

19 июля 2016г.

Выпуски облигаций				
Выпуски	Цена	YTM	Объем вып. в обращ. в млн	Ср.объем торгов в день на KASE
KZT ККБ 5,9% 'сен-17 субор	92.6	13.1%	T10 000	-
KZT ККБ 4,8% 'ноя-18 субор	84.1	13.0%	T10 000	-
KZT ККБ 10,5% 'апр-19 субор	94.3	13.0%	T3 530	-
USD ККБ 5,5% 'дек-22	69.8	12.5%	\$748	\$64 416
KZT ККБ 8,4% 'ноя-19	108.8	5.4%	T59 889	-
KZT ККБ 8,8% 'январь-22	113.7	5.7%	T94 177	-
KZT ККБ 9,5% 'окт-25 субор	-	-	T101 144	-
USD ККБ 7,5% 'ноя-16	99.6	8.4%	\$356	\$473
EUR ККБ 6,9% 'фев-17	98.4	9.6%	€393	-
USD ККБ 6,8% 'июль-16 субор	98.3	110.1%	\$200	\$1 447
USD ККБ 6,0% 'июль-17 субор	91.6	16.4%	\$250	\$1 893
USD ККБ 8,5% 'май-18	94.2	12.1%	\$300	\$409
USD ККБ 6,8% 'бесср. субор	64.9	10.8%	\$100	\$402

Рейтинги			
	Рейтинг	Прогноз	Дата
S&P	CCC+	Негативный	16 май 16
Moody's	B3	Негативный	07 сен 15
Fitch	CCC	-	19 январь 16

Основные финансовые показатели				
(млрд тенге)	2013	2014	2015	31.мар.16
Денежные средства	192	192	124	148
Брутто-займы	2 880	2 630	4 144	4 241
Провизии	-979	-508	-314	-277
Нето-займы	1 901	2 122	3 830	3 964
Активы	2 586	4 247	5 094	5 158
Депозиты	1 682	2 264	3 325	3 412
Обязательства	2 214	3 831	4 721	4 760
Капитал	372	416.0	373.3	397.7

	2013	2014	2015	1кв2016
Процентные доходы	252	314	378	119
Процентные расходы	-111	-160	-191	-60.4
Чистый процентный доход	142	154	187	59.0
Комиссионные доходы	31.5	41.3	47.6	10.7
Чистый комиссионный доход	22.3	24.7	28.4	6.0
Операционные расходы	-32.7	-64.9	-78.5	-15.5
Форм.резерва под обесцен.	-71.6	-74.0	-176.8	-22.9
Чистая прибыль	52.5	23.7	-18.4	18.5

Темпы роста, г/г				
	2013	2014	2015	С нач.года
Денежные средства	80.0%	0.4%	-35.6%	19.7%
Брутто-займы	2.1%	-8.7%	57.5%	2.3%
Провизии	6.0%	-48.1%	-38.1%	-12.0%
Нето-займы	0.1%	11.6%	80.5%	3.5%
Активы	6.6%	64.2%	19.9%	1.2%
Депозиты	10.5%	34.6%	46.8%	2.6%
Обязательства	5.2%	73.0%	23.2%	0.8%
Капитал	16.2%	11.8%	-10.3%	6.5%

	2013	2014	2015	1кв2016
Процентные доходы	8.0%	24.4%	20.6%	47.1%
Процентные расходы	0.1%	44.3%	19.7%	23.0%
Чистый процентный доход	15.1%	8.8%	21.5%	84.0%
Комиссионные доходы	14.8%	31.0%	15.1%	3.1%
Чистый комиссионный доход	18.3%	10.4%	15.2%	3.8%
Операционные расходы	-3.4%	98.2%	21.0%	-25.3%
Форм.резерва под обесцен.	-75.0%	3.5%	138.8%	204.6%
Чистая прибыль	-139.7%	-54.8%	-177.7%	380.1%

Ключевые коэффициенты				
	2013	2014	2015	1кв2016
NIM, годовых	4.6%	5.1%	4.8%	5.0%
NIS, годовых	2.9%	4.6%	5.0%	4.6%
RoAE, годовых	15.2%	6.0%	-4.7%	20.6%
RoAA, годовых	-2.0%	0.6%	-0.4%	1.4%
Доля проц.дох, собр.наличн.	69.2%	64.9%	49.2%	37.4%

	2013	2014	2015	31.мар.16
Козф.тек.ликвидности к4*	0.5	0.5	0.6	0.8
Козф.срочн.ликвид. к4-1*	8.2	5.2	5.4	6.5
Депозиты/нето-займы	88.5%	106.7%	86.8%	86.1%
Нераб.займы/брутто-займы*	29.4%	22.1%	8.9%	9.6%
Провизии/брутто-займы*	39.0%	22.2%	13.8%	12.6%
Козф.дост.основн.капитала*	12.2%	12.5%	9.3%	8.6%
Козф.дост.капитала 1 уровня*	12.6%	12.8%	10.1%	9.3%
Козф.дост.собств.капитала*	18.4%	16.5%	14.0%	12.6%

Источник: KASE, Bloomberg, статистика НБ РК, расчеты HF  
\* 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 19 июля 2016 года.

Мы рекомендуем **ПРОДАВАТЬ** облигации АО "Казкоммерцбанк", так как, несмотря на существенную прибыль в 1кв2016г, банк смог собрать только незначительную часть процентных доходов наличными (37,4%). Операционная прибыльность банка напрямую зависит от способности БТА генерировать денежные потоки на обслуживание долга, так как значительную часть процентных доходов Казкоммерцбанк получает по кредитной линии, предоставленной БТА (приблизительно 45%). Коэффициенты адекватности капитала снизились с начала года. Мы ожидаем поддержку вливанием капитала в случае необходимости от мажоритарного акционера Казкоммерцбанка.

Ликвидные активы на консолидированном балансе банка с начала года снизились на 12,3% до T559млрд по состоянию на 31 марта 2016г. Банк должен будет погасить T68,6млрд (\$200млн<sup>1</sup>) субординированных еврооблигаций 27 июля текущего года. В ноябре текущего года банк должен будет погасить T122млрд (\$356млн) облигаций. В начале 2017 года банк должен будет погасить старшие облигации, деноминированные в евро на сумму T153млрд (€393млн<sup>2</sup>). Ввиду снижения ликвидных активов на балансе и низких процентных доходов, собранных наличными, мы оцениваем субординированные облигации со сроком погашения более 1 года как высоко рискованные.

#### Результаты за 1кв2016г.

В 1кв2016г. кредитование оставалось слабым по всему банковскому сектору. Брутто-займы увеличились на 2,3% с начала года или на T96,9млрд в 1кв2016г. до T4 241млрд.

ККБ списал T74,2млрд или 1,7% от брутто-займов по состоянию на 31 декабря 2015г. Согласно неконсолидированным данным Национального Банка РК, доля просроченных займов в брутто-займах ККБ увеличилась с 8,9% на конец 2015г. до 9,6% на 31 марта 2016г. (8,1% по состоянию на конец мая 2016г).

Согласно раскрытию статьи "Операции со связанными сторонами", ссуды, предоставленные прочим связанным сторонам помимо ключевого управленческого персонала, до вычета резервов составили T2 435млрд или 57,4% от брутто-займов, а доля провизий по займам для прочих связанных сторон - 2,5%. Мы полагаем, что ссуды, предоставленные прочим связанным сторонам, главным образом, представлены кредитной линией БТА<sup>3</sup>. В таком случае, резервы под обесценение по кредитной линии могут быть недостаточными для покрытия возможных убытков, так как существует неопределенность касательно способности БТА генерировать денежные потоки для обслуживания кредитной линии.

На фоне слабого кредитования с начала года, избыточную ликвидность в тенге банк использовал на покупку краткосрочных нот Национального Банка в объеме T49,7млрд, а также на кредитование по соглашениям обратного репо со сроком до 3 месяцев на T28,0млрд.

Средства клиентов увеличились на T87,1млрд или на 2,6% с начала года до T3 412млрд. Средства государственных компаний составляют T440млрд или 12,9% от средств клиентов.

Капитал банка увеличился на 6,5% или на T24,4млрд до T398млрд. Коэффициент достаточности основного капитала снизился с 9,3% до 8,6% в 1кв2016г. (8,5% по состоянию на 31 мая 2016г). Мы полагаем, что Кенес Ракишев, Председатель Совета директоров Казкоммерцбанка и крупный акционер,

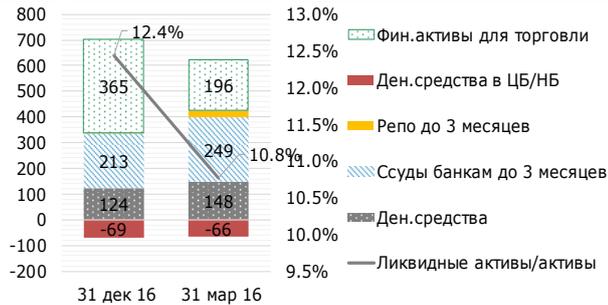
<sup>1</sup> По курсу 343,1USDKZT по состоянию на 31 марта 2016г.

**Процентные доходы в млрд тенге**

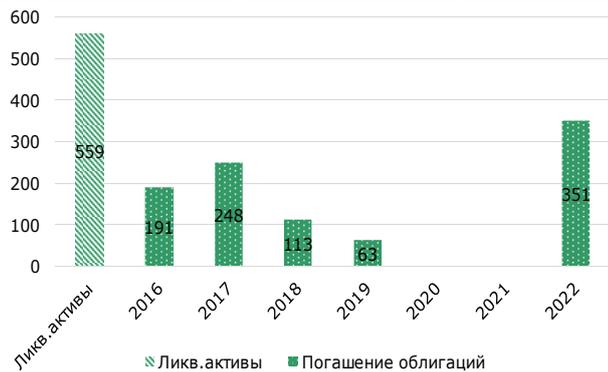
	1кв2015	1кв2016	Изм, %
Процентные доходы:			
По выданным займам	62.9	106	69.2%
По средствам банкам	2.8	4.6	64.7%
По инвест., удерж. до погашения	0.5	4.0	8.9x
По облигациям Самрук-Казына	9.7	0.0	-
По активам для торговли	1.5	2.2	43.5%
По инвест. в наличии для продажи	3.8	2.1	-44.5%
<b>Итого процентные доходы</b>	<b>81.2</b>	<b>119</b>	<b>47.1%</b>

**Операции с прочими связ.сторонами в млрд тенге**

	Балансы		Доля, %
	связ.сторон	Итого по категории	
Брутто-займы клиентам	2 435	4 241	57.4%
Резервы	61.9	277	22.4%
Процентные доходы	54.2	119	45.4%

**Ликвидные активы банка в млрд тенге**


Источник: данные банка, расчеты ХФ

**График погашения осн.задолженности по облигациям**


Источник: KACE, расчеты ХФ

В млрд тенге. Расчет по курсам на 31 марта 2016 год 343,06USDKZT, 388,24EURKZT

владеющий прямо и косвенно 71,3% акций, докапитализирует банк в случае необходимости.

Процентные доходы банка увеличились на 47,1% г/г в 1кв2016г до Т119млрд, а процентные расходы только на 23,0% г/г до Т60,4млрд, в результате чистый процентный доход составил Т59,0млрд, увеличившись на 84,0% г/г в 1кв2016г.

Процентные доходы, собранные наличными, составили Т44,7млрд или 37,4% от процентных доходов, указанных в отчете о прибылях и убытках. Процентные доходы, полученные по займам прочим связанным сторонам, составили Т54,2млрд или 45,4% от всех процентных доходов, указанных в отчете о прибылях и убытках. Возможно, процентные доходы от кредитной линии БТА были начислены, но пока еще не были оплачены. В таком случае, мы ожидаем существенный рост процентных доходов, собранных наличными в последующих кварталах. Согласно финансовому отчету за 2015 год, погашение задолженности и выплата процентов со стороны БТА осуществляется ежеквартально. В финансовой отчетности за 1кв2016г. ККБ отмечает, что выплата процентов и погашение основной задолженности по займу БТА происходит в соответствии с договорными графиками погашений.

Расходы на создание резервов под обесценение активов, по которым начисляются проценты, увеличились в 3,0 раза до Т22,9млрд в 1кв2016г. Операционные расходы снизились на 25,3% г/г до Т15,5млрд, в основном за счет снижения расходов на юридические и консультационные услуги с Т4,3млрд до Т0,3млрд. Прибыль банка составила Т18,5млрд, увеличившись в 4,8 раз г/г в 1кв2016г, в основном благодаря существенному росту процентных доходов.

Денежные средства за вычетом минимальных резервов в Национальных и Центральном банках, ссуды и репо со сроком не более 3 месяцев, ценные бумаги и финансовые инструменты для торговли, а также драгоценные металлы мы оцениваем, как ликвидные активы, которые составили Т559млрд или 10,8% от активов по состоянию на 31 марта 2016г. Доля ликвидных активов во всех активах банка снизилась с 12,4% на конец 2015г. до 10,8% по состоянию на 31 марта 2016г.

Казкоммерцбанк ожидает возвращения к прибыльной деятельности в 2016г. и внедряет новую стратегию, направленную на:

- Укрепление технологического лидерства
- Расширение банковских услуг, предоставляемых клиентам через инвестиции в новые технологии
- Развитие сертифицированного качества обслуживания клиентов существующей филиальной сети и дальнейшего повышения качества обслуживания
- Сфокусированную работу по неработающим активам.

Казкоммерцбанк является самым крупным банком Казахстана по размеру активов с рыночной долей 20,8% по состоянию на конец мая 2016г. Акционерами банка являются Ракишев К.Х, владеющий прямо и косвенно 71,3% простых акций, Субханбердин Н.С (13,7%) и Самрук-Казына (10,7%).

<sup>2</sup> По курсу 388,2EURKZT по состоянию на 31 марта 2016г.

<sup>3</sup> Казкоммерцбанк в июне 2015 года предоставил БТА кредитную линию для выплаты задолженности БТА перед ККБ. Кредитная линия с лимитом Т630млрд и \$5,6млн до июня 2024 года. Ставка вознаграждения составляет 9% годовых по тенговому кредиту и 8% годовых по валютному кредиту, погашение процентов осуществляется ежеквартально. Погашение основной задолженности осуществляется ежеквартально по Т37,7млн и \$335тыс. с отнесением остатка на конец срока кредитной линии. Ссылка: <http://ru.kkb.kz/page/Releases?no=1403176>

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.

#### **Контакты в Halyk Finance:**

##### **Департамент исследований**

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

##### **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) 330-0157

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

[m.temirkhanov@halykfinance.kz](mailto:m.temirkhanov@halykfinance.kz)  
[a.kurmanbekov@halykfinance.kz](mailto:a.kurmanbekov@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)  
[a.ibraimova@halykfinance.kz](mailto:a.ibraimova@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  
Factset  
Capital IQ  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

HLFN  
Halyk Finance  
Halyk Finance  
Halyk Finance