

25 февраля 2013 г.

АО «Народный Банк Казахстана»

Пересмотр рекомендации

Наина Романова
nromanova@bcc-invest.kz

- В третьем квартале 2012 года банк показал прирост чистой прибыли в размере 50% (К-к-К) и 209% (3Кв-к-3Кв).
- Отчисления в провизии по ссудному портфелю уменьшились на 78% по сравнению с 3-им кварталом 2011 года.
- Валовый ссудный портфель (брутто) уменьшился на -2.5%, в итоге ссудный портфель (нетто) уменьшился на 3.3% (К-к-К). За период 9 месяцев ссудный портфель (брутто) уменьшился на -2.3%. Ссудный портфель остался на уровне 2011 года.
- Доход на капитал в 3-ем квартале 2012 года составил 20.4%, что является одним из самых высоких значений среди БВУ.
- Банк увеличил чистую процентную маржу и чистый процентный спрэд до 4.87% и 2.87% соответственно.
- Доля стандартных кредитов увеличилась и составила 33% от общего объема кредитов.

Инвестиционные возможности

Пересмотренная нами модель оценки простых акций банка предполагает более высокий уровень чистой прибыли в прогнозируемый период (2013-2016).

Мы пересмотрели нашу модель оценки справедливой стоимости акций АО «Народный Банк Казахстана», вследствие чего мы повышаем нашу целевую цену. Мы определили теоретически справедливую стоимость акций АО «Народный Банк Казахстана» в размере 43* тенге за акцию. Потенциал роста составляет 50%. Мы выставляем рекомендацию «ПОКУПАТЬ».

()Данная оценка акций АО «Народный Банк Казахстана» является субъективным экспертным мнением аналитиков BCC Invest. На практике реальные рыночные цены могут длительное время или никогда не совпадать с расчетными теоретическими ценами.*

()Мы рекомендуем инвесторам при рассмотрении выданных нами рекомендаций, принять во внимание риски, связанные с инвестированием в акции эмитента, описанные в разделе «Риски» на странице 11, а также с Заявлением об ограничении ответственности на странице 15.*

Обновление рекомендации и целевой цены

ПОКУПАТЬ

Капитализация, млн. тенге	330 087
Простые акции	HSBK KZ
В составе индекса	KASE
Beta	1
Диапазон, последние 52 нед.	28.6-300 KZT
Последняя цена	28.6 KZT
Целевая цена	43 KZT
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Привилегированные акции	HSBKp KZ
Диапазон, последние 52 нед.	164-203.19KZT
Последняя цена	164 KZT
Рекомендация	НЕЙТРАЛЬНО
Депозитарные расписки	HSBK LI
Диапазон, последние 52 нед.	4.5-9.2 USD
Последняя цена	7.4 USD
Целевая цена	
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Кредитные рейтинги	
Moody's	Ba2/стабильный
Standard & Poor's	BB/негативный
Fitch Ratings	BB-/стабильный

Инвестиционное резюме

Финансовые результаты

Чистая прибыль банка увеличилась более чем в 2 раза по сравнению с аналогичным периодом 2011 года (3Кв-к-3Кв).

В 3-ем квартале отчисления по ссудному портфелю немного увеличились, но все равно остались на более низком уровне, чем в аналогичном периоде 2011 года (-78%). Банк объясняет это погашением займа по сделке, на которую уже были сформированы провизии в размере 100%.

За период 9 месяцев 2012 года, чистый процентный доход составил 68 536 млн. тенге, что на 4.4% больше чем за аналогичный период 2011 года. Чистая прибыль составила 53 644, что на 91% больше чем в аналогичном периоде.

Баланс

Отток денежных средств составил 28.84%. Суммарные активы уменьшились на 11.8% (К- к- К), суммарные обязательства сократились на 14.1%. Капитал увеличился на 5.1%, за счет увеличения нераспределенной прибыли. Почти все статьи баланса уменьшились, но тем не менее баланс остался на уровне 2011 года и это не повлияло на доходность банка.

Качество активов

Сформированные провизии по ссудному портфелю из года в год остаются в районе 20%, что довольно не плохой показатель, так как качество ссудного портфеля остается на уровне. Доля недвижимости в ссудном портфеле уменьшилась с 32% до 26.1%, доля потребительских займов возросла с 9% до 14.6%. Кредиты с просрочкой платежей уменьшились с 21.17% до 20.93% (с января по декабрь 2012 года). 19% от объема кредитов составляют кредиты с просрочкой более 90 дней. Доля стандартных кредитов плавно увеличивается с 2009 года и по состоянию на первое января 2013 года доля стандартных кредитов составляет 33%.

Банк учредил новое дочернее предприятие ТОО “Nalyk Project” с уставным капиталом в размере 15 миллионов тенге, основной деятельностью которого станет управление стрессовыми активами.

Обязательства

Основные обязательства банка это срочные вклады и текущие счета клиентов. Данные 2 категории занимают наибольшую часть обязательств банка и составляют 78%. Финансовые обязательства практически не изменились, увеличившись на 1.37%.

По результатам 3-его квартала, отток из текущих счетов составил 33.3%, что эквивалентно 345 524 млн. тенге (19% вкладов клиентов за 2-ой квартал). Общие вклады клиентов уменьшились на 17%, срочные счета увеличились на 4%.

В 2013 году банк погасит обязательства по своим облигациям в размере 114 569 млн. тенге. Это самое большое обязательство по облигациям банка за 4 года. Банк сможет выплатить данное обязательство без привлечения дополнительных средств, так как на данный момент у банка достаточно свободных средств.

Суммарные обязательства уменьшились на 14%.

Пересмотр прогноза/оценки

Мы использовали метод сравнительного анализа и “Residual Income Model” для определения теоретически справедливой цены акций АО «Народный Банк Казахстана». Теоретическая цена была найдена, используя среднее значение от результата сравнительного анализа и результата, полученного по модели RIM. Прогнозируемая нами теоретическая цена равняется 43 тенге на акцию, что предполагает рост в размере 50% на ближайший год.

Анализ финансового состояния

Отчет о прибылях и убытках

(в млн.)	2Кв2012	3Кв2012	%	3Кв2011	%
Процентный доход	39 903	40 087	0,46%	41 803	-4,10%
Процентный расход	-16 885	-17 121	1,40%	-19 585	-12,58%
Чистый процентный доход (до провизий)	23 018	22 966	-0,23%	22 218	3,37%
Прибыль/(убыток) по торговым операциям	2 056	2 355	14,54%	1 979	19,00%
Доход по услугам и комиссиям	9 669	14 368	48,60%	10 026	43,31%
Прочая операционная прибыль/(убыток)	6 423	5 042	-21,50%	4 325	16,58%
Доходы от операционной деятельности	41 166	44 731	8,66%	38 548	16,04%
Отчисления в провизии по ссудному портфелю	-1 037	-1 904	83,61%	-8 522	-77,66%
Доход от операционной деятельности после создания провизий	40 129	42 827	6,72%	30 026	42,63%
Расходы на оплату труда и прочие административные расходы	-13 300	-12 300	-7,52%	-11 742	4,75%
Прочие операционные расходы	-3 564	-3 294	-7,58%	-2 400	37,25%
Расходы по услугам и комиссиям	-1 384	-1 677	21,17%	-1 173	42,97%
Непроцентные операционные расходы	-18 248	-17 271	-5,35%	-15 315	12,77%
Операционная прибыль	21 881	25 556	16,80%	14 711	73,72%
Убыток от обесценения по активам, предназначенным для продажи	-2 100		-100,00%		
Восстановление/(Формирование) резервов	-1 803	1 616	-189,63%	6	26833,33%
Убыток от деятельности по Упр.Пенсионными активами				-6 246	-100,00%
Неоперационные расходы	-3 903	1 616	-141,40%	-6 240	-125,90%
Прибыль до налогообложения	17 978	27 172	51,14%	8 471	220,76%
Экономия/(расход) по налогу на прибыль	-3 186	-4 814	51,10%	-1 440	234,31%
Чистая прибыль/(убыток) за период	14 792	22 358	51,15%	7 031	217,99%
Чрезвычайные убытки					
Доля меньшинства	3	152	4966,67%	-154	-198,70%
Чистая прибыль акционеров банка	14 789	22 206	50,15%	7 185	209,06%

Источник информации: финансовая отчетность компании

По итогам 3-его квартала, чистая прибыль увеличилась на 50%. Основные показатели, такие как процентные доходы и процентные расходы почти не изменились. Банк смог улучшить показатель чистой прибыли благодаря увеличению дохода по услугам и комиссиям (48.6%), а также более оперативной работе по контролю над расходами.

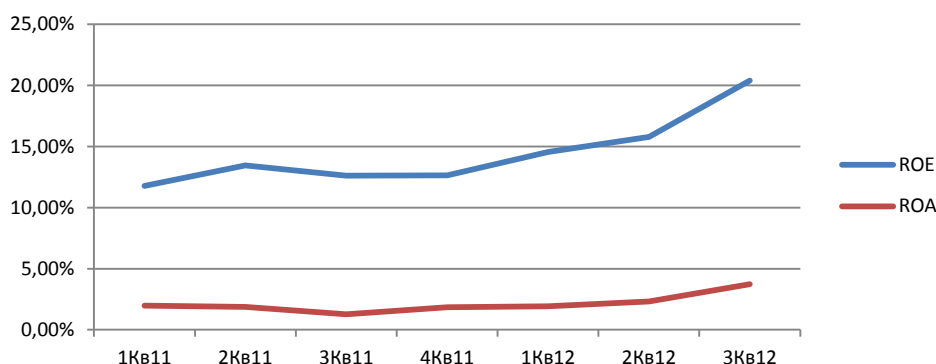
По сравнению с аналогичным периодом 2011 года, чистая прибыль увеличилась более чем в 2 раза. Операционная прибыль увеличилась на 74%, а неоперационные расходы уменьшились на -126%. В этом квартале банк показал довольно неплохой рост своих показателей в сравнении с 3-им кварталом 2011 года.

Наиболее заметным изменением стало уменьшение отчислений по ссудному портфелю. Так, во 2-м квартале 2012 года отчисления по ссудному портфелю составили всего 1037 млн. тенге, что на -86% меньше чем в первом квартале и на -88% меньше чем в аналогичном периоде 2011 года. В 3-ем квартале отчисления немного увеличились, но все равно остались на более низком уровне, чем в аналогичном периоде 2011 года (-78%).

За период 9 месяцев 2012 года, чистый процентный доход составил 68 536 млн. тенге, что на 4.4% больше чем за аналогичный период 2011 года. Чистая прибыль составила 53 644, что на 91% больше чем в аналогичном периоде.

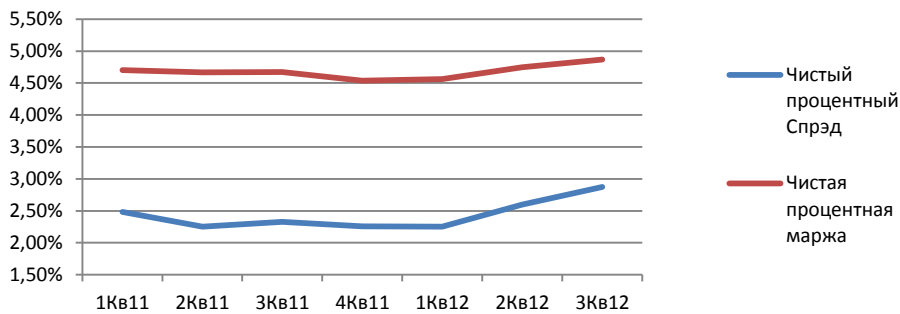
В целом можно заметить, что банк сработал лучше чем в предыдущем году, несмотря на то, что у него уменьшились почти все статьи баланса.

Динамика рентабельности активов и капитала



Из графика можно пронаблюдать, что рентабельность капитала и рентабельность активов возрастает, начиная с первого квартала 2012 года, что довольно хороший показатель. Также стоит отметить, что доход на капитал у банка довольно высокий в сравнении с другими банками Казахстана и составляет 20.4% (3Кв2012года). В сравнении с другими банками показатель рентабельности активов также имеет довольно высокий показатель и составляет 3.73% (3Кв2012).

Динамика изменений чистой процентной маржи и чистого процентного спреда



2012 год также показал рост чистой процентной маржи и чистого процентного дохода, что положительно сказалось на доходах компании за этот период. Данные показатели также являются довольно высокими по сравнению с другими банками второго уровня.

Активы

Балансовый отчет									
(в млн.)	1Кв2011	2Кв2011	3Кв2011	4Кв2011	1Кв2012	2Кв2012	3Кв2012	3Кв-к-2Кв	к 2011г.
Денежные средства и их эквиваленты	278 562	380 870	518 435	519 991	813 011	842 600	599 569	-28,8%	15,3%
Краткосрочные инвестиции	414 850	327 943	359 884	309 642	303 892	295 769	291 912	-1,3%	-5,7%
Долгосрочные инвестиции	314 402	249 856	77 013	78 854	90 077	61 531	57 459	-6,6%	-27,1%
Межбанковские депозиты	21 217	20 462	25 090	21 096	22 119	25 314	18 708	-26,1%	-11,3%
Валовый объем выданных ссуд	1 341 434	1 371 010	1 379 675	1 475 543	1 445 185	1 478 475	1 441 505	-2,5%	-2,3%
Резервы на обесценения	-262 077	-271 159	-281 174	-291 303	-298 370	-295 007	-297 117	0,7%	2,0%
Ссудный портфель	1 079 357	1 099 851	1 098 501	1 184 240	1 146 815	1 183 468	1 144 388	-3,3%	-3,4%
Основные средства и прочие активы	141 014	162 835	160 731	160 107	168 605	172 028	164 566	-4,3%	2,8%
ИТОГО АКТИВЫ	2 249 402	2 241 817	2 239 654	2 273 930	2 544 519	2 580 710	2 276 602	-11,8%	0,1%
Срочные депозиты	860 415	823 275	945 010	846 867	828 814	797 775	830 674	4,1%	-1,9%
Вклады до востребования (текущие счета)	701 075	705 479	545 837	710 609	1 006 962	1 037 537	692 013	-33,3%	-2,6%
Вклады клиентов	1 561 490	1 528 754	1 490 847	1 557 476	1 835 776	1 835 312	1 522 687	-17,0%	-2,2%
Выпущенные финансовые обязательства	326 355	323 837	331 717	311 068	299 259	299 308	303 396	1,4%	-2,5%
Межбанковские займы	21 962	41 855	61 434	41 634	24 936	79 219	71 419	-9,8%	71,5%
Прочие обязательства	46 596	49 306	54 900	53 425	53 176	58 605	55 048	-6,1%	3,0%
Итого обязательства	1 956 403	1 943 752	1 938 898	1 963 603	2 213 147	2 272 444	1 952 550	-14,1%	-0,6%
Уставной капитал	143 695	143 695	143 695	143 695	143 695	143 695	143 695	0,0%	0,0%
Нераспределенная прибыль и прочие резервы	148 031	153 063	155 932	165 436	186 309	163 200	178 835	9,6%	8,1%
Доля миноритарных акционеров	1 273	1 307	1 129	1 196	1 368	1 371	1 522	11,0%	27,3%
Итого акционерный капитал	292 999	298 065	300 756	310 327	331 372	308 266	324 052	5,1%	4,4%
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ	2 249 402	2 241 817	2 239 654	2 273 930	2 544 519	2 580 710	2 276 602	-11,8%	0,1%

Источник информации: финансовая отчетность компании

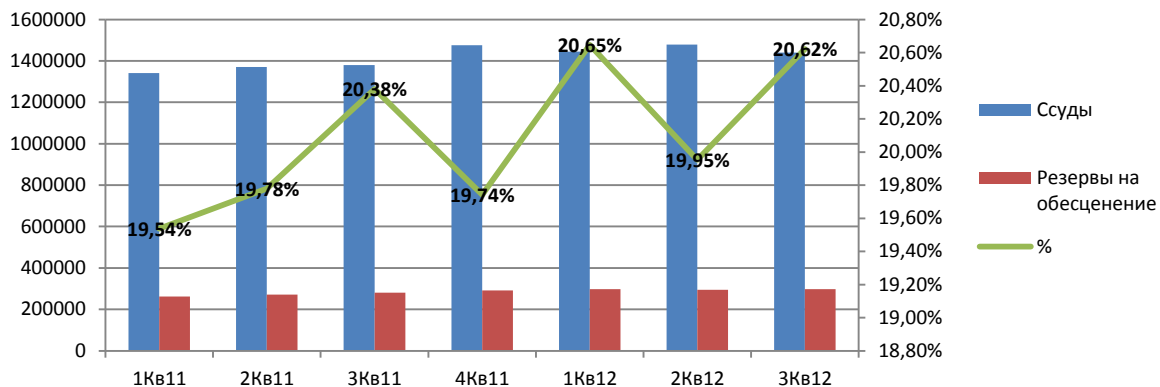
По результатам 3-его квартала мы видим уменьшение всех статей баланса. Отток денежных средств составил 28.84%. Суммарные активы уменьшились на 11.8% (К-к-К), суммарные обязательства сократились на 14.1%. Капитал увеличился на 5.1%, за счет увеличения нераспределенной прибыли.

Ссудный портфель (брутто) уменьшился на -2.5% по сравнению со вторым кварталом, и на -2.3% в сравнении с аналогичным периодом 2011 года. Но тем не менее, резервы на обесценение увеличились на 0.7% (К-к-К) и на 2% (К-к-Г). В итоге ссудный портфель уменьшился на -3.3% (К-к-К) и на -3.4% (К-к-Г).

По сравнению со 2-м кварталом наблюдается отток из текущих счетов клиентов в размере 33.3%. Срочные депозиты увеличились на 4.1%.

Баланс банка уменьшился, оставив все статьи баланса на уровне 2011 года. Уменьшение не повлияло на доходность банка, которая увеличилась (чистый доход увеличился на 50% (К-к-К)).

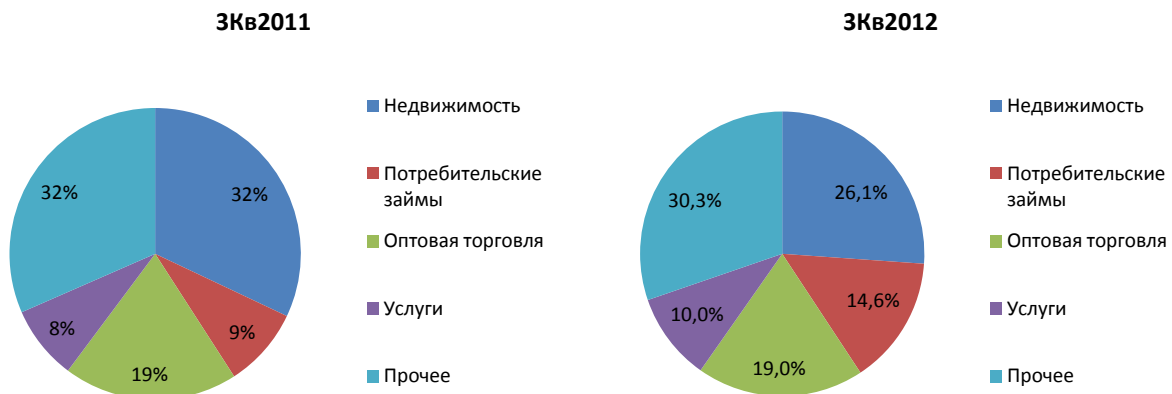
Судный портфель и резервы на обесценение



Банк создает резервы на обесценение в районе 20%. На протяжении 2-х лет видно, что показатели банка варьируются от 19% до 20%. Это показывает, что банк постоянно следит за состоянием судного портфеля и поддерживает качество на нужном уровне.

Структура судного портфеля

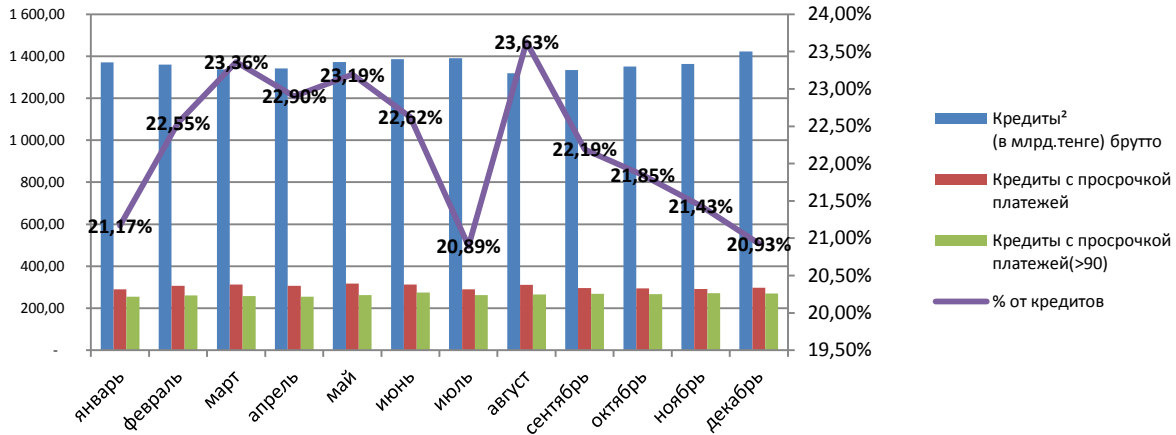
Ниже представлена структура судного портфеля по секторам экономики:



Из круговой диаграммы видно, какие сектора экономики преобладают в структуре распределения займов. Наибольшую часть занимает недвижимость, которая составляет 26.1% по результатам 3-его квартала 2012 года. За один год доля недвижимости уменьшилась с 32% до 26.1%. Также можно заметить, что доля потребительских займов возросла с 9% до 14.6%

Стоимость риска увеличилась с 0.28% до 0.52% в период со второго квартала к третьему кварталу 2012 года, что показывает небольшое увеличение доли провизий по отношению к среднему валовому судному портфелю.

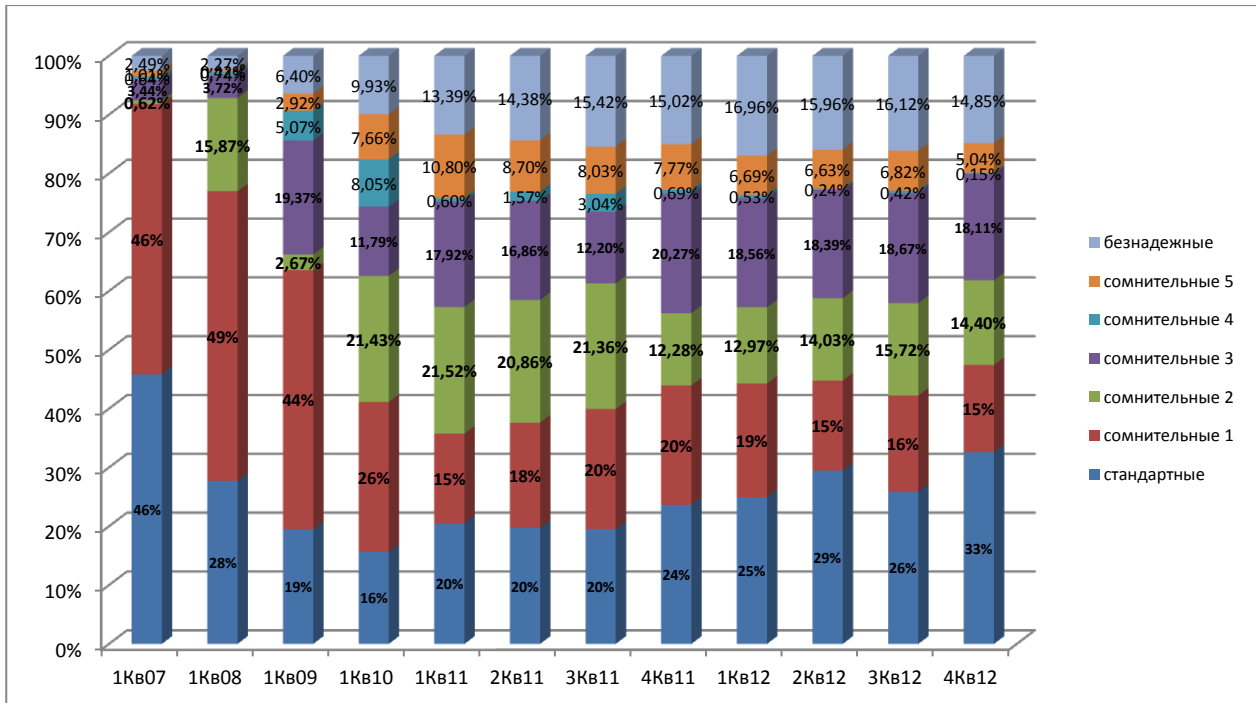
Ниже представлена информация на 2012 год о просроченных кредитах



С января по декабрь 2012 года кредиты с просрочкой платежей уменьшились с 21.17% до 20.93%. Кредиты с просрочкой более 90 дней составляют приблизительно 19% от объема кредитов. Доля неработающих кредитов за этот же период возросла с 22.10% до 23.6%.

Качество ссудного портфеля

Ниже представлена диаграмма, показывающая структуру кредитного портфеля по категориям



В 2008 году доля стандартных кредитов резко упала, вследствие переклассификации стандартных займов в более худшие категории. Из диаграммы наглядно видно, что доля стандартных кредитов плавно увеличивается с 2009 года и по состоянию на первое января 2013 года доля стандартных кредитов составляет 33% в сравнении с 19% (2009 год). По результатам 2012 года видно изменение доли стандартных кредитов с 24% до 33%.

На протяжении 5 лет мы видим, что доля сомнительных 1-ой категории снижается, часть займов перерастает в более дальние категории. В 2012 году мы видим что доля безнадежных кредитов снизилась с 16.96% до 14.85%. Доля сомнительных 5-ой категории снизилась с 7.77% до 5.04%, а доля сомнительных 3-ой категории снизилась с 20.27% до 18.11%, что является положительным знаком.

Согласно последним данным от 11 ноября 2012 года, АО «Народный Банк» получило разрешение на создание дочерней организации по управлению сомнительными и безнадежными активами («Халык Проект»). Данная организация сможет помочь улучшить качество ссудного портфеля банка в долгосрочной перспективе.

Обязательства

Вклады клиентов составляют наибольшую часть обязательств банка и составляют 78% от общих обязательств на 3-ий квартал 2012.

Значительное изменение произошло в текущих счетах. По результатам 3-его квартала отток из текущих счетов составил 33.3%, что эквивалентно 345 524 млн.тенге. Это довольно приличная сумма, так как составляет приблизительно 19% от суммы вкладов клиентов за 2-ой квартал 2012 года. Компания объясняет это тем что данные средства понадобились корпоративным клиентам для финансирования своих потребностей.

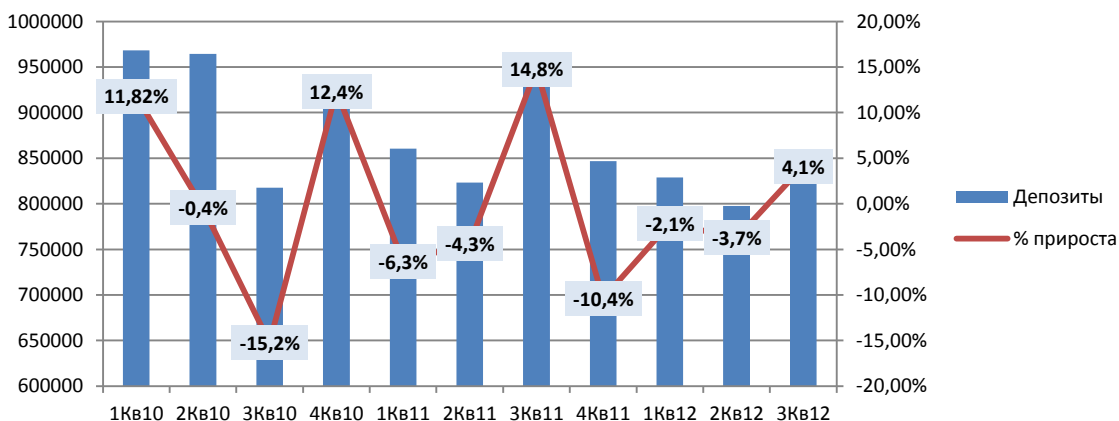
В 3-ем квартале произошло значительное уменьшение баланса. Также это повлияло и на обязательства. Вклады клиентов уменьшились на 17%, срочные счета увеличились на 4%, в то время как текущие счета уменьшились на 33.3%.

Финансовые обязательства практически не изменились, увеличившись на 1.37%. Средняя ставка фондирования на 3Кв 2012 года составляла 8.3%.

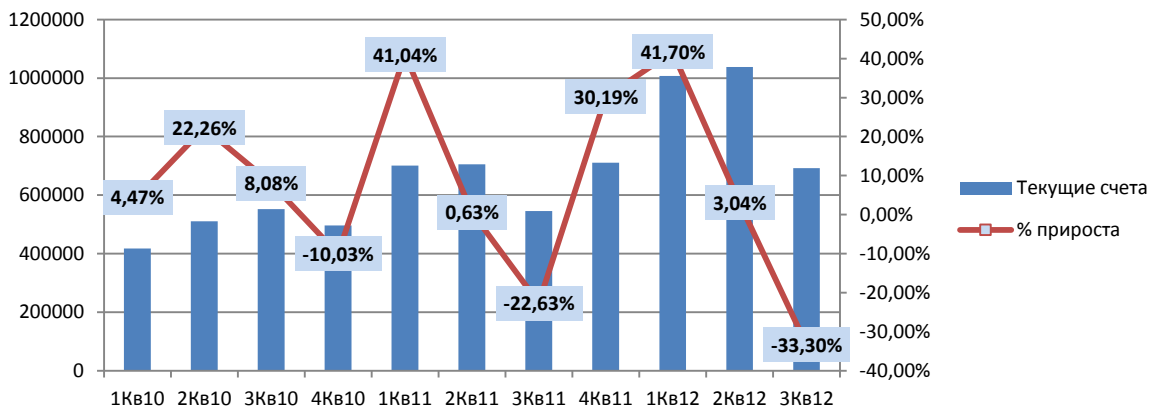
Межбанковские обязательства уменьшились на 9.85%. В итоге, суммарные обязательства уменьшились на 14%. Такое сильное сокращение баланса произошло первый раз за 3 года.

Ниже представлена динамика изменений депозитов и текущих счетов банка за 3 года.

Динамика изменения депозитов



За 3 года максимальный рост депозитов произошел в 3-м квартале 2011 года и составил 14.8%. В последующие периоды объем депозитов уменьшился, но в 3-ем квартале 2012 года банк показал прирост депозитов в размере 4.1%.

Динамика изменения текущих счетов


Из графика видно, что максимальный рост произошел в 1Кв12 (рост составил 41,7%). Данный тренд продолжился и во втором квартале 2012 года. В третьем квартале текущие счета резко уменьшились (-33,3%), но тем не менее остались на уровне предыдущего года (2011). Текущие счета являются наиболее волатильными в банке.

Прогноз операционных и финансовых показателей

В наших расчетах мы применили эффективную налоговую ставку банка. По предыдущим годам видно, что общая ставка банка равняется 18%.

Стоимость риска, выраженная как отношение сформированных провизий к валовому ссудному портфелю, уменьшилась во втором и третьем квартале 2012 года. Мы прогнозируем, что банк и дальше сможет поддерживать стоимость риска на низком уровне. 4 октября 2012 года банк получил разрешение на создание дочерней организации по управлению стрессовыми активами «Халык Проект». ОУСА будет иметь более широкий спектр возможностей, таких как право достраивать, строить, водить в эксплуатацию объекты, сдавать в аренду или реализовывать имущество, перешедшее на баланс банка. Прогнозируемая стоимость риска 1,5%.

В 2012 году банк принял новую дивидендную политику, согласно которой банк будет выплачивать дивиденды на простые акции в размере от 15% до 50% от чистой прибыли. В наших расчетах мы применяем 15%, как минимальный гарантированный процент.

14 декабря 2012 года АО "Народный Банк Казахстана" увеличило количество своих объявленных простых акций путем дробления (сплита) в пропорции 1:10. На 1 января 2013 года количество акций равно: 10 911 млн. простых и 200 млн. привилегированных (KASE).

Мы скорректировали нашу модель оценки акций, убрав из нашей модели приблизительный доход, который банк получал от «Пенсионного Фонда Народного Банка».

Согласно данным КФН НБ РК, рост объема кредитов банка (неконсолидированный) составил 14% с начала года. По прогнозам Народного Банка рост кредитов банка (общий) может составить 7% за год. В наших расчетах мы применяем 7% на 2012 год. Прогнозируемый темп роста в последующие года = 10%.

Оценка акций

Мы скорректировали нашу модель оценки акций с учетом новой информации.

Для осуществления наших прогнозов мы используем две модели оценки акций:

- Сравнительный Анализ - методом сопоставления рыночных мультипликаторов банка с ближайшими аналогами, и
- Residual Income Model (RIM) - модель оценки собственного капитала, в которой главными элементами являются размер собственного капитала и ожидаемые избыточные доходы, которые образуются при положительной разнице между доходностью капитала и требуемой доходностью.

С более подробной финансовой отчетностью (фактической и прогнозной) Вы можете ознакомиться в приложении на стр. 12.

Сравнение с аналогами

Мы скорректировали нашу модель с учетом новой информации, новых прогнозных показателей. В нашей модели мы по-прежнему используем 2 вида мультипликаторов, таких как «Цена/Доход на акцию» и «Цена/Балансовая стоимость». Ниже приведена сравнительная таблица с показателями данных мультипликаторов за 3 года (2013-2015).

Компания	Цена	Капитализация	EPS 2013	EPS 2014	EPS 2015	P/B 2013	P/B 2014	P/B 2015
Sberbank of Russia	SBER RM	106,18	6,81	6,50	6,05	1,50	1,27	1,09
VTB Bank OJSC	VTBR RM	0,05426	6,78	6,03	4,93	0,86	0,76	0,68
NOMOS-BANK	NMOS RM	865	6,52	5,69	4,73	1,10	0,91	0,77
Vozrozhdenie Bank	VZRZ RM	619,2	6,76	4,84	3,66	0,75	0,65	0,56
Kazkommertsbank JSC	KKB LI	2,45	6,69	5,09	3,67	0,37	0,34	0,31
CIS Average			6,71	5,63	4,61	0,91	0,79	0,68
Bank Pekao SA	PEO PW	159,5	14,28	15,13	14,04	1,84	1,78	1,73
Komerčni Banka AS	KOMB CP	4026	12,21	11,89	11,27	1,61	1,54	1,45
BRE Bank SA	BRE PW	332,9	13,69	11,99	10,38	1,40	1,29	1,21
ING Bank Slaski SA	BSK PW	85	14,53	12,49	10,67	1,36	1,27	1,20
Bank Handlowy w Warszawie SA	BHW PW	89,5	14,74	13,99	13,13	1,61	1,59	1,59
Bank Millennium SA	MIL PW	4,98	15,05	12,70	11,37	1,15	1,08	1,03
Türkiye Garanti Bankası AS	GARAN TI	8,2	9,60	8,89	7,83	1,46	1,29	1,13
Akbank TAS	AKBNK TI	8,38	10,35	9,22	7,78	1,41	1,26	1,07
Yapı ve Kredi Bankası AS	YKBNK TI	4,8	8,76	7,54	6,15	1,21	1,03	0,88
Türkiye Halk Bankası AS	HALKB TI	16,1	7,54	7,01	6,69	1,46	1,25	1,13
Average			10,29	9,27	8,16	1,27	1,15	1,06
Discount			-46,0%	-45,8%	-45,7%	-19,3%	-23,3%	-26,5%
Discount(CIS countries)			-17,3%	-10,8%	-3,9%	12,2%	12,3%	13,8%
Halyk Savings Bank of Kazakhstan JSC	HSBK LI	7,4	5,6	5,0	4,4	1,0	0,9	0,8

	2013	2014	2015
Чистый доход	77 205	85 804	90 388
Чистый доход * Медиана	773 908	774 782	717 053
Количество акций	10 911	10 911	10911
Теоретическая Цена	71	71	66
Средняя Цена	69		
Целевая Цена	55		

	2013	2014	2015
Балансовая стоимость(CS)	451 879	437 303	513 503
BV*mean	574972	504998	541894
# shares	10911	10911	10911
Теоретическая Цена	53	46	50
Средняя Цена	50		
Целевая Цена	40		

Целевая Цена **47,5**

Источник информации: Bloomberg, расчеты BCC Invest

Акции АО «Народный Банк Казахстана» торгуются с дисконтом в размере -46% по мультипликатору «цена/доход на акцию» от среднего значения по выборке. При сравнении с банками стран СНГ, можно также заметить, что акции компании торгуются дешевле (-17,3%). Акции по мультипликатору «Цена/Балансовая стоимость на акцию» торгуются с дисконтом от среднего показателя по выборке

(-19% на 2013г.), но тем не менее с премиумом (+12% на 2013) по отношению к выборки по банкам стран СНГ.

Для расчета целевой цены мы используем мультипликатор “цена/доход на акцию” и “цена/балансовая стоимость на акцию”. Исходя из данной оценки, целевая цена по простым акциям АО «Народного Банка Казахстана» составляет 47,5 тенге на акцию (с учетом дисконта в размере 20%).

Residual Income Model(RIM)

Исходные допущения применяемой нами модели оценки акций.

- Оценка теоретической справедливой стоимости акций АО «Народный Банк Казахстана» проводится на начало 2013 года;
- Прогнозируемый период 4 года (2013-2016 года);
- Долгосрочная безрисковая ставка доходности в Казахстане = 5.5% (доходность по долгосрочным ГЦБ МФ РК);
- Премия за риск инвестирования в акции (как класс активов) в Казахстане = 7.5% (историческая премия, полученная эмпирическим путем);
- Стоимость капитала = 13%;
- Стоимость акционерного капитала на 2012 год равна 318 522 млн. тенге;
- Коэффициент Бета по акциям АО «Народный Банк Казахстана» = 1.

млн. тенге	0	1	2	3	4	
	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П	
Чистый прибыль	71 999	77 230	85 886	90 474	98 464	
Балансовая стоимость акционерного капитала	318 522	459 737	445 219	521 463	605 138	
Стоимость капитала (CoE)	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	
Стоимость капитала	41 408	50 587	58 822	62 834	73 229	
Возврат на капитал (RoE)		19,85%	18,98%	18,72%	17,48%	
RoE - CoE		6,85%	5,98%	5,72%	4,48%	
P/B		1,68	1,46	1,44	1,34	
Избыточный доход		26 643	27 063	27 640	25 235	259 921
Фактор дисконтирования		1,13	1,28	1,44	1,63	1,63
Дисконтированный избыточный доход		23 578	21 195	19 156	15 477	159 414
					79 406	
WACC	13					
Темпы роста в бесконечности	3%					
Конечная стоимость компании, млн тг	259921					
Совокупная стоимость капитала, млн тг	557342					
Балансовая стоимость капитала на 31.12.2012	318522					
количество простых акций	10911					

Оценка справедливой стоимости ЦБ	
Справедливая стоимость 1-й простой акции	39
Потенциал роста	28,7%

Согласно модели дисконтирования остаточного дохода, мы определили справедливую стоимость простых акций АО «Народный Банк Казахстана» в размере 49 тенге в расчете на одну акцию. Для определения цены на текущий год мы берем дисконт в размере 20%. С учетом дисконта теоретически справедливая цена равна 39 тенге на акцию.

Целевую цену одной простой акции АО «Народный Банк Казахстана» мы определили, взяв 50% от цены, полученной сравнительным анализом и 50% от цены, полученной при использовании модели RIM. Таким образом, наша целевая цена по простым акциям банка = 43 тенге на акцию. **Мы рекомендуем “ПОКУПАТЬ” простые акции АО «Народный Банк Казахстана», так как предполагаем, что в течение года цена простых акций может увеличиться в стоимости.**

Риски

Риск инвестирования в акции банка напрямую зависит от финансового состояния, а также от деятельности банка, которая в ходе своего существования подвержена рискам. К рискам банка относятся:

- Кредитный риск - риск неисполнения своих обязательств вовремя и полностью;
- Риск ликвидности – риск, который возникает, когда существует вероятность того, что банк не сможет покрыть свои краткосрочные обязательства из текущих средств;
- Рыночный риск- риск изменения рыночных параметров, которые могут повлиять на деятельность банка. Группа подразделяет его на 3 вида:
 - Процентный риск – риск изменения процентной ставки, которая может привести к повышению затрат по выплате процентов и вследствие понижения доходов банка;
 - Валютный риск – возникает в тех случаях, когда у банка есть открытые позиции, деноминированные в иностранной валюте, и изменение обменного курса может повлиять на позиции банка, как в положительной форме, так и в отрицательной. Для снижения валютного риска банк использует различные стратегии хеджирования;
 - Ценовой риск – риск изменения стоимости финансовых инструментов из-за изменений в рыночных ценах.
- Политический риск – риск возникновения потерь вследствие изменения государственной политики;
- Налоговый риск – риск изменения налогового регулирования, который может привести к повышению выплат по налогу.

В банке оперирует специальный коллегиальный орган – «КОМАП», целью которого является ограничение рисков банковской деятельности. Данный орган занимается управлением ликвидностью, управлением риском процентной ставки, управлением ценовым риском и др. «КОМАП» подотчетен Совету Директоров Банка. АО «Народный Банк Казахстана» выделяет 3 основных вида риска: кредитный риск, рыночный риск и риск ликвидности.

Приложения

Отчет о прибылях и убытках

в млн.	2009	2010	2011	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П
Процентный доход	194 005	178 415	166 166	162 575	183 783	208 369	223 723	240 377
Процентный расход	-103 277	-86 379	-78 894	-68 736	-72 527	-76 703	-78 193	-82 801
Чистый процентный доход (до провизий)	90 728	92 036	87 272	93 839	111 256	131 665	145 531	157 576
Прибыль/(убыток) по торговым операциям	14 061	9 481	9 697	9 153	9 153	9 153	9 153	9 153
Доход по услугам и комиссиям	39 714	35 193	40 822	48 613	42 598	43 903	45 864	49 619
Прочая операционная прибыль/(убыток)	10 107	13 891	16 360	21 274	21 040	21 596	22 431	24 031
Доходы от операционной деятельности	154 610	150 601	154 151	172 879	184 047	206 318	222 979	240 379
Отчисления в провизии по ссудному портфелю	-83 513	-48 428	-39 155	-14 367	-16 658	-23 604	-29 959	-32 955
Доход от операционной деятельности после создания провизий	71 097	102 173	114 996	158 513	167 389	182 714	193 020	207 424
Расходы на оплату труда и прочие административные расходы (операционные расходы)	-44 509	-45 283	-46 378	-48 711	-51 928	-56 096	-59 996	-63 121
Прочие операционные расходы(страховые выплаты)	-4 082	-7 393	-10 347	-12 290	-12 155	-12 476	-12 959	-13 883
Расходы по услугам и комиссиям	-2 156	-5 221	-5 568	-5 675	-4 973	-5 125	-5 354	-5 793
Непроцентные операционные расходы	-50 747	-57 897	-62 293	-66 676	-69 056	-73 698	-78 309	-82 797
Операционная прибыль	20 350	44 276	52 703	91 836	98 333	109 016	114 711	124 627
Доход от участия в прибыли совместно контролируемых и зависимых компаний	0	0	0	0	0	0	0	0
Внеоперационные расходы	-1 221	628	-4 684	-2 028	-2 028	-2 028	-2 028	-2 028
Прибыль до налогообложения	19 129	44 904	48 019	89 808	96 305	106 988	112 683	122 599
Экономия/(расход) по налогу на прибыль	-3 253	-8 688	-8 511	-16 165	-17 335	-19 258	-20 283	-22 068
Чистая прибыль/(убыток) за период	15 876	36 216	39 508	73 643	78 970	87 730	92 400	100 531
Чрезвычайные убытки	0	0	0	0	0	0	0	0
Доля меньшинства	166	238	117	324	324	324	324	324
Чистая прибыль акционеров банка	15 710	35 978	39 391	73 319	78 646	87 406	92 076	100 207

Источник информации: финансовая отчетность компании, расчеты BCC Invest

Балансовый отчет

в млн.	2009	2010	2011	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П
Денежные средства и их эквиваленты	480 622	392 898	519 991	519 940	424 369	265 754	384 806	421 154
Краткосрочные инвестиции	208 749	287 345	309 642	381 292	420 039	488 600	338 148	345 748
Долгосрочные инвестиции	17 186	174 419	78 854	90 077	79 294	79 294	79 294	79 294
Межбанковские депозиты	56 101	20 123	21 096	22 119	12 430	12 803	13 187	13 583
Валовый объем выданных ссуд	1 340 336	1 342 510	1 475 543	1 542 410	1 665 803	1 815 725	1 997 298	2 197 028
Резервы на обесценения	-207 101	-253 237	-291 303	-305 670	-322 328	-345 932	-375 891	-408 847
Ссудный портфель	1 133 235	1 089 273	1 184 240	1 236 741	1 343 476	1 469 793	1 621 407	1 788 181
Инвестиции в совместно контролируемые и зависимые компании	0	0	0	0	31 980	31 980	31 980	31 980
Основные средства и прочие активы	127 116	133 877	160 107	164 566	178 320	196 152	215 767	237 344
ИТОГО АКТИВЫ	2 023 009	2 097 935	2 273 930	2 414 735	2 489 908	2 544 376	2 684 589	2 917 284
Срочные депозиты	873 814	918 692	846 867	872 273	902 803	938 915	976 471	1 015 530
Вклады до востребования (текущие счета)	400 255	497 063	710 609	724 821	761 062	799 115	839 071	881 025
Вклады клиентов	1 274 069	1 415 755	1 557 476	1 597 094	1 663 865	1 738 030	1 815 542	1 896 555
Выпущенные финансовые обязательства	263 893	252 167	311 068	303 396	244 770	240 770	228 770	296 033
Межбанковские займы	172 706	71 403	41 634	64 387	61 168	58 109	55 204	52 444
Прочие обязательства	31 389	40 726	53 425	55 048	60 368	62 248	63 609	67 115
Итого обязательств	1 742 057	1 780 051	1 963 603	2 019 925	2 030 171	2 099 157	2 163 126	2 312 146
Уставной капитал	143 695	143 695	143 695	143 695	143 695	143 695	143 695	143 695
Нераспределенная прибыль и прочие резервы	136 907	173 003	165 436	249 593	314 520	300 002	376 246	459 921
Доля миноритарных акционеров	350	1 186	1 196	1 522	1 522	1 522	1 522	1 522
Итого акционерный капитал	280 952	317 884	310 327	394 810	459 737	445 219	521 463	605 138
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ	2 023 009	2 097 935	2 273 930	2 414 735	2 489 908	2 544 376	2 684 589	2 917 284

Источник информации: финансовая отчетность компании, расчеты BCC Invest

Перечень фондовых бирж, на которые предоставляется доступ Клиентам

- Казахстанская Фондовая Биржа (Kazakhstan Stock Exchange, KASE);
- Фондовая Биржа Гонконга (The Stock Exchange of Hong Kong Limited, SEHK);
- London Stock Exchange Group:
 - ✓ Лондонская Фондовая Биржа (London Stock Exchange, LSE);
 - ✓ Миланская Фондовая Биржа (Borsa Italiana);
- Deutsche Börse AG:
 - ✓ Франкфуртская Фондовая Биржа (Frankfurter Wertpapierbörse, FWB);
 - ✓ Берлинская Фондовая Биржа (Berliner Börse);
 - ✓ Фондовые Биржи Дюссельдорфа, Гамбурга, Ганновера, Мюнхена и Штутгарта;
- Фондовая Биржа Люксембурга (Bourse de Luxembourg);
- NYSE Euronext, Inc.:
 - ✓ Нью-Йоркская Фондовая Биржа (New York Stock Exchange, NYSE);
 - ✓ Биржа NYSE Arca;
 - ✓ Биржа AmEx;
 - ✓ Биржа Euronext Paris (Париж, Франция);
 - ✓ Биржа Euronext Amsterdam (Амстердам, Нидерланды);
 - ✓ Биржа Euronext Lisbon (Лиссабон, Португалия);
 - ✓ Биржа Euronext Brussels (Брюссель, Бельгия);
- NASDAQ Stock Market;
- Фондовая Биржа Торонто (Toronto Stock Exchange, TSX).

Контактная информация

АО BCC Invest ДОО АО Банк ЦентрКредит

Казахстан, г. Алматы, 050022, ул. Шевченко, 100, 5 этаж
Телефон: +7 (727) 244-32-30, факс: +7 (727) 244-32-31
E-mail: info@bcc-invest.kz
Web: www.bcc-invest.kz

Управление брокерского обслуживания:

Владимир Тен
Телефон: +7 (727) 244-32-30 (вн. 7212)
E-mail: vten@bcc-invest.kz

Управление маркетинга и продаж:

Ольга Якутина
Телефон: +7 (727) 2-44-32-30 (вн. 7214)
E-mail: oyakutina@bcc-invest.kz

Аналитическое управление:

Адиль Табылдиев
Телефон: +7 (727) 2-598-598, 244-32-30 (вн. 7215)
E-mail: atabyldiev@bcc-invest.kz

Романова Наина
Телефон: +7 (727) 2-598-598, 244-32-30(вн.7266)
E-mail: nromanova@bcc-invest.kz

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

Страница в Bloomberg: BССК <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 абсолютные 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 2012