

23 июня 2016 г.

Выпуски облигаций				
Выпуски	Цена	Доходность	Объем в обращении в млн	Ср.объем торгов в день
KZT БЦК 10% '16 субор	100,8	14,0%	T5 000	-
KZT БЦК 10% '17 субор	94,5	-	T3 000	T66 772
KZT БЦК 15,0% '22 субор	85,5	-	T5 000	T65 081
KZT БЦК 11% '18 субор	100,2	14,0%	T6 000	T33 813
KZT БЦК 12% '23 субор	103,8	11,5%	T3 500	T98 153
KZT БЦК 12% '19 субор	81,1	-	T11 879	T309
KZT БЦК 11% '24 субор	124,3	-	T7 336	-
KZT БЦК 7,5% '17	-	-	T10 000	-
KZT БЦК 8% '19	92,2	-	T15 000	-
KZT БЦК 8,5% '22	-	-	T6	-
KZT БЦК 9% '25	-	-	T5	-
KZT БЦК 10% '25	-	-	T16 246	-
USD БЦК 6,701% бесср. субор	72,2	9,4%	\$80,8	\$15 348

Рейтинги			
	Рейтинг	Прогноз	Дата
S&P	B	Стабильный	28 окт 15
Moody's	B2	Негативный	09 мар 16
Fitch	B	Стабильный	19 янв 16

Основные финансовые показатели в млрд тенге				
	2013	2014	2015	31 марта 2016
Активы	1 093	1 106	1 442	1 393
Брутто-займы	981	978	1 043	967
Провизии	197	149	151	105
Нетто-займы	784	829	892	862
Депозиты	807	808	1 060	1 064
Капитал	86,9	85,5	86,2	90,3
Прибыль	0,3	1,0	1,9	0,5

Темпы роста, г/г				
	2013	2014	2015	1кв2016г.
Процентные доходы	15,8%	6,3%	7,7%	7,8%
Процентные расходы	-8,4%	-7,9%	15,0%	47,9%
Чистый процентный доход	83,1%	26,0%	0,3%	-49,2%
Формирование резерва под обесценение	133%	51,7%	-28,1%	-26,9%
Чистая прибыль	-10,6%	208,9%	100,7%	41,5%

	2013	2014	2015	С начала года
Денежные средства	-5,1%	-20,4%	115,0%	-6,2%
Брутто-займы	5,9%	-0,3%	6,6%	-7,3%
Провизии	43,5%	-24,4%	1,5%	-30,6%
Нетто-займы	-0,7%	5,8%	7,5%	-3,3%
Средства клиентов	2,0%	0,2%	31,1%	0,4%
Активы	0,5%	1,2%	30,4%	-3,4%
Обязательства	0,6%	1,4%	32,9%	-3,9%
Итого капитал	-0,3%	-1,6%	0,8%	4,7%

Ключевые коэффициенты				
	2013	2014	2015	1кв2016г.
NIM, годовых	3,9%	4,8%	4,6%	1,8%
NIS, годовых	4,3%	5,1%	5,6%	3,8%
RoAE, годовых	0,4%	1,1%	2,3%	2,3%
RoAA, годовых	0,0%	0,1%	0,2%	0,1%
Проценты, собранные наличными/ процентные доходы	76,0%	101,2%	93,5%	158,8%
Опер.расходы/опер.доходы	85,1%	78,1%	88,9%	88,6%

	2013	2014	2015	31 марта 2016
Ликвидные активы/активы*	15,4%	12,4%	24,0%	22,8%
Депозиты/нетто-займы	103%	97,5%	118,8%	123,4%
Нераб.займы/брутто-займы*	16,4%	12,0%	14,2%	10,2%
Провизии/брутто-займы*	21,8%	15,9%	15,4%	11,3%
Валютные займы/займы	20,4%	16,9%	22,3%	n/a
Козф.дост.основного капитала*	8,5%	9,1%	6,7%	7,2%
Козф.дост.капитала 1 уровня*	9,2%	9,9%	10,2%	11,0%
Козф.дост.собственного капитала*	14,2%	14,1%	15,0%	15,0%

Источник: KASE, Bloomberg, статистика НБ РК, расчеты ХФ

\*Статистика НБРК  
Доходности еврооблигаций, 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 23 июня 2016 года.

Мы повышаем нашу рекомендацию с **ДЕРЖАТЬ** до **ПОКУПАТЬ** облигации банка АО "Банк ЦентрКредит" (далее – БЦК) ввиду роста прибыли г/г в 1кв2016г, достаточной ликвидности на балансе, улучшения качества активов. Мы ожидаем восстановления чистой процентной маржи (NIM) в 2016 году, учитывая снижение ставок на денежном рынке. Также, ввиду ожиданий восстановления кредитования ближе к концу 2016 года на фоне улучшения операционной среды, мы полагаем, что банк приступит к выкупу бессрочных облигаций не ранее 2017 года, так как необходимость удержания дорогого фондирования с целью поддержания капитала 1 уровня постепенно будет снижаться, начиная с 2017 года.

#### Результаты за 1кв2016г.

В результате более быстрого роста процентных расходов на 47,9% г/г до Т18,4млрд по сравнению с увеличением процентных доходов только на 7,8% г/г до Т22,9млрд, чистый процентный доход снизился на 49,2% г/г до Т4,5млрд в 1кв2016г. NIM снизился с 3,8% в 1кв2015г. до 1,8% в 1кв2016г.

Рост процентных расходов по средствам клиентов и банков на 48,8% г/г в 1кв2016г, вероятно, обусловлен высокими ставками на денежном рынке в начале 2016 года на фоне незначительного роста средств клиентов на 0,4% с начала года до Т1 064млрд.

Мы ожидаем нормализацию NIM на историческом уровне 2014-2015гг. 4-5% в 2016 году, учитывая снижение ставок на денежном рынке с начала года и ожидания дальнейшего их снижения в 2016 году.

Процентные доходы, собранные наличными, составили Т36,4млрд, что больше на 58,8% процентных доходов, указанных в отчете о прибылях и убытках. Вероятно, это было связано с работой по проблемным займам.

Расходы на создание провизий снизились на 26,9% до Т3,3млрд в 1кв2016г, а стоимость риска (расходы на создание провизий/брутто-займы) снизилась с 1,9% в 1кв2015г. до 1,4% в 1кв2016г.

Существенное положительное влияние на прибыль оказала прибыль по операциям с финансовыми активами и обязательствами, отражаемыми по справедливой стоимости. Прибыль по операциям с фин.активами увеличилась с Т440млн в 1кв2015г. до Т4,4млрд в 1кв2016г. в результате роста нерезализованной прибыли от корректировки справедливой стоимости активов для торговли в 4,6раз г/г до Т3,0млрд, а также в результате реализованной прибыли Т1,6млрд по операциям с производными финансовыми инструментами в 1кв2016г (Т73,0млн в 1кв2015г).

На основании статистики НБРК (неконсолидированные данные банков Казахстана), ROAA БЦК в 1кв2016г. установилась на уровне среднего значения среди топ-10 банков (0,8% годовых в 1кв2016г), а ROAE - выше на 3,7пп, чем среднее значение среди топ-10 банков (БЦК - 13,9%, топ-10 банков - 10,2% в 1кв2016г). Согласно консолидированной финансовой отчетности за 1кв2016г, чистая прибыль составила Т498млн, увеличившись с Т352млн в 1кв2015г.

В 1кв2016г. банк списал займы на Т50,1млрд (или 4,8% от брутто-займов по состоянию на 31 декабря 2015 года). Вследствие этого, резервы под обесценение активов, по которым начисляются процентные доходы, снизились на 30,6% до Т105млрд. Брутто-займы без учета ссуд, предоставленных

Ссуды, предоставленные клиентам и банкам в млрд тенге			
	31 дек 15	31 мар 16	Изм. с нач. года, %
Ссуды клиентам	974	909	-6,7%
Инвестиции в фин.аренду	4,2	4,2	-
Начисл.вознаграждение	61,1	43,3	-29,1%
<b>Брутто-займы клиентам</b>	<b>1 039</b>	<b>956</b>	<b>-8,0%</b>
Резерв под обесценение	-151	-105	-30,6%
<b>Нетто-займы клиентам</b>	<b>888</b>	<b>851</b>	<b>-4,2%</b>
Ссуды банкам	0,9	0,8	-6,1%
Обратное репо	2,9	10,4	3,5x
<b>Брутто-займы</b>	<b>1 043</b>	<b>967</b>	<b>-7,3%</b>
<b>Брутто-займы без обр.репо</b>	<b>1 040</b>	<b>957</b>	<b>-8,0%</b>
<b>Нетто-займы</b>	<b>892</b>	<b>862</b>	<b>-3,3%</b>

Источник: данные банка

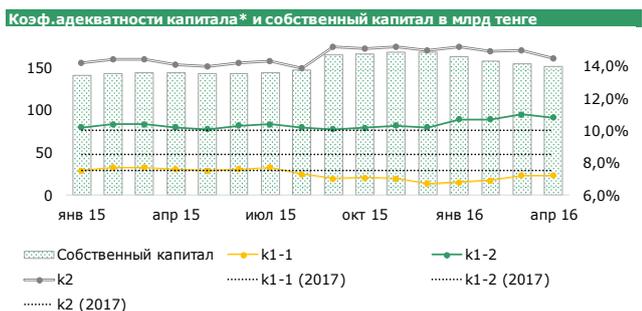
Структура займов клиентам в млрд тенге			
	31 дек 15	31 мар 16	Изм. с нач. года, %
Корпоративные займы	565	527	-6,8%
Малый и средний бизнес	78	67	-13,7%
Ипотечное кредитование	168	156	-7,0%
Потребительские кредиты	131	120	-8,5%
Развитие бизнеса	92	81	-12,1%
Автокредитование	6	5	-9,5%
<b>Брутто-займы клиентам</b>	<b>1 039</b>	<b>956</b>	<b>-8,0%</b>

Займы, превышающие 10% капитала	352	323	-8,0%
% от брутто-займов	33,8%	33,8%	-

Источник: данные банка

Средства клиентов и банков в млрд тенге			
	31 дек 15	31 мар 16	Изм. с нач. года, %
Средства клиентов	1 030	1 028	-0,2%
Средства банков	24,2	30,6	26,2%
Начисл.вознаграждение	5,5	5,7	4,2%
<b>Средства банков и клиентов</b>	<b>1 060</b>	<b>1 064</b>	<b>0,4%</b>

Источник: данные банка



Источник: статистика НБРК

\* Пунктирными линиями выделены требуемые минимальные значения коэффициентов достаточности капитала с учетом консервационного буфера на 2017 год

Сравнительный анализ ключевых коэффициентов в 1кв2016г.			
	БЦК	ККБ	АТФ
Цена от номинала			
субор.бесср.облигаций	72,2	64,9	65,0
Рейтинги выпусков по Fitch	ССС	С	СС
Ср.объем сделок за день на KASE в течение 3 месяцев	\$15 348	\$792	\$80
Объем облигаций в обращении, в млн	\$80,8	\$100	\$100
<b>Доля от ликвидных средств банка***</b>	<b>8,7%</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,2%</b>
NPL/брутто-займы*	10,2%	9,6%	11,7%
Провизии/брутто-займы*	11,3%	12,6%	18,4%
<b>Валютные займы/брутто-займы**</b>	<b>22,3%</b>	<b>63,6%</b>	<b>49,8%</b>
NIM*	4,0%	7,6%	3,0%
NIS*	3,2%	5,7%	3,0%
ROAE*	13,9%	31,3%	10,2%
ROAA*	0,8%	2,5%	0,6%
Процентные доходы, собранные наличными/процентные доходы***	159%	49,20%	83,30%
K1-1*	7,2%	8,6%	7,9%
K1-2*	11,0%	9,3%	11,5%
K2*	15,0%	12,6%	17,5%

Источник: Bloomberg, статистика НБРК, данные банков

\*Статистика НБРК

\*\* По состоянию на 31 декабря 2015 года. ККБ не раскрывал структуру баланса в разрезе валют в отчетности за 2015 год. Доля валютных займов в кредитном портфеле ККБ согласно оценкам Fitch.

\*\*\* Для БЦК и АТФ использовались финансовые результаты за 1кв2016г. А также курс по состоянию на 31 марта 2016 год. Для ККБ - за 2015 год, курс по состоянию на 31 декабря 2015 год.

по соглашениям обратного репо, снизились на 8,0% или на Т83,4млрд. Более значительное снижение брутто-займов, чем на величину списанных неработающих кредитов могло быть связано с погашением ссуд, а также со слабым кредитованием в 1кв2016г.

Вместо выдачи кредитов клиентам и банкам, излишнюю ликвидность банк использовал на кредитование по соглашениям обратного репо. В результате, ссуды, предоставленные по соглашениям обратного репо, увеличились с Т2,9млрд на конец декабря 2015 года до Т10,4млрд на конец марта 2016 года. Также, вероятно, излишнюю ликвидность банк размещал на депозитах в Национальном Банке РК, так как, согласно отчетности за 1кв2016г, на 31 марта 2016 года у БЦК имелись депозиты в НБРК, которые превышали 10% от капитала.

Списание неработающих займов на Т50,1млрд в 1кв2016г. существенно сократило долю просроченных займов в кредитном портфеле: с 14,2% на конец декабря 2015 года до 10,2% на конец марта 2016 года и до 9,5% на конец апреля 2016 года, согласно статистике НБРК.

Средства клиентов и банков увеличились на 0,4% с начала года до Т1 064млрд на конец марта 2016 года. 12,6% депозитов представлены вкладами 5 клиентов (в среднем Т26,0млрд на одного крупного клиента), что является существенной концентрацией депозитов в банке. Тем не менее, риски ликвидности незначительны, ввиду достаточной ликвидности на балансе (денежные средства и финансовые активы для торговли составляют 22,8% от активов банка по состоянию на конец марта 2016 года).

Согласно консолидированной финансовой отчетности, капитал увеличился на 4,7% с начала года. Коэффициент достаточности основного капитала на конец марта составил 7,2%, увеличившись с 6,7% с начала года, тем не менее остается низким показателем. С начала 2017 года требуемый минимальный коэффициент достаточности основного капитала с учетом консервационного буфера составит 7,5%.

## Оценка облигаций

Согласно Постановлению Правления Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций от 30 сентября 2005 года № 358 "Об утверждении Инструкции о нормативных значениях и методике расчетов пруденциальных нормативов для банков второго уровня", бессрочные финансовые инструменты, привлеченные до 1 января 2015 года, включаются в добавочный капитал в размере 80% от суммы бессрочных финансовых инструментов в 2017 году, 50% - в 2018 году, 20% - в 2019 году, а с 2020 года исключаются из добавочного капитала.

Ввиду снижения необходимости удержания дорогих в обслуживании бессрочных облигаций на балансе, мы ожидаем, что БЦК, АТФ, ККБ будут выкупать свои бессрочные субординированные облигации по мере улучшения положения банков: улучшения капитализации, ликвидности и прибыльности.

Мы полагаем, что БЦК пока не готов к выкупу бессрочных облигаций ввиду слабой капитализации банка. По мере улучшения экономики Казахстана и снижения неопределенности операционной среды, мы ожидаем начало процесса выкупа бессрочных субординированных облигаций БЦК не ранее 2017 года, ввиду ожиданий постепенного восстановления кредитования ближе к концу 2016 года. Тем не менее, в сравнении со схожими облигациями ККБ и АТФ, мы считаем облигации БЦК более привлекательными, так как мы полагаем, что БЦК имеет более устойчивое положение вследствие низкой доли валютных займов, исторически низкой доли просроченных займов в кредитном портфеле и отсутствия существенной концентрации кредитного портфеля, а также

вследствие более высокой ликвидности облигаций БЦК на рынке Казахстана.

*Банк ЦентрКредит занимает 6 строчку по активам среди банков Казахстана (Т1 342млрд на конец апреля 2016г.). Рыночная доля банка по активам составляет 5,7% по состоянию на конец апреля 2016 года. В состав акционеров входит один из крупнейших банков в Республике Корея KB Kookmin Bank. Доля в капитале KB составляет 41,9%. International Finance Corporation (IFC), международная финансовая корпорация, входящая в Группу Всемирного банка, владеет 10,0% простых и привилегированных акций. Байсеитов Бахытбек Рымбекович владеет 25,6% простых и привилегированных акций.*

АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «ародный 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».

© 2016, все права защищены.

#### **Контакты в Halyk Finance:**

##### **Департамент исследований**

Мурат Темирханов  
Нурфатима Джандарова  
Борис Бойко  
Станислав Чуев  
Салтанат Мадиева  
Гульмария Жапакова

##### **Управление**

Директор  
Макроэкономика  
Макроэкономика  
Долговые инструменты  
Долговые инструменты  
Долевые инструменты

##### **Телефон**

+7 (727) 244-6541  
+7 (727) 330-0157  
+7 (727) 330-0157  
+7 (727) 244-6538  
+7 (727) 330-0153  
+7 (727) 244-6538

##### **E-mail**

[m.temirkhanov@halykfinance.kz](mailto:m.temirkhanov@halykfinance.kz)  
[n.jandarova@halykfinance.kz](mailto:n.jandarova@halykfinance.kz)  
[b.boiko@halykfinance.kz](mailto:b.boiko@halykfinance.kz)  
[s.chuyev@halykfinance.kz](mailto:s.chuyev@halykfinance.kz)  
[s.madiyeva@halykfinance.kz](mailto:s.madiyeva@halykfinance.kz)  
[g.zhapakova@halykfinance.kz](mailto:g.zhapakova@halykfinance.kz)

##### **Департамент продаж**

Мария Пан  
Динара Асамбаева  
Айжана Туралиева  
Дарья Манеева  
Сабина Муканова

##### **Инвесторы**

Директор  
Институциональные  
Институциональные  
Розничные  
Розничные

##### **Телефон**

+7 (727) 244-6545  
+7 (727) 244-6991  
+7 (727) 259-6202  
+7 (727) 244-6980  
+7 (727) 259-6203

##### **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)  
[d.maneyeva@halykfinance.kz](mailto:d.maneyeva@halykfinance.kz)  
[s.mukanova@halykfinance.kz](mailto:s.mukanova@halykfinance.kz)

#### **Адрес:**

Halyk  
Finance

пр. Аль-Фараби, 19/1, БЦ  
"Нурлы-Тау", 3Б  
050013, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 (727) 244 6540  
Факс. +7 (727) 259 0593

Bloomberg

Thomson Reuters

HLFN

Halyk Finance  
Factset  
Capital IQ  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

Halyk Finance  
Halyk Finance