

23 сентября 2016г.

Выпуски облигаций				
Выпуски	Цена	УТМ	Объем в обр. в млн	Ср.3-м. объем торгов
USD БЦК 6.9% 'бесср.	76.3	9.2	\$80.8	\$3 033
KZT БЦК 10.0% 'окт.16	99.9	-	T5 000	T344 147
KZT БЦК 10.0% 'апр.17	-	-	T3 000	-
KZT БЦК 15.0% 'дек.22	121.0	-	T5 000	-
KZT БЦК 11.0% 'июн.18	95.4	14.0	T6 000	T50.4млн
KZT БЦК 12.0% 'ноя.23	97.6	-	T3 500	T117 166
KZT БЦК 12.0% 'ноя.19	-	-	T12 000	-
KZT БЦК 11.0% 'ноя.24	-	-	T10 000	-
KZT БЦК 7.5% 'апр.17	-	-	T10 000	-
KZT БЦК 8.0% 'апр.19	-	-	T15 000	-
KZT БЦК 8.5% 'мар.22	-	-	T6	-
KZT БЦК 9.0% 'сен.25	-	-	T10 000	-
KZT БЦК 10.0% 'сен.25	-	-	T50 000	-

Рейтинги			
	Рейтинг	Прогноз	Дата
S&P	B	Стабильн.	28 окт 15
Fitch	B	Стабильн.	19 янв 16
Moody's	B2	Негативн.	9 мар 16

Основные финансовые показатели				
В млрд тенге	2014г.	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.
Денежные средства	113	242	227	156
Брутто-займы	978	1 043	967	946
Провизии	-149	-151	-105	-103
Нетто-займы	829	892	862	843
Активы	1 106	1 442	1 393	1 304
Депозиты	808	1 060	1 064	996
Обязательства	1 021	1 356	1 303	1 214
Капитал	85.5	86.2	90.3	90.0

В млрд тенге	2014г.	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.
Процентные доходы	90.6	97.6	22.9	23.7
Процентные расходы	-45.7	-52.5	-18.4	-16.0
Чистый процентный доход	44.9	45.1	4.5	7.7
Чистый комиссионный доход	20.0	18.6	3.7	4.3
Операционные расходы	-24.8	-28.1	-6.7	-8.1
Формир.резерва под обесц.	-42.1	-30.3	-3.3	-2.4
Прибыль	1.0	1.9	0.5	-1.4

Темпы роста				
Изм. за период, %	2014г.	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.
Денежные средства	-20.4%	115.0%	-6.2%	-31.4%
Брутто-займы	-0.3%	6.6%	-7.3%	-2.2%
Провизии	-24.4%	1.5%	-30.6%	-1.6%
Нетто-займы	5.8%	7.5%	-3.3%	-2.3%
Активы	1.2%	30.4%	-3.4%	-6.4%
Депозиты	0.2%	31.1%	0.4%	-6.4%
Обязательства	1.4%	32.9%	-3.9%	-6.8%
Капитал	-1.6%	0.8%	4.7%	-0.3%

Изм. г/г, %	2014г.	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.
Процентные доходы	6.3%	7.7%	7.8%	0.3%
Процентные расходы	-7.9%	15.0%	47.9%	36.3%
Чистый процентный доход	26.0%	0.3%	-49.2%	-35.3%
Чистый комиссионный доход	-3.3%	-6.6%	-7.0%	-10.1%
Операционные расходы	-15.4%	13.1%	4.9%	21.5%
Формир.резерва под обесц.	51.7%	-28.1%	-26.9%	-74.3%
Прибыль	208.9%	100.7%	41.5%	-

Ключевые коэффициенты				
	2014г.	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.
RoAE, годовых	1.1%	2.3%	2.3%	-6.1%
RoAA, годовых	0.1%	0.2%	0.1%	-0.4%
Cash Interest Gap	-1.2%	6.5%	-58.8%	72.0%
Стоимость риска, годовых	4.3%	3.0%	1.3%	1.0%

	2014г.	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.
Козф.тек.ликвидн. к4*	0.8	1.1	0.9	0.7
Козф.срочн.ликвидн. к4-1*	7.2	11.2	4.8	7.2
Ликвидные активы/активы	12.4%	24.0%	22.8%	19.0%
Депозиты/брутто-займы	82.6%	101.6%	110.0%	105.3%
NPL(90+)/брутто-займы	15.6%	17.1%	14.6%	-
NPL(0+)/брутто-займы	24.2%	31.2%	36.6%	-
Провизии/NPL(90+)	98.1%	85.0%	75.1%	-
Провизии/NPL(0+)	63.3%	46.7%	30.0%	-
Провизии/брутто-займы	15.2%	14.5%	10.9%	10.9%
Козф.дост.осн.капитала k1*	9.1%	6.7%	7.2%	7.2%
Козф.дост.капитала 1 ур. k1-1*	9.9%	10.2%	11.0%	10.9%
Козф.дост.собств.капитала k2*	14.1%	15.0%	15.0%	13.7%

Источник: KASE, Bloomberg, статистика НБРК, 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 22 сентября 2016г.

По итогам 2кв2016г. кредитные риски банка существенно возросли в результате получения чистого убытка, вызванного существенным ростом процентных расходов и отсутствием роста процентных доходов при снижении расходов на создание провизий. Тем не менее, мы сохраняем нашу рекомендацию **ПОКУПАТЬ** облигации банка АО "Банк ЦентрКредит" в ожидании их возможного выкупа банком, учитывая высокую стоимость обслуживания и постепенное исключение бессрочных финансовых инструментов из расчета нормативного капитала, начиная с 2017г.

Результаты за 2кв2016г.

Брутто-займы банка снизились на T21.3млрд за квартал (2.2%) вследствие слабого кредитования. По всем видам кредитования наблюдалось сокращение, кроме займов, выданных МСБ и на покупку авто, вероятно, вследствие участия банка в государственных программах поддержки предпринимательства (Таблица 1). Во 2кв2016г. банк списал T1.5млрд после списания займов на T50.1млрд в 1кв2016г.

Мы по-прежнему положительно оцениваем сравнительно низкую долю валютных займов (22.5% во 2кв2016г). Корпоративные заемщики с валютными кредитами, по большей части, являются экспортерами (по оценкам S&P), на которых девальвация в 2015г. не сказалась негативно.

Тем не менее, кредитный портфель еще в значительной мере отягощен неработающими кредитами, выданными до кризиса 2007-2009гг. Доля просроченной задолженности (90+) в кредитном портфеле составила 14.6% в 1кв2016г. (Fortebank – 30.1% в 2015г, АТФБанк – 21.0% в 2015г). Вместе с тем, вся просроченная задолженность (0+) составила существенные 36.6% (самый высокий показатель среди топ-10 банков, Fortebank – 34.4%, АТФБанк – 24.7% в 2015г). Мы ожидаем, что качество активов банка продолжит ухудшаться, учитывая высокий уровень NPL(0+) и концентрацию кредитного портфеля в секторах по операциям с недвижимостью и строительством (32% по оценкам S&P), которые связаны с более высоким кредитным риском.

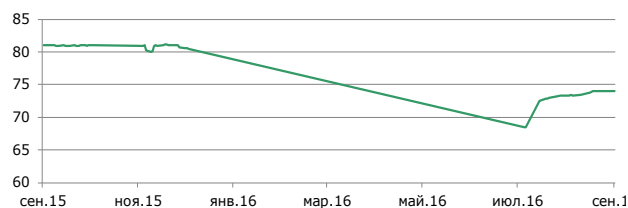
Активы банка снизились на 6.4% за квартал, что обусловлено оттоком депозитов юр.лиц (-13.6% за квартал) (Таблица 2). Ликвидные активы банка значительно сократились до сопоставимого по сравнению с показателями банковского сектора - 19.0% от всех активов банка (T248млрд, без учета обязательных резервов, ККБ – 6.8% в 1кв2016г, Цеснабанк – 15.5% в 2кв2016г, Kaspi Bank - 19.9%, АТФБанк – 33.4%, Fortebank – 29.3%).

Мы оцениваем показатели капитализации банка как слабые и полагаем, что банк не сможет в ближайшем будущем генерировать прибыль, достаточную для их улучшения. Мы отмечаем слабую структуру капитала, учитывая, что субординированный долг и бессрочные финансовые инструменты составили 45.2% от нормативного капитала в 2015г.

На рост процентных расходов в основном повлияла девальвация в 2015г. (48.1% долларовых депозитов во 2кв2016г). К тому же, повышение максимальной ставки вознаграждения по розничным тенговым депозитам до 14% вместе с сокращением кредитного портфеля привело к снижению чистой процентной маржи и чистого процентного спреда. Процентные доходы банка выросли незначительно (+0.3% г/г до T23.7млрд во 2кв2016г), что обусловлено снижением процентных доходов по кредитам (-4.8% г/г до

Рис.1. Изменение цены бессрочных облигаций БЦК

Цена от номинала



Источник: Bloomberg

Таблица 1. Кредитный портфель

В млрд. тенге	2015	1кв2016г.	2кв2016г.	кв/кв, %	с нач. года, %
Корпоративные займы	565	527	514	-2.4%	-9.0%
МСБ	78.1	67.4	71.4	6.0%	-8.5%
Ипотечное кредитование	168	156	155	-0.7%	-7.7%
Потребительские кредиты	131	120	115	-4.1%	-12.3%
Бизнес развитие	92.1	81.0	77.6	-4.2%	-15.8%
Автокредитование	5.9	5.3	5.6	4.8%	-5.1%
Брутто-займы клиентам	1039	956	938	-1.8%	-9.7%
Провизии	-151	-105	-103	-1.6%	-31.7%
Ссуды банкам	0.9	0.8	0.7	-15.0%	-21.3%
Обратное репо	2.9	10.4	6.9	-34.0%	2.3x
Брутто-займы	1043	967	946	-2.2%	-9.3%

Источник: финансовая отчетность банка

Таблица 2. Депозиты клиентов

В млрд. тенге	2015	1кв2016г.	2кв2016г.	кв/кв, %	с нач. года, %
Физические лица	545	507	509	0.4%	-6.7%
Юридические лица	489	526	455	-13.6%	-7.1%
Банки	25.2	31.4	33.0	5.1%	31.0%
Депозиты	1060	1064	996	-6.4%	-6.0%

Источник: финансовая отчетность банка

Таблица 3. Ликвидные активы

В млрд. тенге	2015	1кв2016г.	2кв2016г.	кв/кв, %	с нач. года, %
Средства в фин.инст.	200	180	109	-39.8%	-45.8%
Денежные средства	37.7	37.0	38.2	3.1%	1.2%
Деньги в пути	4.2	9.6	9.0	-6.4%	113.1%
Фин.активы по справ. стоим.	104	91.2	92.0	0.8%	-11.3%
Ликвидные активы*	346	318	248	-22.1%	-28.4%
Ликвидные активы/активы	24.0%	22.8%	19.0%	-3.8pp	-5.0pp

Источник: финансовая отчетность банка

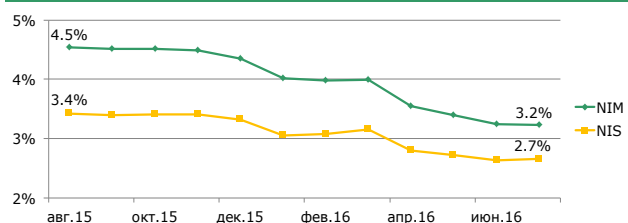
* Без учета обязательных резервов

Таблица 4. Процентные доходы и расходы

В млн.тенге	2кв2015г.	2кв2016г.	г/г, %
Кредиты	22 188	21 121	-4.8%
Инв. удерж. до срока погаш.	82	211	2.6x
Пени по ссудам	256	89	-65.2%
Средства в банках	12	366	30.5x
Инв. в налич. для продажи	812	1 637	2.0x
Фин. активы по справ. стоим.	266	258	-3.0%
Процентные доходы	23 616	23 682	0.3%
Средства клиентов	7 512	11 937	58.9%
Долговые ценные бумаги	765	750	-2.0%
Средства банков и фин.орг	2 293	1 926	-16.0%
Суборд. облигации	1 173	1 387	18.2%
Процентные расходы	11 743	16 000	36.3%

Источник: финансовая отчетность банка

Рис.2. NIM и NIS*



Источник: Статистика Национального Банка "Сведения о средней процентной марже и среднем процентном спреде"

*Согласно методике расчета НБРК, в расчетах NIM и NIS, активы и обязательства, связанные с вознаграждением, как среднемесячное значение за последние 13 месяцев. Доходы и расходы, связанные с вознаграждением, как сумма за последние 12 месяцев

Т21.1млрд). А процентные расходы увеличились на 36.3% г/г до Т16.0млрд во 2кв2016г в результате 58.9% роста г/г процентных расходов по депозитам клиентов. Чистый процентный доход снизился на 35.3% г/г до Т7.7млрд (Таблица 4).

Мы положительно оцениваем низкий показатель Cash Interest GAP (% несобранных процентных доходов наличными), который составил по результатам 6М2016г. 7.7% (АТФБанк – 10.7%, Fortebank – 18.9%, Kaspi Bank – 16.8%).

Расходы на формирование резервов под обесценение активов, по которым начисляются проценты, снизились на 74.3% г/г до Т2.4млрд.

Операционные расходы увеличились на 21.5% г/г до Т8.1млрд. Чистый убыток, обусловленный снижением чистого процентного дохода, составил Т1.4млрд (Т0.3млрд прибыли в 2кв2015г). В краткосрочной перспективе мы ожидаем сохранения низких показателей прибыльности банка ввиду необходимости создания новых провизий по кредитному портфелю, качество которого, вероятно, будет ухудшаться на фоне низких показателей чистой процентной маржи и чистого процентного спреда.

Оценка облигаций

Мы ожидаем выкуп бессрочных облигаций банком ввиду высокой стоимости их обслуживания и постепенного исключения бессрочных финансовых инструментов из расчета нормативного капитала, начиная с 2017г.¹

Мы считаем, что банк сможет выкупить облигации за счет своих ликвидных активов (12.4% от ликвидных активов). Вместе с тем, слабые показатели капитализации при низкой прибыльности банка могут сдерживать ранний выкуп бессрочных облигаций.

Банк ЦентрКредит занимает 6 строчку по активам среди банков Казахстана (Т1 329млрд на конец июля 2016г, 5.2% рыночная доля). Kookmin Bank владеет 29.6% простых акций (41.9% вместе с привилегированными акциями). International Finance Corporation, 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.

¹ 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.

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, 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.

Департамент исследований

Мурат Темирханов
Асан Курманбеков
Борис Бойко
Станислав Чуев
Салтанат Мадиева
Алтынай Ибраимова
Диас Кабылтаев

Управление

Директор
Макроэкономика
Макроэкономика
Долговые инструменты
Долговые инструменты
Долевые инструменты
Долевые инструменты

E-mail

m.temirkhanov@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
b.boiko@halykfinance.kz
s.chuyev@halykfinance.kz
s.madiyeva@halykfinance.kz
a.ibraimova@halykfinance.kz
d.kabyltayev@halykfinance.kz

Департамент продаж

Мария Пан
Динара Асамбаева
Айжана Туралиева
Дарья Манеева
Сабина Муканова

Инвесторы

Директор
Институциональные
Институциональные
Розничные
Розничные

E-mail

m.pan@halykfinance.kz
d.asambayeva@halykfinance.kz
a.turaliyeva@halykfinance.kz
d.maneyeva@halykfinance.kz
s.mukanova@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 357 31 77 Вн. 3320
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance