

Hold

ЦентрКредит банкі (CCBN)

Өсу ықтималдылығы: **15%**

Мақсатты баға: **780 теңге**

Ағымдағы баға: **679 теңге**

АКЦИЯЛАР НАРЫҒЫ

Капиталды бағалау | EVA

Қазақстан | Банк секторы

флэшнуот/апдейт

ЦКБ: 2022 жылдың және 2023 жылғы 1 тоқсанның нәтижелері



Пайыз. табыстар, 3М '23 (млрд KZT)	116
Пайыз. шығыстар, 3М '23 (млрд KZT)	64
Таза пайда, 3М '23 (млрд KZT)	25
Активтер, 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, түзет. (%)	1,7%
ROE, түзет. (%)	27%
Таза пайда маржасы (%)	22%

Капиталдану (млрд KZT)	125
Акциялар, бытыраңқы (млн дана)	185
Еркін айналым (%)	36%
52 апт. мин/макс (KZT)	375-695
Ағымдағы баға (KZT)	679
Мақсатты баға (KZT)	780
Өсу ықтималдылығы (%)	15%



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

ЦентрКредит банкі 2022 жыл мен 2023 жылғы 1 тоқсанға есеп берді. Жалпы банк өзіндік қаржы көрсеткіштерін, соның ішінде еншілес Альфа-банк банкіні сатып алудың арқасында айтарлықтай жақсартты. Дегенмен, ЦКБ тоқсаннан тоқсанға қарай органикалық өсімді көрсетіп, табыстар мен пайдалылық бойынша жаңа рекордтар орнатып келеді. Басқа жағынан, басшылық дивидендтер төлеуді төлеуді қайтадан ұсына алмады, бұл, біздіңше, қаржылық көрсеткіштерге қатысты акцияның соншалықты төмен бағалануының басты себебі болып табылады. ЦКБ әзірге жеңілдікті мөлшерлемемен мемлекет берген облигацияларды өтеген жоқ, бұл дивидендтерді төлеу үшін негізгі кедергі болып табылады. Дегенмен, дивидендтердің ықтималдылығы таяу келешекте бұрын-соңды болмағандай жоғары, сондықтан ахуал өзгерген жағдайда біз өзіміздің ұсынысымызды арттыруымыз әбден мүмкін. Қаржы есебінің жаңа сандарының есебінен бағалау моделін жаңарта отырып, біз ЦКБ-тің бір акциясының бағалау құнын ағымдағы бағадан 15% өсу ықтималдылығымен 780 теңгеге дейін арттырдық. Ұсыным – «Ұстап отырыңыз».

(+) Пайыздық табыстар жаңа рекордқа жетті. 4 тоқсанда пайыздық табыстар 100 млрд теңгені құрап, 151% г/г-ге және 17% к/к-ге ұлғайды. Жылдық өсім Альфа-банкті сатып алу арқасында болды, соның есебінен банктің кредиттік портфелі 76% г/г-ге, ал кредиттік портфельдің пайыздық табыстары 141% г/г-ге ұлғайды. 2023 жылғы бірінші тоқсанда пайыздық табыстар 183% г/г-ге және 16% к/к-ге ұлғайды. Тоқсандық өсім көбінесе инвестициялық қағаздардың пайыздарының 9 еседен астамға өсуінің арқасында болды, дейтұрғанмен теңгерімдегі БҚ көлемі тек 35% к/к-ге өскен. Банктің кредиттік портфелі төртінші және бірінші тоқсанда тиісінше 9,7% к/к-ге және 8,2% к/к-ге өсті.

(+) Тоқсандық табыстың өсімі жалғаса береді. Тоқсандық комиссиялық пайда да өсімін жалғастырып, бірінші тоқсанның қорытындылары бойынша 10,5 млрд теңгеге жетті. Өсім 129% г/г-ні және 13% к/к-ні құрады. Сонымен бірге таза пайызды емес табыстар валюталық операциялардың пайдасы есебінен салыстырмалы жоғары деңгейлерде болып отыр, ол айырбас бағамының қатты ауытқулары аясында көтеріңкі болып қалып келеді. Төртінші тоқсанда операциялық шығыстар 105% г/г-ге, ал бірінші тоқсанда 100% г/г-ге өсті. Алайда, тоқсандық көрсеткіште

есім тек 1,7%-ды құрады, бұл, соның ішінде, банкке таза пайданы 2022 жылдың 3 тоқсанындағы 20,3 млрд теңгеден 2023 жылдың 1 тоқсанында 25 млрд теңгеге дейін (+121% г/г және +12% к/к) ұлғайтуға мүмкіндік берді. Соңғы 12 айда акцияға шаққанда таза пайда 405,4 теңгені құрады.

Қолма-қол ақшамен пайыздық табыстардың жиналуы бірінші тоқсанда 95%-ды құрады, ал міндеттемелерге қарсы өтімді активтердің деңгейі өткен жылғы 42%-дан 48%-ға дейін өсті.

Біздің пікіріміз бен бағалау моделіндегі өзгерістер. Таза пайданың елеулі өсуіне және меншікті капиталға қатысты бағалау құнының төмендігіне қарамастан, біз бұрынғы «Ұстап отырыңыз» ұсынымымызды сақтап қаламыз. ЦҚБ банк секторының қаржы жағдайын тұрақтандыру үшін 2017 жылы мемлекеттік көмек аясында жеңілдікті мөлшерлеменен берілген облигацияларды әлі өтемеген. Бұл фактор компанияға дивидендтерді қайта төлей бастауына мүмкіндік бермейді. Сонымен бірге банктік барлық базалық қаржы параметрлері дивидендтер төлеу мүмкіндігін көрсетеді. Капиталдың жеткіліктілігі деңгейі тиімді деңгейде, ал міндеттемелерге қарсы өтімді активтердің көлемі 2023 жылғы наурыздың аяғындағы жағдайға қарағанда өте жоғары. Дивидендтерді төлеу ықтималдылығы соңғы көп жылдар ішінде бұрын-соңды болмағандай жоғары екенін атап көрсетеміз, сондықтан мемлекеттің берген облигацияларын өтеу бойынша жылжу болған жағдайда, біз ұсынымды «Ұстап отырыңыз» дегеннен «Сатып алыңызға» дейін арттыруымыз ықтимал. Бейтарап ұсынымды сақтаудың тағы бір себебі мынада, соңғы жылдары ЦҚБ-нің акцияларының әлі теңгерімдік құнының 45%-нан едәуір жоғары саудаланбайды. Дивидендтердің ықтималдылығы артқан жағдайда, нарықтық құнның теңгерімдік құн жағына қарай елеулі өсуін болжамдауға болады. Біз жаңа есептердің негізінде ЦҚБ-нің бағалау моделін кейбір маңызды параметрлерді айтарлықтай өзгерте отырып, жаңарттық. 2022 жылға біздің болжамдарымыз өте дәл болғанына қарамастан, 2023 жылдың бірінші тоқсанындағы нақты нәтижелер біздің күткенімізден әлдеқайда жоғары болып шықты. Дегенмен, бұл табыстар мен

шығыстарға қатысты, олардың синхронды ұлғаюы көбінесе бағалауға бейтарап нәтиже берді. Басқа жағынан, біз де кредиттік портфельдің болжамды деңгейін арттырып, операциялық шығыстардың болжамды салыстырмалы деңгейін төмендеттік. Ақырында ЦҚБ-нің акциясының біздің жаңа мақсатты бағамыз **15% өсу ықтималдылығымен 780 теңгені** құрады. Ұсыным – **«Ұстап отырыңыз»**.

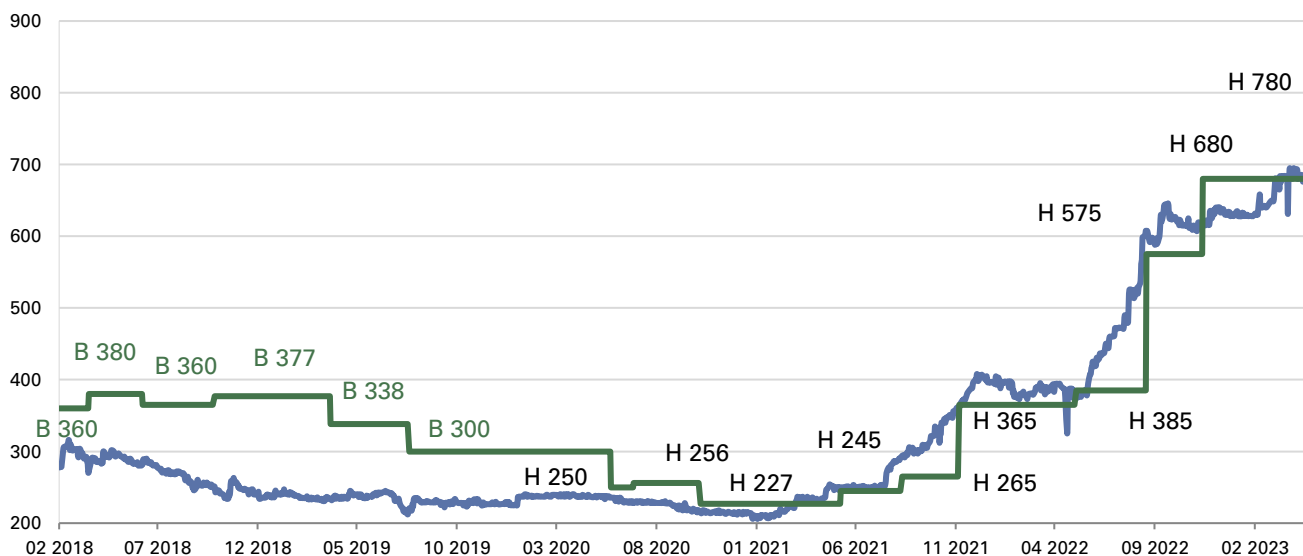
Анықтамалық ақпарат

1 суретті қосымша. Бағалау үлгісінің соңғы нұсқасындағы негізгі өзгерістер

Болжалдардағы өзгерістер	Бағалау күні		Өсім, %	Түсініктемелер
	12.12.2022	18.05.2023		
Пайыз. табыстар, млрд теңге, 2023	289	484	+67%	2023 жылғы бірінші тоқсанда пайыздық табыстар өсуінің жалғасуы
Пайыз. шығыстар, млрд теңге, 2023	160	255	+59%	2023 жылғы бірінші тоқсанда пайыздық шығыстар өсуінің жалғасуы
Кредит портфелі, млрд теңге, 2023	2 204	2 423	+10%	2023 жылғы бірінші тоқсанның қорытындылары бойынша кредит портфелінің 8,2% к/к-ға өсуі

Freedom Broker-дің есептері

2 суретті қосымша. Фридом Финанстың алдыңғы ұсынымдары мен мақсатты бағалары. (B-«сатып алыңыз», H-«құстап отырыңыз», S-«сатыңыз»)



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

«Freedom Finance Global PLC» жария компаниясы Қазақстан Республикасында «Астана» Халықаралық қаржы орталығы (АХҚО) аумағында бағалы қағаздар нарығында брокерлік (агенттік) қызметтер көрсетеді. АХҚО қолданыстағы заңнаманың талаптарын, шарттарын, шектеулерін және/немесе нұсқауларын сақтау кезінде компанияға No. AFSA-A-LA-2020-0019 лицензияға сай мынадай реттелетін қызметтер түрін көрсетуге уәкілеттік берілген: инвестициялармен принципіал ретінде мәмілелер, инвестициялармен агент ретінде мәмілелер, инвестицияларды басқару, инвестициялар жөнінде консультациялар беру және инвестициялармен мәмілелерді ұйымдастыру. Осы бөлімде орналастырылған ақпарат пен материалар анықтама-ақпараттық сипатқа ие, Freedom Finance Global PLC клиенттеріне бағытталған, жеке инвестициялық ұсыным емес және түрлі компаниялардың акцияларына инвестициялау туралы ұсыныс емес.

Бағалы қағаздар мен өзге қаржы инструменттерін иелену әркез тәуекелдермен байланысты: бағалы қағаздар мен өзге қаржы инструменттерінің құны өсуі немесе құлдырауы мүмкін. Өткен кезеңдегі инвестициялау нәтижелері келешектегі табыстарға кепілдік бермейді. Заңнамаға сәйкес компания келешекте салымдардың табысты болатынына кепілдік пен уәде бермейді, ықтимал инвестициялардың сенімділігіне және ықтимал табыстар көлемінің тұрақтылығына кепілдік бермейді.