

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy
**АО «Народный Сберегательный Банк
Казахстана» (HSBK)**
Потенциал роста: **41%**Целевая цена: **225 тенге**Текущая цена: **160 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

EVA

Казахстан | Банковский сектор

флэшнуут/апдейт

Народный Банк: отчет за 1-й квартал 2023 года



Проц. доходы, 3М '23 (млрд KZT)	380
Начислен. резервы, 3М '23 (млрд KZT)	15
Чистая прибыль, 3М '23 (млрд KZT)	188
Активы, 3М '23 (млрд KZT)	14 143

P/E, (x)	1,95x
P/BV, (x)	0,82x
ROA (%)	5,1%
ROE (%)	41%
Маржа чистой прибыли (%)	49%

Капитализация (млрд KZT)	1 742
Акции выпущено (млн штук)	10 884
Свободное обращение (%)	20,5%
52-нед. мин/макс (KZT)	105-160
Текущая цена (KZT)	160
Целевая цена (KZT)	225
Потенциал роста (%)	41%

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	25%	38%	45%
vs KASE	19%	20%	14%

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

Народный Банк объявил о финансовых результатах по итогам 1-го квартала 2023 года. Отчет можно умеренно позитивным за счет рекордных показателей процентных доходов и чистой прибыли. С другой стороны, на фоне сезонности и укрепления тенге снизился объем кредитного портфеля и депозитов. Также было сообщено, что дивиденды будут выплачены, несмотря на наличие депозита от государства в размере 250 млрд тенге. Компания частично погасит данный депозит (в размере 10% от дивидендов), что позволит ей выплатить дивиденды. В модели оценки снизили операционные расходы и стоимость капитала. В итоге мы повышаем нашу оценку до 225 тенге с потенциалом роста в 41%. **Рекомендация – «Покупать».**

(+) Рекордная прибыль и доходы. Процентные доходы за первый квартал 2023 года составили 380 млрд тенге, увеличившись на 50% г/г и 5,6% к/к. В то же время процентные расходы выросли на 72% г/г и 10% к/к из-за роста процентов по средствам клиентов на фоне увеличения ставок и объема депозитов на 9% г/г. Комиссионные доходы показали увеличение на 41% г/г, но уменьшились на 7,8% к/к, вероятно из-за сезонного фактора, а прочие непроцентные доходы группы выросли на 20% г/г и 43% к/к. В то же время резервы по обесценению кредитов продолжили снижение (-42% г/г) и оказались ниже среднеквартального значения 2022 года. Стоимость риска (резервы к кредитному портфелю) составила 0,8%. В итоге квартальная чистая прибыль увеличилась на 51% г/г и 38% к/к, составив рекордные 188 млрд тенге. Отметим небольшой годовой рост и квартальное снижение непроцентных расходов (включая операционные), что стало одним из факторов роста чистой прибыли. Собираемость наличности по процентным доходам кредитного портфеля составила 99,1%. Объем ликвидности ко всем обязательствам увеличился с 44,3% до 44,9% на фоне снижения обязательств на 3% к/к. Рост кредитного портфеля составил 23% г/г и -0,5% к/к.

Изменения в модели оценки и наше мнение. Несмотря на квартальное снижение кредитного портфеля и депозитов в связи с укреплением тенге и сезонностью, руководство сохраняет прогнозы на прежнем уровне. К тому же, на конференц-звонке руководство заверило, что дивиденды будут выплачены благодаря преждевременному частичному возврату государственной помощи, выделенной еще Казкоммерцбанку. В модели оценки мы снизили прогноз операционных расходов на фоне снижения фактического показателя в первом квартале и немного понизили стоимость собственного капитала за счет снижения премии за риск инвестирования в акции. В итоге, оценочная стоимость акций Народного Банка выросла до **225 тенге с потенциалом роста в 41%** от текущей цены. **Рекомендация прежняя – «Покупать».**

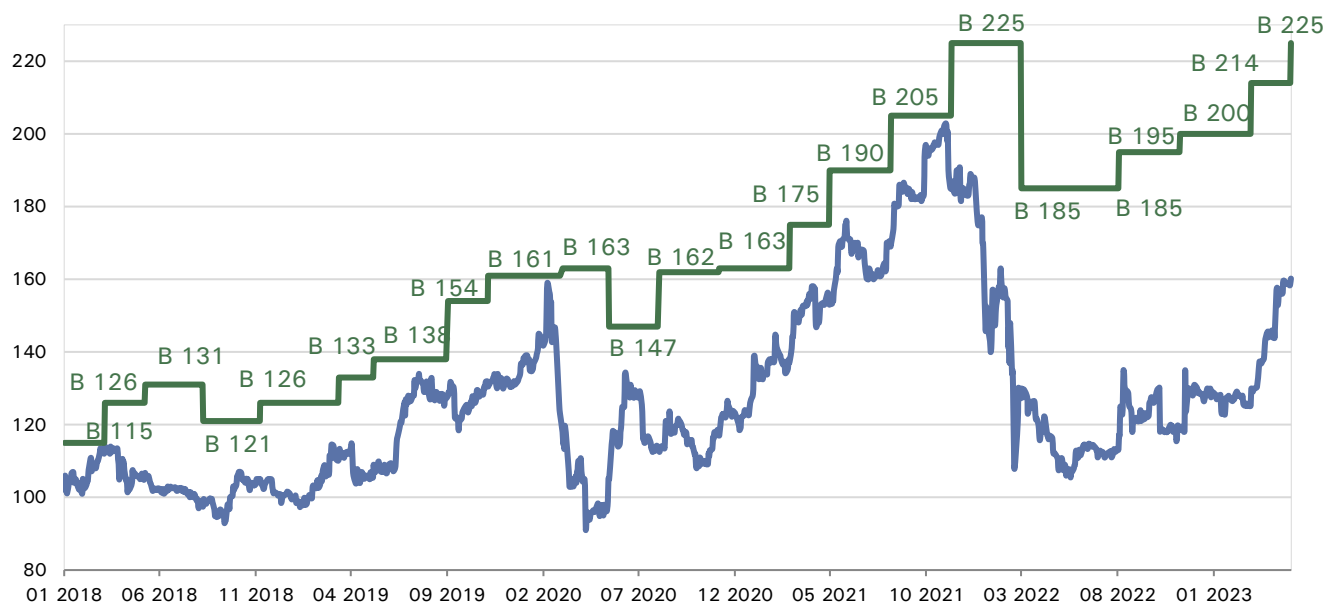
Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	15.03.2023	18.05.2023		
Стоимость собственного капитала, 2024, %	19,5%	18,8%	-0,7 п.п.	Снижения премии за инвестиции в акции
Процентные расходы, 2023, млрд тенге	662	690	+ 4%	Увеличение процентных расходов в первом квартале 2023 года на фоне высокой базовой ставки
Операционные расходы, 2023, млрд тенге	242	195	-19%	Снижение операционных расходов в первом квартале 2023 года

расчеты Freedom Broker

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендаций и целевые цены от Freedom Broker. (B-«покупать», H-«держат», 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.