

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**Банк ЦентрКредит (CCBN)**Потенциал роста: **30%**Целевая цена: **300 тенге**Текущая цена: **231 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****Оценка капитала | EVA**

Казахстан | Банковский сектор

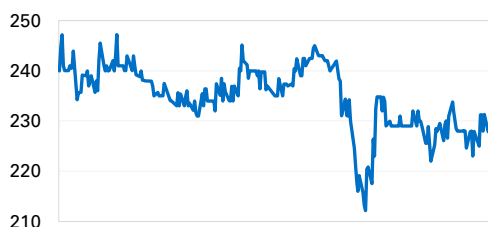
флэшнот/апдейт

БЦК: результаты за 3-ий квартал 2019 года

Проц. доходы, 9М '19 (млрд KZT)	93
Проц. расходы, 9М '19 (млрд KZT)	46
Чистая прибыль, 9М '19 (млрд KZT)	9
Активы, 9М '19 (млрд KZT)	1 474
Капитал, 9М '19 (млрд KZT)	120

P/E, 9М '19 (аннуал.) (x)	3,6x
P/BV, 9М '19 (x)	0,31x
ROA (аннуал.) (%)	0,7%
ROE (аннуал.) (%)	9,0%
Маржа чистой прибыли (%)	9,7%

Капитализация (млрд KZT)	38
Акции, разводнено (млн штук)	165
Свободное обращение (%)	33
52-нед. мин/макс (KZT)	207-268
Текущая цена (KZT)	231
Целевая цена (KZT)	300
Потенциал роста (%)	30%

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-3%	-3%	-12%
vs KASE	-2%	6%	-11%

Банк ЦентрКредит выпустил консолидированный отчет за девять месяцев 2019 года. В целом отчет оказался смешанным. С одной стороны, отмечаем существенный рост резервов на обесценение портфеля, а также снижение кредитного портфеля. Но, с другой стороны, отмечаем снижение процентных расходов и рост процентных доходов. Мы оцениваем одну акцию банка в размере 300 тенге, с потенциалом роста в 30%.
Рекомендация «покупать».

Рост прибыльности за счет снижения процентных расходов.

Процентные доходы за три квартала 2019 года составили 92,8 млрд тенге против 78,9 млрд тенге в прошлом году (+17,6% г/г). В квартальном выражении процентные доходы Банка также выросли (+11,8% к/к). По всей видимости рост процентных доходов произошел благодаря увеличению средней процентной ставки, так как сам размер кредитного портфеля снизился на 2,8% г/г и 2,5% к/к. Отмечаем снижение процентных расходов на 8,3% г/г благодаря уменьшению расходов по средствам клиентов и банков на 19,6% г/г. По всей видимости причиной этого стало снижение депозитов клиентов на 10,2% г/г. На фоне этого и роста кредитного портфеля уровень ликвидности на балансе банка упал с 29,6% в прошлом году до 27,8% от обязательств. Отмечаем небольшое снижение уровня собираемости процентных доходов наличностью до 94%, что все еще является неплохим результатом. К тому же уровень начисленных резервов по обесценению значительно вырос и составил 26,8 млрд тенге за девять месяцев (+28% г/г и 31,4% к/к). Подобный рост резервов стал основной причиной невысокого темпа роста чистой прибыли, который составил 9 млрд тенге. Тем не менее отмечаем невысокий рост соотношения операционных расходов к процентным доходам с 29,2% в прошлом году до 29,3%. Балансовая стоимость одной акции составила 727 тенге, а мультипликатор P/B упал до 0,31x. Прибыль на одну акцию за три квартала составила 56,5 тенге (+20% г/г).

Изменения в модели оценки и наше мнение. Рост сформированных резервов вместе с возросшим WACC в прогнозном периоде снизили оценку. Тем не менее, некоторое падение процентных расходов и продолжение роста процентных доходов компенсировали это, что выровняло оценку. В итоге мы оценили одну акцию БЦК в **300 тенге** со среднесрочным потенциалом роста в **30%**.

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	16.05.2019	22.11.2019		
Операционные расходы/проц. доходы, 2019	28,7%	29,3%	2,1%	Рост операционных расходов в последних кварталах
Проц. расходы, млрд тг, 2019	67,6	62,2	-8%	Значительное снижение процентных расходов в последних двух кварталах 2019 года
WACC, среднее	13,7%	15,4%	12%	Рост базовой ставки на 0,25%, снижение прогнозных темпов сокращения базовой ставки, рост премии за риски
Резервы/проц. доходы, 2019	22%	28,7%	30%	Значительный рост резервов в последних двух кварталах

расчеты Фридом Финанс

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендаций и целевые цены от Фридом Финанс. (В-«покупать», Н-«держать», S-«продавать»)

