

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

**Buy****Банк ЦентрКредит (CCBN)**Потенциал роста: **41%**Целевая цена: **338 тенге**Текущая цена: **240 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | EVA

Казахстан | Банковский сектор

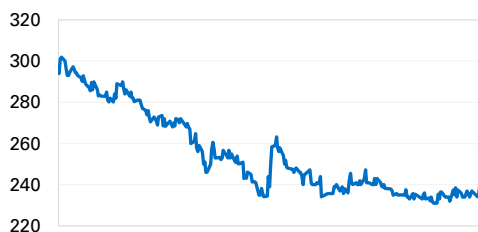
флэшнуот

**БЦК: результаты за 2018 и 1 квартал 2019 года**

Проц. доходы, 3М '19 (млрд KZT)	<b>79</b>
Проц. расходы, 3М '19 (млрд KZT)	<b>51</b>
Чистая прибыль, 3М '19 (млрд KZT)	<b>3,4</b>
Активы, 3М '19 (млрд KZT)	<b>1 508</b>
Капитал, 3М '19 (млрд KZT)	<b>114</b>

P/E, 3М '19 (аннуал.) (x)	<b>4,0x</b>
P/BV, 3М '19 (x)	<b>0,35x</b>
ROA (аннуал.) (%)	<b>9,2%</b>
ROE (аннуал.) (%)	<b>0,6%</b>
Маржа чистой прибыли (%)	<b>11,7%</b>

Капитализация (млрд KZT)	<b>39,5</b>
Акции, разводнено (млн штук)	<b>169</b>
Свободное обращение (%)	<b>33</b>
52-нед. мин/макс (KZT)	<b>231-305</b>
Текущая цена (KZT)	<b>240</b>
Целевая цена (KZT)	<b>338</b>
Потенциал роста (%)	<b>41%</b>

Динамика акций | биржа/тикер **KASE/CCBN**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-4%	-4%	-20%
vs KASE	-4%	-9%	-13%

Банк ЦентрКредит выпустил консолидированный неаудированный отчет за три месяца 2019 года, а также аудированный отчет по итогам 2018 года. По нашему мнению, отчеты в совокупности оказались нейтральными. Наблюдается сохранение высокого уровня собираемости наличности по процентными доходам и стабильного уровня ликвидных активов к обязательствам на уровне 30%. В первом квартале формирование резервов под обесценение активов оказалось на самом низком уровне с 2016 года. Тем не менее итоговая прибыльность банка оказалась под давлением в 2018 году. Мы оцениваем одну акцию банка в размере 338 тенге, с потенциалом роста в 41%. **Рекомендация «покупать».**

**Обзор отчета за 2018 год.** Процентные доходы в 2018 году составили 111,7 млрд тенге против 109,9 млрд тенге в 2017 году (+1,6% г/г). Несмотря на рост чистого кредитного портфеля на 16,4%, падение средней эффективной ставки выданных займов с 10,5% до 9,5% не позволили показать более существенный рост процентных доходов. Отмечаем существенное увеличение формирования резервов под обесценение активов в четвертом квартале 2018 года, которое составило треть от общих начисленных резервов за весь год. К тому же увеличилась доля операционных расходов к процентным доходам с 25,7% до 28% в 2018 году. Эти два фактора надавили на итоговую чистую прибыль, которая составила 9,17 млрд тенге, что ниже наших предыдущих прогнозов на 11%. Собираемость наличности по процентным доходам составила 87,1% против 83,9% в 2017 году, а соотношение ликвидных активов к обязательствам к концу года составило 28,1%. Согласно отчету движения денежных средств в 2018 году банк привлек 51,4 млрд тенге депозитов и почти в два раза увеличил объемы выдачи кредитов, с 58,2 млрд тенге в 2017 году до 117 млрд тенге в 2018. Также, другим существенным источником наличных стали поступления от выпуска долговых ценных бумаг. Все это увеличило долю обязательств от активов с 90% до 93% к концу 2018 года.

**Обзор отчета за первый квартал 2019 года.** Процентные доходы в первом квартале 2019 года составили 29,3 млрд тенге против 25,9 млрд тенге в прошлом году (+13,3% г/г). Это стало возможным благодаря сохранению общей эффективной ставки кредитного портфеля и росту объемов чистого кредитного портфеля на 6,8%. Начисления резервов под обесценение

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

(+7) 727 311 10 64 (688) | orazbayev@ffin.kz

активов оказались на относительно низком уровне, если смотреть на соотношение к процентным доходам (21,3% против 27,6% в 2018 году). Несмотря на продолжение роста операционных расходов к процентным доходам до 29%, итоговая чистая прибыль оказалась выше показателя прошлого года на 21,6%. Собираемость наличности по процентным доходам составила 117%, что возможно говорит о позднем поступлении существенных процентных доходов с прошлых кварталов. В первом квартале 2019 года банк оказался под небольшим давлением оттока депозитов, объем которых составил 56,6 млрд тенге. Согласно отчетам Нацбанка отток произошел в течение марта в основном из-за выводов денег юридических лиц. По этой причине депозитная база банка снизилась практически на 5% за один месяц. Тем не менее, банк смог выдержать это давление благодаря нетто-возвратам выданных займов на 34,1 и увеличенными поступлениями процентных доходов на 34,4 млрд тенге. По итогам квартала соотношение ликвидных активов к обязательствам к концу квартала увеличилось до 30,6%.

**Изменения в модели оценки и наше мнение.** Несмотря на относительно неудачный четвертый квартал по части существенных объемов по начисленным резервам и росту операционных расходов, первый квартал 2019 года оказался более позитивным по части резервов и итоговой чистой прибыли. Нарращивание кредитного портфеля в течение 2018 года и сохранение ее качества на стабильном уровне дают основания полагать о дальнейшем росте прибыли в ближайшем будущем. Тем не менее в модели оценки мы снизили ожидания по росту прибыли банка, что и стало основной причиной снижения итоговой оценки. Также мы обновили финансовые показатели на основе свежих отчетов. С учетом вышеперечисленного, наша обновленная оценка показывает потенциал роста в **41%** при целевой цене в **338 тенге** за одну простую акцию БЦК.