

28 ноября 2016г.

Выпуски облигаций			
Выпуски	Цена	УТМ	Объем в обращ., в млн
KZT TXBN Фикс 9% 'авг-17	100,7	8,2	T4 703
KZT TXBN фикс 6,25% 'дек-17	99,2	7,1	T10 586
KZT TXBN фикс 7% 'дек-18	95,3	9,7	T19 581
KZT SBER фикс 6.5% 'сен-18	95,8	9,2	T0
KZT TXBN плав 10% 'авг-19	97,6	11,0	T4 683
KZT SBER плав 8,5% 'сен-20	98,4	0,4	T29 800

Рейтинги			
	Рейтинг	Прогноз	Дата
Moody's	Ba3	Негативн.	27 апр 16
Fitch	BB+	Стаб.	21 окт 16

Основные финансовые показатели					
В млрд тенге	2013	2014	2015	1П2016	10М 2016
Активы	1 033	1 281	1 594	1 559	1 502
Брутто-займы	756	1 004	1 111	970	н/д
Провизии	25	35	78	73	н/д
Нетто-займы	731	969	1 033	897	865
Средства клиентов	734	906	1 251	1 230	1 151
Капитал	117	140	143	147	147
Денежные средства	136	143	298	391	247
Прибыль	22	27	3	5	7
Обязательства	916	1 141	1 451	1 412	1 355

Процентные доходы	78	113	122	70	111
Процентные расходы	-32	-51	-59	-34	-58
Чистый процентный доход	46	62	63	35	53
Чистый комиссионный доход	121	167	184	96	170
Административные и операционные расходы	-26	-32	-36	-19	-31
Формирование резерва под обесценение	-12	-20	-53	-27	-46

Темпы роста, г/г					
За период, в %	2013	2014	2015	1П2016	10М 2016
Процентные доходы	43,3%	44,2%	8,0%	-43,1%	-9,5%
Процентные расходы	47,4%	58,7%	16,4%	-42,3%	-2,9%
Чистый процентный доход	40,6%	34,2%	1,0%	-43,8%	-15,8%
Формирование резерва под обесценение	353,6%	69,2%	170,5%	-49,2%	-13,8%
Административные и операционные расходы	44,1%	24,4%	12,9%	-47,1%	-15,8%
Прибыль	-10,0%	24,9%	-90,1%	105,8%	145,0%

Денежные средства	45,8%	5,3%	108,5%	31,5%	-16,9%
Брутто-займы	42,3%	32,8%	10,7%	-12,7%	н/д
Провизии	78,6%	38,0%	126,5%	-6,0%	н/д
Нетто-займы	41,4%	32,6%	6,6%	-13,2%	-16,3%
Средства клиентов	45,4%	23,6%	38,1%	-1,7%	-8,0%
Активы	42,0%	23,9%	24,5%	-2,2%	-5,8%
Обязательства	43,4%	24,6%	27,2%	-2,8%	-6,6%
Капитал	33,3%	19,2%	2,1%	3,3%	2,9%

Ключевые коэффициенты					
	2013	2014	2015	1П2016	10М 2016
NIM, годовых*	5,5%	4,9%	4,8%	4,7%	4,7%
NIS, годовых*	4,8%	4,4%	4,2%	4,2%	4,2%
RoAE, годовых	21,0%	21,0%	1,9%	3,8%	4,4%
RoAA, годовых	2,5%	2,3%	0,2%	0,3%	0,4%
Cash Interest GAP	4,2%	8,4%	11,5%	6,2%	н/д
Стоимость кредитного риска	1,5%	1,9%	4,8%	2,8%	н/д

Ликвидные активы/активы**	21,9%	17,5%	25,3%	34,2%	32,6%
Депозиты/нетто-займы	100,4%	93,5%	121,1%	137,2%	133,1%
Козф.дост.капитала k1-1*	8,0%	9,1%	9,3%	11,3%	11,7%
Козф.дост.капитала k1-2*	7,9%	9,2%	9,3%	11,3%	11,7%
Козф.дост.капитала K2*	12,7%	12,7%	10,5%	12,8%	13,2%

Источник: KASE, Bloomberg, статистика НБ РК, финансовая отчетность Банка

\*Статистика НБ РК

\*\* К ликвидным активам отнесены ден. средства и их экв., фин. активы для продажи.

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 14 ноября 2016 года.

Показатели за 10М2016г. рассчитаны на основе неполной, неаудированной финансовой отчетности Банка

21 октября 2016 года Fitch Ratings подтвердила долгосрочные рейтинги дефолта эмитента (РДЭ) ДБ АО «Сбербанк» (Казахстан) (далее - Банк) в иностранной и национальной валюте на уровне «BB+», прогноз изменен с «Негативного» на «Стабильный».

Чистый процентный доход Банка за 6 месяцев 2016г. составил T35 млрд., что превышает сравнительный показатель за 6 мес.2015г. на 14,5%. Прослеживается динамика снижения валюты баланса на -3% и увеличения объема ликвидных активов на 32,2% за первое полугодие 2016 года. Консолидированная прибыль за отчетный период составила T5млрд. (ROAE - 3.8%, ROAA - 0.3%).

Учитывая относительно низкие купонные ставки по выпущенным долговым обязательствам Банка, высокую вероятность чрезвычайной поддержки со стороны Материнской компании (ПАО Сбербанк России), а также высокие коэффициенты достаточности капитала и ликвидности, мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ** облигации ДБ АО «Сбербанк».

#### Результаты за 1 полугодие 2016г.

За первое полугодие 2016 года активы ДБ АО «Сбербанк» (Казахстан) показывают незначительное уменьшение, в сравнении с показателем 2015 отчетного года, а именно - 2,2% или - 35 млрд. тенге, составив на 30.06.2016 г. сумму в размере 1 559 млрд.тенге. Снижение активов Банка, в том числе, обусловлено списанием с баланса «плохих» кредитов в размере T30млрд.тенге за отчетный период.

Кредитный портфель на 30.06.2016 г. составил T897млрд., снизившись за полугодие на -T36млрд. Доля кредитного портфеля в совокупных активах Банка составила 57,5%.

Денежные средства и их эквиваленты выросли на 31,5% или T94млрд., и составили T391млрд. Доля денежных средств в активах на отчетную дату составила 25,1%.

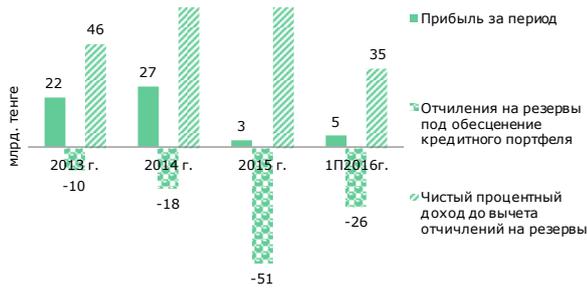
Портфель ценных бумаг за первое полугодие 2016 года увеличился на 34,3% или T36млрд., составив на 30.06.2016 г. T141млрд., который состоит в основном из государственных ценных бумаг, а также корпоративных ценных бумаг, рейтинг эмитента которых не ниже «B» (по классификации рейтинговых агентств Standard and Poor's и/или Fitch) или не ниже «B2» (по классификации рейтингового агентства Moody's Investors Service). Доля в активах равна 9%.

Объем ликвидных активов на конец первого полугодия 2016 года составил T533 млрд., что составляет 34,2% от совокупных активов Банка. Мы отмечаем увеличение общего объема ликвидных активов за 1 полугодие 2016 г. (+32,2% или T130 млрд.).

Обязательства Банка снизились на -2,8% или -T40 млрд. и составили T1 412млрд. Наблюдается отток средств клиентов банка (-1,7%) и средств кредитных учреждений (-18,6%). Для сравнения, за отчетный период из Топ-10 БВУ нарастили обязательства АО "Народный Банк Казахстана" (+9.8%), АО "АТФБанк" (+8,1%), АО "ForteBank" (+6,8%), АО "Цеснабанк" (+6,4%), АО "Bank RBK" (+3,4%). Динамику снижения обязательств показали АО "Банк ЦентрКредит" (-9,7%), АО "Kaspi Bank" (-6,8%), АО "Казкоммерцбанк" (-5,3%), АО "Евразийский Банк" (-0,2%).

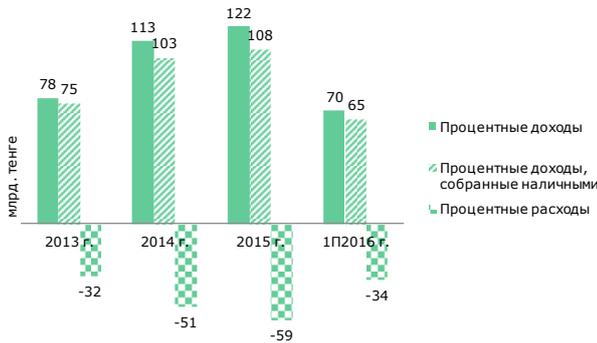
Значимый прирост вкладов физических лиц (T224млрд. -

**Показатели деятельности**



источник: данные финансовой отчетности

**Показатели деятельности**



источник: данные финансовой отчетности

**Структура активов за отчетный период**



источник: данные финансовой отчетности

**Структура капитала и обязательств за отчетный период**



источник: данные финансовой отчетности

2013 год, Т303млрд. – 2014 год, Т510млрд. - 2015 год, Т560 млрд.-2кв.2016года) обусловлен политикой целенаправленности Банка на розничный сектор и формированием качественного клиентского предложения. Вклады же корпоративных клиентов на отчетную дату показали динамику снижения на -9,47% или -Т70млрд., и составили Т671млрд.

Стоит выделить, что средства клиентов являются основным источником фондирования Банка, с удельным весом 87,2% от общего объема обязательств. Проведенный анализ также показывает относительно невысокую стоимость фондирования Банка (на отчетную дату - 4,9%(аннуализирована), за 2015 год - 4,1%, 2014 год - 4,5%, 2013 год - 3,5%).

За первое полугодие 2016 года капитал Банка увеличился на 3,3% или Т5 млрд., в основном за счет чистой прибыли Банка. Активный прирост капитала заметен и в предыдущие годы (2,1% - 2015 год, 19,2% - 2014 год, 33,3% - 2013 год), на протяжении которых Банк активно капитализирует заработанные деньги. Значительный прирост капитала в 2013 году, в том числе, обусловлен дополнительным выпуском 839тыс. простых акций. Все выпущенные акций были полностью оплачены действующими акционерами Банка. Итого уставной капитал был увеличен на Т7,5млрд, составив в итоге Т51,5млрд.

Коэффициенты достаточности капитала, рассчитанные согласно требованиям регуляторного органа НБРК, превышают минимальный требуемый уровень. В течение отчетного периода Банк соблюдал все установленные требования в отношении нормативов достаточности собственного капитала.

Уровень кредитного риска по итогам первого полугодия 2016 года оцениваем как умеренный. Показатель доли займов с просроченностью задолженностью свыше 90 дней на 30.06.2016 г. составил 8,6% или Т83млрд. Доля всех просроченных обязательств клиентов в общем ссудном портфеле Банка составляет 16,10% или Т156млрд.

Банк активно продолжает работу по удержанию качества портфеля при снижении темпов его роста. На отчетную дату, как упоминалось выше, списано Т30млрд. «плохих» кредитов, что в свою очередь сказалось на снижении общего объема ссудного портфеля в отчетном периоде. По состоянию на конец 1П2016г. Банком сформировано Т73млрд. провизий согласно МСФО. Отношение резерва к сумме просроченной задолженности составляет 47%; к сумме просроченной задолженности свыше 90 дней - 88%.

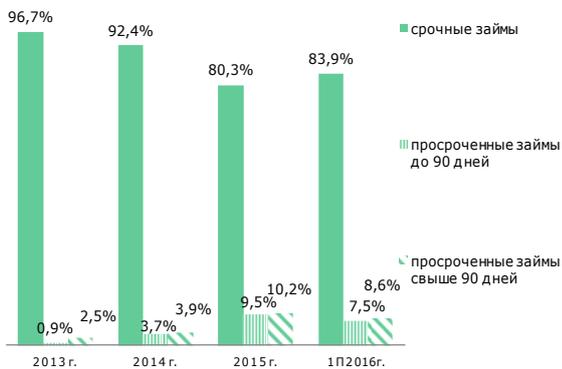
Процентные доходы за 1П2016 г. составили Т70млрд., против Т58млрд. в 1П2015 г. Значительная доля (83% или Т58 млрд.) процентного дохода сформирована за счет кредитов и авансов клиентам. Т4млрд. из которых приходятся на доходы, начисленные по кредитам, по которым был создан резерв под обесценение на индивидуальной основе.

Показатель Cash Interest GAP на уровне 6,2% (2015 г. - 11,5%, 2014 г. - 8,4%, 2013 г. - 4,2%). Мы отмечаем данный показатель как один из лучших среди ТОП-10 БВУ за отчетный период (АО "Казкоммерцбанк" -55,2%, АО "Bank RBK" - 30,2%, АО "Евразийский Банк" - 21,5%, АО "Цеснабанк" - 20,4%, АО "ForteBank" - 18,9%, АО "Kaspi Bank" - 16,8%, АО "АТФБанк" - 10,7%, АО "Народный Банк Казахстана" -9,9%, АО "Банк ЦентрКредит" - 7,7%).

Процентные расходы также показывают рост за 1П2016г. (Т34 млрд.) против 1П2015 г. (Т27 млрд.). Доля расходов по привлеченным средствам клиентов составила 73,7%.

**Стоимость фондирования**


источник: данные финансовой отчетности

**Качество ссудного портфеля**


источник: данные финансовой отчетности

**Результаты деятельности за 2015г.**

В 2015 году чистая прибыль Банка резко снизилась в сравнении с показателем предыдущего года (2014 год – Т2 млрд., 2015 год – Т3 млрд.) в связи с кризисными проявлениями в экономике. Банку пришлось активно формировать резервы под обесценение кредитного портфеля, расходы на которые (2014 год – Т20млрд., 2015 год – Т53млрд.), в большей мере, объясняют относительно низкий показатель чистой прибыли.

Процентные доходы за 2015 год увеличились на 8% и составили Т122млрд. против Т113млрд. за 2014 год. Увеличение процентных доходов произошло в основном за счет роста доходов по кредитному портфелю, прирост которого по сравнению с аналогичным периодом 2014 года составил 6,6%. Показатель чистого процентного дохода показал свой исторический максимум и составил Т62,8 млрд.

Активы Банка выросли на 24,5% или Т313млрд., составив Т1.594млрд. Рост обусловлен, в большей степени, увеличением стоимости денежных средств и их эквивалентов по счетам в НБРК и корреспондентских счетов и депозитов «овернайт» в банках США вследствие девальваций национальной валюты. Объем ликвидных активов за 2015 год составил Т403млрд., 25,3% от совокупных активов Банка.

Обязательства Банка за 2015 год увеличились на 27,2% или Т310 млрд. Основным источником роста является депозитный портфель клиентов.

В 2015 г. Банк признал доход от производных финансовых инструментов в размере Т96млрд., связанный в основном с увеличением справедливой стоимости свопциона (договорное соглашение, которое содержит право покупателя, но не обязательство на обмен сумм, равных изменениям курса обменных валют на осуществление платежей при наступлении определенных событий, на основании условных сумм) в момент девальвации национальной валюты. Данное обстоятельство способствовало созданию необходимого буфера в доходной статье Банка при отражении финансового положения за 2015 отчетный год, учитывая понесенные Банком убытки по переоценке валютных статей в размере Т101млрд.

**Оценка облигаций**

21 октября 2016 г. Fitch Ratings подтвердило рейтинги дефолта эмитента («РДЭ») и рейтинги долговых обязательств Сбербанка России (далее – Материнская компания) и ее дочерних структур, а также изменило прогноз по рейтингам всех рассматриваемых организаций на «Стабильный». Данные рейтинговые действия последовали за пересмотром прогноза по суверенному рейтингу России.

Долгосрочные РДЭ ДБ АО «Сбербанк» (Казахстан) в иностранной и национальной валюте подтверждены на уровне «BB+», прогноз изменен с «Негативного» на «Стабильный». Краткосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «B». Национальный долгосрочный рейтинг подтвержден на уровне «AA-(kaz)», прогноз изменен с «Негативного» на «Стабильный».

Подтверждение рейтинга Банка на уровне «BB+» отражает мнение Fitch о высокой вероятности поддержки со стороны Материнской компании. По оценкам рейтингового агентства, это основано на: (i) стратегической нацеленности Сбербанка на поддержку своих зарубежных дочерних структур в соответствии с его стратегией внешней экспансии, (ii) предыдущих примерах поддержки капиталом и фондированием, (iii) 100 процентной собственности и общем бренде, (iv) высоких репутационных рисках для Сбербанка в случае дефолта дочерних структур (v) небольшом размере

дочерних структур относительно материнского банка, что ограничивает стоимость какой либо потенциальной поддержки. Разница в один уровень между рейтингами материнского и дочернего банков учитывает более высокую операционную независимость этих структур.

Ввиду текущих розничных ставок по привлекаемым депозитам в национальной валюте (в среднем по БВУ ГЭСВ-14%), учитывая относительно более низкие купонные ставки по выпущенным долговым обязательствам Банка (другие БВУ по своим долговым обязательствам деноминированных в тенге за сравнимый период обращения предлагают от 8% до 15%: АО «Банк Астаны» от 9% до 12%; АО «Forte Bank» от 8% до 12%; АО «АТФ Банк» от 9% до 10%; АО «Банк ЦентрКредит» от 8% до 15%, АО «Kaspi Bank» от 8% до 15%, ДБ АО «Хоум Кредит энд Финанс Банк» 9,5%; АО «Bank RBK» от 9,5% до 13%, АО «Казинвестбанк» 15%, АО «Казкоммерцбанк» от 8,4% до 10,5%, АО «Цеснабанк» от 8% до 10,6%), а также высокие коэффициенты достаточности капитала и ликвидности, мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ** облигации ДБ АО «Сбербанк».

*ДБ АО Сбербанк (Казахстан) занимает 4 строчку по размеру активов среди банков Казахстана с рыночной долей 6,2% по состоянию на конец сентября 2016 года. Основным акционером Банка является Публичное Акционерное Общество «Сбербанк России», владеющее 99,99 % акции. Конечным акционером Банка является Центральный Банк Российской Федерации.*

О «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 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  
Азамат Талгатбеков  
Алтынай Ибраимова  
Диас Кабылтаев

**Управление**

Директор  
Макроэкономика  
Макроэкономика  
Долговые инструменты  
Долговые инструменты  
Долевые инструменты  
Долевые инструменты

**E-mail**

[m.temirkhanov@halykfinance.kz](mailto:m.temirkhanov@halykfinance.kz)  
[a.kurmanbekov@halykfinance.kz](mailto:a.kurmanbekov@halykfinance.kz)  
[e.arnabekova@halykfinance.kz](mailto:e.arnabekova@halykfinance.kz)  
[s.chuyev@halykfinance.kz](mailto:s.chuyev@halykfinance.kz)  
[a.talгатbekov@halykfinance.kz](mailto:a.talгатbekov@halykfinance.kz)  
[a.ibraimova@halykfinance.kz](mailto:a.ibraimova@halykfinance.kz)  
[d.kabyltayeв@halykfinance.kz](mailto:d.kabyltayeв@halykfinance.kz)

**Департамент продаж**

Мария Пан  
Динара Асамбаева  
Айжана Туралиева  
Шынар Жаканова  
Сабина Муканова

**Инвесторы**

Директор  
Институциональные  
Институциональные  
Розничные  
Розничные

**E-mail**

[m.pan@halykfinance.kz](mailto:m.pan@halykfinance.kz)  
[d.asambayeva@halykfinance.kz](mailto:d.asambayeva@halykfinance.kz)  
[a.turaliyeva@halykfinance.kz](mailto:a.turaliyeva@halykfinance.kz)  
[sh.zhakanova@halykfinance.kz](mailto:sh.zhakanova@halykfinance.kz)  
[s.mukanova@halykfinance.kz](mailto:s.mukanova@halykfinance.kz)

**Адрес:**

Halyk Finance  
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
A05A1B4, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 727 357 31 77  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

**Bloomberg**

**HLFN**

**Thomson Reuters**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance