

14.02.2020

Выпуски облигаций	Цена	УТМ/УТС	Объем в млн
USD TBC Bank 10,775% ¹ бесср. суборд	107,1	9,92%/8,87%	\$125
USD TBC Bank 5,75% ¹ июн-24	105,6	4,32%	\$300

Рейтинги	Рейтинг	Прогноз	Дата
Fitch	BB-	Стабиль.	17 апр 19
Moody's	Ba2	Стабиль.	21 июн 19

Основные финансовые показатели			
В млн лари	2017	2018	9M2019
Денежные средства	1 431	1 167	1 349
Ценные бумаги	1 254	1 827	2 293
Брутто-займы	8 553	10 373	11 680
Провизии	-228	-334	-335
Нетто-займы	8 325	10 038	11 345
Активы	12 966	15 498	18 170
Депозиты	7 817	9 352	9 897
Обязательства	11 075	13 292	15 671
Капитал	1 890	2 206	2 499

Процентные доходы	1 033,9	1 284,2	1 045,6
Процентные расходы	-429,9	-506,2	-472,0
Чистый процентный доход	604,0	778,0	573,7
Чистый комиссионный доход	126,0	157,5	132,4
Операционные расходы	-359,4	-411,0	-323,6
Форм.резерва под обесцен.	-94,5	-149,5	-87,2
Чистая прибыль	359,9	437,4	380,3

Темпы роста			
Изм. за период, %	2017	2018	9M2019
Денежные средства	51,5%	-18,5%	15,6%
Ценные бумаги	39,6%	45,7%	25,5%
Брутто-займы	19,9%	21,3%	12,6%
Провизии	-103,1%	46,6%	0,4%
Нетто-займы	16,7%	20,6%	13,0%
Активы	20,4%	19,5%	17,2%
Депозиты	21,1%	19,6%	5,8%
Обязательства	20,6%	20,0%	17,9%
Капитал	19,5%	16,7%	13,3%

Изм. г/г, %			
	2017	2018	9M2019
Процентные доходы	34,9%	24,2%	12,6%
Процентные расходы	55,8%	17,7%	29,1%
Чистый процентный доход	23,2%	28,8%	1,9%
Чистый комиссионный доход	39,5%	25,1%	16,7%
Операционные расходы	15,2%	14,4%	12,7%
Форм.резерва под обесцен.	87,0%	58,3%	-20,3%
Чистая прибыль	20,7%	21,5%	23,7%

Ключевые коэффициенты			
	2017	2018	9M2019
RoAE, годовых	20,7%	20,5%	16,2%
RoAA, годовых	3,0%	2,9%	2,3%
Несобранные процентные доходы, доля	3,2%	4,6%	5,0%
Стоимость кредитного риска	1,2%	1,5%	0,8%
Расходы на провизии/опер. доходы	11,0%	13,8%	10,6%
доходы	41,7%	37,8%	39,3%

	2017	2018	9M2019
Ликвидные активы/активы	29,0%	28,8%	31,0%
Депозиты/брутто-займы	91,4%	90,2%	84,7%
Доля NPL90+	3,3%	3,1%	2,9%
Провизии/NPL (90+)	104,7%	103,0%	98,0%
Провизии/брутто-займы	2,7%	3,2%	2,9%
Коэффициент достаточности капитала	13,4%	12,8%	14,7%

Крупные акционеры		Доля
Хазарадзе Мамука	JPMorgan Chase & Co	9,1%
EBRD	Schroders PLC	8,5%
Джапаридзе Бадри	Dunross & Co AB	8,0%
MERRILL LYNCH PFS SEGREGATE NY	Бүхрикидзе Вахтанг	7,4%
		6,3%
		6,0%
		2,3%
		1,5%

Источник: Bloomberg, статистика Национального Банка Грузии, расчеты Halyk Finance

Минимальное допустимое значение коэффициента достаточности капитала - 11,9%

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 29 января 2019г.

Мы рекомендуем Покупать еврооблигации банка TBC: TBC Bank – крупнейший системно значимый банк Грузии, активы которого составляют 38,7% от совокупных активов всей банковской системы. TBC также занимает наибольшие доли в общем объеме кредитов и депозитов банковской системы страны – 38,7% и 39,3%, соответственно. Качество ссудного портфеля высокое – доля NPL90+ на 1 октября 2019г составила 2,9%. Чистая прибыль непрерывно растет благодаря увеличению как процентной, так и комиссионной выручки. Доля ликвидных активов находится на высоком уровне – 31%. Банк развивает новые направления бизнеса, активно инвестируя в развитие финтеха и стимулируя электронные безналичные платежи.

Чистая прибыль продолжает рост. За 9M2019г чистая прибыль выросла на 23,7% г/г по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 380,3 млн лари. Данный рост был обеспечен благодаря комиссионным доходам (+16,7% г/г) и снижению расходов на провизирование (-20,3% г/г), которые компенсировали замедление роста чистых процентных доходов. Первое было обусловлено ростом портфеля гарантий и поручительства и запуском цифровой экосистемы. По мнению банка, замедление роста чистых процентных доходов связано со снижением доходности по розничным кредитам ввиду введения Национальным Банком Грузии минимального значения Loan-to-Value в размере 50% и других требований по анализу платежеспособности потенциальных заемщиков, действующих с января 2019г. Данные меры оказали эффект на темпы роста розничного кредитования и замедлили рост долговой нагрузки населения. Как результат, высокодоходное но высокорисковое розничное кредитование было ограничено. Также вследствие роста доли вкладов в лари в совокупном портфеле депозитов увеличились процентные расходы. Это привело к снижению чистой процентной маржи с 5,3% в 9M2018г до 4,5% 9M2019г. Показатель Cost-to-Income составил 39,3%, TBC планирует снизить данный показатель до 35% в среднесрочной перспективе.

Капитал непрерывно растет и уровень ликвидности сохраняется на высоком уровне. С начала года капитал вырос на 13,3%, а по сравнению с 9M2018г – на 21,6%. Коэффициент достаточности капитала увеличился с 12,8% в 9M2018г до 14,7% при минимальном требовании в 11,9%, что является позитивным индикатором устойчивого роста банка. Коэффициент ликвидных активов в совокупных активах незначительно вырос и составил 31%.

Ставка на развитие финтеха. В 2017 году TBC принял решение создать онлайн-банк, существующий только как мобильное приложение, без традиционных отделений и без физического присутствия. Space Bank (аналог Тинькофф Банк) предоставляет клиентам полный спектр банковских услуг для физических лиц, включая кредиты, сберегательные продукты и платежные карты. Также запущены экосистемы безналичных платежей для рынка недвижимости и прочие маркетплейсы для электронной коммерции. Аналогами в Казахстане данных проектов выступают Крыша, Market.kz, Колеса, Тикетон и пр. Так, за 9M2019 года количество платежных транзакций выросло на 17% г/г и достигло 175,6млн, а объемы транзакций увеличились на 27% г/г. Чистая прибыль от экосистем выросла на 75% г/г и достигла 25,1млн лари в 9M2019г. Это отразилось на статье прочих чистых комиссионных доходов банка, который вырос на 52,3% г/г в 9M2019г. Банк также в 2020г получил лицензию на открытие банка в Узбекистане и владеет крупной экосистемой Рауте в этой стране.

Главным источником кредитного риска является высокая долларизация. На 9M2019г активы выросли на 26% г/г по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Ссудный портфель увеличился на 21,4% г/г, с учетом валютной переоценки рост составил 14,3% г/г. Основной вклад в рост портфеля внесли займы крупному бизнесу (39,3% г/г). Как результат, доля займов юридическим лицам в совокупном портфеле выросла с 53,8% в 9M2018г до 58% в 9M2019г. Портфель характеризуется высокой долларизацией, где займы в иностранной валюте занимают 58,2% всего портфеля. Наиболее долларизованным является портфель крупного бизнеса с 69% займов, выраженных в иностранной валюте. Это является источником кредитного риска, поскольку обесценение лари может повлечь

за собой ухудшение финансового положения заемщиков, что, в свою очередь, окажет давление на их способность обслуживать займы.

Доля стрессовых кредитов на оптимальном уровне, однако покрытие их провизиями является недостаточным. Доля NPL90+ незначительно снизилась с 3,1% на конец 9М2018г до 2,9% по итогам 9М2019г. Покрытие проблемных займов резервами составляет 98%. На конец 2018г при NPL90+ в 3,1% доля стрессовых активов (займы, входящие в Стадию 2 и Стадию 3¹) составила 11%. Покрытие провизиями данных займов составило всего 29%, а покрытие только дефолтных займов (Стадия 3) было на уровне 94%. При этом, несмотря на незначительное снижение с 96,8% в 9М2018г до 95% в 9М2019г, собираемость процентных доходов остается высокой.

Высокая долларизация депозитов. По сравнению с 9М2018г депозитная база выросла на 13,2% г/г, а с учетом валютной переоценки – на 5,3% г/г. Это было обеспечено благодаря росту розничных вкладов, что привело к их преобладанию (56,1%) над корпоративными (43,9%). Основной вклад в рост депозитов внесли розничные вклады, увеличившиеся на 14,4% г/г. Вклады в иностранной валюте составляют 65,5% совокупного портфеля. При этом 80% депозитов вкладов населения являются валютными.

Банковский сектор Грузии расширяет влияние на экономику. По предварительным данным, реальный рост ВВП Грузии в 2019 году составил 5,2% (4,7% в 2018 году). Рост был обеспечен увеличением фискальных расходов и кредитования бизнеса. На 2020г Всемирный Банк ожидает замедления роста до 4,3%. По итогам 9М2019г кредитование экономики увеличилось на 14,6% г/г с учетом валютной переоценки. Основной вклад в рост портфеля внесли займы крупному бизнесу и МСБ (+21,5% г/г и +16,8% г/г, соответственно). При этом доля NPL в ссудном портфеле банков² составила 4,4% на конец 2019 года (5,5% в 2018, 5,9% в 2017 году). Кредиты экономике к ВВП составили 67% на конец 1П2019 года (63% в 2018 году, 58% в 2017 году). Ограничением для банковского сектора Грузии выступает его высокая концентрация: два крупнейших банка занимают около 80% рынка. Не менее значимой уязвимостью банковского сектора Грузии является его избыточная долларизация. В результате предпринятых Национальным Банком Грузии мер в данном направлении доля депозитов, выраженных в иностранной валюте, снизилась с 70% в 2016 году до 63% на сентябрь 2019 года, а доля кредитов в валюте сократилась с 56,9% в 2018г до 55,1% в 2019г. Однако геополитические шоки 2019г привели к обесценению лари и ограничили дальнейший потенциал дедолларизации. Экономика Грузии остается узкой и характеризуется сравнительно низким уровнем дохода на душу населения (\$4300/год) и постоянно растущими внешними обязательствами за счет перманентного дефицита текущего счета. Это усиливает подверженность лари к внешним шокам. Существенное ослабление лари на 7% по отношению к доллару США за 2019 год (ослабление на 3,2% в 2018 году) будет оказывать давление на реальные доходы населения и рост экономики страны. В результате, годовая инфляция ускорилась с 1,5% в 2018г до 7% в 2019г. В целях поддержки национальной валюты и стабильности цен НБГ ужесточил монетарную политику, постепенно повысив ставку рефинансирования с 7% в 2018г до 9% на конец 2019г. Кроме того, НБГ снизил коэффициент обязательных резервов по валютным вкладам, чтобы стимулировать валютное кредитование, что приведет к укреплению валюты.

Привлекательная доходность по еврооблигациям при относительно низком уровне риска. Бессрочные облигации эмитента торгуются с доходностью до колл опциона (октябрь 2024г) около 8,9%, тогда как доходность до погашения составляет 9,9%.

По сравнению с выпусками еврооблигаций аналогичных эмитентов доходность по долговым инструментам TBC выше. Так, УТМ по ценным бумагам Банка Грузии с таким же рейтингом (BB-) составляет 9,73%, тогда как для Тинькофф Банка, который имеет рейтинг на уровне (BB), данный показатель находится на уровне 8,52%.

По бессрочным облигациям TBC существуют условия в виде списания задолженности в случае снижения коэффициента достаточности капитала до

¹ Согласно МСФО 9, методика обесценения займов предполагает разделение кредитного портфеля на 3 Стадии в зависимости от степени ухудшения кредитного качества займов после первоначального признания. В Стадию 1 входят стандартные займы, по которым уровень кредитного риска не изменился после первоначального признания и по ним создаётся оценочный резерв на сумму 12-месячных ожидаемых кредитных убытков. В Стадию 2 учитываются займы, по которым уровень кредитного риска значительно вырос с момента первоначального признания и оценочный резерв по ним увеличивается до суммы ожидаемых кредитных убытков на весь срок действия финансового актива. В Стадию 3 входят кредитно-обесцененные займы и по ним создается оценочный резерв на весь срок действия кредита.

² Данные представлены по методологии Национального Банка Грузии, согласно которому доля NPL рассчитывается как соотношение субстандартных кредитов вместе с сомнительными и безнадежными кредитами на совокупный ссудный портфель.

5,125%. Однако, учитывая значение в 14,7% на начало октября 2019г при минимальном регуляторном требовании к достаточности капитала в 11,9%, реализация данного риска в обозримой перспективе видится нам маловероятной, а текущая доходность около 8,9% более чем компенсирует данный риск.

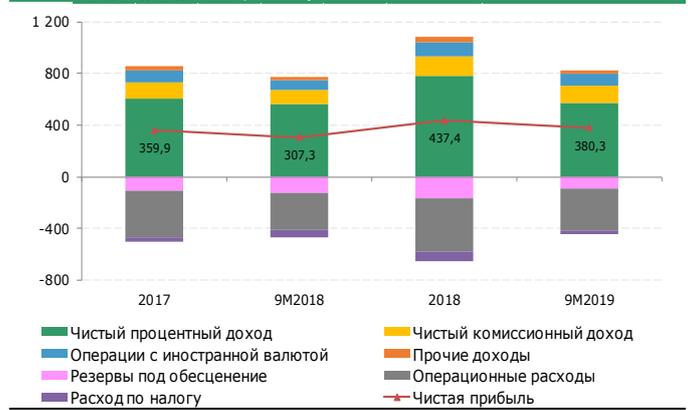
Выпуск со сроком погашения в 2024г также оценивается как привлекательный для инвестиций, поскольку является менее рискованным по сравнению с бессрочными облигациями и торгуется с относительно высокой УТМ на уровне 4,3%.

Рис. 1. Отчет о прибылях и убытках

в тыс. лари	2017	2018	г/г	9M2018	9M2019	г/г
Чистый процентный доход	604 015	778 022	28,8%	563 219	573 664	1,9%
Чистый комиссионный доход	125 961	157 530	25,1%	113 466	132 446	16,7%
Операции с иностранной	91 473	106 874	16,8%	73 845	91 191	23,5%
Прибыль от страховых услуг	6 773	12 275	81,2%	8 422	12 851	52,6%
Прочие доходы	32 763	32 767	0,0%	16 254	13 854	-14,8%
Операционные расходы	-359 400	-411 029	14,4%	-287 125	-323 602	12,7%
Валовая прибыль от операционной деятельности	501 585	676 439	34,9%	488 081	500 404	2,5%
Резервы под займы, лизингу и гарантиям	-94 468	-149 544	58,3%	-109 325	-87 178	-20,3%
Резервы под ЦБ	-12 439	-16 695	34,2%	-12 878	-5 038	-60,9%
Чистая прибыль до налогообложения	394 678	510 200	29,3%	365 878	408 188	11,6%
Расход по налогу	-34 750	-72 765	109,4%	-58 530	-27 871	-52,4%
Чистая прибыль	359 928	437 435	21,5%	307 348	380 317	23,7%

Источник: данные финансовой отчетности

Рис.2. Расходы и доходы банка, млн. лари



Источник: данные финансовой отчетности

Рис.3. Структура активов, в млн. лари



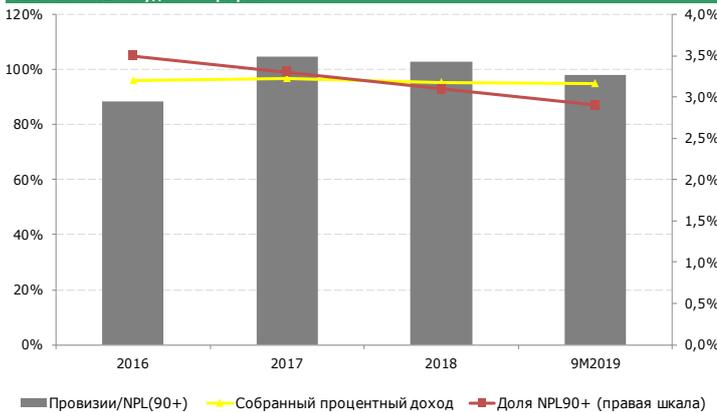
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.4. Структура кредитного портфеля, в млн. лари



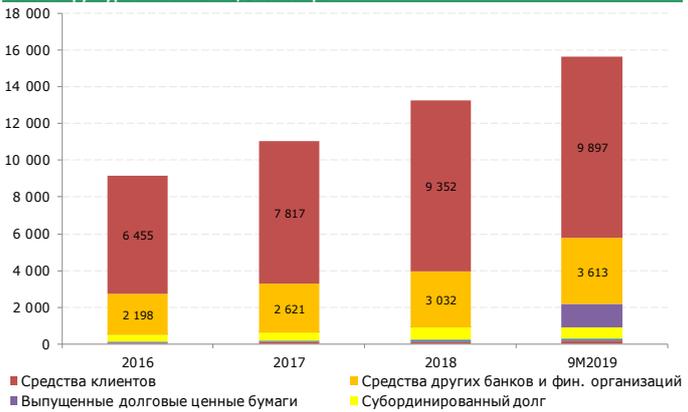
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.5. Качество ссудного портфеля



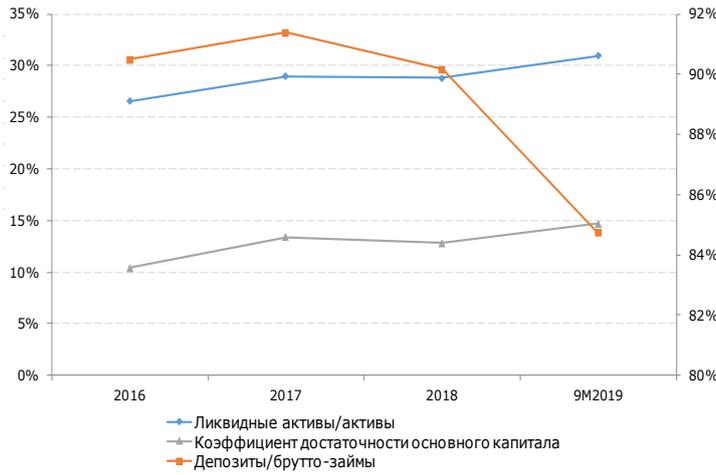
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.6. Структура обязательств, в млн. лари



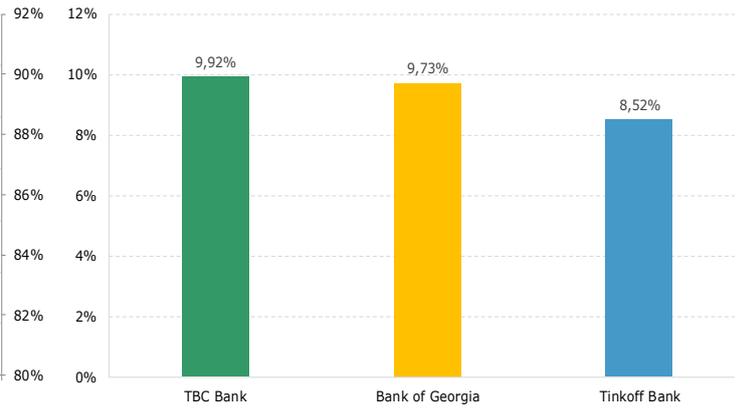
Источник: данные финансовой отчетности

Рис. 7. Ключевые коэффициенты



Источник: данные финансовой отчетности

Рис. 8. Доходность аналогичных выпусков еврооблигаций



Источник: Bloomberg

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, 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».

© 2020, все права защищены.

Департамент исследований

Станислав Чувев	Директор
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Жансая Кантаева	Долговые инструменты
Таир Байгунов	Долевые инструменты
Мадина Метеркулова	Долевые инструменты
Владислав Бенберин	Долевые инструменты

E-mail

s.chuyev@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
d.sheikin@halykfinance.kz
zh.kantayeva@halykfinance.kz
t.baiguinov@halykfinance.kz
m.meterkulova@halykfinance.kz
v.benberin@halykfinance.kz

Департамент продаж

Мария Пан	Директор
Айжана Молдахметова	Институциональные инвесторы
Асель Байжанова	Институциональные инвесторы
Жанна Нуралина	Розничные инвесторы
Шынар Жаканова	Розничные инвесторы
Алия Абдумажитова	Розничные инвесторы
Алия Мухаметжанова	Розничные инвесторы

E-mail

m.pan@halykfinance.kz
a.moldakhmetova@halykfinance.kz
a.baizhanova@halykfinance.kz
zh.nuralina@halykfinance.kz
sh.zhakanova@halykfinance.kz
a.abdumazhitova@halykfinance.kz
a.mukhametzhanova@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B4, 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