. В ответ на повышение кредитного риска и введение регуляторных ограничений с начала года Хоум Кредит снижает темпы роста. Это также может привести к снижению прибыльности, но пока банк располагает объемными ресурсами на случай необходимости создания дополнительных резервов. В итоге, наша оценка кредитоспособности банка Хоум Кредит является стабильной.

Рейтинг Хоум Кредит BB- имеет негативный прогноз от Fitch, который определяется прогнозом по материнскому российскому банку, испытывающему еще большее давление со стороны качества активов и регулятора. Снижение рейтингов российского НСFB вероятно и, если произойдет, приведет к снижению рейтинга и казахстанского банка.

Низкая ликвидность облигаций. Хоум Кредит имеет два небольших выпуска деноминированных в тенге облигаций, оба с фиксированным купоном (Табл. 1). Ликвидность бумаг, как и тенговые выпуски других розничных банков, является невысокой – спрэд между доходностью предложения и спроса составляет 200-250бп, а коэффициент оборачиваемости составил 19,5% для ноябрьского выпуска.

Рекомендация – держать. Кривая доходности Хоум Кредит находится ниже кривой другого игрока розничного сегмента – Евразийского Банка (S&P: B+, стаб.; Moody's: B1, негатив.) (Рис. 1), который имеет более диверсифицированный ссудный портфель и фондирование, крупнее по активам в пять раз, имеет сравнимое качество активов и уровень поддержки от акционера. Следовательно, мы не считаем доходность по облигациям Хоум Кредит достаточно привлекательной и рекомендуем держать данный инструмент.

Табл. 1. Облигации Банка Хоум Кредит в обращении

KASE ID	Тип долга	Вал.	Тип купона	Ставка купона	Дата погаш.	Объем в обрац.
HCBNb1	Старш.	KZT	Фикс.	8.50%	05.11.16	Т7,0млрд.
HCBNb2	Старш.	KZT	Фикс.	9.50%	21.02.19	Т6,7млрд.

Хоум Кредит – небольшой розничный банк, часть чешской инвестиционно-финансовой группы PPF Group.

Профиль

Банк Хоум Кредит является небольшим казахстанским банком, нишевым игроком с фокусом на беззалоговом розничном кредитовании и привлечении розничных депозитов. На конец апреля 2014 года, по данным регулятора, Хоум Кредит был 21-м по размеру активов, 19-м по объему ссудного портфеля и 15-м по размеру собственного капитала.

Банк принадлежит российскому банку Home Credit & Finance Bank (НСФВ) (Ваз от Moody's, ВВ от Fitch), одному из ведущих розничных банков с 3-м крупнейшим ссудным портфелем в данном сегменте российского рынка. Акционером российского НСФВ является базирующаяся в Нидерландах холдинговая компания Home Credit B.V., консолидирующая бизнес по потребительскому кредитованию и розничному банкингу на девяти рынках с устойчивой позицией в Центральной Европе и СНГ¹, а также с динамично растущим представительством в Азии. Конечными акционерами Home Credit B.V. выступают базирующаяся в Нидерландах PPF Group N.V., инвестиционный холдинг чешского миллиардера Петра Келлнера² (86,624%), и ЕММА ОМЕГА LDT (Кипр) чешского инвестора Jiri Smejč (13,376%). PPF Group N.V. На банковский рынок Казахстана PPF Group N.V. вышла в 2008 году через приобретение миноритарного пакета акций местного небольшого банка АО «Международный Банк Алма-Ата». Помимо Home Credit B.V., который консолидирует бизнес в девяти странах, включая Казахстан и России, PPF Group N.V. имеет также компанию по потребительскому кредитованию во Вьетнаме.

Регуляторные риски

С целью ограничить стремительный рост потребительского кредитования Национальный Банк с начала 2014 года ввел следующие меры:

- 1) повышение веса по риску потребительских займов с 75% до 100%, начиная с апреля 2014 г.;
- 2) ограничение темпов роста потребительских кредитов с начала года на уровне не выше 30%, начиная с февраля 2014 г.;
- 3) ограничение соотношения выплат по кредитам к доходам потребительского заемщика на уровне не выше 0,5х, начиная с февраля 2014 г.³;

Повышение веса по риску потребительских кредитов на треть само по себе не ограничивает рост Хоум Кредит, учитывая его высокую достаточность капитала. Коэффициент капитала 1-го уровня Хоум Кредит составил 22,8% в апреле 2014 г. (Рис. 12)

Ограничение соотношения кредитных выплат к доходу заемщика на уровне не выше 0,5х также не должно ограничить клиентскую базу Хоум Кредит. По словам руководства банка, заем не выдается, если платеж по нему превышает располагаемый личный доход клиента, т.е. доход за вычетом расходов на проживание, содержание иждивенцев и выплат по другим кредитам.

Однако максимально допустимый рост в 30% напрямую ограничивает рост банка и, кроме того, показатели прибыльности. По словам банка, более низкие темпы роста, скорее всего, улучшат перспективы по качеству активов розничных банков, так как позволят ограничить

Регуляторные ограничения снижают темпы роста и прибыльность, но не должны напрямую повлиять на достаточность капитала банка.

¹ Чехия, Словакия, Беларусь, Россия, Казахстан, Китай, Индия, Индонезия, Филиппины

² Журнал Forbes в 2012 г. оценил состояние Петра Келлнера в \$10,4млрд

³ Данное ограничение не касается заемщиков с доходом вдвое выше среднемесячной заработной платы по стране, которая равна приблизительно 132 тыс. тенге, а также не учитывается при выдаче обеспеченного займа.

выдачу более надежными заемщиками, которые, однако, потребуют снижения ставок, что приведет к снижению доходности на капитал. По информации Fitch, большую часть доходов банка составляют платежи по страхованию, которую заемщики производят вперед при получении займа, а сокращение притока новых заемщиков снизит данный источник доходов. Снижение перспектив роста банка и, следовательно, franchise value для акционера, вероятно, стало причиной выплаты в мае дивиденда в размере Т6,8млрд, 356% от прибыли за 1кв2014.

Кредитование

Для своих небольших размеров Хоум Кредит располагает относительно широкой сетью отделений и точек продаж, в частности, используя сеть Казпочты. На конец 2013 года банк имел 16 филиалов, 128 отделений, 111 микроофисов, консультантов в 211 отделениях Казпочты и 3 934 точек продаж в канале POS - в торговых центрах и магазинах. Для сравнения, лидер розничного кредитования Банк Kaspi с портфелем в шесть раз больше имеет сеть в 23 филиала и 278 отделений.

Хоум Кредит занимается выдачей только беззалоговых потребительских и денежных займов размером не больше миллиона тенге. В результате, концентрация кредитов является низкой в том плане, что у банка нет заемщиков, кредиты по которым превышают 10% капитала. Однако необходимо учитывать, что розничные заемщики ведут себя однородно, как единая группа, в сценарии общего резкого ухудшения благосостояния населения. Средний размер потребительского займа составляет 130-150 тыс. тенге, а денежного – 240-250 тыс. тенге. Средний срок займа составляет 12 месяцев для потребительского и 23 месяца - для денежного. Доля денежных займов в последние два года растет. На конец 2013 года денежные займы составляли 69,9% портфеля, а потребительские займы – 29,4% (Рис. 2). Небольшую, но растущую долю занимают кредитные карты – 0,8%. Ипотечные кредиты были унаследованы от «МБ Алма-Ата» и больше не выдаются.

Фокусом являются небольшие краткосрочные потребительские и денежные займы.

Рис.2. Фокус на беззалоговых розничных кредитах
структура ссудного портфеля



Банк рос значительно быстрее сектора, но ужесточение конкуренции, более высокая база и регуляторные изменения снижали темпы роста.

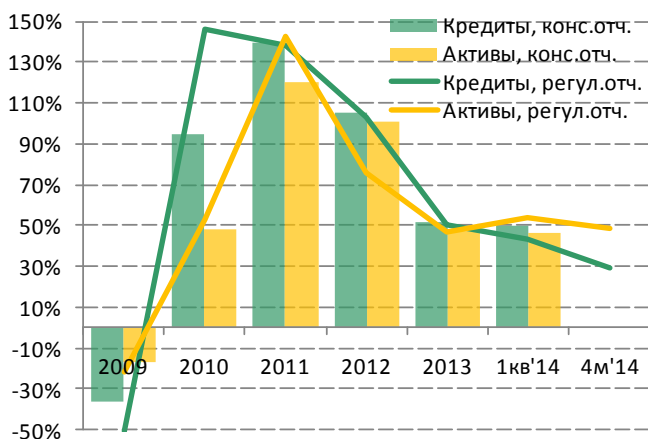
Вскоре после выхода на рынок Казахстана банк Хоум Кредит начал стремительно расти. С 2009 до 2013 года активы банка увеличились в девять с половиной раз, а чистый ссудный портфель – в четырнадцать с половиной раз (Рис. 3). Средние годовые темпы роста (CAGR) за

четыре года составили 76% по активам и 95% - по займам. По мере расширения баланса, ужесточения конкуренции и регуляторной среды темпы роста снижались, но все еще остаются одними из самых высоких по сектору. За 2013 год баланс банка вырос на 47%, а чистый ссудный портфель – на 52%, что значительно выше средних по сектору 13,8% и 16,8%, но соответствует среднему по сектору темпу роста потребительского кредитования в 46% за 2013 год. Такие темпы роста привлекли внимание регулятора, который решил с 2014 года напрямую ограничить годовой рост беззалогового розничного кредитования до 30% в каждом банке.

Судя по данным с начала года, темпы роста Хоум Кредит снизились заметно, даже с учетом сезонности выдачи потребительских займов, когда первый квартал традиционно является самым «тихим». По данным банка, займы брутто в январе-марте выросли на 1,9%, а по данным регулятора – выросли на 1,7% в январе-марте и сократились на 2,8% в январе-апреле. Если сравнивать с другими розничными банками, Kaspi и Евразийский, кредитный рост Хоум Кредит г/г к апрелю замедлился быстрее (Рис. 4), несмотря на более высокую капитализацию, требования к которой ужесточились. Снижение темпов роста значительно ниже регуляторных ограничений и быстрее других розничных банков с более низкой капитализацией указывает, на наш взгляд, на более высокую гибкость и чувствительность Хоум Кредит к повышающемуся кредитному риску.

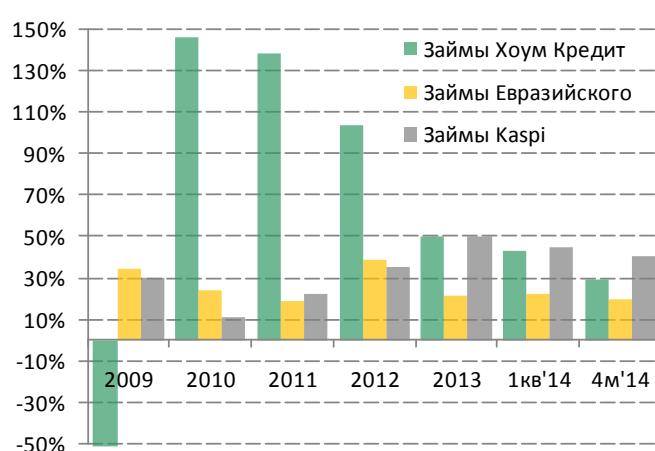
В ответ на ухудшение качества спроса и регуляторных ограничений Хоум Кредит отреагировал снижением темпов роста, быстрее других розничных банков.

Рис.3. Банк активно рос с момента выхода на рынок, рост г/г



Источник: Данные банка, НБРК

Рис.4. С начала года Хоум Кредит замедляется быстрее Kaspi и Евразийского, рост г/г



Источник: НБРК

Качество активов

Несмотря на стремительный рост, среднее качество активов постепенно ухудшается по общим для сектора и частным для банка причинам.

В результате общего роста потребительского кредитования в совокупности с невысокими темпами роста доходов населения происходит насыщение платежеспособного спроса и, соответственно, повышение долговой нагрузки заемщиков. Соотношение потребительского долга к среднему годовому доходу в Казахстане выросло до 20,8% к марту 2014 году с 12,0% в 2011 году. В частности, сам Хоум Кредит отмечает ослабление способности обслуживать долг на шестой-девятый месяц срока кредита у некоторых клиентов, которые, злоупотребляя хорошей кредитной историей, набирают все больше и больше займов.

Качество активов ухудшается по мере насыщения платежеспособного спроса.

Другой причиной является изменение структуры ссудного портфеля банка. Денежные займы, доля которых в портфеле резко увеличивается, являются более рискованными, чем потребительские займы, доля которых уменьшается.

Доля просроченных займов в потребительском портфеле всей банковской системы начала расти в 2013 году и достигла 10,5% в апреле текущего года. Показатели Хоум Кредит идут следом: по итогам первого квартала 2014 года просроченные займы составили 9,9% по отчетам МСФО самого банка (Рис. 5), а по данным регулятора - 8,7% в марте и 9,6% в апреле (Рис. 6).

Рис.5. Качество активов и провизии по МСФО
% от займов brutto

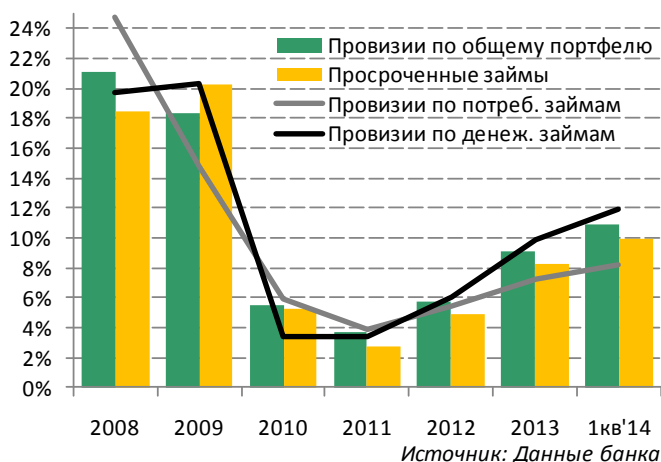
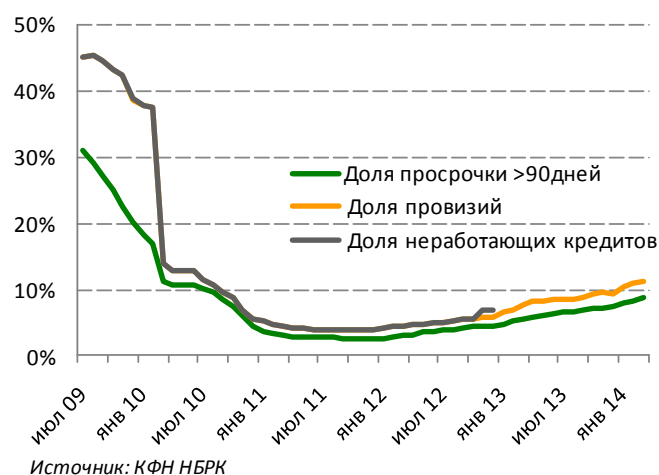


Рис.6. Качество активов и провизии банка Хоум Кредит по данным НБРК



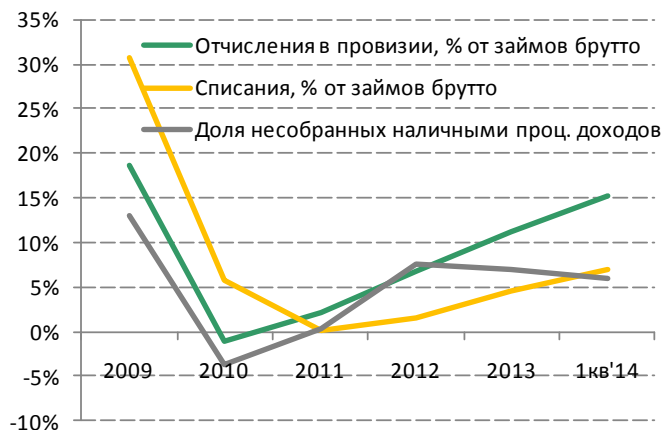
Качество доходов несколько улучшилось в 2013 и 1кв2014 после скачка в 2012 г. Доля несобранных процентных доходов снизилась до 5,9% за 1кв2014 с 7,0% за 2013 г. и 7,6% в 2012 г., но остается выше 0,4% в 2011 г. (Рис. 7).

По мере ухудшения качества активов Хоум Кредит активизировал списания кредитов: аннуализированные 7,0% среднего портфеля за 1кв2014, выше 4,5% за 2013 и 1,4% за 2012 год (Рис. 7). Банк придерживается правила списания займов, просроченных на 360 и больше дней. Нужно учесть, что очистку приобретенного у «МБ Алма-Ата» портфеля Хоум Кредит провел сразу же в 2009 году, списав четверть займов еще до начала наращивания кредитного портфеля.

Банк придерживается относительно консервативной стратегии по провизированию, поддерживая полное покрытие провизиями плохих займов. К марту 2014 года резервы на 110% покрывали займы, просроченные на 90-360 дней. В результате, стоимость риска (соотношение отчислений в провизии и ссудного портфеля) последние три года повышается и достигла аннуализированные 15,3% в 1кв2014 и 11,2% 2013 году (Рис. 7).

Банк сохраняет полное покрытие плохих кредитов провизиями и активно списывает безнадежные.

Рис.7. Качество доходов, стоимость риска и масштаб списаний



Источник: Данные банка

В апреле 2014 г. регулятор ввел ограничение на соотношение расходов по кредитам к доходам заемщика на уровне не выше 0,5х для потребительских заемщиков. Данная мера, на наш взгляд, не должна существенно улучшить перспективы качества активов Хоум Кредит, учитывая, что система Хоум Кредит и ранее не позволяла выдавать заем, если выплаты по нему превышают чистый располагаемый доход клиента после вычета расходов на проживание, содержание иждивенцев и выплат по другим кредитам.

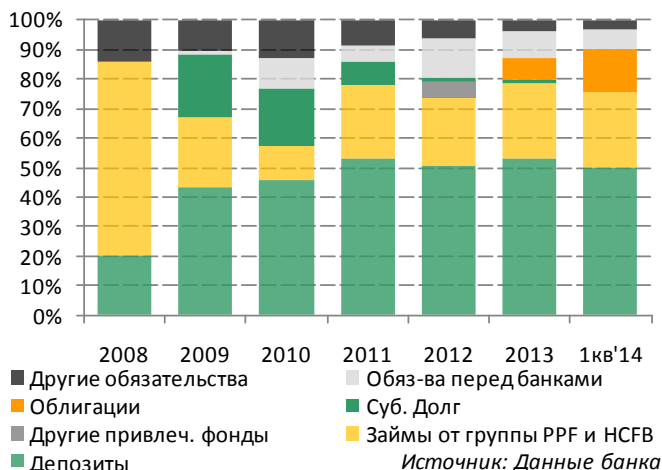
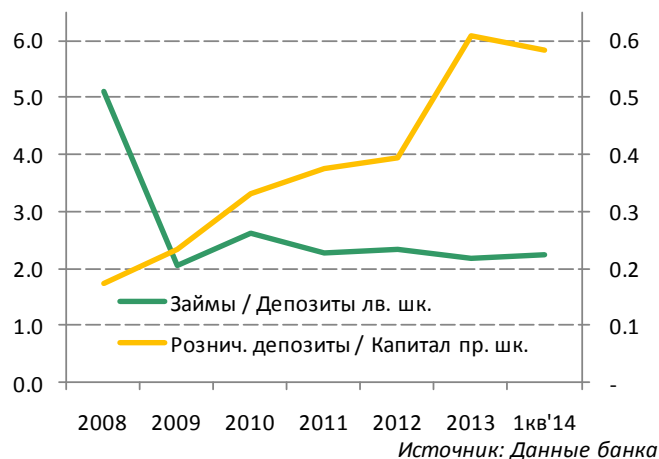
Прямое ограничение роста ссудного портфеля до 30% должно оказать положительное влияние на перспективы качества активов, так как позволит банку ограничить выдачу новых займов более надежными заемщиками. Однако при этом сохраняется риск ухудшения качества уже существующего портфеля.

Снижение темпов роста с начала года указывает, на наш взгляд, на высокую гибкость и чувствительность банка к повышающейся степени кредитного риска. Вероятно, банк готов пожертвовать ростом ради качества активов.

Фондирование

На ранней стадии выхода на рынок основная часть фондирования предоставлялась акционером через краткосрочные необеспеченные займы, деноминированные в тенге. Постепенно данный источник замещается розничными и корпоративными депозитами, а с конца 2013 года – облигациями (Рис. 8). Зависимость от предоставленного акционером фондирования остается высокой: соотношение займов к депозитам снижается, но составляет все еще значительные 223% (Рис. 9). При этом соотношение розничных депозитов к капиталу растет, но достигло только 0,6х, значительно ниже ограничения в 4,0х, которое регулятор планировал ввести для сдерживания роста розничных банков. Актуальность данного коэффициента возросла после «набегов» вкладчиков на банки, случившихся в феврале с некоторыми казахстанскими банками, которые имели высокую зависимость от розничных вкладов.

Фонды от акционера постепенно замещаются другими источниками, но составляют все еще существенную часть.

Рис.8. Постепенно проводится диверсификация фондирования, структура обязательств

Рис.9. Но зависимость от оптового фондирования остается высокой


Эффект от девальвации на баланс банка должен был быть нейтральным.

Займы от PPF Group и HCFB представляют собой краткосрочные необеспеченные деноминированные в тенге займы от дочерних организаций конечного акционера: Home Credit & Finance Bank из России и Air Bank a.s. из Чехии. Что касается валютного риска, то в 2012 году банк привлек заем от материнской группы в долларах и от ING Bank B.V. в евро, но погасил их полностью в течение 2013 года. В результате, исходя из имеющейся отчетности, к девальвации в феврале 2014 года Хоум Кредит не имел валютного оптового фондирования (Табл. 2). Открытая валютная позиция (ОВП) банка в декабре составляла всего 0,4% от капитала⁴.

Табл. 2. Инструменты оптового фондирования, на 31 марта 2014 г.

Тип инструмента	Тип долга	Вал.	Купон	Ставка купона	Период погашения	Объем в обращении
Нобесп. заем	Старший	KZT	Плав.	14.16%	11.06.2014-11.06.2015	23 449 млн. KZT
Нобесп. заем	Субордин.	KZT	Плав.	16.00%	30.12.2016	640 млн. KZT
Облигация	Старший	KZT	Фиксир.	8.50%	05.11.2016	7014 млн. KZT
Облигация	Старший	KZT	Фиксир.	9.50%	21.02.2019	6662 млн. KZT

Несмотря на процесс по диверсификации фондирования, ликвидность банка все еще зависит от поддержки акционера.

В ноябре прошлого года банк выпустил тенговые облигации на три года объемом в Т7млрд, а в феврале текущего года – тенговые облигации на пять лет объемом в Т6,8млрд. В нашем понимании, выпуск облигаций производился с целью увеличить дюрацию оптового фондирования, так как основная долговая нагрузка в размере Т23,5млрд приходится на ближайшие два года (Рис. 10). При этом ликвидная позиция банка является невысокой - в марте денежные средства, включая обязательные резервы в НБРК, составили всего Т13,8млрд или 11,4% баланса (Рис. 11). Однако, в свете «набегов» вкладчиков на банки в феврале стоит заметить, что соотношение ликвидности к розничным депозитам составило существенные 79%. Кроме того, относительно короткий срок выданных займов позволяет восполнять ликвидность за счет их погашений довольно быстро. К счастью, весь объем краткосрочных займов предоставлен акционером, который каждый год рефинансирует их выдачей новых займов.

⁴ Согласно регуляторным требованиям не может превышать 12,5% капитала по одной валюте и 25% в совокупности по всем валютам.

Рис.10. Дюрация долга остается низкой, но банк предпринимает усилия по ее повышению, график погашения долга

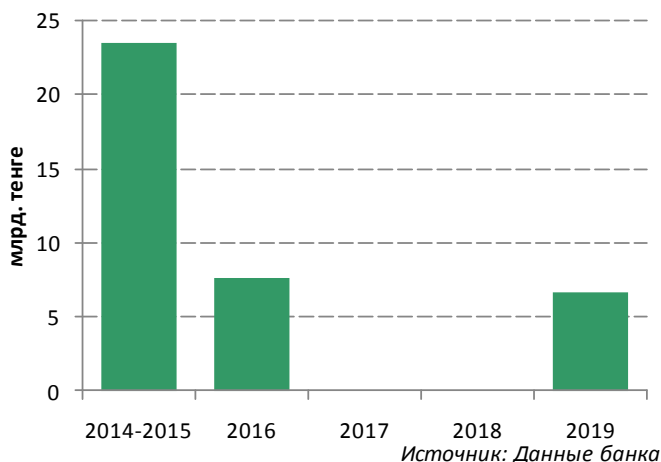


Рис.11. Ликвидность остается невысокой и полностью зависит от поддержки акционера



Фокус на высокоприбыльных потребительских займах, недорогое фондирование от акционера позволяют показывать самую высокую прибыльность по сектору.

Прибыльность

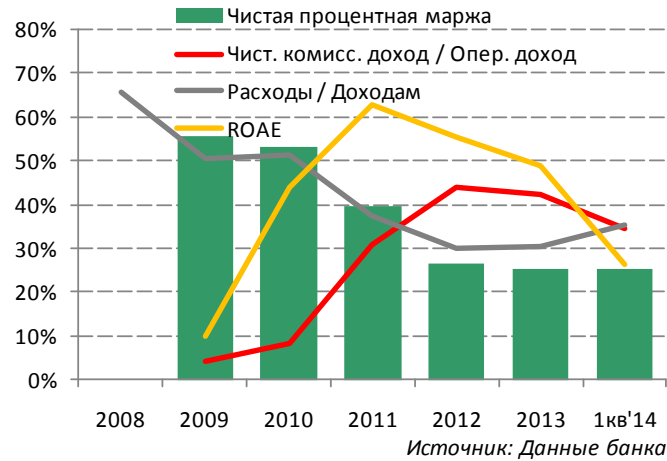
Фокус на высокодоходном сегменте беззалогового розничного кредитования и недорогое фондирование от акционера позволяет Хоум Кредиту демонстрировать самую высокую доходность на средний капитал по всему сектору.

Средние по сектору ставки по потребительским займам составляют 23%, самый высокий уровень среди всех типов займов. Средние ставки по кредитам Хоум Кредит за 1кв2014 были равны 33,4%. Ставки снижались с начала деятельности до 2012 года по мере роста банка и ужесточения конкуренции. В 2013 г. данная тенденция остановилась и даже несколько развернулась в противоположную сторону, но регуляторные ограничения по росту портфеля приведут к дальнейшему снижению ставок. Регулятор объявил в начале года о намерении снижать ставки по потребительским кредитам, но конкретные сроки и цифры пока не озвучены. Скорее всего, регулятор ограничиться уже введенными ограничениями.

Стоимость фондирования повысилась с 4,3% в 2010 году до 9,7% в 1кв2014 вследствие замещения недорого фондирования от акционера рыночными источниками.

В результате, чистая процентная маржа (без учета комиссионных доходов) сужалась (Рис. 12), но по итогам прошлого года составила целых 25,2%, а в 1кв2014 – 25,1%. В дальнейшем мы ожидаем постепенное сокращение процентной маржи вследствие, во-первых, регуляторного давления на потребительское кредитование и, во-вторых, повышения доли рыночного фондирования через выпуск облигаций и привлечение депозитов.

Рис.12. Процентная маржа сузилась, но остается высокой



Чистые комиссионные доходы составляют существенную часть операционных доходов банка - 42,5% в 2013 году и 34,5% в 1кв2014 (Рис. 12). По сообщению Fitch, размер комиссионных доходов во многом определяется притоком новых заемщиков, иными словами темпами роста ссудного портфеля банка, так как в основном представляют страховые платежи, осуществляемые заемщиками авансом при получении займа. Таким образом, ожидается, что ограничение роста банка снизит объем комиссионных доходов.

Эффективный контроль над расходами позволяет трансформировать значительные процентные и комиссионные доходы в высокую прибыльность. По мере расширения деятельности банка соотношение операционных расходов к доходам банка только снижалось и составило 30,6% в 2013 году и 35,4% в 1кв2014 (Рис. 12), ниже среднего по сектору показателя в 36,7%. В результате, доходность на капитал банка за 2013 год составила 49%, значительно выше средних по сектору 13,1%.

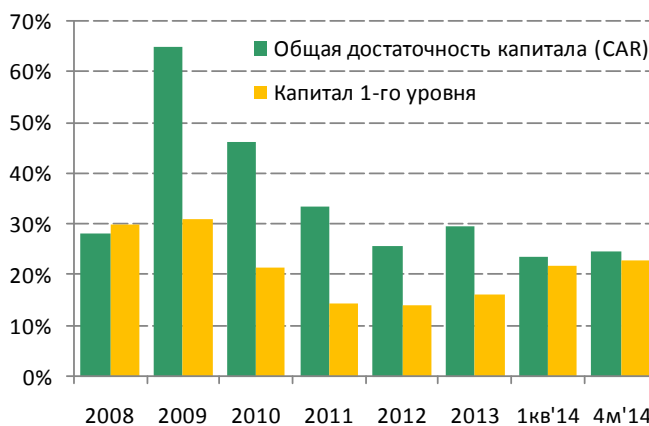
Однако, в 1кв2014 ситуация с прибыльностью несколько ухудшилась. Повышение стоимости фондирования, отчислений в провизии, рост административных доходов и небольшое снижение комиссионных доходов привели к снижению доходности на средний капитал до 26,4%. По данным регулятора, 12-месячная доходность на средний капитал снизилась менее драматично - с 49,0% в декабре 2013 года до 45,2% в марте и 41,2% в апреле.

Капитализация

Достаточность капитала банка, несмотря на стремительное расширение баланса, остается высокой. В контексте введения регулятором с апреля текущего года мер по ограничению потребительского кредитования через повышение веса по риску потребительских займов с 75% до 100% Банк Хоум Кредит имеет более выгодную позицию, чем Kaspi и Евразийский, благодаря намного более значительному уровню достаточности капитала. Коэффициент капитала 1-го уровня Хоум Кредит составил 21,9% в марте и 22,8% в апреле 2014 г. (Рис. 13)

Достаточность капитала остается существенной, несмотря на стремительный рост и выплату дивидендов.

Рис.13. Достаточность капитала перестала снижаться, несмотря на высокие темпы кредитования



Источник: Данные банка и НБРК

В сентябре 2013 года акционеру было выплачено Т6,7млрд или 73% от прибыли за первые девять месяцев 2013 года. В мае 2014 г. было также выплачено еще Т6,8млрд дивидендов, 356% от прибыли за 1кв2014. Вероятно, что с вводом регуляторных ограничений на дальнейший рост акционер не видит необходимости держать избыточный объем капитала в банке. По нашим расчетам, выплата дивидендов в мае снизит апрельский показатель достаточности капитала 1-го уровня приблизительно до 15%, все еще высокого уровня.

Рекомендация

Существенная капитализация в сочетании с высокой прибыльностью поддерживают кредитоспособность Хоум Кредит. Ликвидная позиция сильно зависит от поддержки акционера, но высокая доходность актива и его небольшой размер относительно активов акционера (около 5%) поддерживают высокую вероятность получения необходимой поддержки. Агентство Fitch к данным аргументам также причисляет репутационные риски для группы Home Credit & Finance Bank в случае дефолта казахстанского дочернего банка. Короткий срок ссудного портфеля также позволяет быстро восполнять ликвидность за счет погашений.

Самым серьезным риском мы считаем ухудшение качества активов, которое происходит по всему сегменту потребительского кредитования, включая Хоум Кредит. Пока банк располагает достаточными ресурсами для создания необходимых резервов. По нашим подсчетам, с учетом выплаты дивиденда в мае, но без учета новой прибыли капитала банка должно хватить для покрытия провизиями дополнительных 8-10% займов брутто, сохранив при этом запас выше минимально допустимых регулятором лимитов. Таким образом, банк может повысить объем провизий с текущих 10,9% до 19-21% займов брутто, если не учитывать списания и рост портфеля.

Снижение темпов кредитования указывает, на наш взгляд, на высокую гибкость и чувствительность банка к повышающемуся уровню кредитного риска. Это позволит Хоум Кредит избежать риска резкого ухудшения качества активов, которое ожидается вследствие дальнейшего насыщения платежеспособного спроса.

В итоге, наша оценка кредитоспособности банка Хоум Кредит является стабильной.

Банк Хоум Кредит имеет два выпуска деноминированных в тенге облигаций с фиксированным купоном в 8,5% и 9,5% и погашением в ноябре 2016 г. и феврале 2019 г., соответственно. Ликвидность тенговых бумаг Хоум Кредит, так же как и банков Kaspi и Евразийский, является невысокой – спрэд между доходностью предложения и спроса составляет 200-250 бп, а коэффициент оборачиваемости составил 19,5% для ноябрьского выпуска облигаций HCBNб1.

Банк имеет рейтинг BB- от агентства Fitch с отрицательным прогнозом, который определяется прогнозом по материнскому российскому банку, испытывающего еще большее давлением со стороны качества активов и регулятора. Снижение рейтингов российского HCFB вероятно и, если произойдет, должно привести к снижению рейтинга казахстанского Хоум Кредит.

Кривая доходности Хоум Кредит находится немного ниже кривой другого игрока на розничном рынке – Евразийского Банка (S&P: B+, стаб.; Moody's: B1, негатив.) (Рис. 1). Однако, Евразийский, в отличие от Хоум Кредит, имеет более диверсифицированный портфель и фондирование, крупнее по активам в пять раз, имеет сравнимое качество активов и уровень поддержки от акционера.

С учетом вышеуказанных факторов, мы не считаем доходность по облигациям Хоум Кредит достаточно привлекательной для покупки и рекомендуем держать данный инструмент.

Приложение 1. Отчет о доходах и убытках и бухгалтерский баланс

в млн. тенге

	2009	2010	2011	2012	2013	1 кв'14
Процентные доходы	5 868	5 849	10 018	15 790	26 941	8 489
Процентные расходы	-890	-364	-869	-2 704	-5 699	-2 115
Чистый процентный доход	4 978	5 486	9 148	13 087	21 243	6 374
Отчисления в провизии	-2 089	121	-529	-3 565	-10 215	-4 305
Чист. проц. доход после провизий	2 889	5 607	8 619	9 522	11 028	2 069
Комиссионный доход	320	863	4 635	10 969	16 666	3 858
Комиссионный расход	-103	-377	-579	-773	-1 045	-261
Чистый комиссионный доход	217	486	4 056	10 196	15 621	3 596
Другие доходы	178	33	-5	-106	-96	793
Административные расходы	-2 708	-3 088	-4 917	-6 959	-11 245	-3 695
Прибыль до налогов	577	3 038	7 753	12 653	15 309	2 764
Налоговые выплаты	-176	-658	-1 708	-2 985	-2 998	-527
Чистая прибыль	400	2 380	6 046	9 668	12 310	2 237

Баланс
Активы

Денежные средства	3 727	3 085	4 795	8 600	8 643	13 838
Займы клиентам	6 992	13 605	32 544	66 859	101 627	101 533
Займы другим банкам	0	0	0	1	2	2
Торговый портфель	0	0	0	177	0	2
Налоговые активы	626	203	138	0	107	435
Основные средства	435	491	751	1 053	4 383	4 419
Другие активы	337	535	1 162	2 374	1 292	1 666
Всего активов	12 118	17 920	39 391	79 064	116 054	121 895

Обязательства

Фин. инструменты по срав. стоимости	0	0	2	45	0	0
Фонды других банков	67	1 227	1 463	7 758	8 054	5 838
Депозиты	3 404	5 167	14 238	28 558	46 563	45 463
Облигации	0	0	0	13 676	6 848	
Субординированный долг	1 700	2 201	2 201	641	640	640
Другие привлеч. фонды	1 901	1 300	6 548	16 415	22 901	23 449
Налоговые обязательства	0	52	53	104	0	0
Другие обязательства	838	1 386	2 253	3 244	3 104	2 975
Всего обязательств	7 911	11 333	26 758	70 439	88 109	78 366

Капитал

Капитал	4 207	6 587	12 633	22 301	27 945	29 853
----------------	--------------	--------------	---------------	---------------	---------------	---------------

Приложение 2. Финансовые показатели

Темпы роста	2009	2010	2011	2012	2013	1 кв'14*
Ссудный портфель	-36.2%	94.6%	139.2%	105.4%	52.0%	49.9%
Активы	-16.8%	47.9%	119.8%	100.7%	46.8%	45.9%
Депозиты	58.6%	51.8%	175.5%	100.6%	63.0%	77.4%
Капитал	10.5%	56.6%	91.8%	76.5%	25.3%	23.0%
Прибыльность						
Доходность активов	65.3%	56.8%	43.4%	31.7%	31.9%	33.4%
Доходность активов с комисс. доходом	68.9%	65.2%	63.5%	53.7%	51.7%	48.6%
Стоимость фондирования	10.9%	4.3%	5.1%	6.9%	8.2%	9.7%
Чистая процентная маржа	55.4%	53.3%	39.6%	26.3%	25.2%	25.1%
Расходы к доходам	50.4%	51.4%	37.2%	30.0%	30.6%	35.4%
Доходность на средний капитал	10.0%	44.1%	62.9%	55.4%	49.0%	26.4%
Качество активов						
Доля просроч. на 90+ дней займов	20.2%	5.2%	2.8%	5.0%	8.3%	9.9%
Провизии, % займов брутто	18.3%	5.5%	3.8%	5.8%	9.1%	10.9%
Отчисления в провизии, % займов брутто	18.6%	-1.1%	2.2%	6.8%	11.2%	15.3%
Списания, % займов брутто	30.7%	5.8%	0.2%	1.4%	4.5%	7.0%
Доля несобр. процентных доходов	13.1%	-3.8%	0.4%	7.6%	7.0%	5.9%
Ликвидность и фондирование						
Доля ликвидных активов лв. шк.*	30.8%	17.2%	12.2%	10.9%	7.4%	11.4%
Ликвидность / Депозиты пр. шк.	109.5%	59.7%	33.7%	30.1%	18.6%	30.4%
Займы / Депозиты лв. шк.	205.4%	263.3%	228.6%	234.1%	218.3%	223.3%
Рознич. депозиты / Капитал пр. шк.	23.3%	33.0%	37.6%	39.5%	60.9%	58.4%
Достаточность капитала						
Общая достаточность капитала (CAR)	65.0%	46.2%	33.3%	25.8%	29.7%	23.7%
Капитал 1-го уровня	31.0%	21.5%	14.5%	14.0%	16.2%	21.9%

* кварталные доходности, стоимости фондирования и процентная маржа аннуализированы.

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».

© 2014, все права защищены.

Контакты в Halyk Finance:

Департамент Продаж

Директор департамента

Ардак Нурахаева, +7 (727) 244 69 91

a.nurakhayeva@halykfinance.kz

Для институциональных инвесторов:

Асель Исатаева, +7 (727) 244-6545

a.isatayeva@halykfinance.kz

Для розничных инвесторов:

Дарья Манеева, +7 (727) 244-6980

d.maneyeva@halykfinance.kz

Сабина Муканова, +7 (727) 259-6203

s.mukanova@halykfinance.kz

Департамент Исследований

Макроэкономика

Сабит Хакимжанов, +7 (727) 244-6541

s.khakimzhanov@halykfinance.kz

Нурфатима Джандарова, +7 (727) 330-0157

n.jandarova@halykfinance.kz

Долговые инструменты

Бакай Мадыбаев, +7 (727) 330-0153

b.madybaev@halykfinance.kz

Ерулан Мустафин, +7 (727) 244-6986

y.mustafin@halykfinance.kz

Сабина Амангельды, +7 (727) 244-6968

s.amangeldi@halykfinance.kz

Долевые инструменты

Мариям Жумадил, +7 (727) 244-6538

m.zhumadil@halykfinance.kz

Еркин Абдрахманов, +7 (727) 244-6538

y.abdrakhmanov@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

www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN