

Рейтинги	Рейтинг	Прогноз	Дата
S&P	BB-	Стабиль.	28 окт 19
Fitch	BB-	Стабиль.	12 июн 19

Основные финансовые показатели			
В млрд сум	2017	2018	1П2019
Денежные средства	3 059	1 897	1 788
Ценные бумаги	20	42	233
Брутто-займы	19 822	27 559	30 615
Провизии	538	461	664
Нетто-займы	20 361	28 021	31 279
Активы	24 307	31 026	35 421
Депозиты	3 900	5 129	6 472
Обязательства	21 843	27 823	31 722
Капитал	2 463	3 203	3 699
Процентные доходы	746,0	1 359,4	1 014,2
Процентные расходы	-381,3	-687,8	-506,0
Чистый процентный доход	364,7	671,6	508,2
Чистый комиссионный доход	163,0	203,4	118,5
Операционные расходы	-338,2	-497,5	-205,9
Форм.резерва под обесцен.	50,7	-99,5	-201,8
Чистая прибыль	899,3	219,4	197,2

Темпы роста			
Изм. за период, %	2017	2018	1П2019
Денежные средства	218,8%	-38,0%	-5,8%
Ценные бумаги	-28,3%	110,5%	457,1%
Брутто-займы	139,3%	39,0%	11,1%
Провизии	88,4%	-14,3%	43,9%
Нетто-займы	137,6%	37,6%	11,6%
Активы	135,8%	27,6%	14,2%
Депозиты	51,8%	31,5%	26,2%
Обязательства	131,0%	27,4%	14,0%
Капитал	188,6%	30,0%	15,5%

Изм. г/г, %			
2017	2018	1П2019	
Процентные доходы	56,7%	82,2%	71,2%
Процентные расходы	67,0%	80,4%	64,5%
Чистый процентный доход	47,2%	84,2%	78,4%
Чистый комиссионный доход	42,5%	24,8%	30,9%
Операционные расходы	37,0%	47,1%	6,9%
Форм.резерва под обесцен.	-176,1%	-296,2%	1229,9%
Чистая прибыль	939,0%	-75,6%	84,9%

Ключевые коэффициенты			
2017	2018	1П2019	
RoAE, годовых	54,2%	7,7%	11,5%
RoAA, годовых	5,2%	0,8%	0,6%
Несобранные процентные доходы	64,2%	30,7%	-20,8%
Стоим.кредитн.риска	-0,4%	0,4%	0,7%
Расходы на провизии/опер. доход.	-2,8%	12,6%	31,6%
Админ. расходы/операц. доходы	26,0%	56,9%	31,5%

2017	2018	1П2019	
Ликвидные активы/активы	15,4%	8,9%	9,8%
Депозиты/брутто-займы	19,7%	18,6%	21,1%
Доля NPL90+	0,24%	0,19%	0,11%
Провизии/NPL90+	1084,0%	875,5%	1814,2%
Провизии/брутто-займы	2,7%	1,7%	2,2%
Коэффициент достаточности капитала*	15,6%	12,6%	12,5%

Источник: Bloomberg, расчеты Halyk Finance

*Минимальное допустимое значение норматива - 10%

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 26 декабря 2019г.

Мы рекомендуем Покупать еврооблигации банка: Узпромстройбанк – третий по размеру активов и второй по размеру ссудного портфеля банк в Узбекистане. Размеры и государственный статус (доля гос. участия – 89% уставного капитала) позволяет банку рассчитывать на широкую гос. поддержку и ставят банк в выгодное положение на растущем банковском рынке Узбекистана. Банк является одним из самых прибыльных банков Узбекистана. За 1П2019г чистая прибыль выросла на 84,9% г/г по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Кредитные риски по данному банку ограничены, так как около 60% фондирования банка обеспечивается государством и примерно половина займов в кредитном портфеле банка предоставлено под государственные гарантии.

Почти половина кредитного портфеля банка обеспечена государственными гарантиями. За 1П2019г кредитный портфель расширился на 12% и составил 88,3% совокупных активов. Как результат, активы выросли на 14,2% до 35,4трлн сум. Основной вклад в рост портфеля внесли ссуды корпоративным клиентам (рост на 33,7% с начала года), которые составили 27,9% всего портфеля. Согласно стратегии развития банка как универсального, розничное кредитование значительно ускорилось в последние годы (+36% за 1П2019г, +132% в 2018г). Однако в долевом выражении займы населению заняли всего 7,1%, а займы государственным организациям – 65% портфеля (рост на 1% с начала года). При этом 67% таких займов или почти половина всего кредитного портфеля обеспечено государственными гарантиями.

На конец 1П2019 75% ссудного портфеля занимали займы, выданные в иностранной валюте. Это является источником кредитного риска для банка, поскольку обесценение сума может повлечь за собой ухудшение финансового положения заемщиков, что, в свою очередь, окажет давление на способность клиентов по обслуживанию займов. Так, собираемость процентных доходов упала с 76,1% в 2016г до 35,8% в 2017г вследствие резкого обесценения сума на 93%. Еще одним ограничением выступает высокая концентрация займов: на конец 1П2019г на топ-8 заемщиков приходились 60% портфеля.

Согласно Президентскому Указу от 9 октября 2019г в целях повышения показателей рентабельности планируется изъятие государственных средств в объеме 11,5трлн сум (32,5% от активов) путем передачи низкомаржинальных займов. Это приведет к снижению активов и обязательств банка и может улучшить показатели качества ссудного портфеля и повысить прибыль. При этом изменений в готовности государства оказывать поддержку банку не ожидается.

Доля плохих займов незначительна. Доля NPL90+ упала с 0,24% в 2017г до 0,11% на конец 1П2019г, тогда как доля кредитно-обесцененных займов, напротив, выросла с 1,1% в 2017г до 2,7% в 1П2019г. Несмотря на крайне высокое покрытие провизиями NPL90+ (провизии превышали объем NPL90+ в 18 раз на конец 1П2019г, 8,8 раз в 2018г) уровень резервирования является недостаточным, поскольку покрытие кредитно-обесцененных займов (Этап 3¹, включает в себя в том числе NPL90+) составляло всего лишь 78% (82% в 2018г). При этом в 1П2019г банк увеличил расходы на формирование резервов в 13 раз по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Согласно неаудированной финансовой отчетности, собираемость процентных доходов выросла до 120% в 1П2019г по сравнению с 72,9% в 1П2018г. Однако данный показатель отличался высокой волатильностью в последние годы в связи с резким обесценением национальной валюты в 2017г: в 2018г собираемость составила 69,3%, в 2017г – 35,8%, а в 2016г – 76%.

Основным источником фондирования является государство и квазигосударственные структуры. В 1П2019г доля прямого или косвенного государственного фондирования составила 58,2%, а вклады негосударственных юридических лиц (рост 14,5% с начала года) и

¹Согласно 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.

населения (рост 22,1% с начала года) составили всего 12% в обязательствах. База фондирования также характеризуется высокой долларизацией: 82% – в иностранной валюте.

Коэффициент ликвидности ниже оптимального уровня, однако после размещения еврооблигаций на сумму \$300 млн несколько недель назад на международном рынке, доля ликвидных активов должна существенно повыситься. Несмотря на рост, на конец 1П2019 года доля ликвидных активов находится на довольно низком уровне. Доля ликвидных активов в совокупных активах незначительно выросла до 9,8% в 1П2019г после существенного падения с 15,4% в 2017г до 8,9% в 2018г.

После снижения достаточности капитала ожидается рост. В результате роста акционерного капитала и капитализации нераспределенной прибыли капитал вырос на 15,5% с начала года до 3,7трлн сум. Коэффициент достаточности капитала снизился с 15,6% в 2017г до 12,5% в 1П2019г при минимальном нормативном значении 10%. В октябре текущего года долг перед Фондом Реконструкции и Развития Узбекистана в размере 2,5 трлн сум был капитализирован, что должно оказать положительное влияние на достаточность капитала банка.

Чистая прибыль растет благодаря процентным доходам. За 1П2019г чистая прибыль выросла на 84,9% г/г по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 197,2млрд сум. Чистые процентные доходы выросли на 78,4%, а чистые комиссионные доходы – на 30,9% г/г благодаря росту доходов по расчетным операциям. Это отразилось на рентабельности капитала, которая выросла с 7,7% до 11,5% в годовом выражении. Отношение Cost to Income заметно снизилось с 55% в 1П2018г до 31,5% в 1П2019г.

В результате реформ ожидается ускорение темпов роста банковского сектора и расширение его влияния на экономику. По итогам 9М2019г реальный рост экономики Узбекистана составил 5,7% г/г. По нашим оценкам, на 1 октября 2019г активы банков к ВВП составляли 55,4%, а кредиты к ВВП – 44,7%. По данным Центрального Банка Узбекистана, за 10М2019г реальный рост ссудного портфеля банков составил 41%, а депозитов – 26%. В связи с продолжением масштабных реформ по либерализации экономики ожидается дальнейшее ускорение темпов роста банковского сектора, поскольку рынок кредитования как бизнеса, так и населения недостаточно освоен, учитывая размеры экономики и количество населения страны. Основной уязвимостью банковского сектора Узбекистана является его избыточная долларизация: на 1 ноября 2019г доля кредитов, выраженных в иностранной валюте, составила 58%, а доля вкладов в валюте находилась на уровне 43%. Существенное ослабление сума по отношению к доллару США может оказать давление на реальные доходы населения и рост экономики страны (ослабление валюты с начала года составило 12,5%).

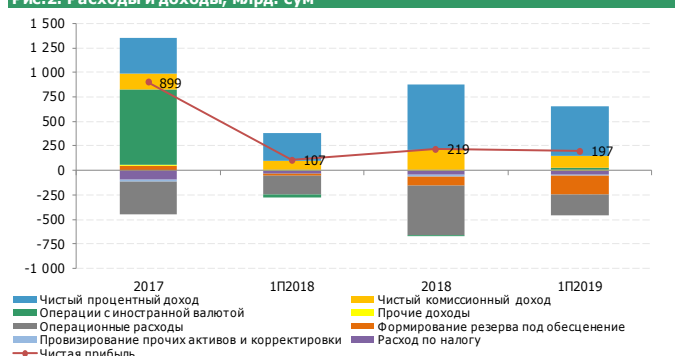
Подробнее о перспективах развития экономики Узбекистана можно ознакомиться в аналитическом отчете Halyk Finance «[Узбекистан – текущее состояние и перспективы роста](#)».

Рис. 1. Отчет о прибылях и убытках в млрд. сум

	2017	2018	г/г	1П2018	1П2019	г/г
Процентные доходы	746	1 359	82,2%	592	1 014	71%
Процентные расходы	-381	-688	80,4%	-308	-506	64%
Чистый процентный доход	365	672	84,2%	285	508	78%
Чистый комиссионный доход	163	203	24,8%	91	118	31%
Операции с иностранной валютой	769	-6	-100,8%	-33	16	-148%
Прочие доходы	4	7	71,5%	7	12	58%
Операционные расходы	-338	-498	47,1%	-193	-206	7%
Валовая прибыль от операционной деятельности	962	377	-60,8%	157	448	185%
Формирование резерва под обесценение	51	-100	-296,2%	-15	-202	1230%
Провизирование прочих активов и корректировки	-15	-11	-26,7%	-2	-5	161%
Чистая прибыль до налогообложения	998	267	-73,3%	140	241	72%
Расход по налогу	-99	-49	-51,0%	-34	-44	30%
Чистая прибыль	899	219	-75,6%	107	197	85%

Источник: данные финансовой отчетности

Рис. 2. Расходы и доходы, млрд. сум



Источник: данные финансовой отчетности

Рис.3. Структура активов, в трлн. сум



Источник: данные финансовой отчетности

Рис.4. Структура кредитного портфеля, в трлн. сум



Источник: данные финансовой отчетности

Рис.5. Качество ссудного портфеля



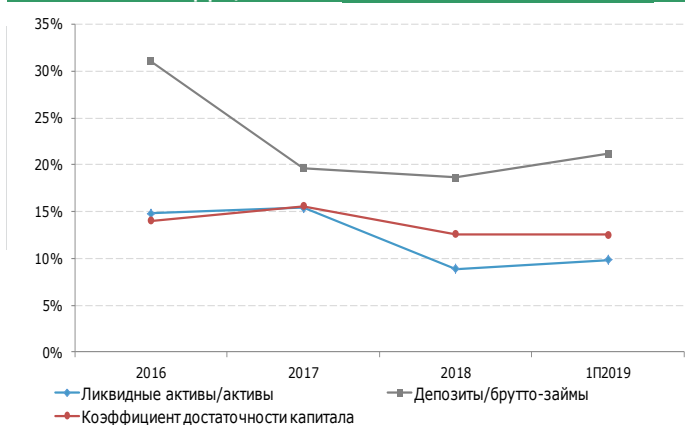
Источник: данные финансовой отчетности

Рис.6. Структура обязательств, в трлн. сум



Источник: данные финансовой отчетности

Рис.7. Ключевые коэффициенты



Источник: данные финансовой отчетности

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».

© 2019, все права защищены.

Департамент исследований

Станислав Чуев	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.baigunov@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