

Дмитрий Назаров, nds@ufs-federation.com
Казкоммерцбанк: итоги 2011 года

Несколько дней назад крупнейший банк Казахстана – Казкоммерцбанк – опубликовал отчетность по МСФО по итогам 2011 года. Мы умеренно позитивно оцениваем представленную отчетность. Финансовое состояние банка в 2011 году существенно не изменилось. Среди положительных моментов отметим сохранение высокого уровня ликвидности баланса, снижение зависимости от публичного долга и рост коэффициентов достаточности капитала. Главной проблемой банка по-прежнему остается высокий уровень просроченной задолженности. При этом объем отчислений в резервы падает, что позитивно отразится в будущем на чистой прибыли.

Кредитный портфель и ликвидность

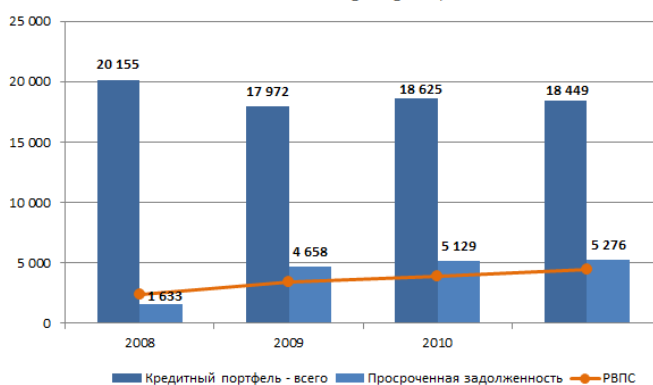
За год совокупный кредитный портфель Казкоммерцбанка сократился на 0,9% в долларовом выражении и составил \$18,5 млрд. Основной причиной снижения кредитного портфеля, как мы понимаем, стало списание просроченной задолженности. При этом кредитный портфель-нетто в долларовом выражении упал на 5,0% до \$14,0 млрд. за счет увеличения резервов под просроченную задолженность. Объем просроченной задолженности вырос на 2,9% до \$5,3 млрд. За счет уменьшения кредитного портфеля, доля просроченной задолженности в нем также возросла до 28,6%, против уровня в 27,5% в начале года. Объем резервов за этот год вырос на 14,3% до \$4,4 млрд. Опережающий рост резервов над просроченной задолженностью привел к улучшению коэффициента резервы/просроченная задолженность, который достиг 84,0% (75,7% - на начало года).

Высокий объем просроченной задолженности остается ключевым слабым звеном как Казкоммерцбанка в частности, так и всего банковского сектора Казахстана в целом. Прежде всего это связано со слабостью рынка недвижимости в стране, при этом в 2011 году существенных позитивных изменений в этом сегменте не произошло. Ситуация стабилизировалась, но спрос на недвижимость остается «слабый», препятствуя улучшению ситуации с «плохими долгами» банков.

Мы полагаем, что просроченная задолженность Казкоммерцбанка сейчас находится в районе пиковых значений, в 2012 году мы ожидаем падение доли просрочки в кредитном портфеле до 26,5-27,0%. Тем не менее, мы не ожидаем, что в 2012 году банк начнет восстановление резервов.

В 2012 году менеджмент банка не прогнозирует роста кредитного портфеля. Предполагается, что амортизация старых кредитов объемом \$1,2-1,8 млрд. полностью компенсирует выдачу новых.

Ликвидность банка сохраняется на высоком уровне. Объем денежных средств вырос за год до \$708 млн. (около 4,0% от совокупных активов). Еще порядка \$1,4 млрд. приходится на вложения в ценные бумаги, при этом 68,0% из них приходится на вложения в облигации Минфина Казахстана и краткосрочные ноты НБРК. Таким образом, совокупный объем ликвидных активов на начало года составлял около \$1,56 млрд. или 9,0% от совокупных активов. Этот уровень является приемлемым для банка.

Динамика кредитного портфеля, просроченной задолженности и резервов, \$ млн.


Источник: данные банка, расчеты UFS



Отметим, что для Казкоммерцбанка характерно поддержание высокого уровня ликвидности баланса. Так, средний уровень денежных средств за последние 2 года находился в районе \$670 млн. или 4,0% от валюты баланса.

В 2012 году и в последующие 3 года банк имеет комфортный график погашения публичного долга. Так, до конца 2012 года банку предстоит погасить кредит перед международными кредиторами объемом \$200 млн. (июнь 2012 года) и выпуск еврооблигаций объемом \$125 млн. (декабрь 2012 года). До конца 2015 года объем погашений не будет превышать \$600 млн. По этой причине мы не ожидаем, что банк столкнется с проблемами нехватки ликвидности в долгосрочной перспективе.

Фондирование

Зависимость банка от публичного фондирования в 2011 году продолжила снижаться. По итогам года доля ценных бумаг в пассивах сократилась до 12,6% (15,2% от совокупных обязательств). За год объем клиентских депозитов сократился на 3,5% до \$9,86 млрд. По этой причине, коэффициент кредиты/депозиты вырос до 187,1%. Отметим, что по сообщениям банка, в 2011 году ККБ выкупил на рынке собственных облигаций на сумму \$300 млн. Эти действия позитивно отразятся на стоимости обслуживания долга.

Среди позитивных моментов отметим снижение концентрации клиентских средств. Так, если в 2010 году на 10 клиентов приходилось 51,1% от всех клиентских счетов, то в конце 2011 году на долю 10 крупнейших клиентов приходилось уже 41,7%. Впрочем, пока этот уровень по-прежнему является довольно высоким.

За год банк увеличил собственные средства за счет капитализации прибыли на 4,9% до \$2,9 млрд. При этом, в связи с сокращением кредитного портфеля и снижением активов, доля капитала в балансе продолжает расти. Продолжают увеличиваться и коэффициенты достаточности капитала. Так, общий коэффициент достаточности капитала (TCAR) по итогам года достиг 22,3% (20,8% в начале года). В 2012 году мы ожидаем дальнейший рост достаточности капитала, что позитивно отразится на финансовой устойчивости банка.

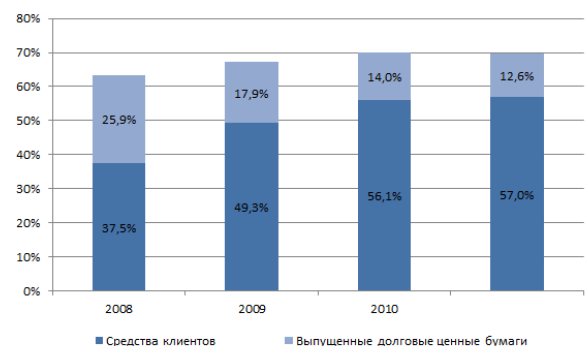
Финансовые результаты

Процентные доходы и процентные расходы банка сократились в 2011 году на 15,8% и 12,7% соответственно. Причинами падения стали как более низкие процентные ставки в экономике по сравнению с 2010 годом, так и сокращение кредитного портфеля. Мы уже отметили, что банк продолжил наращивать резервы под просроченные ссуды. Объем отчислений в 2011 году составил \$445 млн., что ниже на 31,2% аналогичного показателя за 2010 год. По этой причине, ЧПД после начисленных резервов по итогам 2011 года вырос на 7,0% до \$318 млн.

Рост операционных расходов оказался довольно низким, за год они увеличились на 3,6%. Главным образом это произошло за счет роста расходов на рекламу, текущую аренду и персонал.

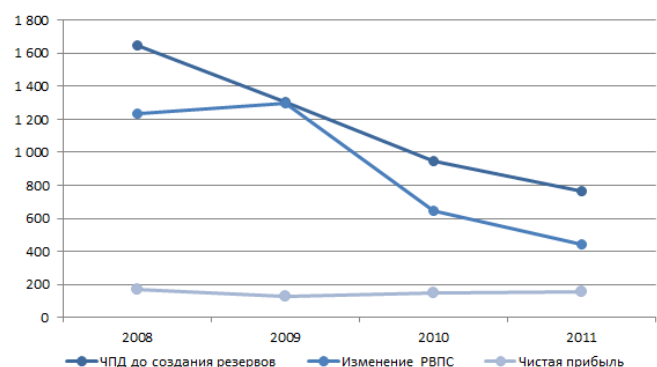
Чистая прибыль по итогам года выросла на 6,3% в долларовом выражении и составила \$158 млн. Рентабельность

Доля клиентских средств и долговых ценных бумаг в пассивах, %



Источник: данные банка, расчеты UFS

Динамика ЧПД, начисленных резервов и чистой прибыли, \$млн.



Источник: данные банка, расчеты UFS



собственного капитала (ROAE) не изменилась по сравнению с прошлым годом и осталась на уровне 5,5%, а рентабельность активов (ROAA) выросла до 0,9% (0,8% по итогам 2010 года).

В целом мы нейтрально оцениваем финансовые результаты банка. Полагаем, что в ближайшее время, ключевым источником роста чистой прибыли станут сокращения отчислений в резервы, а затем и их восстановление. В 2012 году мы ожидаем, что отчисления в резервы сократятся в 2 раза от уровня 2011 года и составят около \$200 млн. Мы не ждем увеличения ЧПД до формирования резервов в связи с отсутствием роста кредитования, который прогнозирует менеджмент. Тем не менее, сокращение отчислений в резервы приведет к увеличению чистой прибыли до \$240-270 млн.

Еврооблигации: премия за риск все еще превышает справедливый уровень.

С начала февраля 2012 года еврооблигации компании показали существенный рост. Например, евробонд ККБ-18 взлетел с начала февраля на 16 «фигур», с 79,0% от номинала до 95% от номинала. Рост был вызван как существенным отставанием бумаг ККБ от остального рынка в начале года, так и с успешным погашением евробонда в фунтах стерлингах объемом 174 млн. (около \$225 млн.). Затем выпуски испытали небольшую просадку, в связи с ростом волатильности на финансовых рынках.

В настоящий момент выпуски Казкоммерцбанка торгуются с премией к кривой доходности Халык-банка, превышающей 350 б.п., что необоснованно разницей в кредитных рейтингах и финансовом состоянии эмитентов. Мы полагаем, что Казкоммерцбанк должен торговаться со спрэдом к кривой доходности Халык-банка на уровне 200 б.п.

Мы рекомендуем покупать все обращающиеся выпуски ККБ, и оцениваем потенциал роста в них на уровне 3,0-4,0%.

Еврооблигации банковского сектора Казахстана на 23 апреля 2012 года



Приложение

Показатели, \$ млн.	2 008	2 009	2 010	2 011
Денежные средства и их эквиваленты	749	610	415	708
Инвестиции в ценные бумаги	612	889	1 641	1 400
Кредитный портфель - всего	20 155	17 972	18 625	18 449
Кредитный портфель-нетто	17 759	14 564	14 744	14 014
Просроченная задолженность	1 633	4 658	5 129	5 276
РВПС	2 396	3 408	3 881	4 435
Итого активы	21 651	17 443	18 224	17 289
Собственный капитал	2 599	2 626	2 805	2 942
Средства клиентов	8 110	8 604	10 216	9 859
Выпущенные долговые ценные бумаги	5 616	3 125	2 544	2 184
Активы	21 651	17 443	18 224	17 289
Процентный доход	3 147	2 511	1 976	1 663
Процентный расход	1 500	1 205	1 031	900
ЧПД до создания резервов	1 646	1 305	945	764
Изменение РВПС	1 232	1 297	648	445
Чистый процентный доход после РВПС	414	8	297	318
Операционные доходы	436	415	437	443
Операционные расходы	-269	189	222	230
Прибыль до налогов	136	228	191	210
Чистая прибыль	167	128	149	158

Источник: данные компании

Коэффициенты	2 008	2 009	2 010	2 011
Кредитный портфель/активы,%	82,0%	83,5%	80,9%	81,1%
Портфель ценных бумаг/активы,%	2,8%	5,1%	9,0%	8,1%
Денежные средства/активы,%	3,5%	3,5%	2,3%	4,1%
Кредиты/депозиты,%	248,5%	208,9%	182,3%	187,1%
Просроченная задолженность/кредиты,%*	8,1%	25,9%	27,5%	28,6%
Резервы/кредиты,%	11,9%	19,0%	20,8%	24,0%
Резервы/просроченная задолженность,%*	146,7%	73,2%	75,7%	84,0%
Общий коэф. достаточности капитала (TCAR),%	17,7%	20,1%	20,1%	22,3%
Рентабельность активов,%	0,8%	0,7%	0,8%	0,9%
Рентабельность капитала,%	6,4%	4,9%	5,5%	5,5%

Источник: данные компании

Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail:
research@ufs-federation.com в свободной форме.



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куц Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», 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 обзоре, основаны единственно 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. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств 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. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. 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 ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

