

## Держать

<b>Сектор:</b>	Финансовый
<b>Простые акции:</b>	KKGB KZ (T)
Цена (за 10.12.2014 г.):	T 343,2
Целевая цена:	191,1
52 – нед. диапазон (T):	127 -1 450

<b>ГДРы:</b>	KKB LI
Цена (за 10.12.2014 г.):	\$ 3,5
Целевая цена:	2,07
52 – нед. диапазон (\$):	1,5-5,4

<b>Капитализация (\$ млн.):</b>	1 180
<b>Количество объявленных акций (млн. шт):</b>	669,7
<b>В свободном обращении:</b>	
KKGB	249,8
KKGBP	99,1
<b>Website компании:</b>	<a href="http://www.kkb.kz">www.kkb.kz</a>
<b>Источник: KASE, Bloomberg</b>	

### Ценовой график: KKGB KZ и KKGBP KZ



### Ценовой график: KKGB LI



Источник: Bloomberg

### Финансовые показатели, млн. тенге

Наименование	2012Ф	2013Ф	2014П	2015П
Процентные доходы	233 357	252 092	230 321	235 264
Процентные расходы	-110	-110	-124	-123
	398	550	129	408
Создание резервов на обесценение	-286	-71 555	-72 204	-73 826
Чистый процентный доход	-163	69 987	33 989	38 029
	366			
Доходы по услугам и комиссии	27 470	31 535	23 895	24 882
Расходы по услугам и комиссии	-8 584	-9 187	-8 508	-8 918
Чистая прибыль	-132	52 535	17 651	21 889
	311			
Dividends KKGBp,	744	758	912	912
DPR KKGBp	-0,56%	1,44%	5,17%	4,17%
NIM, %	-7,25%	3,20%	1,55%	1,71%
NPL	40,43%	33,60%	33,60%	33,60%
P/E	-1,12	2,83	8,42	6,79
P/BV	0,46	0,40	0,51	0,52
Кредиты/Активы	78,27%	73,50%	72,26%	73,56%

Источник: Данные Банка и расчеты CS

## АО «Казкоммерцбанк»

### Чистая прибыль сократилась, инвесторы в ожидании ВОСА...

11 декабря 2014 г. Банк опубликовал финансовую отчетность за 9 мес. 2014 г., по итогам которых чистая прибыль Банка сократилась на 10,6% по сравнению с показателем аналогичного периода прошлого года, составив 20 011 млн. тенге в результате, преимущественно, роста операционных расходов на 70,3%.

По итогам 9 мес. 2014 г. чистый процентный доход Банка до формирования резервов под обесценение активов, по которым начисляются проценты, вырос на 17,5%, составив 107 765 млн. тенге по сравнению с показателем аналогичного периода 2013 г. за счет, в основном, роста процентных доходов на 24,1%. Формированные резервы на обесценение в отчетном периоде увеличились на 2,3%, составив 59 112 млн. тенге. В итоге, **чистый процентный доход** с учетом резервов составил 48 653 млн. тенге, показав увеличение на 43,4% показателя за 9 мес. 2013 г.

**Доходы по услугам и комиссии** за отчетный период 2014 г. составили 27 044 млн. тенге, увеличившись на 17,9% показателя аналогичного периода прошлого года. При этом, существенно увеличились **расходы по услугам и комиссии** за год по состоянию на 01 октября 2014 г., составив 12 815 млн. тенге, что в итоге способствовало снижению чистых непроцентных доходов на 34,5%. Таким образом, **чистые непроцентные доходы** за отчетный период составили 18 206 млн. тенге против 27 788 млн. тенге за аналогичный период прошлого года.

**Операционные расходы** по итогам 9 мес. 2014 г. составили 40 731 млн. тенге, увеличившись на 70,3% показателя аналогичного периода прошлого года вследствие преимущественно роста расходов на персонал на 42,6%, а также увеличения расходов на юридические услуги. Так, значительный прирост операционных расходов наблюдается в 3 кв. 2014 г., когда по сравнению с аналогичным периодом 2013 г. операционные расходы Банка подскочили на 198,2%.

В итоге, за 9 мес. 2014 г. Банк зафиксировал **чистую прибыль** в размере 20 011 млн. тенге, что меньше аналогичного показателя за 9 мес. прошлого года на 10,6%.

### Активы/Пассивы

**Активы** Банка по состоянию на 1 октября 2014 г. выросли на 59,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, составив 4 133 млрд. тенге. Рост активов обусловлен увеличением ссуд, предоставленных клиентам на 34,7%, прочих активов на 70,7%, денежных средств и счетов в национальных (центральных) банках на 5,9% и получением облигаций АО «ФНБ «Самрук-Казына» в размере 649 млрд. тенге.

**Обязательства** Банка по сравнению с 9 мес. 2013 г. выросли на 68%, составив 3 721 млрд. тенге за счет роста средств клиентов на 37,2%, ссуд и средств банков на 504,5%, а также стоимости выпущенных долговых ценных бумаг на 43,4%.

По состоянию на 1 октября 2014 г. **капитал** Банка составил 413 млрд. тенге, увеличившись на 11% показателя за 9 мес. прошлого года, в результате увеличения прочих резервов на 13,1% и доли меньшинства с 1,7 млрд. тенге до 73 млрд. тенге.

Отметим, что 24 сентября АО «Казкоммерцбанк» и Кенес Ракишев сообщили о завершении выкупа простых акций АО «БТА Банк» у миноритарных держателей по цене 0,24162 тенге за акцию. По итогам завершения программы выкупа было выкуплено у миноритариев 11 783 301 082 шт., из

**Контакты:**  
 Ибраимова Алтынай,  
 Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722

которых 11 777 418 751 шт. была куплена АО Казкоммерцбанк» и 5 882 331 шт. К. Ракишевым. В соответствии с ранее достигнутыми договоренностями, все купленные у миноритарных акционеров БТА акции будут впоследствии распределены поровну между ККБ и г-ном Ракишевым по той же цене (0,24162 тенге за одну акцию).

Акционеры	До выкупа		После выкупа		Планируемые доли	
	Кол-во акций, млн. шт.	Доля, %	Кол-во акций, млн. шт.	Доля, %	Кол-во акций, млн. шт.	Доля, %
Казкоммерцбанк	298 296	47%	310 073	48%	304 187	47%
Кенес Ракишев	298 296	47%	298 302	47%	304 187	47%
ФНБ "Самрук-Казына"	27 351	4%	27 351	4%	27 351	4%
Миноритарии	17 553	3%	5 770	1%	5 770	1%
<b>Итого</b>	<b>641 496</b>	<b>100%</b>	<b>641 496</b>	<b>100%</b>	<b>641 496</b>	<b>100%</b>

Источник: Kase

04 сентября 2014 г. АО «Казкоммерцбанк» сообщил о завершении реализации второй части Опционного соглашения в отношении АО «Казкоммерцбанк» от 15 января 2009 г., заключенного между ФНБ «Самрук-Казына», ЦАИК, Субханбердиным Н.С. и Альнаир (Опционное соглашение), объявленной 22 июля 2014 г.

По итогам подачи приказов на регистрацию сделок банк выкупит 30 676 656 собственных простых акций, из которых 1 676 656 простых акций - у миноритарных акционеров и 29 000 000 простых акций - у Фонда «Самрук-Казына». Крупные акционеры Банка в выкупе участия не принимали.

По итогам выкупа первой и второй части простых акций, Банк выкупил у Фонда 80 млн. штук простых акций по цене 475,3667 тенге за акцию, возвратив тем самым Фонду более 38 млрд. тенге.

Акционер	Состав акционеров после первой части выкупа		Состав акционеров после второй части выкупа		
	Кол-во	Доля	Поданные	Кол-во акций после	Доля
АО «ЦАИК»	185 561 734	26,49%	-	185 561 734	27,71%
Субханбердин Н.С.	148 666 001	21,23%	-	148 666 001	22,20%
АО Alnair Capital Holding	223 922 790	31,97%	-	223 922 790	33,43%
АО «Фонд «Самрук-Казына»	114 517 241	16,35%	29 000 000	85 517 241	12,77%
Миноритарные акционеры	27 717 497	3,96%	1 676 656	26 040 841	3,89%
<b>Всего:</b>	<b>700 385 263</b>	<b>100</b>	<b>30 676 656</b>	<b>669 708 607</b>	<b>100</b>

Источник: www.kkb.kz

Результаты Банка за 9 мес. 2014 г. вышли слабыми, поскольку наблюдается существенное увеличение операционных расходов и расходов по услугам и комиссии, вследствие чего чистая прибыль Банка за отчетный период сократилась. Качество ссудного портфеля за год незначительно улучшилось, однако все еще остается слабым (доля просроченных кредитов – 32%).

27 ноября Банк сообщил о проведении 26 декабря 2014 г. внеочередного общего собрания акционеров банка, где будут утверждены целевые модели и условия интеграции банка с АО "БТА Банк", принято решение о **добровольном делистинге простых акций** банка, выпущенных на KASE и GDR, базовым активом которых являются простые акции, выпущенные банком, на LSE, а также **будут освещены рекомендации Совету директоров одобрить условия и порядок выкупа простых акций банка**, в связи с чем, полагаем, что вероятность проведения обратного выкупа акций Банком достаточно высокая. Отметим, что цена выкупа, возможно, будет на уровне цены прошлого выкупа, - 475 тенге за акцию, в связи с чем, рекомендуем **«Держать»** акции компании.

**Наша целевая цена составляет 191 тенге/простую акцию и 2,07 долл. США/ГДР.**

**Качество ссудного портфеля (по состоянию на 01.10.14 г.)**

*(Источник: финансовая отчетность Банка и НБ РК):*

- Доля кредитов с просрочкой платежей составила 31,95% от общего объема ссудного портфеля (2013 г. – 34,36%).
- Доля сформированных провизий составила 35,99% от общего объема ссудного портфеля (2013 г. – 38,34%).
- Процентная маржа в 3 кв. 2014 г. составила -7,29%.

**Риски**

- Снижение темпов роста ссудного портфеля и депозитов банка.
- Ухудшение качества ссудного портфеля.
- Изменение законодательной базы Республики Казахстан.

**Контактная информация:**

АО “Сентрас Секьюритиз”  
Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А  
Телефон: 8 (727) 259 88 77  
Email: [info@centras.kz](mailto:info@centras.kz)  
Website: [www.cesec.kz](http://www.cesec.kz)

**Аналитический Департамент**

Заместитель Директора Аналитического департамента  
Ибраева Маржан  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722  
Email: [mibrayeva@centras.kz](mailto:mibrayeva@centras.kz)

Младший аналитик  
Ибраимова Алтынай  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727  
Email: [aibraimova@centras.kz](mailto:aibraimova@centras.kz)

Младший аналитик  
Соколова Анна  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718  
Email: [asokolova@centras.kz](mailto:asokolova@centras.kz)

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением Centras Securities купить, продать или вступить в какую-либо сделку в отношении каких-либо финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников (Bloomberg, KASE), которые Centras Securities рассматривает в качестве достоверных. Однако Centras Securities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные 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. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения Centras Securities.