



Еврооблигации Банка ЦентрКредит – доходные инвестиции в USD

Еврооблигация ССВ№3
Рекомендация
«Покупать»

В условиях тенденции снижения ставок по тенговым депозитам, многие инвесторы задумываются о перекладывании своих сбережений в валютные финансовые инструменты. Депозиты в валюте в настоящее время дают не более 1% годовых и не обеспечивают желаемую доходность при умеренном риске.

Еврооблигации Банка ЦентрКредит обладают характеристиками схожими с валютным депозитом (низкие риски, стабильный процентный доход), но при этом приносят держателям доходность превосходящую по депозитам более чем в 8 раз. В связи с чем, мы рекомендуем ПОКУПАТЬ еврооблигации Банка ЦентрКредит (ССВ№3) со стабильным доходом выше 8% и ожидаемой доходностью 15%.

Субординированные купонные международные облигации Банка Центр Кредит (ССВ№3) на сегодняшний день являются привлекательным инструментом для инвестирования. Среди преимуществ данной инвестиции можно отметить следующее:

- **Надежный эмитент.** Эмитентом облигации является Банк ЦентрКредит – один из крупнейших и старейших банков Казахстана с тридцатилетней историей. Показателем надежности являются стабильные кредитные рейтинга банка от ведущих международных рейтинговых агентств S&P (B/kzBBB-/стабильный), Fitch (B/BB+(kaz)/стабильный) и Moody's (B2/Ba2.kz/стабильный). Основными акционерами банка на 01.01.2019 г. являются:
 - Байсеитов Бахытбек Рымбекович (48,07%);
 - Ли Владислав Сединович (10,05%);
 - Аманкулов Джумагелди Рахышевич (5,98%)
- **Защита от девальвации.** Облигации номинированы в долларах США, что позволяет избежать риска обесценения тенге.
- **Высокая гарантированная купонная доходность.** До марта 2016 года купонная ставка была фиксированной и составляла 9,125%, а после этого периода она стала плавающей и рассчитывается по формуле «6,02%+LIBOR 3М¹» на ежеквартальной основе. **Текущая купонная ставка равна 8,76%.** Учитывая, что облигации торгуются ниже номинала (около 93% от номинальной цены), реальная доходность по купонным выплатам будет около 9%. Данная доходность почти сопоставима с доходностью депозитов в тенге², но при этом номинирована в долларах США, что может принести дополнительный доход в случае ослабления курса тенге к доллару.
- **Возможное увеличение доходности до более 15%.** Условия выпуска предполагают, что Банк может выкупить данные ценные бумаги в любое время начиная с марта 2016 года. Выкуп будет производиться по номиналу. Учитывая, что облигации торгуются ниже номинала, держатель облигации получит доход как от купонных выплат, так и от разницы между покупной и номинальной стоимостью облигации. По нашим ожиданиям, в случае выкупа облигаций через год, доходность по ним составит более 17% годовых (см. Таблицу 1 на стр.4).
- **Освобождения от налогов.** Все доходы не облагаются налогом, в том числе для юридических лиц.
- **Широкая клиентская база и низкий входной порог.** Облигации торгуются как на внебиржевом рынке, так и на Казахстанской фондовой бирже KASE. Причем на KASE минимальный размер лота составляет всего 1 доллар США, что увеличивает потенциальную клиентскую базу ценной бумаги.
- **Возможность выхода в любой момент.** Данные облигации располагают достаточным уровнем ликвидности на рынке, что позволяет его держателю выйти из них в любой день.

¹ LIBOR - London Interbank Offered Rate. Лондонская межбанковская ставка предложения. Она определяется, как средневзвешенная процентная ставка по кредитам на Лондонском межбанковском валютном рынке. Иными словами, это средняя ставка, по которой крупные банки кредитуют друг друга

² По данным НБРК средняя ставка вознаграждения по срочным вкладам БВУ в декабре 2018 года составила 10,4%.

Источник: <https://nationalbank.kz/?docid=300&switch=russian>

Основные параметры облигации

Наименование облигации	Субординированные купонные международные облигации
Рейтинги выпуска	Сaa3 (Moody's), C (Fitch)
Торговый код	ССВ№3
ISIN	XS0245586903
Объем выпуска/в обращении	\$100 млн./\$80.8 млн.
Минимальный лот	\$150 тыс. – рынок OTC, (\$1 на KASE)
Валюта	Доллар США
Вид облигаций по сроку обращения	Бессрочные облигации
Вид купонной ставки	Плавающая
Купонная ставка	6,02% + USD LIBOR 3M
Текущая купонная ставка	8,75813% (03 дек. 2018 - 03 мар. 2019)
Периодичность выплаты купона	03 марта, 03 июня, 03 сентября, 03 декабря
Обратный выкуп (право)	03 марта, 03 июня, 03 сентября, 03 декабря

Учитывая, что облигации торгуются ниже номинальной стоимости, реальная доходность будет выше купонной ставки. Уровень доходности будет зависеть от даты погашения. Чем раньше будет погашена облигация, тем выше будет доходность.

Данные облигации являются бессрочными. С 3 марта 2016 года Банк имеет право выкупить данные облигации по номинальной стоимости. Данным правом Банк может воспользоваться на каждую дату выплаты вознаграждения, то есть ежеквартально. С Проспектом выпуска можно ознакомиться [здесь](#).

Изначально данные субординированные еврооблигации ССВ№3 при своем размещении в марте 2006 года учитывались в капитале первого уровня Банка. Однако, в связи с постепенным переходом на стандарты Basel III и в соответствии с нормативными документами НБРК, данные еврооблигации постепенно исключались из коэффициентов достаточности капитала. И с 01 января 2019 года данные облигации исключены из расчета капитала второго уровня банка. Учитывая относительно высокую стоимость обслуживания данных облигаций, мы предполагаем, что они будут выкуплены банком в ближайшие два-три года. Для сведения, 09 февраля 2018 года АО «Казкоммерцбанк» досрочно погасил свои бессрочные субординированные еврооблигации на сумму \$100 млн. в полном объеме за счет собственных средств. Также АО «Народный Банк Казахстана» объявил 29 января 2019 года о частичном досрочном погашении своих еврооблигаций с погашением в 2022 году на сумму \$200 млн. из размещенных \$750 млн.

Финансовые показатели

Млн. тенге	2015	2016	2017	2018
Уставный капитал	69 741	69 789	69 569	58 065
Собственный капитал	86 180	99 265	128 883	107 504
Совокупные активы	1 442 411	1 362 251	1 330 498	1 516 528
Чистая прибыль	1 941	5 361	28 871	9 623
ROA	0.37%	0.39%	2.17%	0,63%
ROE	2.25%	5.4%	22.4%	9,0%

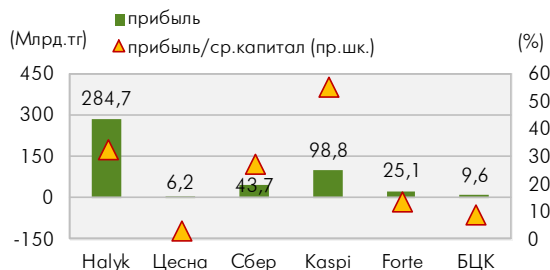
Согласно финансовым показателям за 2018 год чистая прибыль банка составила 9,623 млрд. тенге, что на 19,25 млрд. тенге или 67% меньше чем за предыдущий год.

При этом совокупные активы банка за 2018 год увеличились на 14% по сравнению с 2017 годом и составили 1,52 трлн. тенге. Рост активов связан в основном с ростом кредитного портфеля на 112,7 млрд. тенге или на 14%.

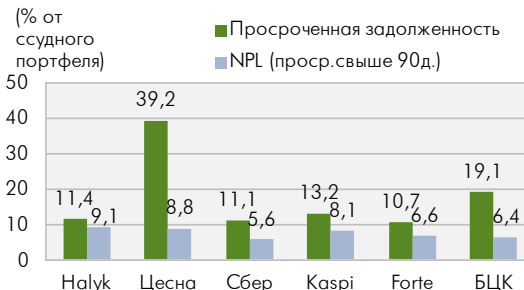
На протяжении последних трех лет наблюдается постепенное улучшение показателей качества активов Банка ЦентрКредит благодаря восстановлению и списанию проблемной задолженности. Так, по данным НБРК, доля кредитов с просрочкой на 01.01.2019 года составила 6,4%, тогда как на 01.01.2018 года этот показатель составлял 7,91%, а 01.01.2017 – 8,92%.

Изменения в структуре собственности Банка ЦентрКредит, которые произошли прошлой весной, не повлияют на дальнейшее развитие его бизнеса и стратегии. В марте 2018 г. АО «Цеснабанк» и АО «Финансовый холдинг «Цесна» продали принадлежавшие им доли в Банке ЦентрКредит (27,96% и 13,42%, соответственно), приобретенные в 2017 году у Kookmin Bank и Международной финансовой корпорации (IFC). В результате сделки доля г-на Байсеитова Б.Р., владеющего банком длительное время, увеличилась до 48%, а доля бывшего председателя правления банка Владислава Ли — до 10%.

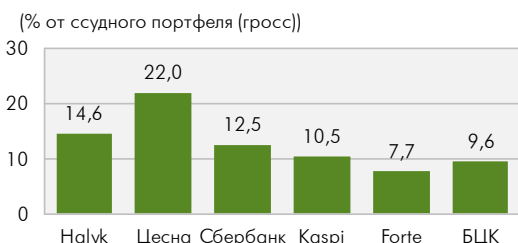
Прибыль



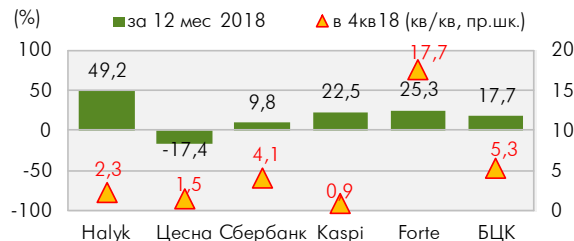
Доля неработающих займов



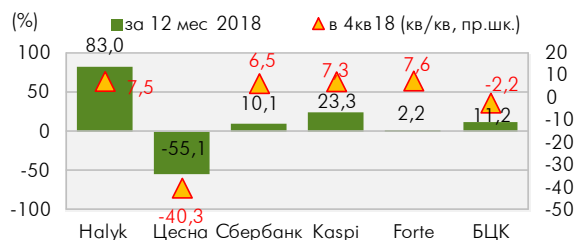
Резервы от обесценения



Темпы роста кредитов (грсс)



Темпы роста депозитов



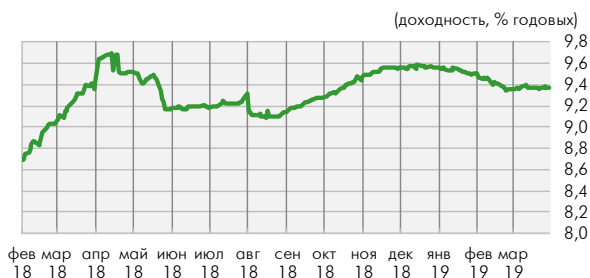
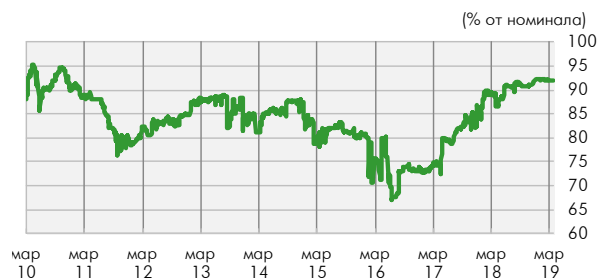
Достаточность капитала (к2)



Инвестиционная рекомендация

На текущий момент еврооблигации банка торгуются ниже номинальной стоимости в пределах 93 процентов от номинала. При этом цена облигации практически непрерывно растет с середины 2016 года. Текущая купонная доходность по облигациям составляет 8,635%. Реальная доходность будет значительно выше купонной ставки. Уровень доходности будет зависеть от даты погашения. Чем раньше будет погашена облигация эмитентом, т.е. Банком, тем выше будет доходность для держателя облигаций.

Динамика цены и доходности ССВНе3



Расчет потенциальной доходности:

Учитывая, что дата погашения облигации неизвестна, мы решили предоставить расчет потенциальной годовой доходности для инвестора при разных сроках погашения.

Таблица 1. Потенциальная доходность по облигациям ССВ№3

Дата покупки	Цена покупки	Цена продажи	Дата выкупа (возможная)							
08.04.2019	93.0	100	03.06.2019	03.09.2019	03.12.2019	03.03.2020	03.06.2020	03.09.2020	03.12.2020	03.03.2021
Доходность к погашению*	58,2%	27,5%	20,5%	17,3%	15,7%	15,0%	14,6%	14,2%		
Прогноз по 3MUSD Libor	2,58%	2,58%	2,76%	2,77%	2,92%	3,37%	3,71%	3,95%		
Купон (прогнозный)	8,60%	8,60%	8,78%	8,79%	8,94%	9,39%	9,73%	9,97%		

*доходность к погашению включает в себя купонное вознаграждение

Контактная информация

АО «BCC Invest» - ДО АО «Банк ЦентрКредит»
Казахстан, г. Алматы, ул. Панфилова, 98, блок А, 5 этаж, БЦ «Old Square»
Телефон: +7 (727) 244 32 32, факс: +7 (727) 244 32 31
E-mail: info@bcc-invest.kz
Web: www.bcc-invest.kz

Айдана Надирова
Директор департамента торговых операций
+7 (727) 244 32 32 (вн. 7291)
anadirova@bcc-invest.kz

Аскар Ахметов
Начальник управления аналитики
+7 (727) 244 32 32 (вн. 7266)
askhmetov@bcc-invest.kz

Айсулу Шахиева
Начальник управления маркетинга и продаж
+7 (727) 244 32 30 (вн. 7288)
ashakhiyeva@bcc-invest.kz

Ерасыл Даулет
Менеджер по работе с клиентами
+7 (727) 244 32 30 (вн. 7232)
yedaulet@bcc-invest.kz

*** 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.

© BCC Invest 2019.