

Выпуски облигаций	Цена	YTM	Объем в млн
USD National Bank of Uzbekistan 4.85% ¹ окт-2025	102.8	4.1%	\$300

Рейтинги	Рейтинг	Прогноз	Дата
Moody's	B1	Позитив	12 июл 21
S&P	BB-	Стабиль	26 июл 21
Fitch	BB-	Стабиль	17 май 21

Структура собственности	
Министерство финансов Республики Узбекистан	40.7%
Фонд реконструкции и развития Узбекистана	59.3%

Основные финансовые показатели в млрд сум	2019	2020	9M2021*
Чистый процентный доход	1,833	3,028	1,919
Доходы от комиссии и платы за услуги	447	416	327
Резервы на потери займов	-272	-1,268	-2,246
Прибыль до уплаты налогов	998	1,143	854
Чистая прибыль	790	906	677
Общий баланс			
Кредиты выданные, нетто	54,174	63,476	65,987
Резервы возможных убытков	-1,903	-3,009	2,748
Депозиты клиентов	15,507	17,453	18,953
Обязательства	53,342	65,703	66,552
Собственный капитал	12,147	12,430	14,474

Показатели Рейтинга	2019	2020	9M2021
РПЗ % Валовые кредиты	-3.4%	-4.5%	-4.0%
Проблемные кредиты % Валовые кредиты	-	2.8%	4.6%
РПЗ % Проблемные кредиты	-	-	-
Коэффициент достаточности капитала 1-го уровня	19.0%	20.0%	-
Собственный капитал/Обязательства	22.8%	18.9%	21.7%
Собственный капитал/Финансовые активы	-	-	-
Коэффициент ликвидности	15.2%	15.1%	-
Чистая процентная маржа	2.7%	4.8%	2.7%
Соотношение затрат и доходов	0.49x	0.39x	0.47x
ROE	11.6%	7.3%	4.7%
ROA	1.8%	1.2%	0.8%

*Неаудированная отчетность по НСБУ

Источник: Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Минимальное допустимое значение коэффициента достаточности капитала -

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 2021 г.

Мы рекомендуем Покупать еврооблигации банка с доходностью выше 4.1%. Узнацбанк – самый крупный системообразующий банк по размеру активов и ссудному портфелю в Республике Узбекистан. Узнацбанк является на 100% государственным банком, и в случае наступления негативных экстраординарных событий может рассчитывать на поддержку со стороны государства. В 2020 г. чистая прибыль банка выросла на 14.6% за счет роста чистого процентного дохода на 65.2% г/г до учета резерва по обесценению. За 9M2021 г. чистая прибыль составила 677 млрд сум. Более высокому показателю чистой прибыли препятствовал рост размера резерва под обесценение по кредитам клиентов и операциям по лизингу.

Банк демонстрирует уверенные темпы роста кредитования с преобладанием валютных кредитов. За 2020 г. объем кредитного портфеля банка увеличился на 19.3% (+18.1% за 2019 г.) и составил 65,598 млрд сум, что составляет 82.1% (82.6% в 2019 г.) от размера кредитного портфеля банка¹. Банк уверенно занимает первое место в банковском секторе как по размеру активов (21.8% от суммы всех активов сектора), так и по размеру кредитного портфеля (23.7% от суммы всех выданных кредитов). За 9M2021 г. кредитный портфель банка увеличился на 4.8% с и составил 68,735 млрд сум или 22.1% от суммы всех кредитов банковского сектора. Доля кредитного портфеля в структуре активов банка составила 84.8%. Отрыв по величине активов и размеру кредитного портфеля банка по сравнению с ближайшим конкурентами составляет 27 млрд сум (Узпромстройбанк -13.4% от всего кредитного портфеля сектора) и 31 млрд сум (Асака банк - 12.2% от кредитного портфеля сектора) соответственно.

Основной вклад в рост кредитного портфеля за 2020 г., по данным аудированной отчетности банка, внесли ссуды, предоставленные корпоративным клиентам, рост которых составил 18.1% г/г до 60,846 млрд сум (91.5% от размера ссудного портфеля банка). При этом динамика роста розничных кредитов была выше и составила 23.7% г/г, а портфель розничных кредитов достиг 5,639 млрд сум. Росту розничного портфеля банка способствовала высокая динамика потребительского кредитования (+71.1% г/г) и кредитования сельхозпроизводителей (+33.0% г/г). Такая высокая динамика роста кредитов, предоставленных физическим лицам, привела к тому, что доля розничного портфеля увеличилась с 8.1% в 2019 г. до 8.5% в 2020 г. В структуре кредитного портфеля, предоставленного юридическим лицам, высокая динамика наблюдается по кредитам небанковским финансовым учреждениям (+39.0% г/г), частным компаниям (+27.7% г/г) и государственным компаниям (+18.7% г/г). Доля кредитов, предоставленных государственным компаниям, государственным и муниципальным органам власти в 2020 г. снизилась до 52.8% с 55.5% годом ранее. Основной вклад в рост кредитного портфеля банка за 9M2021 г. внесли кредиты, предоставленные юридическим лицам, на 5.3% с начала года до 63,091 млрд сум (+9.7% г/г), в то время как кредиты физических лиц сократились на 0.4% до 5,644 млрд сум (+5.4 г/г).

На конец 2020 г. порядка 71.9% (65.2% в 2019 г.) ссудного портфеля занимали займы, выданные в иностранной валюте, причем доля кредитов, предоставленных клиентам в долларах США составила 55.3% (51.5% в 2019 г.) или 35,077 млрд сум, а в Евро порядка 13.0% (11.5% в 2019 г.). Имея такую высокую концентрацию валютных кредитов, банк продолжает наращивать кредиты в валюте, обслуживание которых может существенно ухудшиться в случае заметного ослабления национальной валюты.

По сравнению с предыдущим годом концентрация кредитного портфеля не изменилась. Так, в 2020 г. на 10 заемщиков пришлось 49.0% от суммы выданных кредитов или 32,182 млрд сум (26,852 млрд сум).

Доля плохих займов растет. Доля NPL90+ выросла с 2.8% (1,862 млрд сум) в начале 2021 г. до 4.6% или порядка 3,131 млрд сум по состоянию на 1 октября текущего года².

Размер сформированных провизий по обесценению увеличился в 2020 г. на 58.1% и составил 3,009 млрд сум. Уровень резервирования в 2020 г. существенно возрос из-за возможных потерь в связи с последствиями

пандемии COVID-19 и покрытие кредитно-обесцененных займов (Этап 3³, включает в себя в том числе NPL90+) было в 8.7 раз больше суммы возможных убытков в 344 млрд сум (171 млрд сум в 2019 г.). Основные ожидаемые потери по кредитам клиентам концентрировались на этапе 1 и этапе 2 и составили 887 млрд сум.

По состоянию на 1 октября 2021 г., согласно промежуточной отчетности банка, размер резервов (провизий) на обесценение по кредитам и операций по лизингу увеличился на 49.9% до 2,748 млрд сум (1,833 млрд сум по состоянию на конец прошлого года по стандарту НСБУ), причем размер резерва под возможные убытки в национальной валюте составил 1,549 млрд сум (1,101 млрд сум).

Основным источником фондирования являются средства государственных и бюджетных организаций. В 2020 г. банк продолжил наращивать долю в структуре фондирования за счет средств государственных и бюджетных организаций с 40.1% в 2019 г. до 43.9%. Динамика роста этого источника фондирования составила 23.2% г/г, а размер средств на счетах банка достиг 7,667 млрд сум. Доля фондирования за счет средств частных компаний сократилась с 35.1% в 2019 г. до 29.8% в 2020 г. за счет отрицательной динамики роста на уровне 4.2% г/г. Средства частных компаний по состоянию на конец 2020 г. составили 5,206 млрд сум. Доля фондирования за счет средств физических лиц изменилась незначительно до 25.9% (24.1% в 2019 г.). Динамика роста составила 21.0% г/г, а размер счетов физических лиц достиг 4,524 млрд сум.

В целом средства клиентов в банке увеличились на 12.5% г/г и составили 17,453 млрд сум, сократившись в структуре всех обязательств банка с 29.1% в 2019 г. до 26.6% в 2020 г.

Структура счетов клиентов по срокам представлена на 61.4% (58.5% в 2019 г.) текущими счетами, которые за 2020 г. увеличились на 18% г/г до 10,710 млрд сум. Доля срочных депозитов клиентов наоборот уменьшились до 38.6% (41.5% в 2019 г.), продемонстрировав относительно «скромную» динамику роста в 4.9% г/г.

Структура фондирования банка за счет средств клиентов на 65.4% (67.9% в 2019 г) представлена средствами в валюте. Уменьшение доли средств клиентов в валюте произошло за счет существенного уменьшения средств в ЕВРО (-38.4% г/г до 648.7 млрд сум) при одновременном росте средств клиентов в долларах США (+16% г/г до 10,408 млрд сум). Доля средств клиентов в национальной валюте составила 34.6% (32.1% в 2019 г.). Рост средств клиентов в национальной валюте составил 21.3% г/г до 6,045 млрд сум. По результатам 2021 г. не ожидается серьезных изменений ни по структуре фондирования, ни по валюте.

Средства крупных банков, международных организаций и т.д. увеличились на 18.6% г/г и составили 39,275 млрд сум или 59.8% от суммы всех обязательств банка. Из этой суммы на долю Эксим банка Китая и Государственного банка развития Китая приходится 48.9% (47.1% г/г в 2019 г.) всех средств. Доля заемных средств Республики Узбекистан сократилась с 25% в 2019 г. до 18.1% в 2020 г. и составила 7,099 млрд сум (-14.1% г/г).

Структура фондирования банка с преобладанием в ней государственных и бюджетных организаций скорее всего сохранится и в 2021 г. Так, по данным Центрального банка Республики Узбекистан депозиты юридических лиц банка составили 73.5% от 19,553 млрд сум, которые банк привлек по состоянию на 1 октября 2021 г.

Достаточность капитала выше регуляторного уровня. Регуляторный капитал группы банка в 2020 г. сократился на 1.7% и составил 14,501 млрд сум. Коэффициент достаточности капитала 1-го уровня снизился с 20% в 2019 г до 19% в 2020 г. при минимальном нормативном значении 10%. Достаточность всего капитала группы банка в 2020 г. составила 23% (25% в 2019 г.) при минимальном уровне 13%. Согласно данным ЦБ РУ, капитал банка по состоянию на 1 октября составил 14,474 млрд сум (13,873 млрд сум на начало года), увеличившись с начала года на 4.3%.

¹² По данным Центрального Банка Республики Узбекистан

³ Согласно 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 создается 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.

Чистая прибыль за 2020 г. выросла за счет роста процентных доходов банка. За 2020 г. процентный доход до формирования резерва под обесценение вырос на 65.2% г/г и составил 3,028 млрд сум. С учетом резерва и признания убытков чистый процентный доход увеличился на 23.0% до 1,689 млрд сум. Динамика роста чистых комиссионных доходов банка за 2020 г. сократилась на 6.9% г/г, и они составили 340.5 млрд сум. Чистая прибыль за год увеличилась на 14.6% г/г до 906 млрд сум. Согласно промежуточной отчетности банка, за 9М2021 г. чистая прибыль составила 676.8 млрд сум. Чистая прибыль за 9М2021 г. сформировалась за счет полученных непроцентных доходов на уровне 1,968.5 млрд сум, т.к. из-за формирования резерва под обесценение в размере 2,545 млрд сум, чистая прибыль по процентному доходу сложилась отрицательной на уровне 353.6 млрд сум.

Годовая динамика чистой прибыли на 14.6% при росте капитала банка на 3.2% г/г благотворно сказалась на рентабельности капитала, которая увеличилась с 6.6% в 2019 г. до 7.3% в 2020 г. По состоянию на 1 октября 2021 г. рентабельность капитала сократилась до 4.7%. Отношение Cost to Income увеличилось до 47.1% в 9М2021 г. с 39.3% в 4кв2020 г.

В результате реформ и объявленной масштабной приватизации банковского сектора ожидается ускорение темпов роста банковского сектора и расширение его влияния на экономику. По итогам 9М2021 г. экономика Узбекистана выросла на 6.9% г/г (+0.8% г/г за 9М2020 г.). Ожидается, что рост ВВП страны в текущем году составит 6.5% г/г (+1.7% г/г в 2020 г. уточненные данные). По нашим оценкам⁴, на 1 октября 2021 г. активы банковского сектора республики к ВВП составили 59.1% (63.1% в 2020 г., 53.5% в 2019 г. по данным ЦБ РУ), а кредиты к ВВП – 45.0% (47.7% в 2020 г., 41.5% в 2019 г. по данным ЦБ РУ). По данным Центрального Банка Республики Узбекистан, на 1 октября 2021 г. ссудный портфель банков увеличился на 12.5% с начала года и составил 311.6 трлн сум (+30.9% в 2020 г.). Депозиты банков увеличились на 17.1% и составили 134.4 трлн сум (+26.1% г/г в 2019 г.) В продолжении реализации масштабных реформ по либерализации экономики и приватизации банковского сектора республики ожидается сохранение относительно высоких темпов роста банковского сектора с учетом размера самой экономики, количества населения страны и притока иностранного капитала. Основной уязвимостью банковского сектора Узбекистана является сохранение высокого уровня долларизации сектора: на 1 октября 2021 г. доля кредитов, выраженных в иностранной валюте, составила 49.7% (49.4% за 9М2020 г.), а доля вкладов в валюте находилась на уровне 39.6% (43.0% за 9М2020 г.).

Существенное изменение курса национальной валюты к ведущим валютам мира (ослабление сум к доллару США за последние 2 года составило 10% - 14%, к ЕВРО на 14%-20%) может негативным образом сказаться на способности населения обслуживать свои кредитные обязательства перед банками, выраженные в валюте.

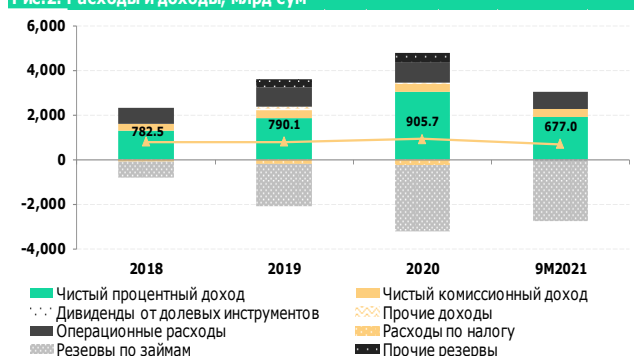
Подробнее о перспективах развития экономики Узбекистана можно ознакомиться в аналитическом отчете Halyk Finance «Экономика Узбекистана – итоги 2020 г.».

Рис. 1. Отчет о прибылях и убытках

в млрд сум	2018	2019	2020	г/г	9М2021
Процентные доходы	2,621	3,971	5,039	26.9%	4,464
Процентные расходы	- 1,359	- 2,138	- 2,011	-5.9%	- 2,545
Чистый процентный доход	1,262	1,833	3,028	65.2%	1,919
Чистый комиссионный доход	316	364	340	-6.4%	327
Прочие доходы	- 16	102	54	-46.7%	1,626
Дивиденды от долевого инструментов	13	14	56	290.0%	-
Операционные расходы	724	871	919	5.5%	761
Операционная прибыль	461	1,480	2,504	69.3%	1,614
Расходы дочерних компаний	-	292	336	14.9%	-
Выручка дочерних компаний	-	366	428	17.2%	-
Чистая прибыль до налогов	842	998	1,143	14.6%	854
Расходы по налогу	- 59	- 208	- 237	14.2%	- 177
Чистая прибыль	783	790	906	1.0%	677

Источник: данные финансовой отчетности, * данные за 9М2020 г. в свободном доступе отсутствуют

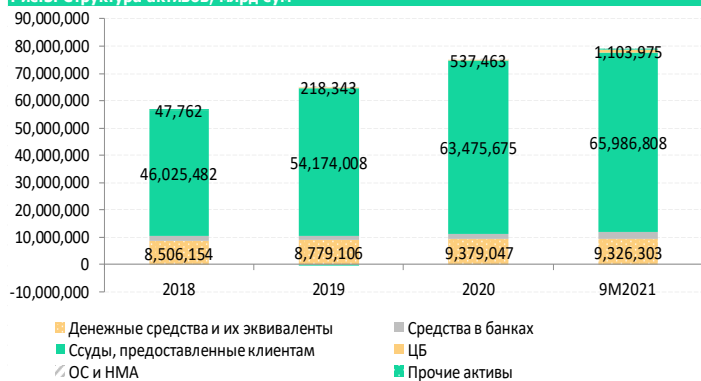
Рис. 2. Расходы и доходы, млрд сум



Источник: данные финансовой отчетности

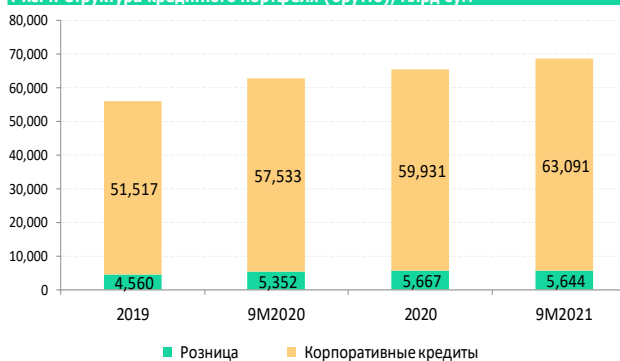
⁴ Из расчёта годового ВВП в размере 691.7 трлн сум

Рис.3. Структура активов, млрд сум



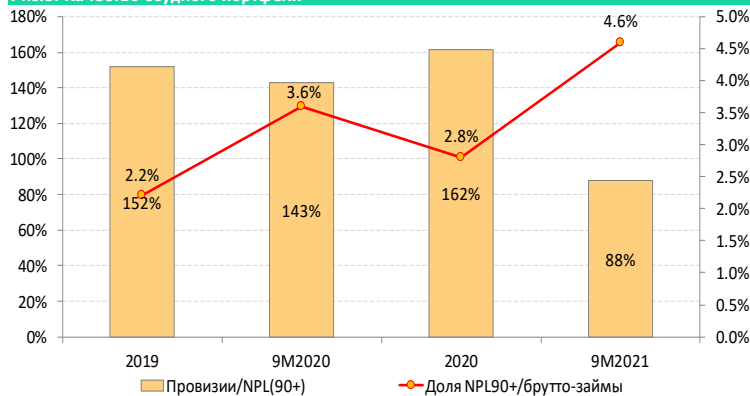
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.4. Структура кредитного портфеля (брутто), млрд сум



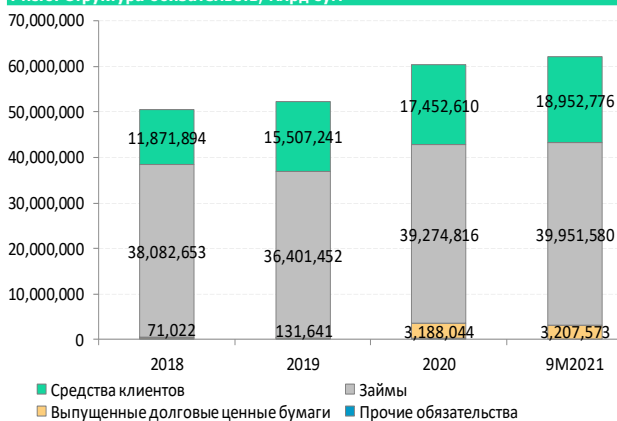
Источник: ЦБ РУ

Рис.5. Качество ссудного портфеля



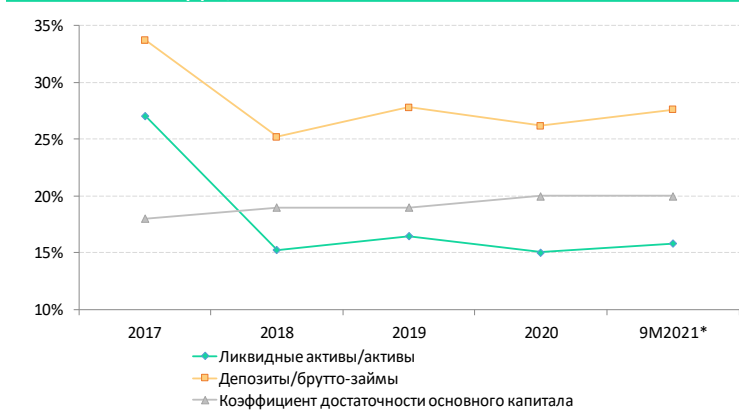
Источник: ЦБ РУ, данные финансовой отчетности

Рис.6. Структура обязательств, млрд сум



Источник: данные финансовой отчетности

Рис.7. Ключевые коэффициенты



Источник: ЦБ РУ, данные финансовой отчетности, *предварительные данные

© 2021 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».

© 2021, все права защищены.

Департамент исследований**E-mail**

research@halykfinance.kz

Департамент продаж**E-mail**

sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 339 43 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance