

21 октября 2016г.

Салтанат Мадиева  
[s.madiyeva@halykfinance.kz](mailto:s.madiyeva@halykfinance.kz)  
Станислав Чуев  
[s.chuyev@halykfinance.kz](mailto:s.chuyev@halykfinance.kz)

| Выпуски                 | Цена  | УТМ  | Объем вып. в обрац. в млн | Ср.объем торгов в день на KASE |
|-------------------------|-------|------|---------------------------|--------------------------------|
| KZT ККБ 5.9% 'сен-17    | -     | -    | T10 000                   | -                              |
| KZT ККБ 4.8% 'ноя-18    | -     | -    | T10 000                   | -                              |
| KZT ККБ 10.5% 'апр-19   | -     | -    | T10 000                   | -                              |
| USD ККБ 5.5% 'дек-22    | 70.0  | 12.7 | \$750                     | \$9 302                        |
| KZT ККБ 8.4% 'ноя-19    | -     | -    | T60 000                   | -                              |
| KZT ККБ 8.75% 'январ-22 | -     | -    | T100 000                  | -                              |
| KZT ККБ 9.5% 'окт-25    | -     | -    | T200 000                  | -                              |
| USD ККБ 7.5% 'ноя-16    | 100.1 | 6.5  | \$351                     | \$1 585                        |
| EUR ККБ 6.875% 'фев-17  | 99.5  | 8.2  | €392                      | \$360                          |
| USD ККБ 5.95% 'июн-17   | 99.9  | 6.1  | \$250                     | \$18 080                       |
| USD ККБ 8.5% 'май-18    | 100.1 | 8.4  | \$300                     | \$398                          |
| USD ККБ 6.98% 'бесср.   | 69.3  | 10.4 | \$100                     | \$915                          |

| Рейтинги | Рейтинг | Прогноз   | Дата        |
|----------|---------|-----------|-------------|
| S&P      | B-      | Негативн. | 19 окт 16   |
| Moody's  | B3      | Негативн. | 07 сен 15   |
| Fitch    | CCC     | -         | 19 январ 16 |

| Основные финансовые показатели | 2014  | 2015  | 1кв2016 | 2кв2016 |
|--------------------------------|-------|-------|---------|---------|
| В млрд тенге                   |       |       |         |         |
| Денежные средства              | 192   | 124   | 148     | 143     |
| Торговые фин.инстр.            | 176   | 365   | 196     | 206     |
| Брутто-займы                   | 2 630 | 4 144 | 4 241   | 4 136   |
| Провизии                       | -508  | -314  | -277    | -265    |
| Нетто-займы                    | 2 122 | 3 830 | 3 964   | 3 871   |
| Активы                         | 4 247 | 5 094 | 5 158   | 4 893   |
| Депозиты                       | 2 264 | 3 325 | 3 412   | 3 116   |
| Обязательства                  | 3 831 | 4 721 | 4 760   | 4 470   |
| Капитал                        | 416   | 373   | 398     | 423     |

|                           |       |        |       |       |
|---------------------------|-------|--------|-------|-------|
| Процентные доходы         | 314   | 378    | 119   | 101   |
| Процентные расходы        | -160  | -191   | -60.4 | -61.6 |
| Чистый процентный доход   | 154   | 187    | 59.0  | 39.8  |
| Чистый комиссионный доход | 24.7  | 28.4   | 6.0   | 6.3   |
| Операционные расходы      | -64.9 | -78.5  | -15.5 | -18.0 |
| Форм.резерва под обесцен. | -74.0 | -176.8 | -22.9 | 7.4   |
| Прибыль                   | 23.7  | -18.4  | 18.5  | 24.8  |

| Темпы роста         | 2014   | 2015   | 1кв2016 | 2кв2016 |
|---------------------|--------|--------|---------|---------|
| За период, %        |        |        |         |         |
| Денежные средства   | 0.4%   | -35.6% | 19.7%   | -3.7%   |
| Торговые фин.инстр. | 44.4%  | 107.6% | -46.3%  | 4.8%    |
| Брутто-займы        | -8.7%  | 57.5%  | 2.3%    | -2.5%   |
| Провизии            | -48.1% | -38.1% | -12.0%  | -4.1%   |
| Нетто-займы         | 11.6%  | 80.5%  | 3.5%    | -2.4%   |
| Активы              | 64.2%  | 19.9%  | 1.2%    | -5.1%   |
| Депозиты            | 34.6%  | 46.8%  | 2.6%    | -8.7%   |
| Обязательства       | 73.0%  | 23.2%  | 0.8%    | -6.1%   |
| Капитал             | 11.8%  | -10.3% | 6.5%    | 6.4%    |

| Г/г, %                    | 2014  | 2015  | 1кв2016 | 2кв2016 |
|---------------------------|-------|-------|---------|---------|
| Процентные доходы         | 24.4% | 20.6% | 47.1%   | -1.3%   |
| Процентные расходы        | 44.3% | 19.7% | 23.0%   | 27.8%   |
| Чистый процентный доход   | 8.8%  | 21.5% | 84.0%   | -27.0%  |
| Чистый комиссионный доход | 10.4% | 15.2% | 3.8%    | -22.6%  |
| Операционные расходы      | 98.2% | 21.0% | -25.3%  | -14.8%  |
| Форм.резерва под обесцен. | 3.5%  | 2.4x  | 3.0x    | -108%   |
| Прибыль                   | -55%  | -     | 4.8x    | -       |

| Ключевые коэффициенты    | 2014   | 2015   | 1кв2016 | 2кв2016 |
|--------------------------|--------|--------|---------|---------|
| RoAE, годовых            | 6.0%   | -4.7%  | 20.6%   | 26.4%   |
| RoAA, годовых            | 0.7%   | -0.4%  | 1.4%    | 2.0%    |
| Cash Interest Gap        | 35.1%  | 50.8%  | 62.6%   | 46.5%   |
| Стоим.кредитн.риска      | 2.7%   | 5.2%   | 2.2%    | -0.7%   |
|                          | 2014   | 2015   | 1кв2016 | 2кв2016 |
| Кэф.тек.ликвидн. к4*     | 0.5    | 0.6    | 0.8     | 0.9     |
| Кэф.срочн.ликвидн. к4-1* | 5.2    | 5.4    | 6.5     | 5.7     |
| Ликвидные активы/активы  | 8.7%   | 9.7%   | 6.8%    | 7.2%    |
| Брутто-займы/депозиты    | 116.2% | 124.6% | 124.3%  | 132.8%  |
| Провизии/брутто-займы    | 19.3%  | 7.6%   | 6.5%    | 6.4%    |
| Кэф.дост.капитала k1-1*  | 12.5%  | 9.3%   | 8.6%    | 8.6%    |
| Кэф.дост.капитала k1-2*  | 12.8%  | 10.1%  | 9.3%    | 9.3%    |
| Кэф.дост.капитала k2*    | 16.5%  | 14.0%  | 12.6%   | 12.7%   |

Источник: Bloomberg, KASE, статистика НБРК, расчеты ХФ

\* Статистика НБРК

\*\* К ликвидным активам отнесены ден.средства, драг.металлы, активы по справ.стоим. Доходности еврооблигаций, указанные в таблице, и доходности на момент могут отличаться в зависимости от запрашиваемого объема облигаций и ликвидности на рынке. Доходности и цены от номинала по состоянию на 21 октября 2016г.

19 октября агентство S&P повысило долгосрочный кредитный рейтинг Казкоммерцбанка с CCC+ до B- с негативным прогнозом по причине улучшения капитализации по оценкам S&P в результате прибыли в 1П2016г.

Во 2кв2016г. банк получил T24.8млрд консолидированной прибыли (ROAE – 26.4%) в сравнении с T58.6млрд убытка во 2кв2015. Мы сохраняем рекомендацию **ПРОДАВАТЬ** облигации Казкоммерцбанка ввиду продолжающейся тенденции высокой несобираемости процентных доходов наличными, что, наиболее вероятно, связано с невыплатой всех процентов по кредитам БТА.

Стабильно высокий показатель Cash Interest GAP может привести к дальнейшему снижению уровня ликвидных активов. Доля ликвидных активов во всех активах остается низкой в сравнении с другими топ-10 банками.

Ввиду высокой системной значимости банка для финансовой стабильности, мы отмечаем высокую вероятность чрезвычайной поддержки со стороны государства.

#### Повышение рейтингов банка

19 октября 2016 года агентство S&P повысило долгосрочный кредитный рейтинг Казкоммерцбанка с CCC+ до B- с негативным прогнозом.

По оценкам S&P, капитализация банка улучшилась благодаря получению положительной чистой прибыли в 1П2016г.

По оценкам S&P, ликвидные активы составили 15% совокупных активов по состоянию на 1 октября 2016г. S&P полагает, что ликвидных активов будет достаточно для выплат по валютным облигациям в 2016-2017гг.

S&P отмечает, что Казкоммерцбанк является "крупнейшим получателем финансирования в рамках государственных программ поддержки" (T430млрд, включая депозит от ФПК)

По мнению рейтингового агентства, "новое руководство ККБ, назначенное мажоритарным акционером Кенесом Ракишевым весной 2016г, будет более эффективно развивать бизнес и добиваться погашения проблемных кредитов".

#### Результаты за 2кв2016г.

Брутто-займы банка снизились на T105млрд во 2кв2016г. вследствие слабой тенденции кредитования и списания займов на T14.9млрд (T89.0млрд с начала года).

Более половины кредитного портфеля (займы связанным сторонам – 59.7% брутто-займов) занимают займы, выданные БТА. Напомним, что в июне 2015г. Казкоммерцбанк выдал кредит БТА вследствие единовременной передачи активов и обязательств между банками. Погашение задолженности и процентов должно осуществляться ежеквартально с отнесением остатка задолженности на конец срока кредитной линии. Но мы полагаем, что БТА не выплачивал проценты или выплатил незначительную часть процентов по кредитной линии в 1П2016г, на что указывает низкая собираемость процентных доходов наличными при высокой доле процентных доходов от БТА во всех процентных доходах начисленных. ККБ не собрал T122млрд процентных доходов наличными по результатам 1П2016г. (55.2% от всех процентных доходов). При этом T13млрд начисленных процентных доходов относятся к процентным доходам от БТА (51.2% от всех процентных доходов).

Мы отмечаем слабое покрытие провизиями кредита, выданного БТА (2.2%) и ожидаем значительных расходов на

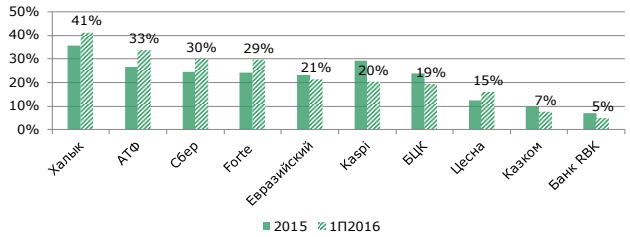
| Операции с прочими связанными сторонами |            |             |             |
|---|------------|-------------|-------------|
|   | 2015       | 1кв2016     | 2кв2016     |
| <b>Начисленные процентные доходы:</b>   |            |             |             |
| Связанные стороны                       | 81.1       | 54.2        | 59.0        |
| Прочие                                  | 297        | 65.2        | 42.4        |
| <b>Все начисленные проц.доходы</b>      | <b>378</b> | <b>119</b>  | <b>101</b>  |
| <b>Проц.дох, несобранные наличн.</b>    | <b>192</b> | <b>74.7</b> | <b>47.1</b> |
| Cash Interest GAP                       | 50.8%      | 62.6%       | 46.5%       |

Источник: финансовая отчетность банка

| Займы, выданные связанным сторонам |              |              |              |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| В млрд. тенге                      | 2 015        | 1кв2016      | 2кв2016      |
| <b>Займы связанным сторонам:</b>   |              |              |              |
| Брутто-займы                       | 2 376        | 2 435        | 2 471        |
| Провизии                           | 42           | 62           | 53           |
| Провизии/брутто-займы              | 1.8%         | 2.5%         | 2.2%         |
| <b>Все брутто-займы</b>            | <b>4 144</b> | <b>4 241</b> | <b>4 136</b> |
| Вес займа БТА                      | 57.3%        | 57.4%        | 59.7%        |

Источник: финансовая отчетность банка

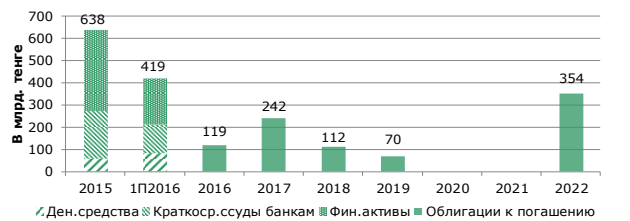
**Доля ликвидных активов\* во всех активах**  
 \*Денежные средства, драг.металлы, активы, оцениваемые по справедливой стоимости



Источник: финансовая отчетность банков, расчеты ХФ

**Ликвидные средства\* и график погашения облигаций**

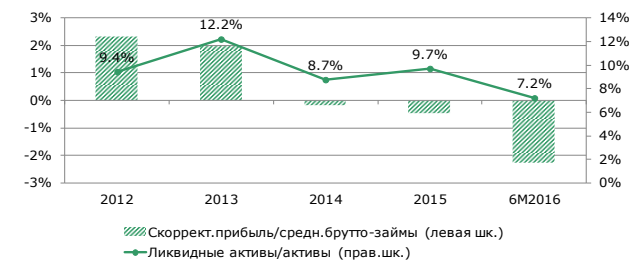
\*Денежные средства, представленные в консолидированном ОДДС (учтены ссуды и репо с банками), фин.активы по справ.стоимости, драг.металлы.



По курсу 338.66 USDKZT, 375.30 EURKZT на 30 июня  
 Источник: финансовая отчетность банка, Bloomberg, KASE, расчеты ХФ

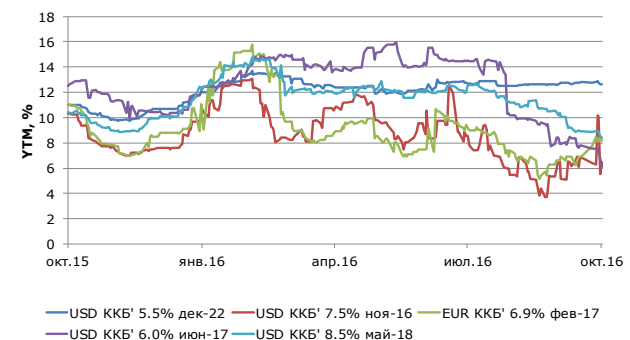
**Скорректированная прибыль\* на средние займы; уровень ликвидных активов**

\* Прибыль до налогов, расходов на создание провизий, скорректированная на разницу между полученными и начисленными процентными доходами



Источник: финансовая отчетность банка, расчеты ХФ

**Доходности к погашению по облигациям ККБ**



Источник: Bloomberg

создание провизий.

S&P отмечает, что по состоянию на конец июня 2016г 38% всех кредитов (включая кредит БТА) относится к сектору строительства и недвижимости, выданные до кризиса 2008г, что оказывает давление на качество кредитного портфеля.

Снижение депозитов на 8.7% во 2кв2016г. повлекло снижение активов на 5.1%. Вместе с тем, мы отмечаем значительную поддержку фондированием со стороны государства (депозиты государственных компаний занимают 14.1% всех депозитов).

Мы оцениваем ликвидную позицию банка как слабую. Доля денежных средств, драгоценных металлов и активов, оцениваемых по справедливой стоимости, составила 7.2% от всех активов (9.7% на конец 2015г). Показатель остается низким в сравнении с другими топ-10 банками.

Если учитывать краткосрочные ссуды банкам (до 3 месяцев) за вычетом денежных средств, размещенных в Национальных и Центральном Банках, то уровень ликвидных активов составляет 8.6% (12.5% в 2015г).

Мы полагаем, что в случае сохранения длительной тенденции высокой несобираемости процентных доходов наличными, Казкоммерцбанк не сможет покрывать операционные расходы, что повлечет снижение ликвидных активов. По нашим оценкам, показатель скорректированной прибыли до налогов и вычетов на резервы с учетом разницы между полученными и начисленными процентными доходами на средние брутто-займы остается негативным с 2014г.

Возможное снижение ликвидных активов вследствие слабого притока процентных доходов наличными обуславливает кредитный риск для держателей облигаций. Объем ликвидных активов с учетом краткосрочных ссуд (до 3 месяцев), выданных банкам и за вычетом денежных средств, размещенных в Национальных и Центральном Банках, составил Т419млрд. При этом банку предстоит погасить Т542млрд облигаций в 2016-2019 гг. (Т361млрд в 2016-2017гг).

Мы также отмечаем низкую капитализацию (для системообразующего банка), которая поддерживается высокой прибылью банка (ROAA – 1.7% годовых в 1P2016г, второй банк по показателю среди топ-10 банков). К1-1 составил 8.6% на конец 1P2016г, при том, что с 2017г. минимальный требуемый коэффициент к1-1 с учетом консервационного буфера и системного буфера – не менее 9.5%.

Мы ожидаем вливания капитала со стороны акционеров, а также чрезвычайную поддержку со стороны государства по мере необходимости ввиду высокой системной значимости банка для финансовой стабильности.

Чистый процентный доход снизился на 27.0% г/г до Т39.8млрд в результате роста процентных расходов на 27.8% г/г. Несобираемость процентных доходов за 2кв2016г. составила 46.5% (55.2% в 1P2016г).

Во 2кв2016г. банк восстановил провизии на Т7.4млрд. Мы оцениваем провизирование займов как низкое (в особенности, займ БТА).

Прибыль банка составила Т24.8млрд, тогда как в прошлом году в аналогичном периоде банк потерпел убыток в объеме Т58.6млрд. В основном, на прибыль повлияли значительные начисленные процентные доходы и снижение расходов на создание провизий г/г.

Казкоммерцбанк – самый крупный банк по активам в банковской системе (рыночная доля - 20.5% на конец августа 2016г). Контролирующим акционером банка является Ракишев К.Х. (71.3%).

АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2016, все права защищены.

**Департамент исследований**

Мурат Темирханов  
Асан Курманбеков  
Эльмира Арнабекова  
Станислав Чувев  
Салтанат Мадиева  
Алтынай Ибраимова  
Диас Кабылтаев

**Управление**

Директор  
Макроэкономика  
Макроэкономика  
Долговые инструменты  
Долговые инструменты  
Долевые инструменты  
Долевые инструменты

**E-mail**

[m.temirkhanov@halykfinance.kz](mailto:m.temirkhanov@halykfinance.kz)  
[a.kurmanbekov@halykfinance.kz](mailto:a.kurmanbekov@halykfinance.kz)  
[e.arnabekova@halykfinance.kz](mailto:e.arnabekova@halykfinance.kz)  
[s.chuyev@halykfinance.kz](mailto:s.chuyev@halykfinance.kz)  
[s.madiyeva@halykfinance.kz](mailto:s.madiyeva@halykfinance.kz)  
[a.ibraimova@halykfinance.kz](mailto:a.ibraimova@halykfinance.kz)  
[d.kabyltayev@halykfinance.kz](mailto:d.kabyltayev@halykfinance.kz)

**Департамент продаж**

Мария Пан  
Динара Асамбаева  
Айжана Туралиева  
Шынар Жаканова  
Сабина Муканова

**Инвесторы**

Директор  
Институциональные  
Институциональные  
Розничные  
Розничные

**E-mail**

[m.pan@halykfinance.kz](mailto:m.pan@halykfinance.kz)  
[d.asambayeva@halykfinance.kz](mailto:d.asambayeva@halykfinance.kz)  
[a.turaliyeva@halykfinance.kz](mailto:a.turaliyeva@halykfinance.kz)  
[sh.zhakanova@halykfinance.kz](mailto:sh.zhakanova@halykfinance.kz)  
[s.mukanova@halykfinance.kz](mailto:s.mukanova@halykfinance.kz)

**Адрес:**

Halyk Finance  
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
А05А1В4, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 727 357 31 77 Вн. 3320  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

**Bloomberg**

**HLFN**

**Thomson Reuters**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance