

17 октября 2011 г.

АО «Казкоммерцбанк» Пересмотр рекомендации

Данияр Журежбаев
dzhurekbaev@bcc-invest.kz

Результаты второго квартала 2011 года оказались негативными, вследствие увеличения формирования резервных отчислений по активам, приносящим процентный доход.

Чистый процентный доход до формирования резервов на обесценение активов приносящих процентный доход снизился на 7.31% (Кв-к-Кв) и на 25.92% (Г-к-Г) до 27 157 млн тенге. Чистый процентный доход снизился на 43.57% (Кв-к-Кв) и на 50.15% (Г-к-Г) до 8 298 млн тенге, вследствие увеличения сформированных резервных отчислений во втором квартале 2011 года.

Депозитный портфель вырос на 7.90% (Кв-к-Кв) до 1 621 млрд тенге вследствие притока средств в текущие счета (+132 млрд тенге), срочные вклады (+47.5 млрд тенге) и возврата средств ФНБ «Самрук-Казына» (-61 млрд тенге).

Ссудный портфель снизился на 62 млрд тенге вследствие досрочного погашения займов, при этом резервы по ссудному портфелю выросли на 2.64%, что привело к увеличению показателя «доля сформированных резервов/валовой ссудный портфель» до 22.48% во втором квартале текущего года.

Согласно неконсолидированным данным предоставленным Комитетом финансового надзора Нацбанка РК, активы Казкоммерцбанка продолжают демонстрировать ухудшение качества активов.

Инвестиционные возможности

Мы по-прежнему считаем, что основное давление на стоимость Казкоммерцбанка оказывают опасения касательно дальнейшего ухудшения качества активов.

Мы пересмотрели нашу модель оценки справедливой стоимости АО «Казкоммерцбанк», вследствие чего, мы понижаем нашу целевую стоимость до 320 тенге за одну простую акцию, и выставляем рекомендацию «НЕЙТРАЛЬНО» из-за рисков дальнейшего ухудшения качества активов в ссудном портфеле банка.

Целевая стоимость ГДР на Лондонской бирже была определена с учетом того, что в одной инструменте заложены две акции и годового форварда на курс USD/KZT, на уровне \$4.20, рекомендация – «НЕЙТРАЛЬНО».

Стоимость одной привилегированной акции мы определили методом дисконтирования ожидаемых дивидендов на уровне 157 тенге. Рекомендация – «НЕЙТРАЛЬНО»

Обновление рекомендации и
целевой цены

НЕЙТРАЛЬНО

Капитализация, млн. тенге	202 628
Простые акции	ККGB KZ
В составе индекса	KASE Index
Beta	1.17
Диапазон, последние 52 нед.	246 - 616 KZT
Последняя цена	260 KZT
Целевая цена	320 KZT
Потенциал роста	23%
Рекомендация	НЕЙТРАЛЬНО
Привилегированные акции	ККGBр KZ
Диапазон, последние 52 нед.	144 – 230 KZT
Последняя цена	148 KZT
Целевая цена	157 KZT
Рекомендация	НЕЙТРАЛЬНО
Депозитарные расписки	ККВ LI
Диапазон, последние 52 нед.	2.96 – 8.70 USD
Последняя цена	3.39 USD
Целевая цена	4.20 USD
Рекомендация	НЕЙТРАЛЬНО
Кредитные рейтинги	
Moody's	Ba3 / негативный
Standard and Poor's	B / стабильный
Fitch	B- / стабильный

Финансовые итоги

Ниже представлена таблица с краткими финансовыми результатами банка за второй квартал 2011 года согласно МСФО.

В миллионах тенге, если не указано иное

	2Кв 2011	1Кв 2011	Кв-к-Кв	2Кв 2010	Г-к-Г
Процентные доходы	64 287	61 502	4,53%	75 120	-14,42%
Процентные расходы	-37 130	-32 203	15,30%	-38 460	-3,46%
Чистый процентный доход до резервных отчислений	27 157	29 299	-7,31%	36 660	-25,92%
Формирование резервных отчислений	-18 859	-14 594	29,22%	-20 015	-5,78%
Чистый процентный доход/(убыток)	8 298	14 705	-43,57%	16 645	-50,15%
Доходы по услугам и комиссии	6 083	5 355	13,59%	5 197	17,05%
Расходы по услугам и комиссии	-2 293	-1 864	23,02%	-1 617	41,81%
Доход/(убыток) от торговых операций	10	-1 138	-	-10 171	-
Прочий доход	1 602	1 733	-	1 668	-
Чистые непроцентные доходы/(убытки)	5 402	4 086	32,21%	-4 923	-
ОПЕРАЦИОННЫЕ ДОХОДЫ	13 700	18 791	-27,09%	11 722	16,87%
ОПЕРАЦИОННЫЕ РАСХОДЫ	-9 111	-8 410	8,34%	-8 289	9,92%
Формирование РО по прочим операциям	-396	-972	-59,26%	-682	-
Формирование РО по гарантиям и ПУО	3 291	-1 942	-	1 252	-
Прибыль до налогообложения	7 484	7 467	0,23%	4 003	86,96%
Экономия/(Расход) по налогу на прибыль	-1 524	-1 522	0,13%	806	-289,08%
Чистая прибыль	5 960	5 945	0,25%	4 809	23,93%
<i>Прочие показатели, в млрд тенге, если не указано иное</i>					
Активы	2 780	2 674	3,94%	2 605	6,70%
Ссудный портфель	2 068	2 130	-2,91%	2 177	-5,01%
Провизии/Ссудный портфель (Брутто)	0,22	0,22	4,43%	0,20	10,95%
Обязательства	2 352	2 253	4,41%	2 207	6,58%
Текущие счета	972	924	5,14%	872	11,48%
Срочные вклады	552	420	31,34%	358	54,06%
Средства Самрук-Казына	96	157	-38,83%	170	-43,74%
ROAA (%)	0,88%	0,89%	-1 б.п.	0,69%	+18 б.п.
ROAE (%)	5,73%	5,82%	-8 б.п.	4,66%	+107 б.п.
Чистая процентная маржа (%)	4,28%	4,66%	-38 б.п.	5,95%	-167 б.п.

Источник: данные банка

Результаты второго квартала 2011 года оказались негативными, вследствие увеличения формирования резервных отчислений по активам, приносящим процентный доход.

Чистый процентный доход до формирования резервов на обесценение активов приносящих процентный доход снизился на 7.31% (Кв-к-Кв) и на 25.92% (Г-к-Г) до 27 157 млн тенге. Чистый процентный доход снизился на 43.57% (Кв-к-Кв) и на 50.15% (Г-к-Г) до 8 298 млн тенге, вследствие увеличения сформированных резервных отчислений во втором квартале 2011 года.

Чистый доход по услугам и комиссиям (за вычетом расходов) вырос на 8.56% (Кв-к-Кв) и на 5.87% (Г-к-Г) до 3 790 млн тенге.

Банк показал позитивное сальдо по торговым операциям (финансовые активы и обязательства, иностранная валюта и инвестиции в наличии для продажи) в размере 10 млн тенге, против убытков в 1 138 млн тенге (Кв-к-Кв) и 10 171 млн тенге (Г-к-Г).

Таким образом, операционные доходы во втором квартале текущего года составили 13 700 млн тенге, -27.09% (Кв-к-Кв)/+16.87% (Г-к-Г).

Операционные расходы показали увеличение на 8.34% (Кв-к-Кв) и на 9.92% (Г-к-Г), вследствие увеличения расходов на персонал и рекламу.

Прибыль до налогообложения составила 7 484 млн тенге, +0.23% (Кв-к-Кв)/+86.96% (Г-к-Г) за счет восстановления резервов по гарантиям и по прочим условным обязательствам.

Чистая прибыль составила +0.25% (Кв-к-Кв)/+23.93% (Г-к-Г).

За второй квартал 2011 года немного снизилась структура активов и обязательств.

Депозитный портфель вырос на 7.90% (Кв-к-Кв) до 1 621 млрд тенге вследствие притока средств в текущие счета (+132 млрд тенге), срочные вклады (+47.5 млрд тенге) и возврата средств ФНБ “Самрук-Казына” (-61 млрд тенге).

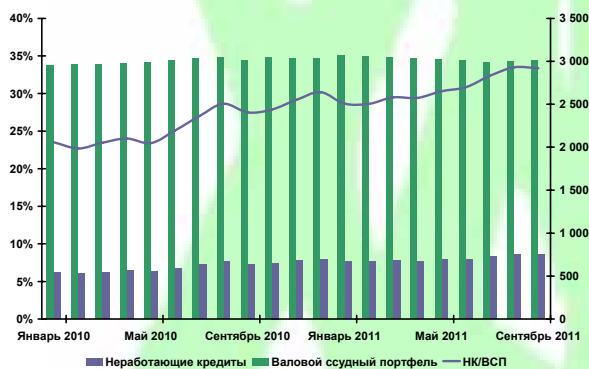
Ссудный портфель снизился на 62 млрд тенге вследствие досрочного погашения займов, при этом резервы по ссудному портфелю выросли на 2.64%, что привело к увеличению показателя “доля сформированных резервов/валовой ссудный портфель” до 22.48% во втором квартале текущего года.

Компания значительно увеличила долю ликвидных активов, в частности на конец второго квартала на балансе компании числилось около 323 млрд в долговых ценных бумагах (+17.09% Кв-к-Кв).

Суды и средства предоставленные банкам и прочим кредитным организациям выросли на 18.63% (Кв-к-Кв) до 121.6 млрд, а привлеченные – снизились на 27.94% (Кв-к-Кв) до 126.9 млрд.

Мы по-прежнему считаем, что основное давление на стоимость Казкоммерцбанка оказывают опасения касательно дальнейшего ухудшения качества активов.

Согласно неконсолидированным данным предоставленным Комитетом финансового надзора Нацбанка РК, активы Казкоммерцбанка продолжают демонстрировать ухудшение качества активов.



Источник: КФН НБРК

В частности, доля неработающих кредитов от совокупного ссудного портфеля на 1 сентября 2011 года составило 33.37% (1.4.2011 – 32.37%, 1.1.2011 – 29.41%). “Кредиты с просрочкой 90 дней и более” также показали резкое увеличение в августе, так на 1 сентября текущего года, доля просроченных кредитов составила 25.17% или 566.5 млрд тенге в абсолютном выражении. В тоже время размер сформированных провизий составил 763 млрд (+3.5% с 1.4.2011). Таким образом, мы ожидаем, увеличения формирования провизий вследствие резкого роста доли “неработающих кредитов”.

Пересмотр оценки акций

Мы скорректировали нашу модель оценки акций АО «Казкоммерцбанк» с учетом изменений

Сравнительная оценка

Для данного метода оценки мы использовали рыночные мультипликаторы «цена/доход на акцию» и «цена/балансовая стоимость».

Валюта	Банк	Тикер	Цена	Капитализация, млн	P/E		P/B	
					2011	2012	2010	2011
TRY	Turkiye Vakiflar Bankasi Tao	VAKBN TI	3,56	8 900	7,27	6,63	0,92	0,84
KZT	Halyk Savings Bank of Kazakhstan JSC	HSBK KZ	202,00	330 194	1,91	1,29	1,03	0,87
PLN	Bank Zachodni WBK SA	BZW PW	226,90	16 581	13,87	12,45	2,30	2,11
USD	Sberbank of Russia	SBER RU	2,55	54 939	5,55	5,57	1,40	1,17
USD	Vozrozhdenie Bank	VZRZ RU	24,00	570	10,85	5,81	0,98	0,86
USD	Bank St Petersburg OJSC	STBK RU	3,50	988	4,98	4,74	1,06	0,89
PLN	ING Bank Slaski SA	BSK PW	724,00	9 419	10,43	10,01	1,48	1,33
PLN	Bank Handlowy w Warszawie SA	BHW PW	66,00	8 624	12,09	10,90	1,33	1,30
PLN	BRE Bank SA	BRE PW	259,90	10 938	10,86	10,86	1,40	1,28
PLN	Getin Holding SA	GTN PW	8,65	6 330	8,15	9,26	1,14	1,12
TRY	Turk Ekonomi Bankasi AS	TEBKN TI	1,77	3 902	12,92	11,06	0,94	0,85
PLN	Bank Millennium SA	MIL PW	4,48	5 435	11,70	10,87	1,21	1,14
Среднее					9,22	8,29	1,27	1,15
KZT	Kazkommertsbank JSC	KKGB KZ	260,00	202 628	8,65	5,90	0,45	0,41

Источник: Bloomberg, оценка BCC Invest

Из приведенной таблицы видно, что в текущий момент долевые ценные бумаги банка торгуются со значительным дисконтом к своим аналогам по обоим мультипликаторам. Средний дисконт по мультипликатору «цена/балансовая стоимость» составил практически 180%, а по мультипликатору «цена/доход на акцию» - 23%. Мы считаем, акции банка торгуются со значительным дисконтом по отношению «цена/балансовая стоимость» из-за опасений касательно дальнейшего ухудшения качества активов.

Таким образом, для расчета целевой цены мы используем показатель «цена/доход на акцию» как наиболее объективный индикатор в данном случае. Мы определили целевую стоимость одной простой акции АО «Казкоммерцбанк» на уровне 320 тенге за акцию.

RESIDUAL INCOME MODEL

В данном случае мы отклоняем метод оценки простых акций Казкоммерцбанка. Данное решение было принято в связи с нашим мнением, что оценка методом дисконтирования избыточного дохода на собственный капитал не подходит, так как ключевой параметр как разница между «возвратом на капитал» (ROAE) не покрывает «стоимость акционерного капитала». Вследствие чего, модель некорректна в расчетах.

Инвестиционное резюме

Мы пересмотрели нашу модель оценки справедливой стоимости АО «Казкоммерцбанк», вследствие чего, мы понижаем нашу целевую стоимость до 320 тенге за одну простую акцию, и выставляем рекомендацию «НЕЙТРАЛЬНО» из-за рисков дальнейшего ухудшения качества активов в ссудном портфеле банка.

Целевая стоимость ГДР на Лондонской бирже была определена с учетом того, что в одной инструменте заложены две акции и годового форварда на курс USD/KZT, на уровне \$4.20, рекомендация – «НЕЙТРАЛЬНО».

Стоимость одной привилегированной акции мы определили методом дисконтирования ожидаемых дивидендов на уровне 157 тенге. Рекомендация – «НЕЙТРАЛЬНО»

Риски

Риски инвестирования в ценные бумаги АО «Казкоммерцбанк» включают, но не ограничиваются:

- ⊗ **Кредитный риск.** Банк подвергается кредитному риску, т.е. риску неисполнения своих обязательств одной стороной по финансовому инструменту и, вследствие этого, возникновения у другой стороны финансового убытка, в особенности учитывая большую концентрацию средств банка в рынке недвижимости.
- ⊗ **Рыночный риск.** Риски изменения процентных ставок, валютные риски и другие ценовые риски, которые могут негативно повлиять на доходность банка в будущем.
- ⊗ **Риск ликвидности**
- ⊗ **Политические риски**
- ⊗ **Налоговые риски**

Основные финансовые показатели

В миллионах тенге

	2008	2009	2010	2011П	2012П
Процентные доходы	380 043	372 460	291 515	261 361	278 221
Процентные расходы	(181 212)	(178 846)	(152 091)	(140 086)	(147 094)
Чистый процентный доход до формирования РО	198 831	193 614	139 424	121 275	131 127
Формирование резервных отчислений	(148 780)	(192 406)	(95 555)	(74 180)	(66 762)
Чистый процентный доход	50 051	1 208	43 869	47 096	64 365
Доходы по услугам и комиссии	21 448	20 731	20 974	25 881	28 470
Расходы по услугам и комиссии	(4 302)	(3 540)	(3 779)	(9 393)	(10 321)
Чистый доход/(убыток) по торговым операциям	(23 977)	8 533	(3 316)	1 494	1 515
Прочие доходы	9 470	34 613	6 711	7 083	7 054
Операционный доход	52 690	61 545	64 459	72 161	91 083
Операционный расходы	(32 477)	(30 148)	(35 833)	(38 567)	(42 424)
Восстановление прочих активов и обязательств	(3 825)	2 461	(418)	(618)	(449)
Прибыль до налогообложения	16 388	33 858	28 208	32 975	48 209
Налог на прибыль	8 298	(13 101)	(7 419)	(6 651)	(9 642)
Чистая прибыль	24 686	20 757	20 789	26 324	38 568
Денежные средства	90 478	90 533	61 216	110 725	115 928
Драгоценные металлы	317	1 209	1 345	9 218	9 218
Инвестиции	73 962	131 842	242 049	401 192	380 527
Ссуды и средства в других банках	241 813	148 375	146 331	121 623	121 623
Ссудный портфель	2 144 782	2 160 767	2 174 760	2 067 314	2 183 052
Основные средства и прочие активы	63 453	55 147	62 407	109 564	109 564
ИТОГО АКТИВЫ	2 614 805	2 587 873	2 688 108	2 819 635	2 919 912
Ссуды и средства банков	296 391	209 122	147 139	126 886	126 886
Средства клиентов	979 453	1 276 464	1 506 800	1 621 033	1 697 217
Финансовые обязательства	54 339	35 991	36 047	29 393	30 863
Выпущенные долговые ценные бумаги	678 285	463 656	375 199	367 205	352 661
Прочие обязательства	174 751	76 641	72 040	71 521	71 521
Субординированный заем	117 724	136 411	137 137	136 223	136 223
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	2 300 943	2 198 285	2 274 362	2 352 261	2 415 371
Капитал	313 584	389 811	412 672	466 276	503 443
Неконтролирующая доля	278	(223)	1 074	1 098	1 098
ИТОГО КАПИТАЛ	313 862	389 588	413 746	467 374	504 541
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ	2 614 805	2 587 873	2 688 108	2 819 635	2 919 912

Источник: Данные банка, Bloomberg, оценка BCC Invest

Контактная информация

АО BCC Invest ДК АО Банк ЦентрКредит

Казахстан, г. Алматы, 050022, ул. Шевченко, 100, 5 этаж

Телефон: +7 (727) 244-32-32, факс: +7 (727) 244-32-31

E-mail: info@bcc-invest.kz

Web: www.bcc-invest.kz

Управление брокерского обслуживания:

Тогжан Раисова

Телефон: +7 (727) 244-32-30 (вн. 7218)

E-mail: traisova@bcc-invest.kz

Управление маркетинга и продаж:

Сания Биниязова

Телефон: +7 (727) 2-44-32-30 (прямой)

E-mail: sbiniyazova@bcc-invest.kz

Аналитическое управление:

Адилъ Табылдиев

Телефон: +7 (727) 2-598-598, 244-32-30 (вн. 7215)

E-mail: atabyldiev@bcc-invest.kz

Данияр Журежбаев

Телефон: +7 (727) 2-598-598, 244-32-30 (вн. 7240)

E-mail: dzhurekbaev@bcc-invest.kz

Аналитические материалы доступны на сайте компании: www.bcc-invest.kz

Страница в Bloomberg: BCCK <GO>

Бесплатный телефонный круглосуточный автоматический сервис Auto Call Center (авто справка по банковским вопросам)

Всю интересующую информацию о продуктах и услугах нашей компании, Вы можете получить в бесплатной круглосуточной телефонно-автоматической справочной службе Auto Call Center.

Позвонив к нам, Вы можете в режиме дозвона на внутренние телефонные номера (авто соединение), прослушать интересующую Вас банковскую информацию, набрав указанный № ячейки (см. информацию ниже)

- Звонок по Казахстану БЕСПЛАТНЫЙ 8- 8000 8000 88 далее * 5156
- Звонок по Алматы 2 598-598 или 244- 32- 44 далее * 5156

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.

АО "BCC Invest", его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. АО "BCC Invest", его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. АО "BCC Invest" не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Настоящий документ не может быть воспроизведен, полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения АО "BCC Invest". Компания не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц связанные с распространением настоящего документа или любой его части.

© BCC Invest 2011