

4 июля 2016 г.

Выпуски облигаций				
Выпуски	Цена	УТМ	Объем в обращении в млн	Ср.объем торгов в день
KZT Kaspi 15% '2018 субор.	103,3	13,0%	T3 928	-
KZT Kaspi 15% '2019 субор.	110,0	11,0%	T5 970	-
KZT Kaspi 15% '2019 субор.	110,0	11,0%	T5 397	-
KZT Kaspi 11% '2021 субор.	103,1	11,5%	T9 965	-
KZT Kaspi 8% '2016	103,3	13,0%	T9 944	T5 316
KZT Kaspi 12% '2023 субор.	107,0	11,5%	T5 000	-
KZT Kaspi 8% '2018	98,9	11,0%	T9 970	-
KZT Kaspi 8% '2018	95,0	11,0%	T1 600	-
KZT Kaspi 9,9% '2025	115,8	8,0%	T48 996	-
KZT Kaspi 9,8% '2024	114,3	8,0%	T46 491	-
KZT Kaspi 9,7% '2023	112,7	8,0%	T50 000	-
KZT Kaspi 10,7% '2025	106,0	9,7%	T59 098	-
USD Kaspi 9,875% '2016	103,7	-1,5%	\$141	\$7 079

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

Основные финансовые показатели в млрд тенге				
	2013	2014	2015	31 марта 2016
Денежные средства	105	132	284	259
Брутто-займы	742	875	848	801
Провизии	100	96	65	64
Нетто-займы	642	780	783	737
Активы	872	1 034	1 286	1 219
Депозиты	583	714	818	759
Обязательства	779	901	1 152	1 085
Капитал	93,0	133	134	134

	2013	2014	2015	31 марта 2016
Процентные доходы	114	125	129	30,3
Процентные расходы	-45,8	-61,7	-67,8	-19,9
Чистый процентный доход	68,3	63,2	61,3	10,5
Комиссионные доходы	67,7	78,4	93,1	24,3
Чистый комиссионный доход	66,9	77,4	91,7	23,9
Операционные расходы	-36,8	-38,9	-46,6	-12,2
Форм.резерва под обесцен.	-46,6	-46,5	-79,1	-18,1
Чистая прибыль	39,3	41,0	15,4	0,5

Темпы роста, г/г				
	2013	2014	2015	С нач. года
Денежные средства	31,5%	25,4%	115,4%	-8,8%
Брутто-займы	45,1%	18,0%	-3,1%	-5,5%
Провизии	30,7%	-4,3%	-32,0%	-1,5%
Нетто-займы	47,6%	21,4%	0,4%	-5,8%
Активы	49,6%	18,6%	24,4%	-5,2%
Депозиты	39,7%	22,5%	14,6%	-7,3%
Обязательства	51,3%	15,7%	27,9%	-5,8%
Капитал	36,6%	43,4%	0,8%	-0,5%

	2013	2014	2015	1 кв 2016г.
Процентные доходы	60,7%	9,5%	3,4%	-8,1%
Процентные расходы	31,9%	34,7%	10,0%	25,7%
Чистый процентный доход	88,3%	-7,4%	-3,0%	-39,1%
Комиссионные доходы	72,2%	15,7%	18,8%	4,1%
Чистый комиссионный доход	73,0%	15,8%	18,4%	3,6%
Операционные расходы	39,0%	5,6%	19,8%	15,3%
Форм.резерва под обесцен.	83,6%	-0,2%	70,0%	9,5%
Чистая прибыль	106%	4,4%	-62,3%	-94,3%

Ключевые коэффициенты				
	2013	2014	2015	1 кв 2016г.
NIM, годовых	9,4%	6,7%	5,8%	4,0%
NIS, годовых	6,6%	5,1%	5,6%	4,7%
RoAE, годовых	48,8%	36,2%	11,5%	1,5%
RoAA, годовых	4,5%	4,0%	1,2%	0,2%
Проц.дох, собранные наличн./проц.дох.	99,1%	97,6%	87,2%	85,7%

	2013	2014	2015	31 марта 2016
Коэф.тек.ликвидности к4*	2,3	4,4	6,6	6,5
Коэф.срочн.ликвид. к4-1*	3,8	5,0	9,4	10,5
Ликвидные активы/активы	12,1%	12,9%	29,3%	28,9%
Депозиты/нетто-займы	90,8%	91,6%	104%	103%
Нераб.займы/брутто-займы*	12,2%	11,7%	9,1%	9,1%
Провизии/брутто-займы*	14,0%	11,3%	8,0%	8,0%
Валютные займы/займы	3,7%	3,6%	5,6%	п/а
Коэф.дост.основн.капитала*	5,9%	7,8%	10,3%	10,8%
Коэф.дост.капитала 1 ур.*	7,3%	8,2%	10,3%	10,8%
Коэф.дост.собств.капитала*	14,7%	14,5%	19,1%	19,3%

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 1 июля 2016 года.

Мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ** облигации, деноминированные в долларах США, ввиду низкой доходности за период владения активом (3,6%) в случае покупки облигаций по цене 103,73 от номинала, а также рекомендуем **ДЕРЖАТЬ** облигации, деноминированные в тенге, ввиду их низкой ликвидности.

Мы отмечаем существенное снижение консолидированной прибыли в 1кв2016г. в сравнении с аналогичным периодом прошлого года, значительный рост процентных расходов, снижение процентных доходов, а также слабую динамику кредитования в начале года. Тем не менее, доходы от комиссий поддерживают прибыльность банка, несмотря на слабую операционную среду.

Результаты за 2015 год

Агрессивный рост кредитного портфеля предыдущих лет в 2015г. сменился снижением ввиду высокой экономической неопределенности, а также вследствие низкой тенговой ликвидности на конец 2015 года, учитывая 56,9% долю валютных депозитов и только 6,1% долю валютных кредитов по состоянию на конец 2015 года. Брутто-займы снизились на T27,2млрд или на 3,1% г/г до T848млрд на конец 2015 года.

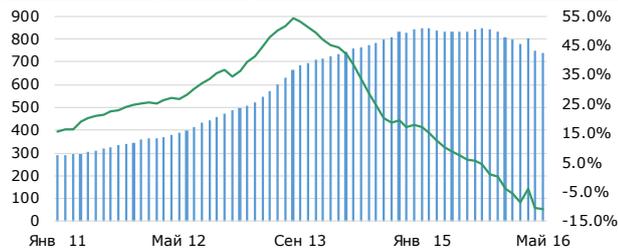
Банк, ожидая внедрения регуляторного требования иметь не более 10% просроченных займов в кредитном портфеле в 2016 году (которое впоследствии было отменено), сокращал долю просроченных займов через списания значительных объемов просроченной задолженности. В 2015 году Kaspi списал T118млрд просроченных займов или 13,5% от брутто-займов по состоянию на конец декабря 2014г. Доля просроченных займов в кредитном портфеле снизилась с 11,7% на конец 2014 года до 9,1% на конец 2015 года, согласно статистике Национального Банка РК.

Значительный кредитный риск обусловлен тем, что более половины кредитного портфеля (65,4% на конец 2015 года) не обеспечено залогом. Вероятно, банк продолжит списывать просроченные кредиты и создавать резервы под обесценение по кредитам с целью удержания доли NPL приблизительно на уровне 10%. Более половины кредитного портфеля представлено кредитными картами массовой розницы (54,4% по состоянию на конец 2015 года). Банк увеличил долю провизий по кредитным картам с 6,2% от кредитных карт на конец 2014 года до 14,2% на конец 2015 года.

С целью поддержания достаточности капитала, а также увеличения тенговой ликвидности, банк выпустил существенный объем субординированных облигаций и прочих долговых ценных бумаг, которые впоследствии привели к росту процентных расходов и снижению чистой процентной маржи. Объем выпущенных субординированных облигаций увеличился в 2,9 раз г/г до T91млрд по состоянию на конец декабря 2015 года, а размер прочих выпущенных долговых ценных бумаг увеличился в 2,5 раз г/г до T168млрд. Доля выпущенных долговых ценных бумаг и субординированных облигаций в обязательствах выросла с 10,8% в 2014 году до 22,5% в 2015 году (T259 млрд).

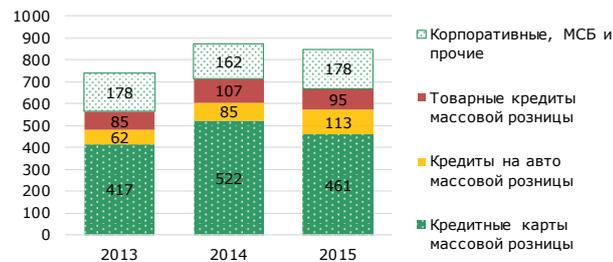
Процентные расходы по выпущенным долговому ценным бумагам и по субординированному долгу увеличились на 86,5% г/г до T16,2млрд и составили 23,8% от процентных расходов в 2015 году, что в значительной степени повлияло на рост всех процентных расходов банка. Общие процентные расходы увеличились на 10,0% г/г до T67,8млрд, в то время как процентные доходы - на 3,4% г/г до T129млрд в 2015 году. В результате, чистый процентный доход снизился на 3,0% г/г до T61,3млрд в 2015г. Процентные доходы, собранные

Рис. 1. Займы в млрд тенге и рост займов г/г



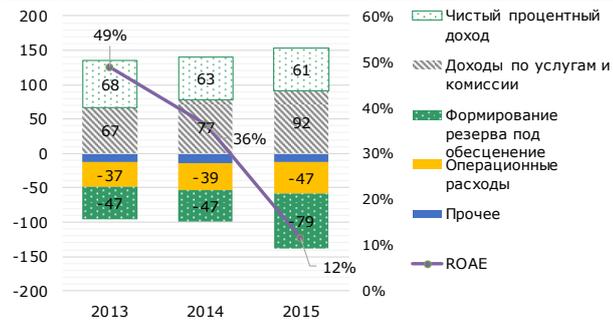
Источник: статистика НБРК

Рис. 2. Структура кредитного портфеля в млрд тенге



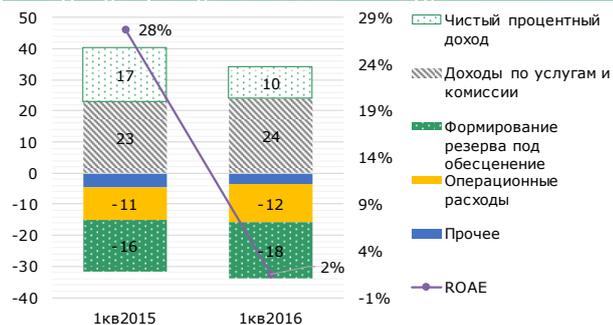
Источник: данные банка

Рис. 3. Доходы и расходы банка за 2015 год в млрд тенге



Источник: данные банка

Рис. 4. Доходы и расходы банка в 1 кв 2016г. в млрд тенге



Источник: данные банка

наличными, в 2015г. составили 87,2% от процентных доходов, указанных в отчете о прибылях и убытках.

Комиссионные доходы оказывают существенную поддержку прибыльности банка, учитывая, что чистые комиссионные доходы в 2015 году были выше чистых процентных доходов на 49,6%. Комиссионные доходы увеличились на 18,8% г/г до Т93,1млрд, где доходы от операций с карточками клиентов, составляющие 95,1% от комиссионных доходов в 2015 году, увеличились на 17,5% г/г.

Расходы на создание провизий увеличились на 70,0% г/г вследствие ухудшения экономики Казахстана. Операционные расходы выросли на 19,8% г/г преимущественно за счет роста расходов по оплате труда на 27,1% г/г, при том, что в 2015 году банк сократил количество расчетно-кассовых отделений с 250 на конец 2014 года до 236 на конец 2015 года.

Чистая прибыль банка существенно снизилась с Т41,0млрд в 2014 году до Т15,4млрд в 2015 году. Тем не менее, возврат на средний капитал (ROAE) составил 9,8%, что выше на 0,06пп, чем средний показатель банковского сектора, (согласно неконсолидированным данным банков из статистики Национального Банка).

Результаты за 1 кв 2016г.

Ввиду слабого кредитования и списаний неработающих займов, брутто-займы банка снизились на Т46,7млрд или на 5,5% с начала года до Т801млрд. В начале 2016г. банк списал Т22,1млрд займов или 2,6% от брутто-займов по состоянию на конец декабря 2015г.

Согласно последним неконсолидированным данным, в мае доля просроченных займов в кредитном портфеле составила 9,4%, увеличившись с 9,1% на конец декабря 2016г.

Избыточную ликвидность, которая появилась в 1 кв 2016г., банк использовал на кредитование по соглашениям обратного репо. Кредиты по соглашениям обратного репо в денежных средствах составили Т37,0млрд.

Ликвидные активы (денежные средства и активы, оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль и убыток) составили 28,9% от всех активов по состоянию на конец марта 2016 года.

Процентные доходы Kaspi снизились на 8,1% г/г в 1 кв 2016г, а процентные расходы увеличились на 25,7% г/г. Чистый процентный доход снизился на 39,1% до Т10,5млрд. Комиссионные доходы увеличились на 3,6% г/г до Т23,9млрд в 1 кв 2016г. Операционные расходы увеличились на 15,3% г/г, а расходы на создание провизий – на 9,5% г/г.

Оценка облигаций

Объем облигаций, погашаемых в 2016 году, составляет Т9,9млрд и \$141млн, что в сумме равно Т57,6млрд по курсу 338,04USDKZT на 1 июля 2016 г. (или 22,5% от денежных средств по курсу 343,06 на 31 марта 2016 года).

Ввиду того, что в портфеле ЕНПФ находится приблизительно 75,4% облигаций Kaspi, деноминированных в тенге (по состоянию на конец мая 2016 года), мы оцениваем тенговые облигации как неликвидные и рекомендуем держать до погашения.

В случае покупки облигаций, деноминированных в долларах США, которые погашаются 28 ноября 2016 года, по цене 103,73 на KASE на 1 июля 2016 года, инвестор получит доходность за период удержания актива (HPR) вблизи 1,2% за период или 3,6% годовых без учета комиссионных расходов (выше на 1,6пп ставки вознаграждения по валютным розничным депозитам).

Kaspi Bank занимает 7 строчку по активам среди банков Казахстана (Т1 165млрд на конец мая 2016)г. АО "KASPI GROUP" владеет 89,79% простых акций по состоянию на 1 июня 2016 года.

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.

Контакты в Halyk Finance:

Департамент исследований

Мурат Темирханов
Асан Курманбеков
Борис Бойко
Станислав Чуев
Салтанат Мадиева
Гульмария Жапакова

Управление

Директор
Макроэкономика
Макроэкономика
Долговые инструменты
Долговые инструменты
Долевые инструменты

Телефон

+7 (727) 244-6541
+7 (727) 330-0157
+7 (727) 330-0157
+7 (727) 244-6538
+7 (727) 330-0153
+7 (727) 244-6538

E-mail

m.temirkhanov@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
b.boiko@halykfinance.kz
s.chuyev@halykfinance.kz
s.madiyeva@halykfinance.kz
g.zhapakova@halykfinance.kz

Департамент продаж

Мария Пан
Динара Асамбаева
Айжана Туралиева
Дарья Манеева
Сабина Муканова

Инвесторы

Директор
Институциональные
Институциональные
Розничные
Розничные

Телефон

+7 (727) 244-6545
+7 (727) 244-6991
+7 (727) 259-6202
+7 (727) 244-6980
+7 (727) 259-6203

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. Аль-Фараби, 19/1, БЦ
"Нурлы-Тау", 3Б
050013, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 (727) 244 6540
Факс. +7 (727) 259 0593

Bloomberg
Thomson Reuters
Factset
Capital IQ
www.halykfinance.kz

HLFN
Halyk Finance
Halyk Finance
Halyk Finance