

Выпуски облигаций

	Цена	УТМ	Объем в млн
USD ATIB 5.5%' нояб-2025	100.2	5.5%	\$300

Рейтинги

	Рейтинг	Прогноз	Дата
Moody's	B2	Стабильн.	24 янв 20
S&P	BB-	Негативн.	9 июн 20
Fitch	BB-	Стабильн.	14 июл 20

Основные финансовые показатели

в млрд сум	2018	2019	1П2020
Денежные средства	1 315	2 630	2 912
Ценные бумаги	155	131	664
Брутто-займы	17 867	20 382	21 687
Провизии	269	542	804
Нетто-займы	17 598	19 840	20 883
Активы	19 831	23 845	25 728
Депозиты	7 091	7 936	7 908
Обязательства	18 219	20 297	21 880
Капитал	1 612	3 548	3 847
Чистый процентный доход	647	1 035	688
Чистый комиссионный доход	178	208	89
Операционные расходы	-504	-619	-292
Форм.резерва под обесцен.	-120	-281	-259
Чистая прибыль	226	411	282

Темпы роста

Изм.за период, %	2018	2019	1П2020
Денежные средства	-4.3%	100%	10.7%
Ценные бумаги	н/д	-15.2%	406.3%
Брутто-займы	67.5%	14.1%	6.4%
Провизии	153.9%	101.7%	48.3%
Нетто-займы	66.6%	12.7%	5.3%
Активы	48.2%	20.2%	7.9%
Депозиты	25.5%	11.9%	-0.3%
Обязательства	51.6%	11.4%	7.8%
Капитал	18.2%	120.1%	8.4%

Изм. г/г, %	2018	2019	1П2020
Чистый процентный доход	117.4%	60.0%	38.6%
Чистый комиссионный доход	4.2%	16.8%	-9.0%
Операционные расходы	28.7%	23.0%	21.1%
Форм.резерва под обесцен.	165.8%	133.4%	89.0%
Чистая прибыль	-19.5%	81.7%	18.7%

Ключевые коэффициенты

	2018	2019	1П2020
RoAE, годовых	11.9%	13.1%	12.9%
RoAA, годовых	1.1%	1.6%	1.9%
Стоимость кредитного риска	0.9%	1.5%	1.3%
Расходы на провизии/опер. доходы	22.2%	21.4%	31.1%
Админ. расходы/опер. доходы	59.3%	47.3%	35%
	2018	2019	1П2020
Ликвидные активы/активы	10.0%	15.1%	16.9%
Депозиты/брутто-займы	39.7%	38.9%	36.5%
Доля NPL90+	0.8%	1.9%	3.4%
Провизии/NPL(90+)	195.6%	142.6%	108.4%
Коэффициент достаточности капитала	10.4%	19.2%	16.8%

Источник: Bloomberg, расчеты Halysk Finance
Минимальное допустимое значение коэффициента достаточности капитала - 10%

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 17 ноября 2020 г.

Мы рекомендуем Покупать еврооблигации Ипотека Банка – четвертого по размеру активов и ссудного портфеля банка в Узбекистане. Его размеры и государственный статус (доля гос. участия – 92% уставного капитала) обеспечивают доступ к финансированию со стороны государства и позволяют занимать лидирующее положение на растущем ипотечном рынке Узбекистана. Финансовые показатели банка показывают устойчивый рост, в частности за 1П2020г чистый процентный доход и чистая прибыль выросли на 38.6% г/г и 18.7% г/г соответственно. Кредитные риски по данному банку ограничены, так как около 40% его фондирования обеспечивается государством, а более половины займов в кредитном портфеле обеспечены недвижимостью. При этом доходность облигаций Ипотека Банка составляет 5.5%, что выше доходности сопоставимых выпусков банков-аналогов.

Более половины кредитного портфеля банка обеспечено недвижимостью. За 1П2020 г. кредитный портфель расширился на 5.3% и составил 81.2% совокупных активов. Как результат, активы выросли на 7.9% до 25.7 трлн сум. Основной вклад в рост портфеля внесли ипотечные займы (рост на 38.4% с начала года), которые составили 33% всего портфеля. Согласно стратегии развития банка как универсального, розничное кредитование значительно ускорилось в последние годы (+56% за 1П2020 г., +45% в 2019 г.). Однако в долевом выражении розничные займы заняли всего 5.9% портфеля, а займы МСБ – 31% (рост на 4% с начала года). При этом более половины всего кредитного портфеля обеспечено недвижимостью.

На конец 1П2020 г. 32% ссудного портфеля составляли займы, выданные в иностранной валюте. Это является источником кредитного риска для банка, поскольку обесценение сума может повлечь за собой ухудшение финансового положения заемщиков, что, в свою очередь, окажет давление на способность клиентов по обслуживанию займов. Так, собираемость процентных доходов упала с 76.1% в 2016 г. до 35.8% в 2017 г. вследствие резкого обесценения сума на 93%. За 2019 г. курс доллара США вырос на 14% и еще на 8.6% за 9М2020 г.

Банк имеет низкий риск концентрации портфеля, поскольку на конец 1П2020 г. на топ-10 заемщиков приходилось всего 21% портфеля.

Доля плохих займов выросла, но остается незначительной. Доля NPL90+ выросла с 0.8% в 2018 г. до 3.4% на конец 1П2020 г., доля кредитно-обесцененных займов выросла с 1.7% в 2018 г. до 4.7% в 1П2020 г. Несмотря на достаточное покрытие провизиями NPL90+ (провизии превышали объем NPL90+ на 8% на конец 1П2020 г., на 43% в 2019 г.), уровень резервирования является недостаточным, поскольку покрытие кредитно-обесцененных займов (Этап 3¹, включает в себя в том числе NPL90+) составляло всего лишь 83% (76% в 2019 г.). При этом в 1П2020 г. банк увеличил расходы на формирование резервов на 96% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Согласно неаудированной финансовой отчетности, собираемость процентных доходов упала до 77% в 1П2020г по сравнению с 88.9% в 1П2019 г.

Диверсифицированные источники финансирования. В 1П2020 г. доля прямого или косвенного государственного фондирования составила 40%, а вклады негосударственных юридических лиц (рост 42% с начала года) и населения (падение 0.4% с начала года) составили 60% в обязательствах. База фондирования также характеризуется относительно невысокой долларизацией: 37% – в иностранной валюте. Банк имеет доступ к дешевой долгосрочному финансированию со стороны государства.

Уровень ликвидности на оптимальном уровне. За последние два года наблюдался значительный рост доли ликвидных активов и по состоянию на конец 1П2020 г. находится на достаточном уровне. В результате смягчения требований к обязательным резервам, ликвидные активы банка увеличились примерно на 224 млрд сум. Их доля в совокупных активах выросла с 10.8% на конец 2018 г. до 16.9% на конец 1П2020 г.

Достаточность капитала значительно выросла. В результате роста акционерного капитала и капитализации нераспределенной прибыли капитал вырос на 88% г/г до 3.8 трлн сум. Коэффициент достаточности

капитала вырос с 10.4% в 2018 г. до 16.8% в 1П2020 г. при минимальном нормативном значении 10%. Увеличение капитала и снижение показателя активов, взвешенных по риску, произошло в результате вливания средств Фондом реконструкции и развития Республики Узбекистан во втором полугодии 2019 г. на сумму 1 354 млрд сум.

Чистая прибыль растет благодаря процентным доходам. За 1П2020 г. чистая прибыль выросла на 18.7% г/г до 282 млрд сум. Чистые процентные доходы выросли на 38.6% г/г, а чистые комиссионные доходы снизились на 9% г/г. В результате резкого роста собственного капитала рентабельность капитала снизилась с 13.1% на конец 2019 г. до 12.9% на конец 1П2020 г. Отношение Cost to Income заметно снизилось с 39.2% в 1П2019 г. до 35% в 1П2020 г.

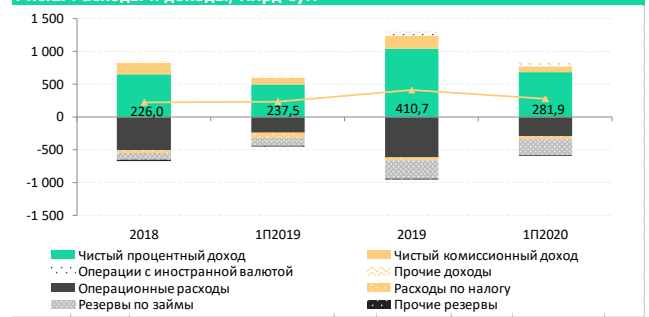
В результате реформ ожидается ускорение темпов роста банковского сектора и расширение его влияния на экономику. По итогам 1П2020 г. реальный рост экономики Узбекистана составил 0.4% г/г. По нашим оценкам, на 1 октября 2020 г. активы банков к ВВП составляли 81.4%, а кредиты к ВВП – 56.5%. По данным Центрального Банка Узбекистана, за 10М2020 г. реальный рост ссудного портфеля банков составил 40%, а депозитов – 57%. В связи с продолжением масштабных реформ по либерализации экономики ожидается дальнейшее ускорение темпов роста банковского сектора, поскольку рынок кредитования как бизнеса, так и населения недостаточно освоен, учитывая размеры экономики и количество населения страны. Основной уязвимостью банковского сектора Узбекистана является его высокая долларизация: на 1 ноября 2020 г. доля кредитов, выраженных в иностранной валюте, составила 50%, а доля вкладов в валюте находилась на уровне 43%. Существенное ослабление сума по отношению к доллару США может оказать давление на реальные доходы населения и рост экономики страны.

Рис. 1. Отчет о прибылях и убытках

в млрд сум	2018	2019	г/г	1П2019	1П2020	г/г
Процентные доходы	1 224	1 953	59.5%	919	1 169	27.2%
Процентные расходы	-577	-918	58.9%	-423	-482	13.9%
Чистый процентный доход	647	1 035	60.0%	496	688	38.6%
Чистый комиссионный доход	178	208	16.8%	98	89	-9.0%
Операции с иностранной валютой	9	37	289.1%	6	29	347.1%
Прочие доходы	15	31	113.3%	15	27	83.1%
Операционные расходы	-504	-619	23.0%	-241	-292	21.1%
Операционная прибыль	346	691	99.7%	374	541	44.4%
Расходы под обесценение по займам	-96	-275	187.6%	-129	-252	95.6%
Расходы под обесценение по лизингу	-25	-6	-76.6%	-8	-6	-19.4%
Чистая прибыль до налогов	226	411	81.7%	237	282	18.7%
Расходы по налогу	-48	-39	-18.5%	-72	-43	-39.4%
Чистая прибыль	226	411	81.7%	237	282	18.7%

Источник: данные финансовой отчетности

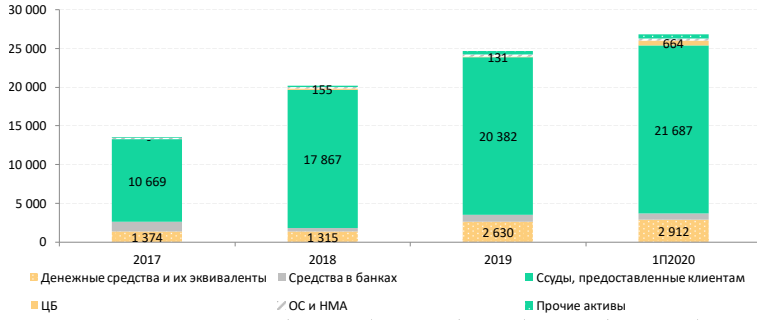
Рис.2. Расходы и доходы, млрд сум



Источник: данные финансовой отчетности

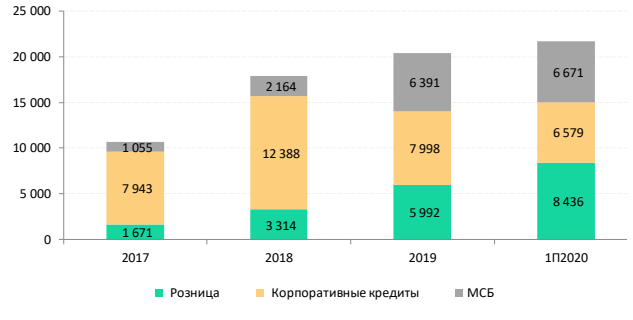
¹Согласно МСФО 9, методика обесценения займов предполагает разделение кредитного портфеля на 3 Этапа в зависимости от степени ухудшения кредитного качества займов после первоначального признания. В Этап 1 входят стандартные займы, по которым уровень кредитного риска не изменился после первоначального признания и по ним создаётся оценочный резерв на сумму 12-месячных ожидаемых кредитных убытков. В Этап 2 учитываются займы, по которым уровень кредитного риска значительно вырос и оценочный резерв по ним увеличивается до суммы ожидаемых кредитных убытков на весь срок действия финансового актива. В Этап 3 входят кредитно-обесцененные займы и по ним создается оценочный резерв на весь срок действия кредита.

Рис.3. Структура активов, млрд сум



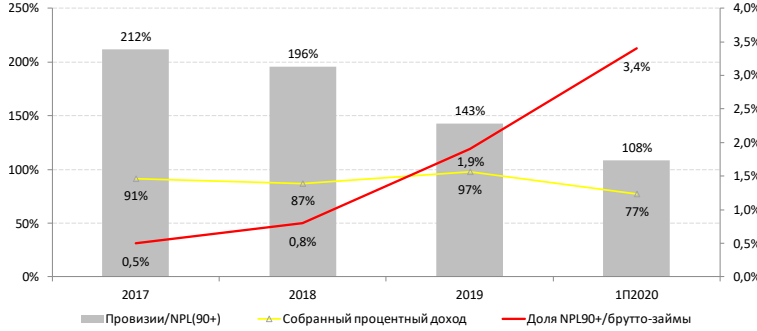
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.4. Структура кредитного портфеля, млрд сум



Источник: данные финансовой отчетности

Рис.5. Качество ссудного портфеля



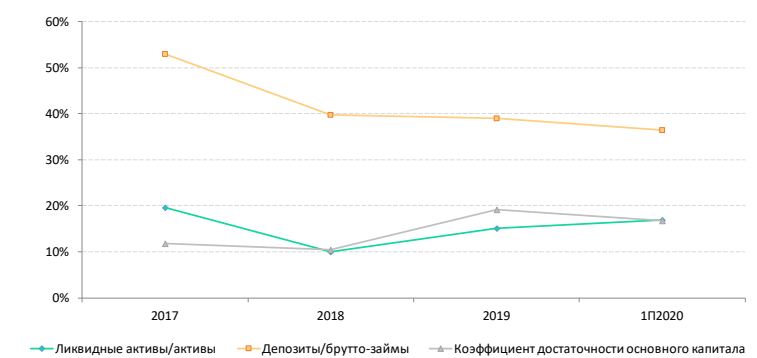
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.6. Структура обязательств, млрд сум



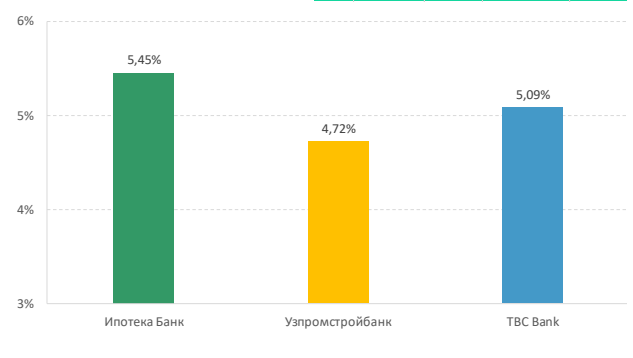
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.7. Ключевые коэффициенты



Источник: данные финансовой отчетности

Рис.8. Доходность аналогичных выпусков еврооблигаций рейтингом ВВ-



Источник: 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 упоминающийся 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 Чувев
Асан Курманбеков
Дмитрий Шейкин
Владислав Бенберин
Мадина Метеркулова
Алмас Альмаганбетов

Директор
Макроэкономика
Макроэкономика
Долговые инструменты
Долевые инструменты
Долевые инструменты

E-mail

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