

11 октября 2016г.

Выпуски облигаций				
Выпуски	Цена	УТМ	Объем в обращении в млн	Средн. объем торгов в день
KZT Kaspi 15%' июл-18	102.8	-	T5 000	-
KZT Kaspi 15%' июл-19	104.4	-	T6 000	-
KZT Kaspi 15%' июл-19	104.4	-	T5 500	-
USD Kaspi 9.875%' окт-16	-	-	\$69.9	\$45 915
KZT Kaspi 11%' июл-21	98.2	11.5	T10 000	-
KZT Kaspi 12%' фев-23	102.2	-	T10 000	-
KZT Kaspi 8%' фев-18	96.4	11.0	T10 000	-
KZT Kaspi 8%' июл-18	95.4	11.0	T20 000	-
KZT Kaspi 9.9%' янв-25	111.3	8.0	T50 000	-
KZT Kaspi 9.8%' янв-24	109.8	8.0	T50 000	-
KZT Kaspi 9.7%' янв-23	108.3	8.0	T50 000	-
KZT Kaspi 10.7%' июл-25	105.8	9.7	T60 000	-

Рейтинги			
	Рейтинг	Прогноз	Дата
Moody's	B1	Негатив.	24 апр 15
S&P	BB-	Негатив.	26 фев 15

Основные финансовые показатели в млрд тенге				
В млрд тенге	2014г.	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.
Денежные средства	132	284	259	151
Торговые фин.инстр.	2	92	94	90
Брутто-займы	875	848	801	772
Провизии	-96	-65	-64	-59
Нетто-займы	780	783	737	713
Активы	1 034	1 286	1 219	1 210
Депозиты	714	818	759	753
Обязательства	901	1 152	1 085	1 074
Капитал	133	134	134	137

Процентные доходы	125	129	30.3	32.5
Процентные расходы	-61.7	-67.8	-19.9	-21.3
Чистый процентный доход	63.2	61.3	10.5	11.1
Чистый комиссионный доход	77.4	91.7	23.9	23.7
Операционные расходы	-38.9	-46.6	-12.2	-12.4
Форм.резерва под обесцен.	-46.5	-79.1	-18.1	-19.7
Чистая прибыль	41.0	15.4	0.5	1.4

Темпы роста				
Изм. за период, %	2014г.	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.
Денежные средства	25.4%	115.4%	-8.8%	-41.8%
Торговые фин.инстр.	25.2x	52.7x	1.6%	-3.4%
Брутто-займы	18.0%	-3.1%	-5.5%	-3.6%
Провизии	-4.3%	-32.0%	-1.5%	-7.2%
Нетто-займы	21.4%	0.4%	-5.8%	-3.3%
Активы	18.6%	24.4%	-5.2%	-0.7%
Депозиты	22.5%	14.6%	-7.3%	-0.8%
Обязательства	15.7%	27.9%	-5.8%	-1.0%
Капитал	43.4%	0.8%	-0.5%	2.1%

Изм. г/г, %				
	2014г.	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.
Процентные доходы	9.5%	3.4%	-8.1%	-0.7%
Процентные расходы	34.7%	10.0%	25.7%	35.7%
Чистый процентный доход	-7.4%	-3.0%	-39.1%	-34.5%
Чистый комиссионный доход	15.8%	18.4%	3.6%	2.4%
Операционные расходы	5.6%	19.8%	15.3%	-5.8%
Форм.резерва под обесцен.	-0.2%	70.0%	9.5%	4.5%
Чистая прибыль	4.4%	-62.3%	-94.3%	-72.3%

Ключевые коэффициенты				
	2014г.	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.
RoAE, годовых	36.2%	11.5%	1.5%	4.3%
RoAA, годовых	4.3%	1.3%	0.2%	0.5%
Cash Interest Gap	2.4%	12.8%	14.3%	19.1%
Стоим.кредитн.риска, годовых	5.8%	9.2%	9.1%	10.4%

	2014г.	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.
Коэф.тек.ликвидн. к4*	4.4	6.6	6.5	5.6
Коэф.срочн.ликвидн. к4-1*	5.0	9.4	10.5	12.4
Ликвидные активы/активы	12.9%	29.3%	28.9%	19.9%
Депозиты/брутто-займы	81.6%	96.5%	94.7%	97.4%
NPL(0+)/брутто-займы	24.5%	21.2%	-	-
Провизии/NPL(0+)	44.6%	36.2%	-	-
Провизии/брутто-займы	10.9%	7.7%	8.0%	7.7%
Коэф.дост.капитала k1-1*	7.8%	10.3%	10.8%	11.2%
Коэф.дост.капитала k1-2*	8.2%	10.3%	10.8%	11.2%
Коэф.дост.капитала k2*	14.5%	19.1%	19.3%	19.4%

Источник: KASE, Bloomberg, статистика НБ РК, расчеты ХФ

*Статистика НБРК

Доходности еврооблигаций, 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 11 октября 2016г.

Чистый процентный доход снизился на 34.5% г/г во 2кв2016г., что привело к снижению прибыли на 72.3% г/г до Т1.4млрд (ROAA – 0.5% годовых). Мы сохраняем рекомендацию **ДЕРЖАТЬ** облигации Kaspi Bank, ввиду низкой доходности от удержания актива (HPR) в случае покупки еврооблигации банка. Мы ожидаем, что банк сможет погасить еврооблигации 28 октября 2016г. за счет собственных ликвидных активов (еврооблигации с объемом \$69.9млн составляют 9.8% ликвидных активов на конец июня).

Результаты за 2кв2016г.

Во 2кв2016г кредитный портфель банка сократился на Т28.8млрд (3,6%) до Т772млрд. Снижение брутто-займов обусловлено списанием неработающих займов и слабой динамикой кредитования. Банк во 2кв2016г. списал Т28.3млрд неработающих кредитов (Т50.4млрд за 1П2016г).

Отношение расходов на создание провизий к среднему значению брутто-займов за период (стоимость кредитного риска) является наиболее высокой у Kaspi Bank среди топ-10 банков в 2015г. и 1П2016г. (в 1П2016г. – 9.5%, Сбербанк – 5.0%, АТФБанк – 2.7%, Евразийский Банк – 2.5%). Высокие расходы на создание провизий обусловлены значительным риском невозвратности по выданным кредитам, так как более половины кредитного портфеля представлены кредитными картами массовой розницы (54.4% по состоянию на конец 2015г.).

Мы отмечаем ухудшение качества кредитного портфеля, на что указывает показатель несобираемости процентных доходов наличными (Cash Interest GAP) (в 2015г. – 12.8%, в 1П2016г. – 16.8%). Мы ожидаем, что Kaspi Bank сохранит высокие расходы на создание провизий, учитывая ухудшение качества кредитного портфеля в 1П2016г, более высокий риск невозвратности (высокая доля кредитных карт) и слабую операционную среду.

Активы банка снизились на 0.7% за квартал во 2кв2016г. в результате снижения депозитов клиентов (на 0.8% за квартал). Корпоративные срочные депозиты снизились на 35.7% за 1П2016г.

Уровень ликвидных активов снизился с 28.9% в 1кв2016г. до 19.9% во 2кв2016г. в результате увеличения инвестиций, имеющихся в наличии для продажи (рост в 4.0 раз до Т133млрд) (уровень ликвидных активов в Цеснабанк – 15.5%, Банк ЦентрКредит – 19.0%, Евразийский банк – 21.2%, АТФБанк – 33.4%, ForteBank – 29.3%).

В результате снижения кредитного портфеля в 1П2016г, коэффициенты достаточности капитала k1-1 показали рост с 10.3% в 2015г. до 11.2%. Мы отмечаем, что привилегированные акции и субординированный долг составили 33.4% всего регулятивного капитала, рассчитанного в соответствии с правилами, установленными Базельским Соглашением. Значительный субординированный долг вместе с привилегированными акциями постепенно будут исключаться из расчета добавочного капитала, который входит в капитал первого уровня, до полного исключения в 2020г. Вместе с тем, показатели капитализации банка превосходят показатели таких банков, как Казкоммерцбанк, Банк ЦентрКредит, АТФБанк, RBK и Евразийский банк.

Существенное снижение прибыли с Т5.1млрд во 2кв2015г. до Т1.4млрд во 2кв2016г. обусловлено снижением чистых процентных доходов на 34.5% г/г. Существенный прирост процентных расходов по депозитам обусловлен ослаблением

Таблица 1. Депозиты клиентов

<i>В млрд. тенге</i>	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.	Изм, с нач.года, %
Физические лица				
Срочные депозиты	640	605	624	-2.6%
Тек. счета и депозиты до востр.	18.2	19.8	18.5	2.1%
Юридические лица				
Срочные депозиты	137	115	87.9	-35.7%
Тек. счета и депозиты до востр.	22.7	19.6	22.4	-1.7%
Итого средства клиентов	818	759	753	-8.0%

Источник: данные банка

тенге в августе 2015г. (46.0% депозитов деноминированы в долларах США по состоянию на конец июня 2016г). Также, значительные расходы на создание провизий по займам оказывают давление на прибыльность банка.

Вместе с тем, значительные комиссионные доходы, превышающие в 2.1 раза чистый процентный доход, поддерживают прибыльность банка, показав рост на 2.4% г/г.

Kaspi Bank занимает 8 строчку по размеру активов среди банков Казахстана с рыночной долей 4.7% по состоянию на конец августа 2016 года. Контролирующим акционером банка является АО "KASPI GROUP" (89.8% простых акций).

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».

© 2016, все права защищены.

Департамент исследований

Мурат Темирханов
Асан Курманбеков
Эльмира Арнабекова
Станислав Чувев
Салтанат Мадиева
Алтынай Ибраимова
Диас Кабылтаев

Управление

Директор
Макроэкономика
Макроэкономика
Долговые инструменты
Долговые инструменты
Долевые инструменты
Долевые инструменты

E-mail

m.temirkhanov@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
e.arnabekova@halykfinance.kz
s.chuyev@halykfinance.kz
s.madiyeva@halykfinance.kz
a.ibraimova@halykfinance.kz
d.kabyltayev@halykfinance.kz

Департамент продаж

Мария Пан
Динара Асамбаева
Айжана Туралиева
Дарья Манеева
Сабина Муканова

Инвесторы

Директор
Институциональные
Институциональные
Розничные
Розничные

E-mail

m.pan@halykfinance.kz
d.asambayeva@halykfinance.kz
a.turaliyeva@halykfinance.kz
d.maneyeva@halykfinance.kz
s.mukanova@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 357 31 77 Вн. 3320
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance