

Казкоммерцбанк зафиксировал убыток в размере 130 млрд. тенге по итогам 2012 г. в результате начисления значительного объема провизий по проблемным займам. Новость может вызвать снижение котировок акций банка в краткосрочной перспективе.

#### Детали:

- Убытки банка по итогам года составили 130,9 млрд. тенге против прибыли в размере 19,6 млрд. тенге годом ранее.
- Причиной убытков стало начисление провизий по ряду займов банка, по которым не ожидается приток денежных средств в течение ближайших несколько лет. Руководство сформировало резерв по кредитным убыткам по этим кредитам с учетом данного обстоятельства в размере 286,3 млрд. тенге, что соответствует более 10% от среднегодового совокупного ссудного портфеля. Уровень сформированных провизий по ссудному портфелю на конец прошлого года составил 32,5%.
- Следует отметить, что банк, согласно МСБК, продолжает начислять проценты по этим займам. Начисленные процентные доходы за год, закончившийся 31 декабря 2012 г., по данным ссудам составили 42,314 млн. тенге (2011 г.: 42,172 млн. тенге, 2010 г.: 54,398 млн. тенге). По итогам 2012 г. показатель Cash Interest Gap, т.е. разрыв между начисленными и полученными процентами по ссудному портфелю, составил 25% против 23% в 2011 г. Т.о., картина по чистым процентным доходам и соответственно чистой прибыли до вычета провизий выглядит не совсем адекватно.
- Убытки банка вызвали изменения в балансовых показателях банка. Активы банка по итогам года упали на 5%, ссудный портфель - на 8%, собственный капитал на 30%. Соотношение собственного капитала и активов снизилось с 17% до 12,5%. Несмотря на резкое снижение, уровень достаточности капитала остается высоким.
- Показатели ликвидности банка улучшились отчасти и за счет роста депозитной базы, который составил 6%. Доля чистого ссудного портфеля в активах упала до 78% с 81% в 2011 г. Соотношение чистого ссудного портфеля и депозитной базы снизилось до 1,2 с 1,4 годом ранее. Доля депозитной базы в обязательствах банка увеличилась до 64% с 57% за период.

Млн. тенге, за исключением данных в расчете на 1 акцию	ККGB KZ
	2012
Собственный капитал	306 654
Чистая прибыль	- 130 932
Количество размещенных акций, млн. шт.	777,6
<b>BVPS</b>	<b>386,4</b>
Basic/Diluted EPS	-
Последняя цена	170
P/BV	0,44
P/E	-
Целевая цена	208
Потенциал роста	22%
Рекомендация	«ПОКУПАТЬ»

КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ:	2010	2011	2012
<b>ДОХОДНОСТЬ:</b>			
Средняя ставка размещения	11,5%	9,9%	9,9%
Средняя ставка фондирования	6,9%	6,2%	5,1%
Чистая процентная маржа (ЧПМ) - за 4 квартала	5,5%	4,5%	5,3%
Чистая процентная маржа (ЧПМ) - квартальный	5,2%	4,4%	5,6%
<b>НЕПРОЦЕНТНЫЕ ДОХОДЫ, %:</b>			
Комиссионные доходы / Среднегодовые активы	0,7%	0,5%	0,8%
<b>РАСХОДЫ, %:</b>			
Cost to income (до вычета провизий)	22%	26%	21%
Операционные расходы / Среднегодовые активы	1,4%	1,3%	1,4%
<b>РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ, %:</b>			
ROAE	5,2%	5,5%	-35,3%
ROAA	0,8%	0,9%	-5,2%
<b>ПОКАЗАТЕЛИ ЛИКВИДНОСТИ, %:</b>			
Ссудный портфель (нетто) / Депозиты	144%	142%	123%
Ссудный портфель (нетто) / Активы	81%	81%	78%
Ликвидные активы / Активы	17%	14%	16%

Депозиты / Обязательства	66%	69%	73%
<b>КАЧЕСТВО АКТИВОВ, %:</b>			
Провизии / Среднегодовой ссудный портфель (брутто)	21,1%	24,0%	33,1%
Начисленные провизии / Среднегодовой ссудный портфель (брутто)	3,5%	2,4%	10,3%
Начисленные провизии / Чистый процентный доход	69%	58%	230%
Неработающие займы / Займы (брутто), по данным КФН	28,7%	34,9%	40,4%
NPL (по методологии ККВ) / Займы (брутто)	25,4%	28,6%	29,0%
Займы с просрочкой более 90 дней/Займы (брутто), по данным КФН	21,3%	24,2%	25,3%
Провизии / NPL	82,0%	84,0%	112,1%
<b>ДОСТАТОЧНОСТЬ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА, %:</b>			
Собственный капитал / Активы	15,4%	17,0%	12,5%

**Наше мнение:** новость скорее негативная для акций банка и может вызвать их снижение в краткосрочной перспективе вследствие снижения балансовой стоимости акций с 551 до 386 тенге и факта слабого состояния ссудного портфеля. С другой стороны, убытки вряд ли удивили инвесторов, т.к. данные КФН по неработающим активам и высокий показатель Cash Interest Gap указывали на большую долю проблемных займов, по которым еще не созданы провизии. Инвесторы уже давно ждут более адекватного отражения картины по состоянию ссудного портфеля. В этой связи такие результаты могут быть восприняты и в положительном ключе. 32,5% проблемных займов в ссудном портфеле - цифра ближе к истине.

Мы пересматриваем нашу оценку справедливой цены простых акций компании в связи с изменением показателей по капиталу. Мы ожидаем, что при сохранении наших прежних прогнозов по чистой прибыли на ближайшие два года, рентабельность капитала банка повысится до 6% из-за резкого снижения его уровня в 2012 г. В итоге мы считаем, что справедливым уровнем оценки простых акций можно считать 0,5 от балансовой стоимости. Мы устанавливаем новую целевую цену по акциям банка на уровне 208 тенге против предыдущей оценки на уровне 223 тенге. Рекомендация «Покупать» сохраняется в виду существенно разрыва между справедливой и текущей рыночной ценой. На данный момент теоретический потенциал роста акций банка в горизонте 12 мес. составляет 22%. Мы пока не видим сильных драйверов для роста акций банка.

**Наш фундаментальный взгляд на деятельность банка остается неизменным.** Мы считаем, что низкое качество активов, снижение маржи и высокая долговая нагрузка определяют низкий потенциал роста прибыли. Главной проблемой банка остается низкое качество ссудного портфеля, которые банк получил в результате глобального кризиса ликвидности и ухудшения ситуации на рынке недвижимости Казахстана, где ККБ имел большие кредитные риски. Уровень проблемных займов ККБ оценивается на уровне 30-40% от совокупного ссудного портфеля, в то время как на текущий момент банк сформировал провизии в размере 32,5% от ссудного портфеля, что отражает потребность в дальнейшем увеличении резервов. Банк продолжает реструктуризацию проблемных займов, что ведет к сокращению средней ставки по кредитному портфелю банка, и оказывает давление на маржу. Операционная эффективность ККБ является бенчмарком для всего сектора, однако этого мало для улучшения показателей прибыли и рентабельности капитала. Росту прибыли могла бы способствовать более высокая кредитная активность, однако, текущие показатели ликвидности банка выглядят недостаточными для поддержания приемлемых темпов роста ссудного портфеля. Кроме того, банку необходима ликвидность для погашения долгов, размер которых к погашению ежегодно составляет значительные суммы. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе прибыль банка продолжит умеренный рост, а рентабельность капитала (ROAE) улучшится незначительно.

**АНАЛИТИЧЕСКИЙ ЦЕНТР****Директор Аналитического Центра****Нурлан Рахимбаев****+7 727 300 43 22**e-mail: [nurlan.rakhimbayev@asyl.kz](mailto:nurlan.rakhimbayev@asyl.kz)**Аналитик****Айвар Байкенов**e-mail: [aivar.baikenov@asyl.kz](mailto:aivar.baikenov@asyl.kz)**ДЕПАРТАМЕНТ  
ОПЕРАЦИЙ****ТОРГОВЫХ****Исаханов Ермек****+7 727 300 43 19**e-mail: [ermek.isakhanov@asyl.kz](mailto:ermek.isakhanov@asyl.kz)**Институциональный Брокер****Илья Кариков****+7 727 300 43 44**e-mail: [ilya.karikov@asyl.kz](mailto:ilya.karikov@asyl.kz)

© АО «АСЫЛ-ИНВЕСТ»

Данное исследование, подготовленное Аналитическим центром АО «АСЫЛ-ИНВЕСТ», отражает мнение аналитиков компании, носит исключительно информационный характер, и не является прямой рекомендацией по покупке или продаже ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Информация, содержащаяся в исследовании составлена на основе источников, которые мы считаем надежными, за достоверность представленной информации АО «АСЫЛ-ИНВЕСТ» ответственности не несет. Данное исследование является продуктом АО «АСЫЛ-ИНВЕСТ», в случае его использования ссылка на источник обязательна.