



БАНК АСТАНЫ

Первичное размещение Банка Астаны

Размещение акций Банка Астаны станет первым IPO в банковском секторе с 2007 года. Начиная с 2012 года, бизнес Банка динамично развивался, демонстрируя высокие темпы роста основных показателей. В случае успешной реализации стратегии Банка до 2020 года, сохранения высоких темпов роста показателей, мы считаем, что Банк можно оценить выше балансовой стоимости, что предполагает потенциал роста.

В период 2012-16 гг. финансовые показатели демонстрировали высокие темпы роста. Среднегодовой темп роста за 4 года по кредитам составил 58,9%, по активам – 61,7%, по вкладам клиентов – 64,5%, по чистому процентному доходу – 18,8%, по чистой прибыли – 7,7%. Важно отметить, что темпы роста постепенно снижаются, начиная с 2014 года. В 2016 году чистая прибыль банка составила 1 702 млн. тенге (ROAE на уровне 4,8%), продемонстрировав рост в размере 13%, а в 1 кв17 года снизилась на 27,7% (Г-к-Г) (ROAE 2,4%).

Банк Астаны ставит перед собой амбициозные цели и к 2020 году планирует увеличить свою долю карточного бизнеса до 11% или 1,5 млн. карт, нарастить долю рынка в мобильном банкинге до 1 млн. клиентов, сконцентрироваться на онлайн микрокредитовании и расширении количества партнеров в торговой сети до 6 000.

Потенциал роста за счет развертывания региональной сети. Деятельность Банка сосредоточена в 8 крупнейших городах Казахстана. Существует потенциал роста за счет увеличения присутствия банка на региональном рынке, открытия филиалов в крупных городах и областных центров.

Сравнительная оценка по мультипликаторам. Небольшие банки с капитализацией до \$2 млрд развивающихся стран оцениваются в диапазоне 0,67-1,39x по мультипликатору P/B и в промежутке 2,2-14,99x по мультипликатору P/E. Исходя из этого, по мультипликатору P/E Банк Астаны торгуется существенно выше аналогов, однако по мультипликатору P/B есть потенциал роста в случае успешной реализации стратегии до 2020 года и сохранения высоких темпов роста бизнеса Банка.

Параметры размещения. Индикативная цена размещения по акциям банка установлена на уровне 1 150 тенге. Прием заявок в рамках подписки будет осуществляться с 12 по 26 июня 2017 года. Ограничения для покупателей на максимальное количество акций в поданных заявках условиями проведения подписки не установлены.

Мы ожидаем потенциал роста по акциям банка на уровне **15%** до конца года с целевой ценой в размере **1 323 тенге**. Учитывая маленький объем размещения на уровне 2,5 млрд. тенге, вероятно, книга заявок на акции может быть «переподписана», что в свою очередь положительно отразится на спросе на выпускаемые Банком бумаги. Дополнительно хотим отметить, что последние небольшие размещения на KASE таких компаний как «БАСТ» и АО «АЗМ» пользовались спросом у инвесторов и в первый день торгов продемонстрировали рост на фоне превышения спроса над предложением.

Наина Романова

nromanova@bcc-invest.kz

Банк Астаны

Тикер	ABBN
Капитализация	38,6 млрд.
Цена размещения	1 150 тенге
Объем размещения	2,5 млрд. тенге
Количество акций после IPO	33,6 млн. штук
Целевая цена	1 323 тенге
Потенциал роста	15%
Рекомендация	ПОКУПАТЬ

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

В млрд. тенге	2014	2015	2016
Процентные доходы	7,4	14,7	27,0
Процентные расходы	3,3	8,4	19,9
ЧПД до резервов	4,2	6,2	7,1
Операционная прибыль	5,0	8,9	8,0
Резервы	-1,1	-3,4	+0,4
Прибыль до налогообложения	1,5	2,2	2,2
Чистая Прибыль	1,4	1,5	1,7

ОСНОВНЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

	2014	2015	2016
ROAE	9,4%	7,1%	4,8%
ROAA	1,3%	0,7%	0,5%
Доходность активов	10,7%	10,2%	13,3%
Стоимость обязательств	3,7%	4,6%	6,9%
Процентный спрэд	7,0%	5,7%	6,4%
ЧПМ	6,0%	4,4%	3,5%
Опер. расходы/ опер. доходы	48,8%	37,8%	77,2%
P/E	-	-	22,7
P/B	-	-	1,2

ПРУДЕНЦИАЛЬНЫЕ НОРМАТИВЫ

	2014	2015	2016
Коэффициенты достаточности капитала			
K1-1 (мин. 7,5%)	12,4%	10,7%	10,9%
K1-2 (мин. 8,5%)	15,0%	10,7%	10,9%
K2 (мин. 10%)	16,7%	13,9%	10,9%
Коэффициенты ликвидности			
K4 (мин 0,3)	0,590	0,384	0,775
K4-1 (мин 1,0)	82,47	10,06	4,384
K4-2 (мин 0,9)	7,94	3,6	3,075
K4-3 (мин 0,8)	4,25	2,087	2,414

О банке

История Банка берет свое начало с 2008 года. Ранее, АО «Банк Астаны» являлось 100% дочерней структурой АО «Астана-финанс» и осуществляло свою деятельность под брендом АО «Банк «Астана-Финанс». В 2013 году сменился состав акционеров Банка, а в 2014 году произошел ребрендинг, в результате которого банк начал осуществлять свою деятельность под новым торговым знаком «Банк Астаны». Деятельность сосредоточена в 8 крупнейших городах Казахстана - Алматы, Астана, Атырау, Актау, Шымкент, Караганда, Усть-Каменогорск и Павлодар.

Состав акционеров на 1.04.2017

Тохтаров Олжас	-	62,96%
Миноритарные акционеры	-	37,04%

Источник: www.kase.kz

Позиция банка на рынке

Банковский сектор Казахстана представлен 33 финансовыми институтами с совокупными активами в размере 24 901 млрд. тенге по состоянию на 1 мая 2017 года. Банк Астаны занимает лишь 15 место по активам и кредитному портфелю и 13 место по объему депозитов. Доля активов Банка Астаны от общих совокупных активов банковского сектора составляет 1,5%. Доля рынка Банка по кредитам и депозитам составляет 1,2% и 1,9% соответственно.

В таблице ниже мы представили сравнительные данные по пяти наиболее близким по активам банкам.

Рис 1 Банковский сектор на 1 мая 2017 года

млрд. тенге	Активы	Кредиты	Просрочка по кредитам	Просрочка (+90 дней)	Обязательства	Депозиты	Капитал
Итого:	24 901	15 132	17,66%	8,00%	21 925	16 559	2 976
Евразийский Банк	1 019,1	657,9	26,74%	9,47%	930,2	681,3	88,9
Bank RBK	945,9	747,6	18,26%	5,61%	851,0	664,2	94,9
Ситибанк	613,1	84,0	-	-	482,9	458,1	130,1
Qazaq Banki	427,1	329,1	6,79%	3,70%	387,3	302,9	39,8
Нурбанк	384,0	204,0	15,30%	7,29%	335,3	236,6	48,7
Банк Астаны	377,6	178,1	13,73%	6,56%	343,5	311,4	34,1
Altyn Bank	364,6	99,9	3,24%	2,09%	317,0	269,3	47,6
Альфа-Банк	363,7	133,8	15,82%	6,64%	313,7	215,3	50,0
Delta Bank	341,6	369,7	97,57%	0,35%	289,5	116,4	52,2
Банк Китая	194,3	11,7	5,82%	1,91%	165,4	162,2	28,9
AsiaCredit Bank	169,8	100,5	13,31%	6,90%	144,4	78,9	25,4

Источник: данные Банка

Операционные результаты

Согласно стратегии Банка Астаны до 2020 года, планируется увеличить рыночную долю карточного бизнеса, нарастить долю рынка в мобильном банкинге, сконцентрироваться на онлайн микрокредитовании и расширить партнерскую сеть.

Карточный бизнес Банка Астаны, начиная с 2014 года, продемонстрировал значительный рост. Так, по итогам 2016 года Банк осуществил выпуск 155 415 карт в сравнении с 1 263 карты в 2014 году. К 2019 году, по планам Банкам, ожидается достичь показателя по выпуску карт на уровне 1 500 000 и завоевать 11,44% рынка карт. Помимо этого, Банк активно развивает мобильный и интернет банкинг и планирует увеличить долю своего присутствия на рынке до 11% к началу 2020 года.

Финансовые результаты

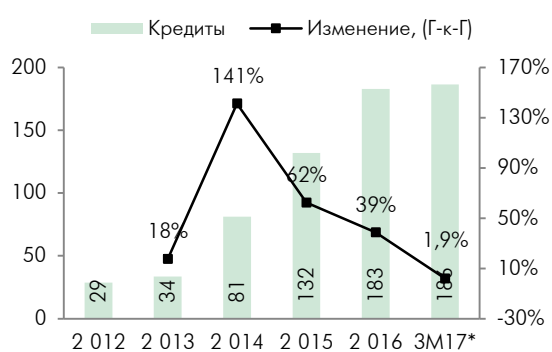
Темпы роста кредитов и депозитов замедляются

В течение последних пяти лет кредитный портфель Банка демонстрировал высокие темпы роста. CAGR за период 2012-16гг. составлял 58,9% в год. Однако важно отметить, что темпы роста ссудного портфеля, начиная с 2014 года, постепенно снижаются. Так, в 2016 году кредитный портфель продемонстрировал увеличение на 39% относительно 2015 года, тогда как в 2015 году кредитный портфель вырос на 62% (Г-к-Г).

Вклады клиентов демонстрировали аналогичную кредитам динамику. За период 2012-16 гг. среднегеометрический темп роста (CAGR) составил 64% в год. В 2016 году депозитная база выросла на 104%, что частично мы связываем с девальвацией тенге в 2015 году и переходу к свободно плавающему валютному курсу, так как полагаем, что большая часть депозитов была номинирована в иностранной валюте.

Высокие темпы роста кредитов и депозитов Банка за период 2012-16 гг. мы связываем с низкой базой. По итогам 1 квартала 2017 года кредитный портфель увеличился на 1,9%, а депозиты снизились на 8%. Снижение депозитной базы, на наш взгляд, связано с тем, что большая часть депозитов номинирована в валюте и укреплением тенге с начала года.

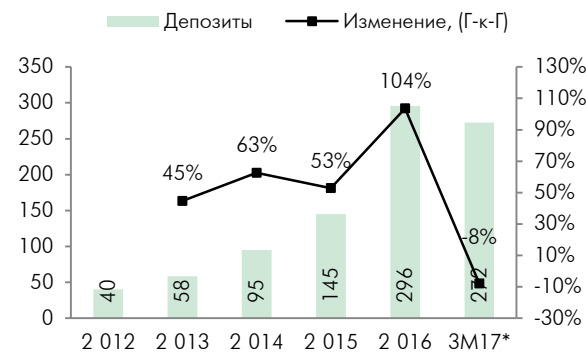
Рис 2 Кредиты (млрд. тенге) и рост кредитов



Источник: данные компании

*рост с начала года

Рис 3 Депозиты (млрд. тенге) и рост депозитов

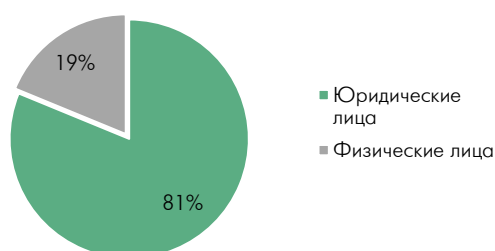


Источник: данные компании

*рост с начала года

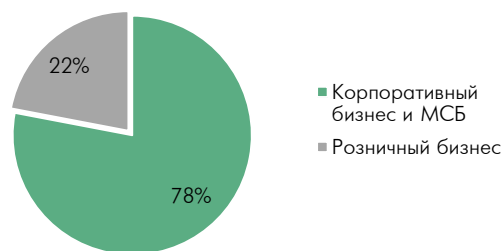
Основным источником фондирования являются депозиты клиентов, с долей от общих обязательств в размере 80%. В 2015 году вклады клиентов в основном были представлены депозитами юридических лиц, с долей 81% от общей депозитной базы. В структуре ссудного портфеля также наибольшую долю составляли кредиты, выданные корпоративным клиентам (78%).

Рис 4 Структура депозитной базы в 2015 г.



Источник: данные компании

Рис 5 Структура кредитной базы в 2015 г.



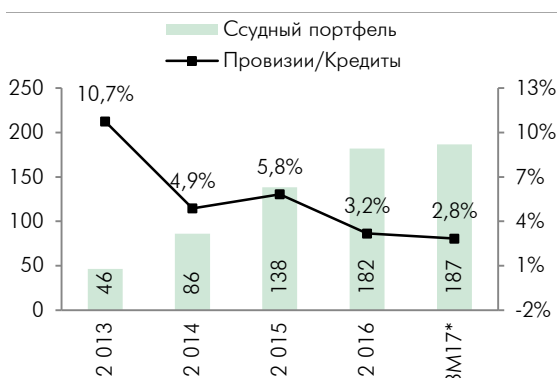
Источник: данные компании

На 31 марта 2017 ликвидные активы составляли приблизительно 26,9% от активов, а кредиты клиентам составляли 54,6% в структуре активов.

Низкое покрытие проблемных кредитов провизиями как основной фактор риска

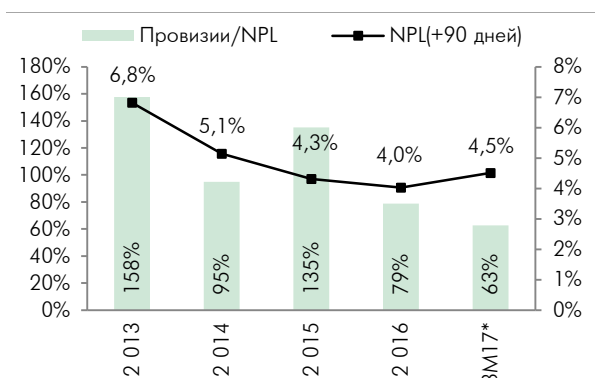
В связи с отсутствием раскрытия статей относительно качества кредитного портфеля и провизий в финансовой отчетности за 2016 год и 1кв17 года, мы ориентировались на данные, доступные на сайте НБРК. Можно отметить, что доля провизий от кредитного портфеля уменьшается с 2013 года и на 31 марта 2017 года составила 2,8% от кредитного портфеля. Доля проблемных кредитов с просрочкой платежей более 90 дней на 1 апреля 2017 года составила 4,5%, что в сравнении с рынком (7,7%) является адекватным показателем. Однако стоит отметить, что коэффициент покрытия проблемных кредитов (+90 дней) провизиями составляет лишь 63%, в то время как среднее значение по рынку находится на уровне 141% на конец марта. Это может свидетельствовать о том, что Эмитент создает недостаточный объем провизий, что в дальнейшем может негативно отразиться на показателе чистой прибыли за счет формирования более высоких провизий по проблемным кредитам.

Рис 6 Кредитный портфель (2013-16 гг. и 1кв17)



Источник: данные НБРК

Рис 7 Доля проблемных кредитов с просрочкой более 90 дней и коэффициент покрытия займов

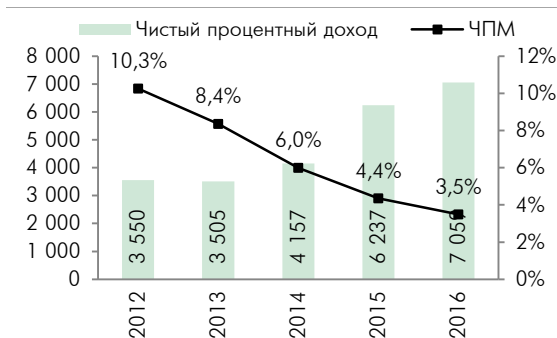


Источник: данные НБРК

Чистый процентный доход до вычета резервов в 2016 году составил 7 059 млн. тенге, увеличившись на 13%. За этот период процентные доходы выросли на 84%, процентные расходы увеличились на 136%. В 1кв17 года чистый процентный доход продолжил положительную динамику, показав рост в размере 38,9% от результата за 4кв16 и более чем в 2 раза от 1кв16 года.

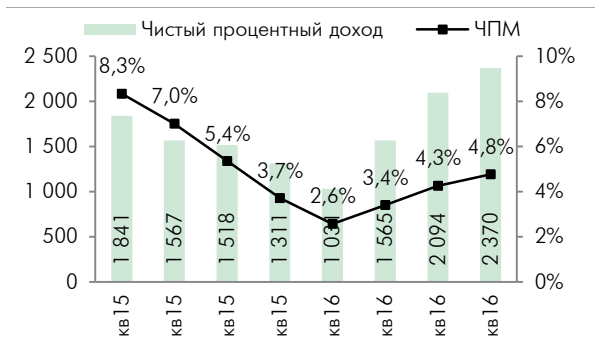
Процентные доходы, полученные в отчете о движении денежных средств, на конец 1 квартала составляли 85% от суммы, полученной в отчете о прибылях и убытках. В целом мы расцениваем данный показатель положительно.

Рис 8 Чистый процентный доход (2012-16 гг.)



Источник: данные НБРК
*ЧПД до вычета провизий

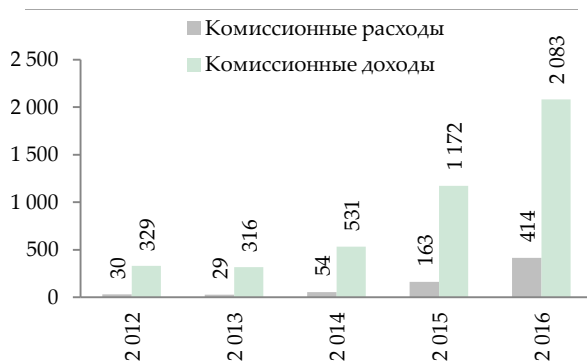
Рис 9 Чистый процентный доход по кварталам (2015-1кв17 гг.)



Источник: данные НБРК

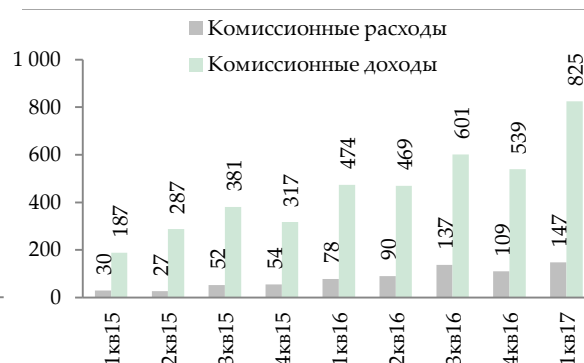
Чистый комиссионный доход в 2016 году составил 1 668 млн. тенге, продемонстрировав увеличение на 65%. Комиссионные доходы продемонстрировали рост на 78%, комиссионные расходы на 155%. В 1кв17 года чистый комиссионный доход также увеличился на 58% от 4кв16 года и на 71% от 1кв16 года.

Рис 10 Комиссионные доходы и комиссионные расходы (2012-16 гг.)



Источник: данные НБРК

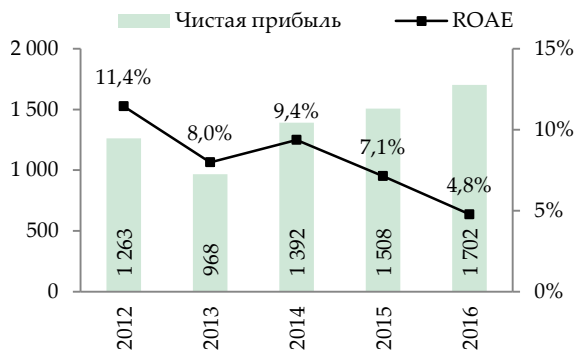
Рис 11 Комиссионные доходы и комиссионные расходы по кварталам (2015-1кв17 гг.)



Источник: данные НБРК

Несмотря на рост процентных и комиссионных доходов, чистая прибыль демонстрирует умеренные темпы роста в 2015-16 гг. Так, в 2016 году чистая прибыль увеличилась на 12,8% с показателя 1 508 млн. тенге до 1 702 млн. тенге. Негативное давление на чистую прибыль оказало увеличение общих и административных расходов. Рентабельность собственного капитала с 2012 года постепенно снижается, что связано с увеличением собственного капитала. В 1 квартале чистая прибыль продемонстрировала падение на 27,7% относительно 1кв16 года и на 59,9% относительно 4кв16 года. Рентабельность среднего собственного капитала снизилась с 4,8% до 2,4% (Г-к-Г). Существенная доля расходов приходится на общие и административные расходы, которые увеличились более чем в 2 раза относительно 1кв16 года, но снизились на 13% относительно 4кв16 года.

Рис 12 Чистая прибыль и показатель ROAE (2012-16 гг.)



Источник: данные НБРК

Рис 12 Чистая прибыль и показатель ROAE (2015-1кв17 гг.)



Источник: данные НБРК

Сравнение с аналогами

Принимая во внимание индикативную цену размещения акций Банка Астаны на уровне 1 150 тенге и количество акций после IPO (33,6 млн.), мы рассчитали коэффициенты P/E и P/B для акций Банка и сравнили их с аналогами. В 2016 году чистая прибыль составила 1 702 млн. тенге, что, учитывая объем дополнительной эмиссии в рамках IPO, предполагает доход на акцию в размере 50,7 тенге. Балансовая стоимость одной акции на 31 декабря составляла 969 тенге, а на 31 марта 2017 года приблизительно 1 054 тенге. Исходя из этого, акции Банка после выхода на IPO будут торговаться по мультипликатору P/B на уровне 1,09x (данные на 1кв17) и по мультипликатору P/E на уровне 22,7x (данные за 2016 год).

В нашу выборку мы включили банки развивающихся рынков с капитализацией, не превышающей \$2 млрд.

Средний показатель P/E аналогов на сегодняшний день составляет 14,1x, в то время как по нашим расчетам у Банка Астаны этот показатель равен 22,7x. По данному показателю акции Банка Астаны выглядят менее привлекательными.

Средний показатель P/B аналогов на сегодняшний день составляет 1,03x, в то время как по нашим расчетам у Банка Астаны этот показатель равен 1,09x. По данному показателю акции Банка Астаны торгуются выше среднего значения по выборке, однако в случае сохранения высоких темпов роста показателей, оценку можно будет произвести по более высокому показателю.

Наименование банка	Страна	Капит. (\$ млн.)	P/E	P/B
CB First Investment Bank	Болгария	334,11	6,12	0,67
Banco do Nordeste do	Бразилия	703,22	3,66	0,68
Bank BGZ BNP Paribas	Польша	1 484,92	72,51*	0,90
Credit Bank of Moscow	Россия	1 775,39	7,33	0,94
Turkiye Sinai Kalkinma Bankasi	Турция	1 080,24	7,42	1,02
South Indian Bank	Индия	814,73	11,13	1,06
Stopanska Banka Skopje	Македония	270,06	6,63	1,09
Vseobecna Uverova Banka	Словакия	1 948,55	11,09	1,16
Alliance Financial Group Bhd	Малайзия	1 450,61	12,05	1,21
Siauliu Bankas	Литва	247,72	2,20	1,23
Banco do Estado do Rio Grande do Sul	Бразилия	1 980,26	14,99	1,39
Средний показатель			14,1	1,03
Максимальный показатель			14,99	1,39
Минимальный показатель			2,2	0,67
Народный Банк	Казахстан		4,54	0,93
Казкоммерцбанк	Казахстан		3,33	0,14
Банк ЦентрКредит	Казахстан		6,11	0,28
Банк Астаны			22,7	1,09

Источник: Bloomberg

*данный мультипликатор исключен из расчета среднего показателя по рынку

Основные финансовые показатели

Балансовый отчет

(в млн. тенге)	2012	2013	2014	2015	2016	1кв17	CAGR (4 г.)	С нач. года
Денежные средства и их эквиваленты	17 437	26 566	34 103	51 997	132 244	91 858	65,9%	-30,5%
Финансовые активы, имеющиеся в наличии для продажи	5 957	6 068	706	758	2 875	5 026	-16,7%	74,8%
Кредиты и авансы, выданные банкам и прочим финансовым институтам	0	9 563	7 477	13 340	13 392	19 451	-	45,2%
Кредиты, выданные клиентам	28 647	33 661	81 204	131 825	182 818	186 361	58,9%	1,9%
Прочие активы	1 107	3 748	3 949	25 751	32 231	38 883	132,3%	20,6%
Итого активы	53 148	79 606	127 439	223 670	363 558	341 578	61,7%	-6,0%
Обязательства								
Счета и депозиты банков и прочих финансовых учреждений	1 648	8 949	13 844	45 845	31 100	28 893	108,4%	-7,1%
Текущие счета и депозиты клиентов	40 377	58 412	94 973	145 182	295 651	272 352	64,5%	-7,9%
Субординированные долги	-	-	-	7 023	-	-	-	-
Прочие обязательства	91	135	1 027	2 132	4 244	4 906	161,2%	15,6%
Всего обязательства	42 116	67 496	109 845	200 181	330 995	306 150	67,4%	-7,5%
Всего капитал								
Всего обязательства и капитал	53 148	79 606	127 439	223 670	363 558	341 578	61,7%	-6,0%

Источник: Данные компании

Отчет о прибылях и убытках

(в млн. тенге)	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	CAGR (4 г.)	1кв16	1кв17	Г-к-Г
Процентные доходы	5 008	4 887	7 444	14 673	26 978	52,4%	5 522	8 803	59,4%
Процентные расходы	-1 458	-1 382	-3 287	-8 435	-19 919	92,3%	-4 491	-5 512	22,7%
Чистый процентный доход	3 550	3 505	4 157	6 237	7 059	18,8%	1 031	3 291	219,2%
Комиссионные доходы	329	316	531	1 172	2 083	58,6%	474	825	74,2%
Комиссионные расходы	-30	-29	-54	-163	-414	92,3%	-78	-147	89,3%
Чистый комиссионный доход	299	288	477	1 010	1 668	53,7%	396	678	71,3%
Чистая прибыль по операциям с иностранной валютой	89	66	177	839	119	7,4%	-336	5 408	-
Чистая прибыль по операциям с торговыми ценными бумагами	-	-	26	920	-121	-	445	-6 623	-
Прочие операционные доходы/(расходы), нетто	49	42	194	-127	-714	-	-105	-462	-
Операционные доходы	3 987	3 900	5 031	8 879	7 952	18,8%	1 430	2 292	60,3%
Убытки от обесценения	-1 179	-923	-1 119	-3 353	352	-	-39	-6	-84,2%
Затраты на персонал	-960	-1 236	-1 430	-1 652	-1 858	18,0%	-421	-514	22,3%
Прочие общие административные расходы	-561	-778	-1 025	-1 700	-4 279	66,2%	-565	-1408	149,4%
Прибыль/(убыток) до налогообложения	1 287	963	1 457	2 173	2 166	13,9%	406	364	-10,3%
Экономия по подоходному налогу	-24	5	-65	-665	-464	108,9%	-125	-161	28,6%
Прибыль/ (убыток) за год	1 263	968	1 392	1 508	1 702	7,7%	280	203	-27,7%

Источник: Данные компании

Контактная информация

АО ВСС Invest Д/О 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

Айдана Надирова

Начальник управления торговых операций

+7 (727) 244 32 32 (вн. 7291)
anadirova@bcc-invest.kz

Наина Романова

Начальник управления аналитики

+7 (727) 244 32 32 (вн. 7266)
nromanova@bcc-invest.kz

Динмухамед Ирсалиев

Менеджер по работе с клиентами

+7 (727) 244 32 30 (вн. 7232)
dirsaliyev@bcc-invest.kz

Ержан Бакытбеков

Менеджер по работе с клиентами

+7 (727) 244 32 30 (вн. 7288)
yebakytbekov@bcc-invest.kz

Ермек Муратов

Trade-аналитик

+7 (727) 244 32 32 (вн. 7218)
yemuratov@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 «ВСС Invest» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «ВСС 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.

© ВСС Invest 2017