

Держать

Сектор	Банковский
Тикер KASE:	HSBK KZ
Тикер LSE	HSBK LI
Цена HSBK KZ (за 12.04.2018 г.):	(Т) 104,9
Целевая цена HSBK KZ:	(Т) 109,3
Цена HSBK LI (за 12.04.2018 г.):	(\$) 12,2
Целевая цена HSBK LI:	(\$) 13,3
52 – недельный интервал:	
HSBK KZ	114,99 – 55,31
HSBK LI	14,8 – 7,15
Капитализация, млрд. Т:	1 175,4
Кол-во размещенных акций, млн. шт.:	
HSBK KZ	10 995,5
HSBK LI	274,9
Website компании:	www.halykbank.kz
Источник: KASE, Bloomberg	

АО «Народный Банк Казахстана»

Пересмотр целевой цены

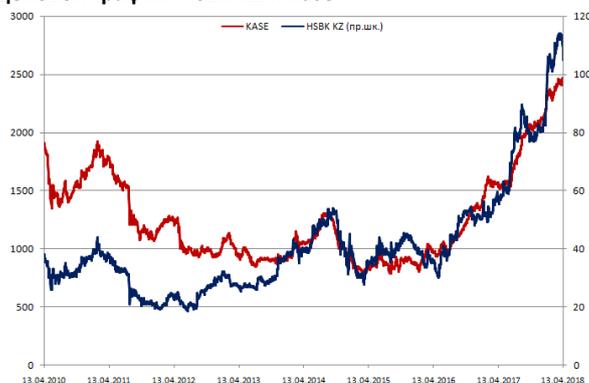
В середине марта 2018 г. Народный Банк (далее Банк) опубликовал аудиторский годовой финансовый отчет за 2017 г. с учетом консолидации приобретенного Казкоммерцбанка (далее ККБ). Отметим, что итоговые финансовые показатели демонстрируют значительный рост по сравнению с прошлым годом за счет консолидации показателей ККБ. Прошлый год для Народного Банка имеет историческое значение, связанное с приобретением одного из крупнейших казахстанских банков Казкоммерцбанк. Напомним, что 5 июля 2017 г. Банк завершил приобретение 96,81% простых акций Казкоммерцбанка по символической цене в 2 тенге за каждый пакет у казахстанского бизнесмена г-на К. Ракишева и АО «ФНБ «Самрук-Казына». 12 июля 2017 г. Банк реализовал право преимущественной покупки и приобрел 1 296 698 676 шт. простых акций ККБ на сумму 185 млрд. тенге, увеличив долю в уставном капитале до 98,79%. По состоянию на 29 августа 2017 г. в рамках объявленного тендерного предложения акционерам ККБ Банк завершил сделки по приобретению 13 687 609 штук простых акций ККБ по цене 142,67 тенге за одну акцию, 31 311 штук привилегированных акций ККБ по цене 71,55 тенге за одну акцию, 3 081 552 ГДР, базовым активом которых являются выпущенные простые акции ККБ, по цене 0,86 доллара США за одну штуку и 14 655 549 ГДР, базовым активом которых являются выпущенные привилегированные акции ККБ, по цене 0,43 доллара США за одну штуку. Общая сумма вознаграждения за акции ККБ составляла 4,940 миллионов тенге. 8 декабря 2017 г. Совет Директоров Банка одобрил сценарий интеграции Банка и ККБ, предполагающий добровольную реорганизацию Банка и ККБ путем присоединения ККБ к Банку. Завершение интеграции ожидается во второй половине 2018 г., после прохождения всех необходимых процедур, включая соответствующее согласование с регулирующими органами. Таким образом, на конец 2017 г. Банку принадлежит 74,72% простых акций ККБ и 23,55% привилегированных акций ККБ. Стоит отметить, что после приобретения ККБ Банк сумел значительно укрепить свои позиции на рынке и увеличить долю рынка до 34%. Основной фокус руководства Банка в текущем году будет направлен на завершение процессов интеграции системообразующих банков и страховых компаний группы.

Согласно консолидированной финансовой отчетности за 2017 г. Банк сумел увеличить чистую прибыль на 32% по сравнению с прошлым годом, которая составила 172,63 млрд. тенге. Согласно заявлению руководства Банка по итогам 2018 г. планируется увеличение чистой прибыли на 15% свыше 200 млрд. тенге. Процентные доходы Банка по сравнению с прошлым годом демонстрируют увеличение на 52,3% за счет увеличения средних остатков по процентным активам на 51,1% вследствие консолидации активов ККБ в 3 кв. 2017 г. и приобретаемых Банком нот НБРК. Процентные расходы увеличились на 60,6% по сравнению с прошлым годом, составив 257,8 млрд. тенге за счет увеличения средних остатков по процентным обязательствам на 42,5%, а также увеличения средних процентных ставок по средствам кредитных учреждений до 4,1% годовых с 3,7% годовых и долговым ценным бумагам до 8,5% годовых с 7,7% годовых в результате консолидации активов ККБ в 3 кв. 2017 г. В результате, чистый процентный доход до отчислений в резервы на обесценение вырос на 44,5% до 248,5 млрд. тенге в сравнении с прошлым годом.

Чистая процентная маржа по итогам 2017 г. снизилась с 5,5% (2016 г.) до 4,9% вследствие более низкой процентной маржи ККБ и реклассификации процентных активов Алтын Банка в активы, предназначенные для продажи. Отчисления в резервы на конец 2017 г. составили 67,3 млрд. тенге, увеличившись на 165,9% по сравнению с 2016 г. за счет консолидации активов ККБ. Стоимость риска увеличилась с 1% годовых в 2016 г. до 2,2%.

Отметим, что по прогнозам руководства Банка по итогам 2018 г. ожидается

Ценовой график: HSBK KZ и Kase



Ценовой график: HSBK LI и FTSE 100



Источник: Bloomberg

Финансовые показатели, млн. тенге

Наименование	2016Ф	2017Ф	2018П	2019
Процентные доходы	332 563	506 328	545 162	581 765
Процентные расходы	-160 549	-257 805	-273 432	-273 453
Создание резервов на обесценение	-25 308	-67 302	-54 346	-61 662
Чистый процентный доход	146 706	181 221	198 143	246 650
Доходы по услугам и комиссии	57 697	87 640	92 290	98 305
Расходы по услугам и комиссии	-11 295	-26 732	-28 885	-29 513
Чистые доходы по услугам и комиссии	46 402	60 908	63 405	68 792
Прочие непроцентные доходы	42 976	106 264	85 091	103 112
Непроцентные расходы	-93 402	-159 208	-162 211	-172 464
Чистая прибыль	120 499	163 587	147 542	196 871
NIM (%)	4,52%	3,04%	3,84%	4,22%
NPL	13,24%	8,39%	9,89%	9,89%
P/E	3,54	5,01	3,54	3,54
P/BV	2,51	2,51	2,51	2,51
Кредиты/Активы	43,37%	36,70%	41,36%	39,12%

Источник: Данные Банка и прогнозы CS

увеличение чистой маржи до 5%, расходов на провизии в районе 1,2% и возвратность на средний капитал на уровне 21%.

Доходы по услугам и комиссиям выросли на 51,9% по сравнению с 2016г., в основном в результате растущего объема транзакционного бизнеса Банка, в части обслуживания платежных карточек, кассовых операций и банковских переводов. Прочие непроцентные доходы по итогам 2017 г. выросли до 106,3 млрд. тенге по сравнению с 43,0 млрд. тенге в 2016 г. Рост произошел в основном за счёт консолидации страховых дочерних организаций ККБ, а также растущих объёмов страхового бизнеса Банка. Также прочие непроцентные доходы выросли за счёт чистой прибыли по финансовым активам и обязательствам, оцениваемым по справедливой стоимости через прибыль или убыток, в основном за счёт консолидации ККБ. Операционные расходы выросли на 63,8% по сравнению с 2016 г. в основном за счёт консолидации ККБ, а также увеличения расходов по заработной плате и прочим выплатам сотрудникам, профессиональным услугам и налогам. Увеличение расходов на профессиональные услуги и налоги связано с услугами внешних консультантов в связи с приобретением ККБ и продажи 60%-й доли в Алтын Банке.

Соотношение операционных расходов к операционному доходу увеличилось с 28,1% в 2016 г. до 29,5% за счёт большего роста операционных расходов в сравнении с операционным доходом. Операционный доход вырос на 56,1% за счёт более высоких процентных доходов, чистого дохода по услугам и комиссиям, положительной переоценки деривативных инструментов в 3 кв. 2017 г., а также чистой прибыли по торговым операциям в 4 кв. 2017 г.

Активы / Обязательства / Капитал

Активы Банка с начала года по состоянию на конец 2017 г. выросли на 65,6%, составив 8 857,8 млрд. тенге, в основном, за счет консолидации активов ККБ в 3 кв. 2017 г. По сравнению с прошлым годом активы Банка без учёта активов ККБ, выросли на 3,1% в основном за счёт роста ссудного портфеля и портфеля ценных бумаг.

Займы клиентам за отчетный период увеличились на 40,2% по сравнению с прошлым годом, составив 3 251 млрд. тенге. Агрегированный коэффициент неработающих кредитов свыше 90 дней составил 12,1%, демонстрируя снижение по сравнению с 3 кв. 2017 г. (консолидация активов ККБ) за счёт списания и погашения просроченной задолженности клиентами Банка и ККБ.

Обязательства Банка на конец 2017 года увеличились на 69,2%, составив 7 923,3 млрд. тенге на фоне консолидации активов ККБ, которая отразилась, преимущественно, на увеличении средств клиентов на 60,5%, объема выпущенных долговых ценных бумаг на 64,5%, резервов в 16 раз и страховых обязательств на 117%. Кроме того, Банк в отчетном периоде признал обязательства, непосредственно относящиеся к активам для продажи в размере 334,6 млрд. тенге в связи с ожидаемой продажи доли владения в Алтын Банке.

Средства юридических и физических лиц выросли на 43,8% и 81,0%, соответственно, по сравнению с 2016 г., в основном за счёт консолидации активов и обязательств ККБ. На 31 декабря 2017 г., доля корпоративных депозитов, деноминированных в тенге, в общей сумме депозитов составила 48,3% по сравнению с 36,8% на 31 декабря 2016 г., в то время как доля розничных депозитов, деноминированных в тенге, в общей сумме депозитов составила 40,7% по сравнению с 32,1% на 31 декабря 2016 г. Средства кредитных учреждений выросли на 57,4% по сравнению с 2016 г., в основном за счёт сделок РЕПО с Казахстанской Фондовой Биржей в 4 кв. 2017 г. и консолидации ККБ в 3 кв. 2017 г. На 31 декабря 2017г., 47,5% обязательств Банка перед финансовыми институтами состояли из займов, привлеченных в 2014 г. и 2015 г. от АО «Национальный управляющий холдинг «КазАгро», АО «Фонд развития предпринимательства «Даму» и АО «Банк Развития Казахстана» в рамках государственных программ поддержки отдельных секторов экономики.

Собственный капитал Банка вырос на 40,4%, составив 934,5 млрд. тенге, за счет роста нераспределенной прибыли на 31,7%, а также дополнительной капитализации 15 ноября 2017 г. в ККБ главным акционером Банка Холдинговой Группой Алмэкс в размере 65,2 млрд. тенге.

Согласно консолидированной финансовой отчетности по состоянию на 31.12. 2017 г. балансовая стоимость простых акций составила **84,25 тенге**.

Корпоративные новости

Национальный банк Казахстана принял постановление о выдаче China CITIC Bank Corporation Limited согласия на приобретение статуса банковского холдинга АО «Altyn Bank» и разрешения на приобретение дочерней организации Altyn Bank. Банк намерен завершить сделку по продаже 60% акций дочернего Altyn Bank в начале 2 квартала 2018 года. Напомним, что Банк в 2017 году подписал соглашение с China CITIC Bank Corporation Limited и China Shuangwei Investment Co.,Ltd о продаже 60% в акционерном капитале Altyn Bank.

Также на 20 апреля 2018 г. запланировано проведение годового общего собрания акционеров Банка (далее ГОСА). Предлагаемая к утверждению повестка дня ГОСА представлена следующим образом:

- Об утверждении повестки дня годового общего собрания акционеров АО «Народный Банк Казахстана».
- Об утверждении годовой финансовой отчетности АО «Народный Банк Казахстана» за 2017 год.
- Об утверждении **порядка распределения чистого дохода АО «Народный Банк Казахстана» за 2017 год**. О принятии решения о выплате дивидендов по простым акциям АО «Народный Банк Казахстана». Об утверждении размера дивиденда в расчете на одну простую акцию АО «Народный Банк Казахстана».
- О добровольной реорганизации АО «Народный Банк Казахстана» в форме присоединения АО «Казкоммерцбанк» к АО «Народный Банк Казахстана».
- Об одобрении коэффициента обмена акций. О порядке и сроках размещения (реализации) простых акций АО «Народный Банк Казахстана».
- Об одобрении проекта Договора о присоединении акционерного общества «Казкоммерцбанк» к акционерному обществу «Народный сберегательный банк Казахстана».
- О рассмотрении отчета Совета директоров АО «Народный Банк Казахстана» о своей деятельности за 2017 год.
- Об информировании акционеров АО «Народный Банк Казахстана» о размере и составе вознаграждения членов Совета директоров и Правления АО «Народный Банк Казахстана».
- О рассмотрении вопроса об обращениях акционеров АО «Народный Банк Казахстана» на действия АО «Народный Банк Казахстана» и его должностных лиц и итогах их рассмотрения.

На ГОСА будет предложено утвердить решение о направлении части чистого дохода на выплату дивидендов по простым акциям. Предполагаемый размер дивиденда составляет **6,31 тенге** за одну простую акцию, дивидендная доходность может составить около 6%.

Качество ссудного портфеля Народного Банка Казахстан (по состоянию на 01.03.18 г.)

(Источник: www.nationalbank.kz):

- Доля кредитов с просрочкой платежей – 10,36% (2017 г. – 10,02%).
- Доля кредитов с просрочкой платежей свыше 90 дней – 8,4% (2017 г. – 7,56%).
- Доля сформированных провизий составила 10,58% от общего объема ссудного портфеля (2017 г. – 9,99%).
- Процентная маржа по состоянию на 01.03.2018 г. составила 5,42% (2017 г. – 4,88%).

Рекомендации

Финансовые итоги Банка с учетом консолидации показателей ККБ демонстрируют положительную динамику, что свидетельствует о сильной финансовой позиции Банка. Сильные финансовые итоги за 2017 г. свидетельствуют об успешной консолидации и интеграции с ККБ, тогда как в начале прошлого года были опасения касательно высокой вероятности значительного давления на капитал и доходность Банка активов ККБ. Более того, руководство Банка позитивно оценивает дальнейшую динамику доходности Банка и прогнозирует рост чистой прибыли на 15%, что является позитивным фактором для рынка и свидетельствует об устойчивости операционной деятельности Банка.

Следовательно, мы пересмотрели нашу целевую цену и рекомендацию по акциям на основании публикации довольно сильных финансовых итогов за 2017 г. В связи с чем, наша целевая цена повысилась и составила **109,3 тенге/акцию** и **13,25 \$/ГДР** с учетом сохранения текущих темпов роста доходов Банка и уровня дивидендных выплат в размере не менее 30% от чистой прибыли. Несмотря на увеличение целевой цены, мы меняем рекомендацию на **«Держать»/ «По рынку»**, так как считаем, что динамика рыночной цены простых акций уже учитывает успешные финансовые итоги Банка после консолидации с ККБ и ожидания выплаты дивидендов.

Риски

- Снижение темпов роста ссудного портфеля и депозитов банка.
- Ухудшение качества ссудного портфеля вследствие сокращения темпов развития экономики, и как следствие, снижение платежеспособности населения.
- Замедление мировой экономики в результате рецессии в Европе, стагнация экономики в США и Китае, что непосредственно может повлиять на темпы роста казахстанской экономики.
- Изменение законодательной базы Республики Казахстан.
- Высоки девальвационные ожидания национальной валюты.

Контактная информация:

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

Аналитический департамент:

Директор
Меланич Маржан
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mmelanich@centras.kz

Аналитик
Соколова Анна
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718
Email: 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 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 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.