



Еврооблигации АТФ Банка – доходные инвестиции в USD

В условиях тенденции снижения ставок по тенговым депозитам, многие инвесторы задумываются о перекладывании своих сбережений в валютные финансовые инструменты. Депозиты в валюте в настоящее время дают не более 1% годовых и не обеспечивают желаемую доходность при умеренном риске.

Еврооблигации АТФ Банка обладают характеристиками схожими с валютным депозитом (умеренные риски, стабильный процентный доход), но при этом приносят держателям доходность приблизительно в 10 раз превосходящую доходность по депозитам. В связи с чем, мы рекомендуем **ПОКУПАТЬ еврооблигации АТФ Банка (ATFBe7) со стабильным доходом около 9-10%.**

Субординированные купонные международные облигации АТФ Банка (ATFBe7) на сегодняшний день являются привлекательным инструментом для инвестирования. Среди преимуществ данной инвестиции можно отметить следующее:

- ✓ **Надежный эмитент.** Эмитентом облигации является АТФ Банк – один из крупнейших и старейших банков Казахстана. По состоянию на 01 мая 2018 года занимает 8-е место по размеру активов и ссудного портфеля. Показателем надежности являются стабильные кредитные рейтинги банка от ведущих международных рейтинговых агентств S&P (B/kzBB/негативный), Fitch (B/BB+(kaz)/стабильный) и Moody's (B3/позитивный). Единственным акционером банка является ТОО «KNG Finance» (99,7% акций). Конечным бенефициаром является Галимжан Есенов, входящий в Топ-20 богатейших бизнесменов Казахстана по версии журнала Forbes (зять Ахметжана Есимова, Председателя правления АО «ФНБ «Самрук-Казына»).
- ✓ **Защита от девальвации.** Облигации номинированы в долларах США, что позволяет избежать риска обесценения тенге.
- ✓ **Высокая гарантированная купонная доходность.** До ноября 2016 года купонная ставка была фиксированной и составляла 10,0%, а после этого периода она стала плавающей и рассчитывается по формуле «7,33%+LIBOR USD 6M» каждые полгода. Текущая купонная ставка равна 9,854%. Учитывая, что облигации торгуются ниже номинала (около 92% от номинальной цены), реальная доходность по купонным выплатам будет более 10%. Данная доходность почти сопоставима с доходностью депозитов в тенге (средняя ставка 11,5%), но при этом номинирована в долларах США, что может принести дополнительный доход в случае ослабления курса тенге к доллару.
- ✓ **Возможное увеличение доходности до более 20%.** Условия выпуска предполагают, что Банк может выкупить данные ценные бумаги в любую дату выплаты купона, начиная с ноября 2016 года. Выкуп будет производиться по номиналу (100). Учитывая, что облигации торгуются ниже номинала, держатель облигации получит доход как от купонных выплат, так и от разницы между покупной и номинальной стоимостью облигации. По нашим ожиданиям доходность составит более 20% годовых (см. таблицу 1).
- ✓ **Освобождения от налогов.** Все доходы не облагаются налогом, в том числе для юридических лиц.
- ✓ **Широкая клиентская база и низкий входной порог.** Облигации торгуются как на внебиржевом рынке, так и на Казахстанской фондовой бирже KASE. Причем на KASE минимальный размер лота составляет всего 1 доллар США, что увеличивает потенциальную клиентскую базу ценной бумаги.
- ✓ **Возможность выхода в любой момент.** Данные облигации располагают достаточным уровнем ликвидности на рынке, что позволяет его держателю выйти из них в любой день.

Основные параметры облигации

Наименование облигации	Субординированные купонные международные облигации
Рейтинги выпуска	Ca (Moody's), CCC (Fitch)
Торговый код	ATFBe7
ISIN	XS0274618247
Объем выпуска/в обращении	\$100 млн./\$95.55 млн.
Минимальный лот	\$150 тыс. – рынок OTC, (\$1 на KASE)
Валюта	Доллар США
Вид облигаций по сроку обращения	Бессрочные облигации
Вид купонной ставки	Плавающая
Купонная ставка	7,33% + USD LIBOR 6M
Текущая купонная ставка	9,854% (10.05.2018-10.11.2018)
Периодичность выплаты купона	10 мая, 10 ноября
Обратный выкуп (право)	10 мая, 10 ноября

Учитывая, что облигации торгуются ниже номинальной стоимости, реальная доходность будет значительно выше купонной ставки. Уровень доходности будет зависеть от даты погашения. Чем раньше будет погашена облигация, тем выше будет доходность.

Данные облигации являются бессрочными. С ноября 2016 года Банк имеет право выкупить данные облигации по номинальной стоимости. Данным правом Банк может воспользоваться на каждую дату выплаты вознаграждения, то есть каждые полгода.

Изначально данные субординированные еврооблигации ATFBe7 при своем размещении в ноябре 2006 года учитывались в капитале первого уровня Банка. Однако, в связи с постепенным переходом на стандарты Basel III облигации будут постепенно исключены из коэффициентов достаточности капитала в течение ближайших лет. Учитывая относительно высокую стоимость обслуживания данных облигаций, мы предполагаем, что они будут выкуплены банком в ближайшие два-три года. Для сведения, 09 февраля текущего года АО «Казкоммерцбанк» досрочно погасил свои бессрочные субординированные еврооблигации на сумму \$100 млн. в полном объеме за счет собственных средств.

Финансовые результаты

В 1 квартале 2018 года по всему банковскому сектору можно было наблюдать замедление темпов роста кредитования. Кредитный портфель банка за вычетом резервов под обесценение снизился на 1,4% с начала года.

По состоянию на 01 мая 2018 года уровень кредитов с просрочкой платежей эмитента (+90 дней) составляет 16,81%, что чуть ниже среднего показателя по рынку (17,76%). Уровень провизирования или соотношения сформированных провизий к кредитам с просрочкой платежей более 90 дней составляет 142%.

Эмитент обладает достаточным запасом ликвидных активов вкпе с адекватным уровнем провизий по проблемным кредитам.

Статьи балансового отчета, млн. тенге	2015	2016	2017	1кв2018	Изм. с н.г., %
Кредитный портфель (гросс), в т.ч.:	878 892	947 268	1 033 835	1 022 223	-1,1%
- кредиты корп. клиентам	743 848	777 795	838 904	823 837	-1,8%
- кредиты физ. лицам	135 045	169 473	194 931	198 386	1,8%
Кредитный портфель (нет)	730 381	806 627	836 677	825 089	-1,4%
Общие активы	1 259 237	1 452 834	1 324 665	1 360 291	2,7%
Депозиты клиентов	907 824	1 143 830	958 656	992 086	3,5%
Капитал	87 703	93 984	111 662	111 979	0,3%
Провизии/Кредитный портфель (гросс)	16,9%	14,8%	19,1%	19,3%	
Кредиты/Депозиты	96,8%	82,8%	107,8%	103,0%	
Ликвидные активы/Общие активы	20,9%	34,7%	18,4%	20,9%	
Провизии 90+ дн./Кредитный портфель (гросс)	26,8%	19,0%	23,3%	23,4%	

Источник: данные банка, расчеты BCC Invest

Чистая прибыль в 1 квартале 2018 года составила 3 435 млн. тенге в сравнении с 3 178 млн. тенге в аналогичном периоде прошлого года. Рентабельность собственного капитала снизилась до 1,5% на конец 1 квартала 2018 года. Отметим при этом, что процентные доходы в отчете о прибылях и убытках не соответствуют фактически собранным процентным доходам в 1 квартале 2018 года. Так, процентные доходы

составили 30 546 млн. тенге в 1 квартале 2018 года, а фактически полученные наличностью процентные доходы составили 18 707 млн. тенге. Соответственно, доля процентных доходов, собранных наличностью составляет всего лишь 61,2% по сравнению с 79,2% в аналогичном периоде прошлого года.

Статьи ОПиУ, млн. тенге	2015	2016	2017	1кв2017	1кв2018	Изм. г-г., %
Чистая прибыль	7 300	4 828	17 286	3 178	3 435	8,1%
Чистый процентный доход (до провизий)	27 624	46 028	46 618	9 189	11 525	25,4%
Чистый процентный доход (после провизий)	4 064	11 273	-35 498	5 816	5 040	-13,3%
Чистый комиссионный доход	7 995	10 923	12 193	2 273	3 470	52,7%
ROAE	4,4%	2,7%	8,4%	1,7%	1,5%	
ROAA	0,3%	0,2%	0,6%	0,1%	0,1%	
Стоимость риска	2,7%	3,7%	7,9%	0,4%	0,6%	
Чистая процентная маржа	3,2%	3,0%	3,2%	3,0%	3,3%	

Источник: данные банка, расчеты BCC Invest

По состоянию на 01 мая 2018 года Банк выполняет пруденциальные нормативы. Тем не менее, коэффициент достаточности собственного капитала к1 – 9,3% не сильно превышает минимально допустимое пороговое значение (6%), что не исключает необходимость в докапитализации банка. Среднее значение коэффициента достаточности капитала - к1 по ТОП-20 банков составляет 17,9%.

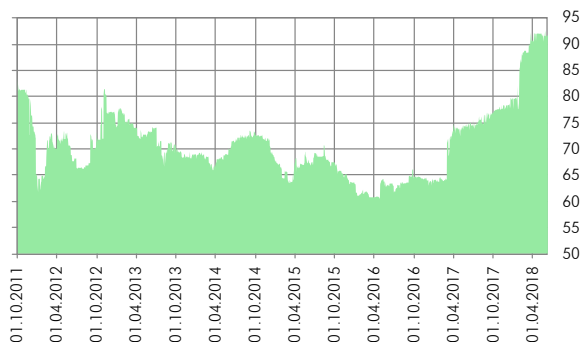
Наша рекомендация

АТФ Банк является участником Программы оздоровления финансового сектора и получил от Национального банка РК субординированный займ в размере 100 млрд. тенге путем размещения на KASE 18 октября 2017 года 15-летних субординированных облигаций с купоном 4% на соответствующую сумму.

Среди основных рисков отметим низкий уровень собранных процентных доходов, собранных наличностью (61,2%), что указывает на потенциальную возможность увеличения проблемных кредитов. С другой стороны Банк обладает достаточным запасом ликвидных активов и способен отвечать по текущим обязательствам.

Мы рекомендуем присмотреться к покупке бессрочных еврооблигаций АТФ Банка инвесторам со средним или высоким порогом терпимости к финансовым рискам.

График 1. Динамика цены ATFBe7



Средняя доходность, % годовых



Расчет потенциальной доходности:

Учитывая, что дата погашения облигации неизвестна, мы решили предоставить расчет потенциальной годовой доходности для инвестора при разных сроках погашения.

Таблица 1. Потенциальная доходность по облигациям ATFBe7

Дата покупки	Цена покупки	Цена продажи	Дата выкупа (возможная)			
15.06.2018	92	100				
			10.11.2018	10.05.2019	10.11.2019	10.05.2020
Доходность к погашению			51%	29%	23%	19%
Прогноз по 6MUSD Libor			2,40%	2,77%	3,17%	3,25%
Купон (прогнозный)			8,42%	8,79%	9,19%	9,27%

Контактная информация

АО «BCC Invest» - ДО АО «Банк ЦентрКредит»
Казахстан, г. Алматы, ул. Панфилова, 98, блок А, 5 этаж, БЦ «Old Square»
Телефон: +7 (727) 244 32 32, факс: +7 (727) 244 32 31
E-mail: info@bcc-invest.kz
Web: www.bcc-invest.kz

Айдана Надирова

Начальник управления торговых операций

+7 (727) 244 32 32 (вн. 7291)
anadirova@bcc-invest.kz

Аскар Ахметов

Начальник управления аналитики

+7 (727) 244 32 32 (вн. 7266)
aakhmetov@bcc-invest.kz

Айсулу Шахиева

Менеджер по работе с клиентами

+7 (727) 244 32 30 (вн. 7288)
ashakhiyeva@bcc-invest.kz

Ерасыл Даулет

Менеджер по работе с клиентами

+7 (727) 244 32 30 (вн. 7232)
yedaulet@bcc-invest.kz

*** Заявление об ограничении ответственности**

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые АО «BCC Invest» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «BCC Invest», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

© BCC invest 2018.