

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold**Банк ЦентрКредит (CCBN)**Потенциал роста: **15%**Целевая цена: **780 тенге**Текущая цена: **679 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | EVA

Казахстан | Банковский сектор

флэшнуот/апдейт

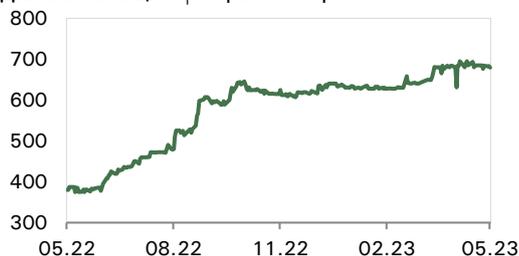
БЦК: итоги за 2022 год и 1-й квартал 2023 года

Проц. доходы, 3М '23 (млрд KZT)	116
Проц. расходы, 3М '23 (млрд KZT)	64
Чистая прибыль, 3М '23 (млрд KZT)	25
Активы, 3М '23 (млрд KZT)	4 423
Капитал, 3М '23 (млрд KZT)	302

P/E, 3М '23, скорр. (x)	1,7x
P/BV, 3М '23 (x)	0,42x
ROA, скорр. (%)	1,7%
ROE, скорр. (%)	27%
Маржа чистой прибыли (%)	22%

Капитализация (млрд KZT)	125
Акции, разведено (млн штук)	185
Свободное обращение (%)	36%
52-нед. мин/макс (KZT)	375-695
Текущая цена (KZT)	679
Целевая цена (KZT)	780
Потенциал роста (%)	15%

Динамика акций | биржа/тикер KASE/CCBN



Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	8%	9%	79%
vs KASE	2%	-9%	48%

Банк ЦентрКредит отчитался за 2022 год и первый квартал 2023 года. В целом банк существенно улучшил собственные финансовые показатели, в том числе благодаря приобретению дочернего банка Альфа-Банка. Тем не менее, БЦК продолжает показывать органический рост квартал к кварталу и устанавливать новые рекорды по доходам и прибыльности. С другой стороны, руководство вновь не стало рекомендовать выплату дивидендов, что, по нашему мнению, является главной причиной столь низкой оценки акции относительно финансовых показателей. БЦК пока что не погасила облигации с льготной ставкой, выданные государством, что является основным препятствием для выплаты дивидендов. Тем не менее, вероятность дивидендов в ближайшем будущем высока, как никогда, поэтому в случае изменений ситуации мы скорее всего повысим нашу рекомендацию. Обновив модель оценки за счет свежих цифр финансового отчета, мы повысили оценочную стоимость одной акции БЦК до 780 тенге с потенциалом роста в 15% от текущей цены. Рекомендация – «Держать».

(+) Процентные доходы достигли нового рекорда. Процентные доходы в 4-м квартале составили 100 млрд тенге и выросли на 151% г/г и 17% к/к. Годовой рост произошел благодаря приобретению Альфа-Банка, за счет которого кредитный портфель банка вырос на 76% г/г, а процентные доходы от кредитного портфеля выросли на 141% г/г. В первом квартале 2023 года процентные доходы выросли на 183% г/г и 16% к/к. Квартальный рост произошел во многом благодаря росту процентов от инвестиционных бумаг более чем в 9 раз, хотя сам объем ЦБ на балансе вырос только на 35% к/к. Кредитный портфель банка вырос на 9,7% к/к и 8,2% к/к в четвертом и первом квартале соответственно.

(+) Продолжение роста квартальной прибыли. Квартальная комиссионная прибыль также продолжила рост и достигла 10,5 млрд тенге по итогам первого квартала. Рост составил 129% г/г и 13% к/к. В то же время чистые непроцентные доходы продолжают находиться на относительно высоких уровнях за счет прибыли от валютных операций, которая продолжает оставаться завышенной на фоне сильных колебаний обменного курса. Операционные расходы в четвертом квартале выросли на 105% г/г, а в первом квартале на 100% г/г. Однако, в квартальном выражении рост составил лишь 1,7%, что, в том числе, позволило банку показать увеличение чистой прибыли с 20,3 млрд тенге в 3-м квартале 2022 года до 25 млрд тенге в 1-м квартале 2023 года (+121% г/г и +12% к/к). Чистая прибыль на акцию за последние 12 месяцев

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

составила 405,4 тенге. Собираемость процентных доходов наличностью составила 95% в первом квартале, а уровень ликвидных активов к обязательствам вырос с 42% в прошлом году до 48%.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Несмотря на значительный рост чистой прибыли и низкую рыночную стоимость относительно собственного капитала, мы сохраняем прежнюю рекомендацию «Держать». БЦК все еще не погасила облигации с льготной ставкой, выданные в 2017 году в рамках государственной помощи для стабилизации финансового состояния банковского сектора. Этот фактор не позволяет компании возобновить выплаты дивидендов. В то же время все базовые финансовые параметры банка указывают на наличие возможности выплаты дивидендов. Уровень достаточности капитала находится на приемлемом уровне, а объем ликвидных активов к обязательствам достаточно высокий по состоянию на конец марта 2023 года. Отмечаем, что вероятность выплаты дивидендов высока как никогда за последние много лет, поэтому в случае подвижек по погашению облигации выданных государством, мы вероятнее всего будем повышать рекомендацию с «Держать» до «Покупать». Еще одной причиной сохранения нейтральной рекомендации в том, что в последние годы акции БЦК еще не торговались существенно выше 45% от балансовой стоимости. В случае повышения вероятности дивидендов, можно ожидать значительного роста рыночной стоимости в сторону балансовой стоимости. Мы обновили модель оценки БЦК на основе свежих отчетов, значительно изменив некоторые важные параметры. Несмотря на то, что наши прогнозы на 2022 год оказались достаточно точными, фактические результаты за первый квартал 2023 года оказались значительно выше наших ожиданий. Тем не менее, это касается как доходов и расходов, синхронное увеличение которых дало по большей части нейтральный результат на оценку. С другой стороны, мы также повысили прогнозный уровень кредитного портфеля и снизили прогнозный относительный уровень операционных расходов. В итоге новая целевая цена акции БЦК составила **780 тенге** с потенциалом роста в **15%**. Рекомендация – **«Держать»**.

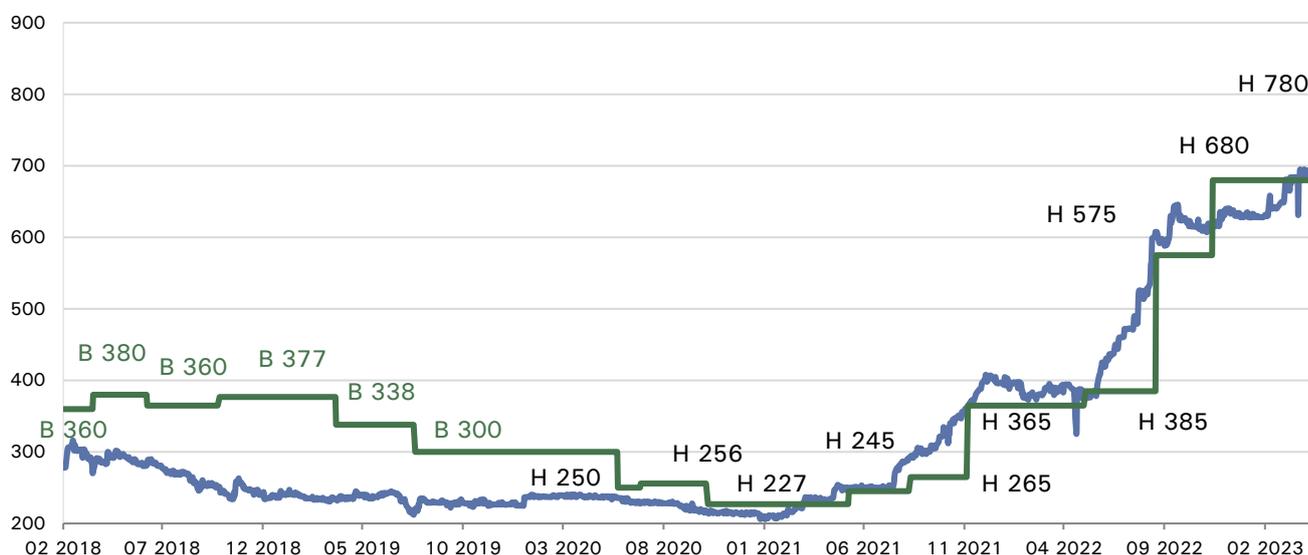
Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	12.12.2022	18.05.2023		
Проц. доходы, млрд тенге, 2023	289	484	+ 67%	Продолжение роста процентных доходов в первом квартале 2023 года
Проц. расходы, млрд тенге, 2023	160	255	+ 59%	Продолжение роста процентных расходов в первом квартале 2023 года
Кредитный портфель, млрд тенге, 2023	2 204	2 423	+ 10%	Рост кредитного портфеля на 8,2% к/к по итогам первого квартала 2023 года

расчеты Freedom Broker

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



Лицензия <https://ffin.global/licence/>

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного Финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. При соблюдении требований, условий, ограничений и/или указаний действующего законодательства МФЦА, Компания уполномочена осуществлять следующие регулируемые виды деятельности согласно Лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019: сделки с инвестициями в качестве принципала, сделки с инвестициями в качестве агента, управление инвестициями, предоставление консультаций по инвестициям и организация сделок с инвестициями. Размещённая в данном разделе информация и материалы носят справочно-информационный характер, адресован клиентам адресован клиентам Freedom Finance Global PLC, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является предложением инвестировать в акции различных компаний.

Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством, компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.