

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold**Банк ЦентрКредит (CCBN)**Потенциал роста: **1%**Целевая цена: **365 тенге**Текущая цена: **360 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****Оценка капитала | EVA**

Казахстан | Банковский сектор

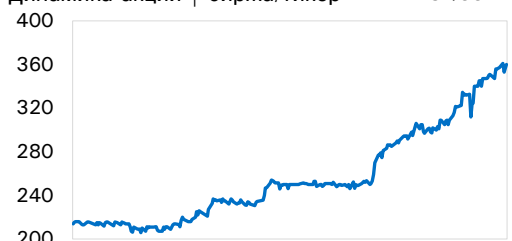
флэшнот/апдейт

БЦК: результаты за 3-й квартал 2021 года

Проц. доходы, 9М '21 (млрд KZT)	100
Проц. расходы, 9М '21 (млрд KZT)	53
Чистая прибыль, 9М '21 (млрд KZT)	12
Активы, 9М '21 (млрд KZT)	1 990
Капитал, 9М '21 (млрд KZT)	144

P/E, 9М '21 (аннуал.) (x)	5,3x
P/BV, 9М '21 (x)	0,45x
ROA (аннуал.) (%)	0,7%
ROE (аннуал.) (%)	9,3%
Маржа чистой прибыли (%)	12%

Капитализация (млрд KZT)	66
Акции, разводнено (млн штук)	182
Свободное обращение (%)	36%
52-нед. мин/макс (KZT)	206-361
Текущая цена (KZT)	360
Целевая цена (KZT)	365
Потенциал роста (%)	1%

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	25%	44%	68%
vs KASE	11%	35%	28%

Банк ЦентрКредит отчитался за третий квартал 2021 года. Отчет можно оценить как позитивный. Квартальные показатели банка заметно улучшились, при этом большая часть прибыли пришла не за счет непроцентных доходов, а за счет более стабильных процентных и комиссионных доходов, которые существенно выросли. Мы обновили модель оценки на основе свежего отчета, что дает целевую цену одной акции БЦК в 365 тенге с потенциалом роста в 1% от текущей цены. Рекомендация – «держать».

(+) Заметный рост чистого процентного дохода. Процентные доходы в третьем квартале составили 35,4 млрд тенге и выросли на 4% г/г и 9% к/к. Основным фактором роста процентных доходов на этот раз стали проценты от кредитного портфеля, которые выросли на 11% к/к. Кредитный портфель банка вырос на 3,4% к/к и достиг нового рекорда для банка в 1,12 трлн тенге. Кроме того, наблюдается рост по всем статьям процентных доходов. Процентные расходы снизились на 4,3% г/г и 0,4% к/к. Несмотря на некоторый рост резервов по кредитным убыткам, вышеперечисленные факторы увеличили чистый процентный доход банка до 9,9 млрд тенге, с маржинальностью в 28%, что выше результата прошлого года в 21% и предыдущего квартала в 27%.

(+) Продолжение роста квартальной прибыли. Комиссионная прибыль выросла на 28% г/г и 16% к/к за счет снижения комиссионных расходов на 18% г/г и 25% к/к. Несмотря на заметный рост процентных и комиссионных доходов, непроцентные доходы банка оказались низкими в этом квартале во многом из-за роста прочих расходов. Снижение составило 51% г/г и 44% к/к. А вот операционные расходы упали на 6% к/к и выросли на 2,7% г/г. В итоге банк показал квартальную чистую прибыль в 5,4 млрд тенге, что является самым высоким показателем за всю историю, если исключить два квартала с единовременными прочими доходами. Прибыль на акцию за девять месяцев составила 71,5 тенге. Собираемость процентных доходов наличностью составила 88%, а уровень ликвидных активов к обязательствам составляет 39,6%.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Несмотря на улучшение финансовых показателей, снижение прогнозного роста кредитного портфеля на фоне закрытия государственных ипотечных программ негативно повлияло на оценку. Тем не менее, оценка может быть повышена в случае выплаты дивидендов впервые за много лет. Мы обновили модель оценки БЦК на основе свежего отчета, значительно улучшив прогнозы по резервам и чистому процентному доходу. Все это дало новую целевую цену в **365 тенге** с потенциалом роста в 1%. Рекомендация – «держать».

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
	07.09.2021	03.12.2021		
Резервы/проц. доходы, 2022	29,5%	24,7%	-5,1 п.п.	Значительное снижение резервов под обесценение кредитов в 2021 году
Проц. расходы/проц. доходы, 2022	56,2%	52,3%	-3,9 п.п.	Более быстрый рост процентных доходов относительно процентных расходов в 2021 году
Кредитный портфель, 2022, млрд тенге	1 289	1 234	-4,3%	Снижение прогнозных темпов роста кредитного портфеля на фоне закрытия государственных ипотечных программ

расчеты Фридом Финанс

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

