АО «Kaspi Bank»

Анализ долговых инструментов

Владислав Туркин
v.turkin@halykfinance.kz

Выпуски облигаций			
Выпуски	**Цена**	**YTM**	**Объем в обращ. в млн**
KZT Kaspi Банк 7.3%' июл-19 суборд. индекс.	-	-	T6 000
KZT Kaspi Банк 7.3%' июл-19 суборд. индекс.	-	-	T6 000
KZT Kaspi Банк 8.2%' июл-21 суборд. индекс.	91.0	13.0	T10 000
KZT Kaspi Банк 7.3%' фев-23 суборд. индекс.	94.7	9.0	T10 000
KZT Kaspi Банк 9.9%' янв-25 купон.	108.6	8.0	T50 000
KZT Kaspi Банк 9.8%' янв-24 купон.	107.0	8.0	T50 000
KZT Kaspi Банк 9.7%' янв-23 купон.	99.1	10.0	T50 000
KZT Kaspi Банк 10.7%' июн-25 купон.	104.5	9.7	T60 000

Рейтинги			
	Рейтинг	**Прогноз**	**Дата**
S&P	BB-	Стабил.	25 фев 19
Moodys	Ba3	Стабил.	22 окт 18

Основные финансовые показатели в млрд тенге				
В млрд тенге	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Денежные средства	284	157	305	168
Ценные бумаги	165	292	213	367
Брутто-займы	848	799	981	1 188
Провизии	65	84	90	121
Нетто-займы	783	715	891	1 067
Активы	1 286	1 219	1 472	1 699
Депозиты	818	815	1 001	1 237
Обязательства	1 152	1 083	1 303	1 489
Капитал	134	137	169	210
Процентные доходы	129	129.0	157.9	194.3
Процентные расходы	-67.8	-86.2	-97.1	-102.7
Чистый процентный доход	61.3	42.8	60.8	91.6
Чистый комиссионный доход	91.3	94.3	113.1	151.4
Операционные расходы	-46.2	-48.0	-57.6	-63.7
Прибыль до учета провизий, налогов, единовременных событий	96.7	84.7	109.9	173.4
Форм.резерва под обесцен.	-79.1	-76.2	-27.7	-52.6
Чистая прибыль	15.4	5.4	69.2	99.5
CFO до учета изм. в актив. и обяз.	96	75	98	169

Темпы роста				
Изм.за период, %	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Денежные средства	115.4%	-44.7%	93.7%	-44.7%
Ценные бумаги	133.2%	76.7%	-27.2%	72.5%
Брутто-займы	-3.1%	-5.8%	22.9%	21.0%
Провизии	-32.0%	28.5%	8.0%	34.0%
Нетто-займы	0.4%	-8.7%	24.7%	19.7%
Активы	24.4%	-5.2%	20.8%	15.4%
Депозиты	14.6%	-0.4%	22.9%	23.6%
Обязательства	27.9%	-6.0%	20.3%	14.3%
Капитал	0.8%	1.6%	24.0%	24.1%
Изм. г/г, %	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Процентные доходы	3.4%	-0.1%	22.4%	23.0%
Процентные расходы	10.0%	27.1%	12.7%	5.7%
Чистый процентный доход	-3.0%	-30.1%	42.0%	50.6%
Чистый комиссионный доход	18.0%	3.2%	19.9%	33.9%
Операционные расходы	18.9%	3.8%	20.1%	10.5%
Прибыль до учета провизий, налогов, единовременных событий	0.6%	-12.5%	29.8%	57.9%
Форм.резерва под обесцен.	70.0%	-3.7%	-63.6%	89.5%
Чистая прибыль	-62.3%	-64.9%	1176.5%	43.8%
CFO до учета изм. в актив. и обяз.	-7.3%	-22.46%	31.13%	72.61%

Ключевые коэффициенты				
	2015	**2016**	**2017**	**2018**
RoAE, годовых	11.5%	4.0%	45.3%	52.5%
Денежный RoAE, годовых*	71.8%	55.1%	64.0%	89.0%
RoAA, годовых	1.3%	0.4%	5.1%	6.3%
Денежный RoAA, годовых*	8.3%	6.0%	7.3%	10.6%
Админ. расходы/операц. доходы	30.3%	35.0%	33.1%	26.2%
Расходы на провиз./операц. дох.	51.8%	55.6%	16.0%	21.6%
Несобранные процентные доходы, доля	12.8%	17.2%	16.0%	6.1%
Стоим.кредитн.риска, годовых	9.2%	9.3%	3.1%	4.8%
Процентная маржа*	3.9%	1.7%	2.5%	4.9%
Процентный спред*	3.2%	0.4%	1.3%	3.8%
Доходность активов*	8.9%	8.5%	8.8%	10.4%
Стоимость фондирования*	5.7%	8.1%	7.5%	6.6%
	2015	**2016**	**2017**	**2018**
Капитал/Активы	10%	11%	11%	12%
Капитал/Брутто-займы	16%	17%	17%	18%
Коэф.тек.ликвидн. К4	6.6	4.0	4.7	2.7
Коэф.срочн.ликвидн. к4-1	9.4	10.7	7.5	3.7
Ликвидные активы/активы	35.0%	37.0%	35.7%	32.8%
Депозиты/брутто-займы	96.5%	102.0%	102.0%	104.2%
NPL(90+)/брутто-займы	8.9%	9.3%	8.3%	9.0%
Провизии/NPL(90+)	85.7%	112.5%	110.7%	113.0%
Провизии/брутто-займы	7.7%	10.5%	9.2%	10.2%
Коэф.дост.капитала k1-1	10.3%	11.2%	11.0%	11.3%
Коэф.дост.капитала k2	19.1%	13.6%	16.5%	15.2%

Источник: KASE, Bloomberg, статистика НБ РК, расчеты Halyk Finance
**для расчета данных показателей используются данные из отчета о движении денежных средств.*
Минимальные допустимые значения пруденциальных нормативов: К1 - 7.5%, К1-1 - 8.5%, К2 - 10%, К4 - 0.3, К4-1 - 1.

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 02 мая 2019г.

Kaspi Bank продолжает демонстрировать достаточно высокие показатели своей деятельности, что выражается как в значительном росте прибыли, так и в высоких темпах прироста депозитов и кредитов. Осуществляя свою деятельность в рамках высоко рискованного сегмента необеспеченного потребительского кредитования, на протяжении длительного периода банку удается поддерживать достаточно низкий уровень проблемных кредитов и демонстрировать высокую долю собираемости процентных доходов. Генерируемая банком высокая прибыль позволяет поддерживать оптимальный запас капитализации при постоянном наращивании ссудного портфеля. Ликвидность банка стабильно поддерживается на относительно высоком уровне. Текущая стратегия банка направлена на выстраивание инфраструктуры сопутствующих банковской деятельности дополнительных услуг, что в значительной степени влияет на рост комиссионных доходов, обеспечивая при этом постоянный доход, не зависящий от качества ссудного портфеля. Учитывая хорошие показатели банка практически во всех аспектах своей деятельности, наличие четко определенной стратегии построения эко-системы банковского бизнеса и благоприятствующие экономические условия, мы сохраняем рекомендацию ***Покупать*** *облигации банка.*

Результаты 2018 года

За 2018 год чистая прибыль банка составила Т99.5млрд, что на 44% больше результатов 2017 года. Данное увеличение прибыли было достигнуто в результате прироста доходов от основной деятельности банка (чистые процентные+комиссионные) на 40%. Чистые процентные доходы банка увеличились на 51% в результате прироста процентных доходов по выданным ссудам на 29%. При этом расходы на фондирование увеличились только на 6% в 2018 году.

Чистые комиссионные доходы банка за 2018 год увеличились на 34% (+20% в 2017г.), чистые комиссионные доходы банка на 65% превышают объем чистых процентных доходов банка.

Административные расходы банка в 2018 году увеличились на 10%. Показатель Cost to Income в 2018 году составил 26% против 33% в 2017 году. Существенного влияния прочих и одномоментных статей в 2018 году не наблюдалось. В результате, прибыль до учета налогов и провизий увеличилась на 58% и составила Т173млрд.

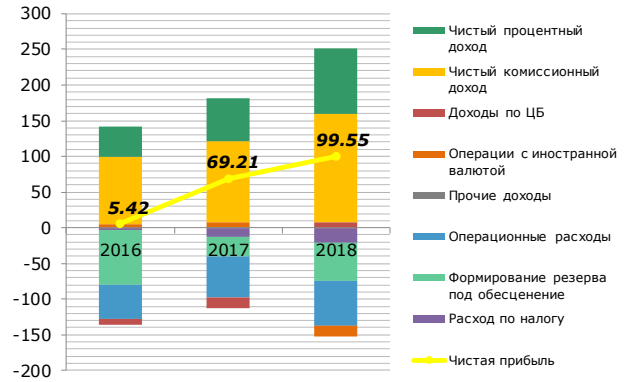
Расходы на провизирование увеличились на 290% и составили 30% (25% в 2017 году) относительно прибыли до учета налогов и провизий.

Денежный поток от операционной деятельности до учета изменений в активах и обязательствах увеличился на 73% г/г и составил Т168.8млрд.

Процентный спред банка, рассчитанный на основе реально собранных процентных доходов банка, в 2018 году составил 3.8% (4.1% по начисленным процентам) против 1.3% (2.8% по начисленным процентам) в 2017 году. Данное увеличение стало результатом роста реальной доходности активов на 1.6пп до 10.4% (11% по начисленным процентам) и снижения стоимости фондирования на 1пп до 6.6% (7% по начисленным процентам).

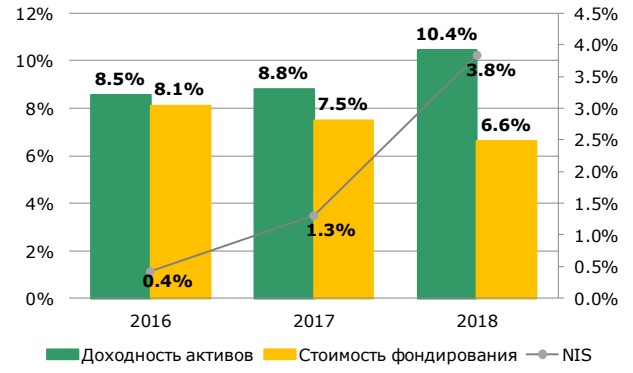
Средневзвешенная ставка по выданным ссудам на 2018 год составляла 18.4%, за год увеличившись на 0.7%, что положительно сказалось на приросте процентных доходов банка. При этом средневзвешенная ставка по депозитам в

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



Источник: данные финансовой отчетности

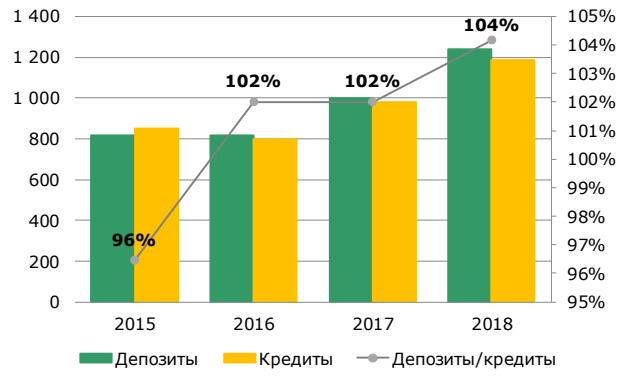
Рис.2. Динамика доходности активов и стоимости фондирования, %*



**На основе денежных потоков*

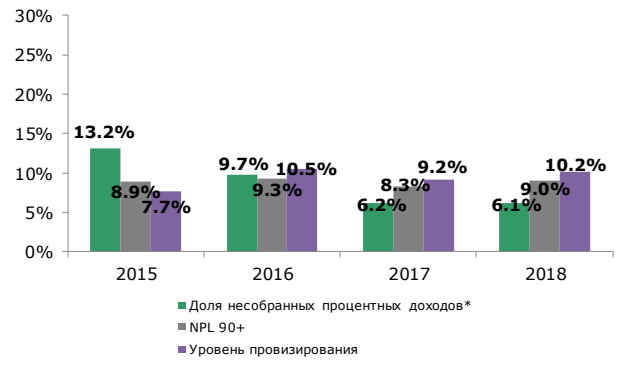
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.3. Динамика кредитов и депозитов, млрд. тенге



Источник: данные финансовой отчетности

Рис.4. Качество ссудного портфеля



**Несобранные процентные доходы до 2018 года указанны только по кредитной деятельности банка*

Источник: данные финансовой отчетности

2018 году составила 7.26%, снизившись за год на 0.9%.

Рентабельность капитала банка в 2018 году составила 52.5% (45% в 2017 году).

Фондирование банка на 83% (77% в 2017 году) состоит из привлеченных депозитов и на 15% (16% в 2017) из займов, привлеченных на рынке долговых ценных бумаг.

Привлеченные банком депозиты за год увеличились на 24% (23% в 2017 году). Депозиты банка на 93% (88% в 2017 году) представлены вкладами населения. На конец 2018 года 26% депозитов представлено долларовыми вкладами (32% в 2017г.). Учитывая, что основным сегментом кредитования выступает розница, то валютные вклады банка невозможно полноценно использовать в качестве кредитных ресурсов. В результате банк осуществляет размещение 45% данной валютной ликвидности в различные финансовые инструменты и вклады в других банках, а 55% использует в качестве базового инструмента для валютного свопа с целью их временного обмена на тенговые средства.

За счет значительного прироста депозитов ссудный портфель банка за год продемонстрировал прирост на 21% (23% в 2017 году). Соотношение депозиты/кредиты в 2018 году для банка составило 104% (102%) и указывает на практически полное освоение депозитных ресурсов.

Основным направлением кредитования банка выступает необеспеченное розничное кредитование. Согласно данным банка за 2018 год, объем кредитов, выданных через канал интернет продаж, увеличился на 158% г/г (17% от итого ссудного портфеля в 2018 году, 8% в 2017 году). Через стандартные точки продаж рост составил только 9%. По срочности итого выданных кредитов доминируют краткосрочные кредиты со сроком погашения до года (70%), при этом 30% от итого выданных ссуд имеют срок погашения не более 3 месяцев.

Доля кредитов с просрочкой платежей более 90 дней от итого ссудного портфеля в 2018 году составила 9%, что на 0.7пп выше результатов прошлого года.

Уровень провизирования ссудного портфеля составил 10% (9% в 2017 году). Стоимость кредитного риска на конец 2018 года составила 4.8% (3.1% в 2017 году), увеличившись за счет больших отчислений на провизирование, при этом в 2015-2016 году данный показатель находился на уровне 9%. Покрытие провизиями проблемной задолженности NPL90+ в 2018 составило 113% (111% в 2017 году). Доля списанных провизий от итого ссудного портфеля составила 1.8% (2.2% в 2017 году).

Доля ликвидных активов банка на конец 2018 года составила 33%, за год снизившись на 3пп в результате более быстрого роста общей суммы активов.

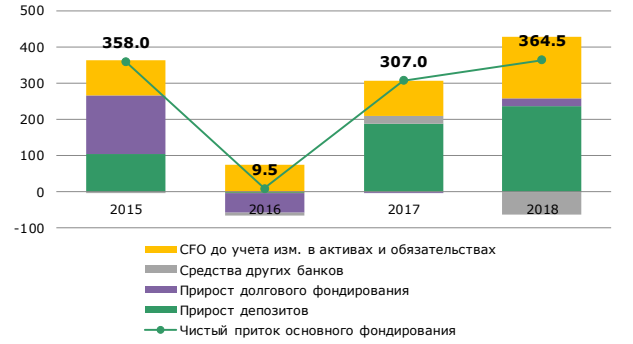
Капитал банка за год увеличился на 24%, доля нераспределенной чистой прибыли, направленная на капитализацию банка, составила 41% (48% в 2017 году). Показатель капитал/активы на конец 2018 года составил 12% (11% в 2017 году).

Согласно данным НБРК на неконсолидированной основе на 31.03.2019, активы банка за первый квартал 2019 года продемонстрировали рост на 5.5%. Депозиты банка увеличились на 4.7% с начала года. Соотношение депозиты/кредиты на конец первого квартала 2019 года составило 109%, рост данного показателя указывает на более быстрый прирост депозитного портфеля относительно роста кредитования.

Ссудный портфель банка с начала года увеличился на 2.2%. Доля NPL90+ на конец первого квартала 2019 года составила 8.2%. Доля итого просроченной задолженности от ссудного портфеля составляет 14.5%.

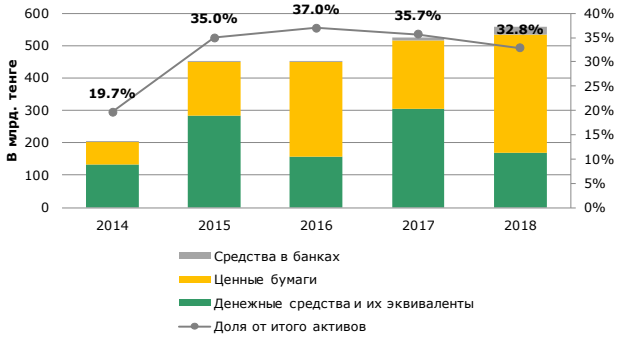
Уровень провизирования ссудного портфеля составил 10.3%.

Рис.5. Динамика прироста фондирования, млрд.



Источник: данные финансовой отчетности

Рис.6. Динамика ликвидности



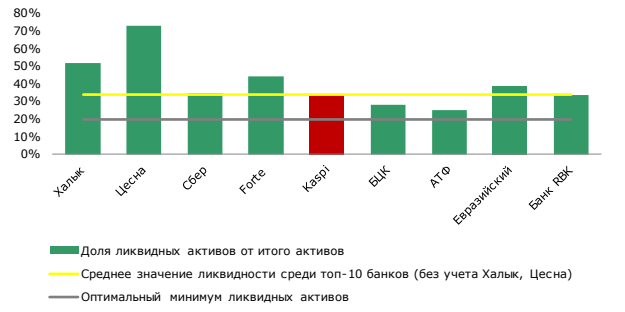
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.7. Структура баланса в разрезе валют

	Тенге	Доллар США	Прочая иностранная валюта
Активы:			
2016 год	86.1%	11.7%	2.1%
2017 год	79.2%	20.2%	0.6%
2018 год	90.1%	9.0%	0.9%
Обязательства:			
2016 год	64.2%	33.9%	1.9%
2017 год	71.2%	28.0%	0.8%
2018 год	77.2%	22.3%	0.4%
Кредиты:			
2016 год	95.8%	3.6%	0.6%
2017 год	99.7%	0.2%	0.1%
2018 год	99.8%	0.2%	0.1%

Источник: данные финансовой отчетности

Рис. 8. Доля ликвидных активов топ-9 банков



Источник: данные НБРК на 31.03.2019

Покрытие провизиями проблемной задолженности NPL90+ составило 125%, покрытие провизиями итого просроченной задолженности составило 71%.

Доля ликвидных активов за исключением займов РЕПО на конец первого квартала 2019 года составила 34%.

Соотношение капитал/активы на конец первого квартала составило 12%, капитал/ссудный портфель – 18%.

Чистая прибыль банка за первый квартал 2019 года составила Т31млрд (второй результат по системе после кого), что на 28% больше результатов аналогичного периода прошлого года. По отношению к ссудному портфелю капитал банка на протяжении трех лет поддерживается на уровне 19%-20%.

Последние изменения рейтингов

25 февраля 2019 года международное рейтинговое агентство S&P подтвердило рейтинги Kaspi Bank на уровне BB-, прогноз «Стабильный». Прогноз рейтинга Kaspi Bank отражает мнение агентства, что банк продолжит сохранять высокие значения прибыли, что позволит ему противостоять повышенным отраслевым рискам и поддерживать качество активов и капитализацию соразмерно с текущим рейтингом в течение следующих 12 месяцев.

22 октября 2018 года рейтинговое агентство Moody's повысило рейтинг АО «Каспий Банк» по глобальной шкале до Ba3 с B1 и рейтинг по национальной шкале до A3.kz с Baa2.kz. Рейтинговое действие в первую очередь отражает продемонстрированную устойчивость бизнес-модели Kaspi Bank и его устойчивую капитализацию в течение всего экономического цикла. Kaspi Bank постоянно поддерживает стабильные показатели достаточности капитала с коэффициентом 1 уровня 14-15% и коэффициентом достаточности общего капитала, превышающим 20%. Высокий непроцентный доход Kaspi Bank, покрывающий 200% операционных расходов, позволил Kaspi Bank избежать итоговых убытков даже в 2016 году, когда его чистая процентная маржа (NIM) претерпела значительное снижение. Повышение рейтингов Kaspi Bank также отражает последние позитивные тенденции в показателях качества активов банка и показателях прибыльности, а также в снижении подверженности валютному риску.

Общая оценка банка

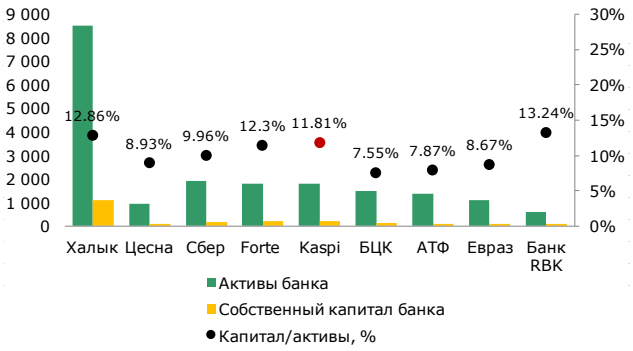
Kaspi Bank на конец марта 2019 года занимает 3 место в банковской системе по размеру активов и собственного капитала. Бизнес-модель банка полностью сосредоточена на обслуживании розничного сегмента, как в кредитовании, так и в фондировании. Банк аккумулирует 14% от всех депозитов населения, представленных в банковской системе Казахстана. Учитывая положения банка на рынке, можно говорить о его системной значимости для банковского сектора Казахстана.

Основным сегментом кредитования банка выступает необеспеченное потребительское кредитование, которое, несмотря на свою рискованность, обеспечивает банку достаточно высокий доход.

Низкий уровень проблемной задолженности и эффективная работа скоринговой системы банка позволяет стабильно удерживать долю несобранных процентных доходов на довольно низком уровне.

На данный момент в развитии банка наблюдается стадия быстрого роста, что выражается в довольно значительном притоке депозитов. Большая часть данных депозитов направляется на расширение кредитования банка. Постоянный прирост депозитов населения связан как с возникновением проблем у ряда других банков в системе, так и с поддержанием в экономике относительно высоких ставок по тенговым депозитам. В дальнейшем при постепенной смене условий и снижении притока депозитов рост активов и ссудного портфеля банка перейдет в фазу умеренного роста.

Рис. 9. Капитализация топ-9 банков, млрд. тенге



Источник: данные НБРК на 31.03.2019

Ликвидность банка стабильно поддерживается на достаточно высоком уровне. На поддержание достаточного запаса ликвидных активов оказывает влияние высокий положительный денежный поток от операционной деятельности до учета изменений в активах и обязательствах и постоянный приток депозитов. Дополнительным фактором устойчивой платёжеспособности банка является довольно высокая составляющая краткосрочных кредитов (до года – 70% портфеля, не более трех месяцев – 30%) в ссудном портфеле банка.

Постоянный высокий спрос на потребительские кредиты и текущая макроэкономическая среда позволяет банку удерживать относительно высокие ставки по кредитованию (без риска потери доли рынка), при этом постепенно снижая ставки по депозитному фондированию (под влиянием излишней ликвидности и общих макроэкономических условий). На данный момент это позволяет наращивать маржинальность кредитования и соответственно общую рентабельность.

Дополнительным и весьма значительным источником прибыли банка выступают комиссионные доходы. Основой данных доходов выступает постоянно растущий карточный бизнес и комиссии от партнеров банка в рамках онлайн проекта Kaspi Магазин. Оба сегмента демонстрируют стабильно высокий ежегодный прирост в рамках текущей фазы быстрого роста. Так, на данный момент чистый комиссионный доход на 65% превышает чистые процентные доходы банка. При этом данные доходы не зависят от качества ссудного портфеля и могут выступать дополнительным гарантом финансовой устойчивости банка.

Так как основным сегментом кредитования банка выступает достаточно рисковое необеспеченное кредитование, ключевым моментом анализа банка является текущее и прогнозное состояние ссудного портфеля. На данный момент банк демонстрирует довольно низкий уровень проблемной задолженности и достаточно высокую собираемость процентных доходов. Риски от предоставления необеспеченных кредитов частично сглаживаются высокими процентными ставками. Учитывая достаточно диверсифицированную, но при этом относительно однородную структуру заемщиков, влияние разовых дефолтов заемщиков крайне низко.

При условии эффективности работы скоринговой модели банка, основное влияние на качество выданных ссуд оказывают влияние общие макроэкономические условия платежеспособности населения. Однако вероятность возникновения резких шоков, способных значительно ухудшить общесистемную платежеспособность населения, по нашему мнению довольно мала.

В условиях дальнейшего роста закредитованности населения (по данным Первого Кредитного Бюро по состоянию на конец февраля 2019 года соотношение кредиты/заемщики составляло 1.76, рекордное значение за последние 7 лет) и усиления конкуренции в сегменте потребительского кредитования со стороны других банков, с целью сохранения высокого темпа роста ссудного портфеля и лидерства на рынке, Kaspi Bank может ослабить текущие нормативы скорингового контроля, что может в дальнейшем сказаться на качестве ссудного портфеля. Однако, как уже отмечалось выше, генерируемый банком значительный комиссионный доход практически полностью минимизирует негативный эффект от возможной реализации принимаемых банком кредитных рисков (в том числе резких, одномоментных).

Банк обладает достаточным запасом капитала, как для покрытия рисков, так и для ведения активной кредитной деятельности, а довольно хорошее качество ссудного портфеля и его сильная диверсифицированность между клиентами исключает значительное негативное воздействие на капитал со стороны ухудшения качества портфеля,

способное привести банк к необходимости дополнительной докапитализации.

Облигации банка полностью представлены восемью тенговыми выпусками. Большая часть объема данных выпусков находится в портфеле ЕНПФ (79%), оставшаяся часть обладает довольно низкой ликвидностью. При этом, учитывая довольно хорошее финансовое состояние банка, мы рекомендуем **Покупать** облигации банка.

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».
© 2019 г., все права защищены.

Департамент исследований		**E-mail**
Станислав Чуев	Заместитель директора	
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика	d.sheikin@halykfinance.kz
Асан Курманбеков	Макроэкономика	a.kurmanbekov@halykfinance.kz
Алтынай Ибраимова	Долевые инструменты	a.ibraimova@halykfinance.kz
Алия Асильбекова	Долевые инструменты	a.assilbekova@halykfinance.kz
Владислав Туркин	Долговые инструменты	v.turkin@halykfinance.kz

Департамент продаж		**E-mail**
Мария Пан	Директор	m.pan@halykfinance.kz
Айжана Молдахметова	Институциональные инвесторы	a.moldakhmetova@halykfinance.kz
Шынар Жаканова	Институциональные инвесторы	sh.zhakanova@halykfinance.kz
Дарья Манеева	Розничные инвесторы	d.maneyeva@halykfinance.kz
Азиза Ордабаева	Розничные инвесторы	a.ordabayeva@halykfinance.kz
Алия Абдумажитова	Розничные инвесторы	a.abdumazhitova@halykfinance.kz

Адрес:
Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, 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