Ашинов Нурлан
(727) 244 65 05, внут. 58005
Nashinov@kazks.kz

Казкоммерцбанк – Рекомендация по инвестированию в привилегированные акции

4 Ноября 2016

Общее описание эмитента

Казкоммерцбанк является одним из крупнейших банков в Казахстане и Центральной Азии. Банк занимает первое место по размеру активов (доля 21% от всего казахстанского банковского сектора), кредитов (26%) и депозитов (20%). Основным акционером Банка является Ракишев Кенес Хамитович (напрямую и через АО «Alnair Capital Holding»).

Банк имеет кредитный рейтинг от всех трех рейтинговых агентств:

- Moody's – B3
- S&P – B-
- Fitch Ratings – CCC

Самым последним изменением рейтинга было повышение долгосрочного кредитного рейтинга ККБ до «B-» с «CCC+» от S&P. Повышение долгосрочного кредитного рейтинга банка связано с улучшением показателей его капитализации, что обусловлено положительным значением чистой прибыли, полученной банком в первом полугодии 2016 г. Улучшение показателей капитализации и рост прибыли банка агентство S&P связывает с новым мажоритарным акционером. По мнению агентства, новое руководства будет более эффективно развивать бизнес (главным образом в розничном секторе и секторе малого и среднего бизнеса) и добиваться погашения проблемных кредитов по сравнению с предыдущей управленческой командой и акционерами.

Финансовое положение Банка умеренно позитивное

Мы считаем, что финансовое положение Банка можно охарактеризовать как умеренно позитивное. Доходность высокая, процентная маржа находится на приемлемом уровне, финансовый леверидж снизился (хоть мы считаем, что данный показатель все же остается высоким). Уровень покрытия провизии токсичных займов находится на высоком уровне. Единственным негативным фактором можно назвать высокий денежный гэп. Однако это объясняется условиями кредита, выданного БТА банку. Само руководство в нем не видит значительных рисков для себя. Более детально о результатах за первое полугодие 2016 года можете ознакомиться в наших предыдущих отчетах.

Рекомендация по инвестирования

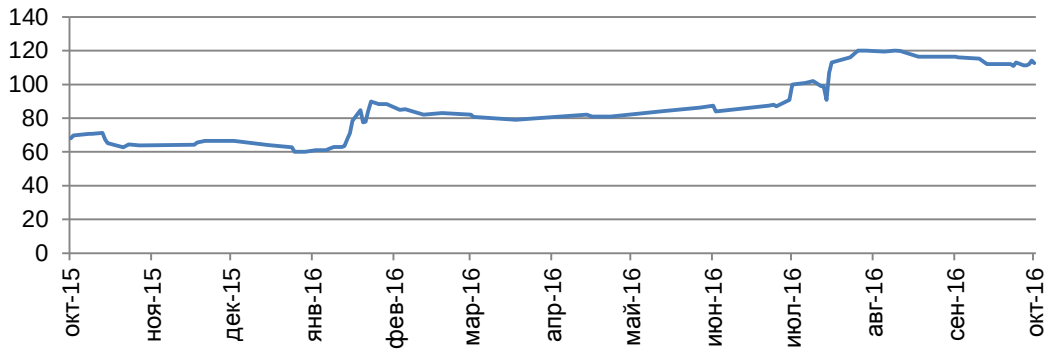
Описание привилегированных акций

Общее количество привилегированных акций АО «Казкоммерцбанк» в обращении составляет 124 602 875 штук (для сравнения: количество простых акций в обращении равно 797 507 227 штук). Основными владельцами привилегированных акций являются ТОО «Оптимус» (35,9%) и ТОО «Инвестиционная Компания K.S.D.» (20.8%). Остальные 43,3% у миноритарных акционеров.

Инвестиция в тенге, доходность в долларах США

Привилегированные акции ККБ торгуются на Казахстанской Фондовой Бирже и котируются в тенге. Однако гарантированная сумма дивидендов по ним номинирована в долларах США и составляет 4 цента. На пересчете на текущий курс (338,5 тенге за доллар США), сумма дивидендов за акцию составляет 13,54 тенге.

Динамика средневзвешенной цены привилегированных акций ККБ за год



Источник: Bloomberg

На сегодняшний день стоимость последней сделки составляет 117,42 тенге за акцию. То есть при текущей цене, дивидендная доходность составляет **11,5% годовых в долларах США**. Мы считаем, что данная доходность является привлекательной и рекомендуем покупать привилегированные акции АО «Казкоммерцбанк». То есть фактически, инвестируя в данные акции, инвестор обеспечивает себе ежегодную доходность в долларах США в размере 11,5% (при покупке по вышеуказанной цене).

Для сравнения:

- Казначейские облигации США (US Treasuries) со сроком погашения через 30 лет – 2,5% годовых.
- Доходность по депозитам в долларах США в Казахстанских банках - 2,0% годовых.
- Доходность по суверенным Еврооблигациям Республики Казахстан номинированных в долларах США со сроком погашения в 2024 – 3,31% годовых; со сроком погашения в 2045 – 5,14% годовых.
- Бессрочные облигаций АО «Казкоммерцбанк» - 10,64% годовых.

Разница между простыми и привилегированными акциями.

Преимущество держателей простых акций над владельцами привилегированных акций заключается в праве голоса на общем собрании акционеров. Владельцы привилегированных акций получают подобное право, в случае невыплаты дивидендов и иных случаях, установленных законом (при реорганизации или ликвидации общества, изменении устава).

Преимуществом владельцев привилегированных акций можно назвать получение гарантированной суммы дивидендов и право на получение части имущества при ликвидации АО. Кроме того, в случае если АО объявляет выплату дивидендов по простым акциям, которые превышают сумму гарантированных дивидендов по «префам», то владельцы привилегированных акций получают ту же сумму дивидендов, что и владельцы простых акций. Следовательно, ни при каких обстоятельствах владельцы привилегированных акций не получат меньше дивидендных выплат, чем владельцы простых акций.

Возможность для спекуляции

От инвестиций в привилегированные акции ККБ могут выиграть не только долгосрочные инвесторы, но и спекулянты. Дело в том, что по итогам последних 2-х лет сумма дивидендов значительно превышала сумму падения цены акции после даты фиксации реестра держателей акций. Спекулянты могли заработать в среднем 3,3% в 2014 году и 12,1% в 2015 году.

	Средневзвешенная цена акции (СВЦ) до даты фиксации	СВЦ до даты фиксации	Снижение СВЦ	Сумма дивидендов	Итоговая прибыль
2014	101,9	98,0	3,9	7,2	3,3%
2015	71,2	67,6	3,7	12,3	12,1%

Финансовые показатели АО «Казкоммерцбанк»

Отчет о прибыли (млн. тенге)	2012	2013	2014	2015	6м. 2016
Процентные доходы	233 357	252 092	242 696	378 053	220 751
Процентные расходы	-109 620	-109 826	-114 588	-190 967	-122 004
Процентная прибыль до резервов	**123 737**	**142 266**	**128 108**	**187 086**	**98 747**
Резервы на потери по ссудам	-286 325	-71 555	-67 198	-176 733	-15 576
Процентная прибыль после резер.	**-162 588**	**70 711**	**60 910**	**10 353**	**83 171**
Чистые комиссионные доходы	18 886	22 348	18 016	28 423	12 323
Доходы по операц. с цен. бумагами	-975	4 829	-28 816	57 102	12 874
Прибыль по валютным операциям	3 610	-559	8 628	-14 153	-23 725
Прочие операционные доходы	13 256	5 516	8 347	12 963	9 566
Операционные расходы	-33 890	-32 739	-30 738	-78 546	-33 517
Операционная прибыль	**-161 701**	**70 106**	**36 347**	**16 142**	**60 692**
Прочие резервы и неоперац. доходы	-2 686	-7 163	6 491	-17 034	-1 601
Доналоговая прибыль	**-164 387**	**62 943**	**42 838**	**-892**	**59 091**
Расходы по налогу на прибыль	32 854	-9 684	-6 475	-17 543	-15 876
Чистая прибыль от продол. деят.	**-131 533**	**53 259**	**36 363**	**-18 435**	**43 215**
Результат от прекращ. деят.	0	0	0	0	0
Чистая прибыль	**-131 533**	**53 259**	**36 363**	**-18 435**	**43 215**

Статьи баланса (млн. тенге)					
Высоколиквидные средства после ОР	323 509	416 493	597 337	737 573	593 997
Ссудный портфель	2 821 582	2 879 746	2 630 424	4 144 178	4 136 382
Резервы на потери по ссудам	-923 287	-978 753	-508 276	-314 442	-265 337
Активы	**2 425 415**	**2 586 292**	**4 247 077**	**5 094 335**	**4 893 495**
Средства клиентов	1 521 879	1 682 035	2 264 140	3 324 734	3 115 781
Процентный срочный долг	548 505	491 863	1 439 325	1 201 376	1 166 872
Обязательства	**2 105 146**	**2 214 085**	**3 831 036**	**4 721 067**	**4 470 437**
Уставный капитал	203 729	203 675	154 540	228 115	228 183
Нераспределенная прибыль	115 225	166 829	211 163	145 144	194 869
Капитал акционеров банка	**318 954**	**370 504**	**365 703**	**373 259**	**423 052**

Фин.показатели (нормализованные)					
Темпы роста активов	-4,7%	6,6%	64,2%	19,9%	-3,9%
Темпы роста ссудного портфеля	3,8%	2,1%	-8,7%	57,5%	-0,2%
Темпы роста депозитного портфеля	6,5%	10,5%	34,6%	46,8%	-6,3%
Темпы роста процентных доходов	-3,1%	8,0%	-3,7%	55,8%	20,1%
Ссудный портфель (нетто) / Активы	78,3%	73,5%	50,0%	75,2%	79,1%
Высоколиквидные средства / Активы	13,3%	16,1%	14,1%	14,5%	12,1%
Средства клиентов / Активы	62,7%	65,0%	53,3%	65,3%	63,7%
Ссудный портфель / Средства клиентов	1,85	1,71	1,16	1,25	1,33
Резервы / Ссуды клиентам	32,7%	34,0%	19,3%	7,6%	6,4%
Чистая прибыль / Процентные доходы	-60,0%	21,0%	15,0%	-4,1%	29,1%
Чистая процентная маржа (до резервов)	4,1%	4,5%	2,5%	4,8%	4,0%
Процентные доходы / Активы (корр)	9,2%	10,2%	7,2%	8,1%	8,9%
Процентные расходы / Активы (корр)	4,3%	4,4%	3,4%	4,1%	4,9%
Процентная прибыль / Активы (корр)	4,9%	5,7%	3,8%	4,0%	4,0%
ROA	-5,5%	2,1%	1,1%	-0,3%	2,6%
ROE	-31,2%	16,6%	10,5%	-3,8%	34,4%
Финансовый леверидж (по балансу)	6,6	6,0	10,5	12,6	10,6

АО «Казкоммерц Секьюритиз»

Республика Казахстан, 050059, г.Алматы, ул.Фурманова, 240 Г, 10-11 этаж

Тел.: 8 (727) 244 65 05, email: info@kazks.kz

Корпоративный сайт: www.kazks.kz

Отдел аналитики

Нурлан Ашинов	+7 (727) 244 65 05 (вн. 58005)	Nashinov@kazks.kz
Динара Танербергенова	+7 (727) 244 65 05 (вн. 55464)	Dtanerbergenova@kazks.kz

Отдел по работе с клиентами

Акмарал Бектурова	+7 (727) 244 65 05 (вн. 58013)	Akbekturova@kazks.kz

Заявление об ограничении ответственности

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены АО «Казкоммерц Секьюритиз» и предназначаются исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия для подготовки данного аналитического материала, АО «Казкоммерц Секьюритиз» не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации, а также ее достоверности. Ни АО «Казкоммерц Секьюритиз», ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования данного отчета. АО «Казкоммерц Секьюритиз» не берет на себя ответственности регулярно обновлять данный отчет, а также сообщать обо всех изменениях, произошедших с момента подготовки данного отчета.

АО «Казкоммерц Секьюритиз» обращает внимание инвесторов, что доход от их инвестиций в финансовые инструменты зависит от множества рыночных и нерыночных факторов. В частности на фактический доход инвестора могут влиять колебания процентных ставок, изменение норм налогообложения, движение валютных курсов, изменения котировок ценных бумаг, рыночных индексов, изменения производственных и финансовых показателей компаний, а также другие факторы.

АО «Казкоммерц Секьюритиз» обращает внимание, что прошлые результаты не всегда указывают на то, какими будут будущие показатели. При этом оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться. Стоимость любых инвестиций или дохода может понижаться и повышаться, в результате чего инвесторы могут не получить обратно всей инвестированной суммы. В случае инвестиций, для которых не существует общепризнанного рынка, инвесторы могут испытывать трудности с их продажей или получением надежной информации об их стоимости или связанных с ними рисках.

Отчет подготовлен без учета индивидуальных финансовых особенностей и целей тех лиц, которые его получают. АО «Казкоммерц Секьюритиз» рекомендует инвесторам независимо оценивать целесообразность тех или иных инвестиций и стратегий и призывает инвесторов пользоваться услугами финансовых консультантов.

АО «Казкоммерц Секьюритиз» указывает на то, что информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, не рассматривались профессионалами из других подразделений компании и могут не отражать известную им информацию. Представители и сотрудники АО «Казкоммерц Секьюритиз», в том числе должностные лица, могут владеть позициями по любым финансовым инструментам, упоминаемым в этом отчете, и могут время от времени изменять позиции по таким финансовым инструментам. АО «Казкоммерц Секьюритиз» может выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу финансовых инструментов компаний, обсуждаемых в настоящем отчете, может продавать или покупать их для клиентов в качестве основной стороны сделки.

Имя аналитика, подготовившего данный аналитический материал, можно найти на первой странице этого отчета. Все права на отчет принадлежат АО «Казкоммерц Секьюритиз». Частичное или полное воспроизведение и распространение данного аналитического материала не может быть осуществлено без письменного разрешения АО «Казкоммерц Секьюритиз».

© 2016, все права защищены