

30 мая 2017г.

Азамат Талгатбеков
a.talqatbekov@halykfinance.kz
Станислав Чуев
s.chuyev@halykfinance.kz

Выпуски облигаций			
Выпуски	Цена	УТМ	Объем в обрац., в млн
KZT TSBNб7 фикс 7.5% 'июль-27	-	-	T3 482
KZT TSBNб8 фикс 8% 'апр-18	-	-	T5 452
KZT TSBNб10 фикс 8% 'июнь-18	-	-	T4 183
KZT TSBNб11 фикс 8% 'фев-19	87.1	17.0	T4 993
KZT TSBNб12 фикс 8% 'авг-19	-	-	T3 995
KZT TSBNб13 фикс 8% 'авг-19	93.2	11.6	T6 000
KZT TSBNб14 фикс 8% 'июнь-20	-	-	T5 000
KZT TSBNб15 фикс 8% 'июнь-23	-	-	T5 000
KZT TSBNб16 фикс 9% 'июнь-28	-	-	T5 000
KZT TSBNб17 фикс 9% 'июнь-20	98.7	9.2	T5 000
KZT TSBNб19 фикс 8% 'июль-18	-	-	T10 000
KZT TSBNб20 плав 10% 'июль-23	-	-	T10 000
KZT TSBNб21 фикс 8% 'апр-21	-	-	T10 000
KZT TSBNб22 фикс 8% 'апр-21	-	-	T5 000
KZT TSBNб23 фикс 8% 'апр-21	-	-	T3 019
KZT TSBNб25 фикс 8% 'апр-19	-	-	T3 000
KZT TSBNб26 фикс 9% 'дек-21	92.9	11.0	T30 000
KZT TSBNб27 фикс 9.25% 'дек-22	91.8	11.3	T30 000
KZT TSBNб28 фикс 9.5% 'дек-23	90.9	11.5	T30 000
KZT TSBNб29 фикс 9.75% 'дек-24	90.1	11.8	T30 000
KZT TSBNб30 фикс 9.75% 'дек-24	90.1	11.8	T20 000

Рейтинги			
	Рейтинг	Прогноз	Дата
S&P Global Ratings	B+/B	Негат.	09 фев 17
Fitch Ratings	B	Стаб.	20 дек 16

Основные финансовые показатели			
В млрд тенге	2014	2015	2016
Активы	1 321	1 957	2 260
Денежные средства	142	186	214
Ценные бумаги	52	87	186
Брутто-займы	1 110	1 691	1 863
Провизии	50	102	144
Нетто-займы	1 060	1 590	1 719
Средства клиентов	1 010	1 442	1 673
Обязательства	1 216	1 831	2 094
Капитал	105	126	166

Процентные доходы	112	127	197
Процентные расходы	55	63	110
Чистый процентный доход	57	64	86
Чистый комиссионный доход	8	6	12
Расходы на персонал	16	18	24
Прочие административные и операционные расходы	19	18	26
Чистое создание резерва под обесценение ссудного портфеля	23	32	49
Прибыль	16	18	12

Темпы роста, г/г			
	2014	2015	2016
Активы	49.7%	48.1%	15.5%
Денежные средства	46.8%	30.7%	15.1%
Ценные бумаги	-3.1%	66.2%	113.2%
Брутто-займы	58.0%	52.4%	10.1%
Провизии	75.4%	105.7%	41.2%
Нетто-займы	57.3%	49.9%	8.1%
Средства клиентов	45.4%	42.7%	16.0%
Обязательства	49.4%	50.5%	14.4%
Капитал	52.8%	19.5%	32.2%

	2014	2015	2016
Процентные доходы	40.8%	13.7%	55.0%
Процентные расходы	34.0%	14.6%	75.4%
Чистый процентный доход	48.0%	12.8%	34.1%
Чистый комиссионный доход	24.5%	-25.7%	92.2%
Расходы на персонал	40.3%	12.9%	33.6%
Прочие административные и операционные расходы	50.0%	-6.6%	49.1%
Чистое создание резерва под обесценение ссудного портфеля	136.8%	42.3%	52.1%
Прибыль	11.3%	13.6%	-32.7%

Ключевые коэффициенты			
	2014	2015	2016
NIM, годовых*	5.5%	4.8%	3.2%
NIS, годовых*	5.1%	4.4%	2.8%
RoAE, годовых	18.3%	15.7%	8.3%
RoAA, годовых	1.4%	1.1%	0.6%
Несобранные процентные доходы, доля	2.3%	11.8%	16.9%
Уровень провизирования	4.5%	6.0%	7.7%
Ликвидные активы/активы**	12.1%	12.7%	18.2%
Депозиты/нетто-займы	95.3%	90.7%	97.3%
Козф. дост. капитала k1-1*	7.1%	6.9%	8.9%
Козф. дост. капитала k1-2*	7.6%	6.9%	8.9%
Козф. дост. капитала k2*	12.7%	9.5%	11.1%

Источник: KASE, Bloomberg, статистика НБ РК, финансовая отчетность Банка

*Статистика НБ РК

** К ликвидным активам отнесены: денежные средства и их эквиваленты, финансовые активы для продажи, дебиторская задолженность по сделкам репо, и финансовые инструменты оцениваемые по справедливой стоимости

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 15 мая 2017 года.

По аудированным результатам 2016 года чистая прибыль АО «Цеснабанк» составила T12 млрд, снизившись в сравнение с предыдущим годом на 32.7%, при этом рост операционных расходов за год составил 46.5%. Активы банка выросли на 15.5% г/г вследствие увеличения депозитной базы банка на 16% г/г и получения банком дополнительной ликвидности по операциям репо в сумме T102 млрд в конце 2016 года.

По сравнению с другими банками банк имеет невысокий уровень ликвидности и доходность на капитал и слабую капитализацию. Предстоящая консолидация с АО «Банк ЦентрКредит» может усилить давление на данные показатели.

Мы также принимаем во внимание наличие существенной разницы между уровнем сформированных резервов и показателем несобираемости процентных доходов, что может говорить о недостаточном провизировании и неполном отражении просроченных кредитов.

Мы продолжаем считать, что выпущенные облигации АО «Цеснабанк» не являются высокодоходными инструментами по сравнению с существующими на рынке условиями по банковским вкладам и альтернативными долговыми обязательствами иных эмитентов за сравнимый период обращения и сохраняем нашу рекомендацию – **Держать** облигации АО «Цеснабанк».

Результаты 2016г.

Активы АО «Цеснабанк» выросли на 15.5% г/г до T2.3 трлн. Рост активов произошел в результате увеличения средств клиентов банка на 16% г/г до T1.7 трлн, в том числе, розничные депозиты выросли на 33.1% г/г до T786 млрд, корпоративные вклады выросли на 4% г/г до T880 млрд (более подробно см. рис.1).

Судный брутто – портфель банка в течение года увеличился на 10.1% до T1.9 трлн, в основном за счет роста кредитования среднего и малого бизнеса (более подробно см. рис.2). Розничное кредитование банка остается на низком уровне и его рост за год был минимальным.

Доля задолженности с просрочкой платежа более 90 дней (NPL 90+) на конец года составила 4.79%. Уровень провизирования на конец года составил 7.7% и был ниже по сравнению с Топ-10 банками (средний показатель согласно данным НБРК на конец 2016 г. – 10%). Объем сформированных провизий за 2016г. покрывал 161% NPL 90+.

Также, в течение отчетного года был рост доли обесцененных займов в ссудном портфеле до 14.6% (для сравнения, в 2015 году: 12.7% обесцененных займов, в 2014: 10%). Стоит отметить высокую долю кредитов в валюте (структуру см. на рис.3)

Мы наблюдаем существенный рост показателя несобираемости процентов сразу на 5пп до 16.9%, что практически соответствует среднему уровню среди Топ-10 банков без учета ККБ, в 18%. Большая разница между уровнем сформированных резервов и показателем несобираемости кредитов может говорить о недостаточном провизировании и неполном отражении просроченных кредитов.

Ликвидные активы банка на конец отчетного года составили 18.2% от совокупных активов (увеличение на 6.5 пп за год). Также отметим, что, по состоянию на 31 декабря 2016 года, Банк получил займ по операции репо в сумме T102 млрд, которая на конец 1 квартала 2017 была погашена на сумму T63 млрд. Если исключить данное краткосрочное вливание

Рис.1. Изменения депозитов клиентов банка (в млн. тенге)

	31.12.2015	31.12.2016	Изм., в %	Доля от всех деп.
До востребования:				
Корпоративные	169 317	245 340	44.9%	14.7%
Розничные	15 958	38 187	139.3%	2.3%
Срочные:				
Корпоративные	677 361	634 975	-6.3%	38.1%
Розничные	574 635	747 890	30.2%	44.9%
До востребования				
До востребования	185 275	283 527	53.0%	17.0%
Срочные	1 251 996	1 382 865	10.5%	83.0%
Корпоративные				
Корпоративные	846 678	880 315	4.0%	52.8%
Розничные	590 593	786 077	33.1%	47.2%
Итого депозитов	1 437 271	1 666 392	15.9%	

источник: данные финансовой отчетности

Рис.2. Изменения кредитного брутто-портфеля банка (в млн. тенге)

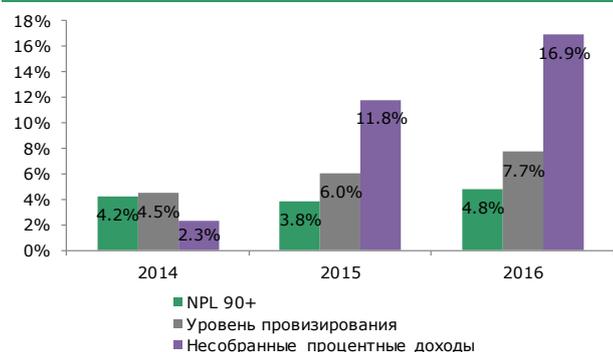
	31.12.2015	31.12.2016	Изм., в %	Доля от всех кред.
Кредиты крупным предприятиям				
Кредиты крупным предприятиям	402 992	310 698	-22.9%	16.7%
Кредиты малому и среднему бизнесу				
Кредиты малому и среднему бизнесу	1 085 582	1 348 403	24.2%	72.4%
Кредиты на покупку автомобилей				
Кредиты на покупку автомобилей	136 593	150 394	10.1%	8.1%
Ипотечные кредиты				
Ипотечные кредиты	40 689	34 942	-14.1%	1.9%
Потребительские кредиты				
Потребительские кредиты	20 435	14 593	-28.6%	0.8%
Экспресс-кредиты				
Экспресс-кредиты	4 444	3 178	-28.5%	0.2%
Кредитные карты				
Кредитные карты	685	618	-9.8%	0.0%
Итого кредиты				
Итого кредиты корпоративным клиентам	1 488 574	1 659 101	11.5%	89.1%
Итого кредиты рознице	202 846	203 725	0.4%	10.9%
Итого кредитов	1 691 420	1 862 826	10.1%	

источник: данные финансовой отчетности

Рис.3. Структура баланса в разрезе валют

	Тенге	Доллар США	Прочая валюта
Активы:			
2014 год	51.4%	47.7%	0.9%
2015 год	33.0%	59.8%	7.2%
2016 год	41.3%	49.6%	9.1%
Обязательства:			
2014 год	40.0%	59.1%	0.9%
2015 год	26.5%	65.9%	7.6%
2016 год	38.9%	51.9%	9.1%
Кредиты:			
2014 год	53.5%	46.0%	0.001%
2015 год	30.8%	62.2%	7.0%
2016 год	34.4%	57.8%	7.7%

источник: данные финансовой отчетности

Рис.4. Качество ссудного портфеля


источник: данные финансовой отчетности

средств, ликвидные активы банка составили бы только 13.7% на конец 2016 года.

В течение периода, закончившегося 31 декабря 2016 года, вследствие дополнительного размещения акций банка, акционерный капитал АО «Цеснабанк» увеличился на 50.2% (+Т29.6 млрд в абсолютном выражении).

Коэффициенты достаточности капитала 1 уровня и собственного капитала находились на уровне 0.09 и 0.11, что ниже средних значений среди Топ-10 банков (средние значения: 0.12 и 0.15, соответственно). Вливание дополнительного капитала способствовало небольшому росту показателей k1 и k2 по сравнению с показателями в 2015 году (на 0.02пп и 0.01пп, соответственно).

Чистая прибыль банка за 2016 финансовый год составила Т12 млрд, что на 32.7% ниже результата за предыдущий финансовый год. Чистый процентный доход банка по итогам 2016 года увеличился на 34.1% г/г до Т86 млрд, а чистый комиссионный доход банка показал рост на 92.2% г/г до Т12 млрд. Операционный доход по итогам года увеличился на 23.9% в сравнение с предыдущим годом.

При этом операционные расходы банка на 46.5% г/г, в том числе, расходы на создание резервов под кредитные потери выросли на 52.1% г/г, расходы на персонал увеличились на 33.6% г/г, прочие общие и административные расходы увеличились на 49.1% г/г.

Показатель доходности на средний капитал (ROAE), составивший на конец 2016 года 8.3%, был относительно высоким по сравнению с Топ-10 банками (средний показатель – 6.6%). Однако по сравнению с 2015 годом отмечается снижение ROAE на 7.4пп, что связано со снижением чистой прибыли в 2016 году.

Консолидация АО «Банк ЦентрКредит» и АО «Цеснабанк»

01.02.17г. вышло официальное объявление о возможном слиянии АО «Банк ЦентрКредит» и АО «Цеснабанк» или иной формы их реорганизации с целью создания укрупненного финансового института. Окончательное решение по формату слияния ожидается во втором полугодии 2017г.

У банков взаимодополняющие бизнес-модели, что хорошо демонстрирует следующая таблица долей сегментов в кредитном портфеле обоих банков:

	БЦК	Цесна
Крупные клиенты	55%	17%
МСБ	7%	72%
Розница	38%	11%

Однако, отметим, что вследствие слабого качества активов обоих банков и их недостаточного провизирования, кредитные риски объединенного банка могут быть выше, что может негативно повлиять на ликвидность и капитализацию объединенного банка.

Кредитные рейтинги и оценка облигаций

9 февраля 2017 года агентство **S&P Global Ratings** подтвердило долгосрочный и краткосрочный кредитные рейтинги АО «Цеснабанк» на уровне «В+/В». Прогноз по рейтингам – «Негативный».

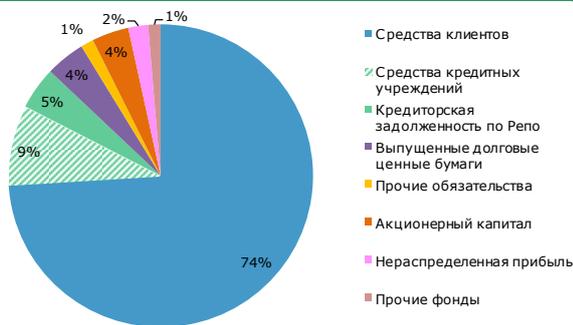
Рейтинговое действие отражает ожидание S&P Global Ratings, которое предполагает будущую аффилированность АО «Банк ЦентрКредит» к Цеснабанку, что в дальнейшем приведет к снижению уровня капитализации последнего. Рейтинговое агентство также принимает во внимание то, что качество активов и уровень сформированных провизий Банка ЦентрКредит остаются на относительно слабых уровнях. А также агентство ожидало, что Цеснабанк сможет финансировать свою часть предстоящей сделки за счет

Рис.5. Структура активов за отчетный период



источник: данные финансовой отчетности

Рис.6. Структура капитала и обязательств за отчетный период



источник: данные финансовой отчетности

собственных имеющихся средств.

По мнению агентства, Цеснабанк имеет сильную бизнес позицию на рынке корпоративного кредитования, с возможностью привлечения дешевых ресурсов для своей деятельности через различные правительственные программы. Однако, агентство продолжает отмечать повышенные кредитные риски банка и умеренное провизирование кредитного портфеля, несмотря на то, что заявленные банком просроченные займы и займы с просрочкой платежа более 90 дней остаются относительно низкими в сравнение со средними уровнями по сектору.

Негативный прогноз отражает мнение агентства о давлении быстрого роста кредитного портфеля на риск позицию и капитализацию банка, а также скромный запланированный бюджет банка на создание резервов против обесценения кредитного портфеля на фоне возможного роста неработающих займов на рынке. Более того, агентство считает что Банк ЦентрКредит, долю в которой приобретает банк, имеет более высокий профиль риска чем Цеснабанк.

Выпущенные долговые обязательства банка составляют порядка 4% от активов, при наличии ликвидности у банка в размере 18% от активов. Облигации банка деноминированы в тенге и имеют максимальную купонную доходность в 9.75%. В настоящее время 37% от общего выпуска облигаций банка находятся в инвестиционном портфеле ЕНПФ, а находящиеся в обращении торгуются на уровне 91-92 от номинальной стоимости, что в итоге предоставляет инвестору немного более высокую доходность к погашению (максимально 11.8%).

Мы продолжаем считать, что выпущенные облигации АО «Цеснабанк» не являются высокодоходными инструментами по сравнению с существующими на рынке условиями по банковским вкладам и альтернативными долговыми обязательствами иных эмитентов за сравнимый период обращения и сохраняем нашу рекомендацию – **Держать** облигации АО «Цеснабанк».

О «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».

© 2017, все права защищены.

Департамент исследований

Мурат Темирханов	Директор
Станислав Чуев	Заместитель директора
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Эльмира Арнабекова	Макроэкономика
Азамат Талгатбеков	Долговые инструменты
Алтынай Ибраимова	Долевые инструменты
Диас Кабылтаев	Долевые инструменты

Департамент продаж

Мария Пан	Директор
Динара Асамбаева	Институциональные
Айжана Туралиева	Институциональные
Шынар Жаканова	Розничные
Сабина Муканова	Розничные

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 357 31 77
www.halykfinance.kz

E-mail

m.temirkhanov@halykfinance.kz
s.chuyev@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
e.arnabekova@halykfinance.kz
a.talгатbekov@halykfinance.kz
a.ibraimova@halykfinance.kz
d.kabyltayev@halykfinance.kz

E-mail

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

Bloomberg

HLFN

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance