

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

**Hold****Банк ЦентрКредит (CCBN)**Потенциал роста: **15%**Целевая цена: **1 240 тенге**Текущая цена: **1 080 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | EVA

Казахстан | Банковский сектор

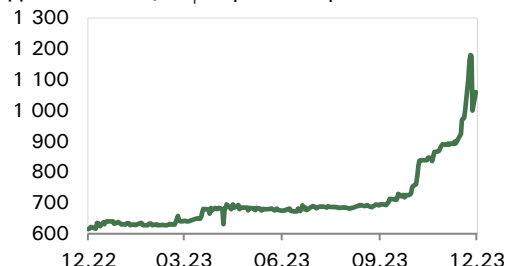
флэшнот/апдейт

**БЦК: итоги за 3-й квартал 2023 года**

Проц. доходы, 9М '23 (млрд KZT)	<b>378</b>
Проц. расходы, 9М '23 (млрд KZT)	<b>197</b>
Чистая прибыль, 9М '23 (млрд KZT)	<b>104</b>
Активы, 9М '23 (млрд KZT)	<b>4 879</b>
Капитал, 9М '23 (млрд KZT)	<b>382</b>

P/E, 9М '23, скорр. (x)	<b>1,6x</b>
P/BV, 9М '23 (x)	<b>0,52x</b>
ROA, скорр. (%)	<b>2,9%</b>
ROE, скорр. (%)	<b>46%</b>
Маржа чистой прибыли (%)	<b>27%</b>

Капитализация (млрд KZT)	<b>199</b>
Акции, разводнено (млн штук)	<b>185</b>
Свободное обращение (%)	<b>36%</b>
52-нед. мин/макс (KZT)	<b>615-1 180</b>
Текущая цена (KZT)	<b>1 080</b>
Целевая цена (KZT)	<b>1 240</b>
Потенциал роста (%)	<b>15%</b>
Инвестиционный горизонт	<b>6-12 мес.</b>
Планируемая частота обновления цены	<b>ежеквартально</b>

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

Банк ЦентрКредит позитивно отчитался за третий квартал 2023 года. В целом банк продолжает улучшать собственные финансовые показатели от квартала к кварталу. Процентные доходы, комиссионная прибыль и скорректированная чистая прибыль установили новые рекорды. В то же время операционные расходы выросли не так существенно. Недавний рост цен, вероятнее всего, можно объяснить улучшением финансовых показателей и увеличением балансовой стоимости, в частности. Тем не менее, дальнейший рост коэффициента цены к балансовой стоимости ограничен, так как он находится на самых высоких уровнях как минимум за последние 6 лет. И все же можно ожидать дальнейшего роста котировок вместе с ростом балансовой стоимости, что и будет происходить по мере увеличения чистой прибыли. Обновив модель оценки за счет свежих цифр финансового отчета и снизив стоимость собственного капитала, мы повысили оценочную стоимость одной акции БЦК до 1 240 тенге с потенциалом роста в 15% от текущей цены. Рекомендация – «Держать».

**(+) Процентные доходы достигли нового рекорда.** Процентные доходы в 3-м квартале составили 140 млрд тенге и выросли на 59% г/г и 15% к/к. Отметим, что сравнение с прошлогодним третьим кварталом уже включает в себе приобретение дочернего Альфа-Банка. Следовательно, большая часть роста вероятнее всего является органической. По большей части такой рост стал возможен благодаря увеличению кредитного портфеля на 49% г/г и 16% к/к. Судя по разбивке процентных доходов, все сегменты показали сильный годовой рост, но в денежном выражении сильнее всего выросли процентные доходы от ссуд, предоставленных клиентам. Отметим тренд на квартальный рост процентных доходов, который длится уже 9 кварталов.

**(+) Продолжение роста квартальной прибыли.** Квартальная комиссионная прибыль также продолжила рост и достигла 13,7 млрд тенге по итогам третьего квартала. Рост составил 79% г/г и 3,3% к/к. Однако отметим снижение прочих непроцентных чистых доходов до -3,3 млрд тенге против 3,9 млрд во втором квартале. Несмотря на значительный рост прибыли от валютных операций на 51% г/г и 17% к/к, расходы на резервы по обязательствам кредитного характера выросли на 39% к/к и 348% г/г, значительно снизив чистый непроцентный доход. Операционные расходы в третьем квартале упали на 15% г/г и выросли на 3,7% к/к. Тем не менее в прошлом году отмечался аномально высокий уровень операционных расходов. Относительно предыдущих трех кварталов операционные расходы выросли на 11%. Квартальная

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

чистая прибыль БЦК составила 41 млрд тенге (+102% г/г и +8,6% к/к). Чистая прибыль на акцию за последние 12 месяцев составила 679,5 тенге. Собираемость процентных доходов наличностью достигла 94,5% за 9 месяцев 2023 года (88,4% в прошлом году), а уровень ликвидных активов к обязательствам снизился с 45,6% в прошлом году до 41,3%.

**Наше мнение и изменения в модели оценки.** Отчет банка за третий квартал можно назвать позитивным в плане дальнейшего квартального роста процентных доходов, кредитного портфеля и чистой прибыли. С другой стороны, выплата каких-либо дивидендов пока ограничена наличием в обращении облигаций, которые выдавались в рамках государственной помощи в 2017 году. Пока что не совсем ясно, когда могут произойти выплаты дивидендов, поэтому рост котировок возможен только за счет улучшения финансовых показателей, что и происходит от квартала к кварталу. Относительно прошлой модели оценки мы значительно улучшили наши прогнозы по объему кредитного портфеля и снизили стоимость собственного капитала. Также мы обновили прочие финансовые параметры, такие как резервы под обесценение кредитов, комиссионная прибыль, непроцентные доходы и операционные расходы. В итоге можно ожидать дальнейшего увеличения собственного капитала банка за счет чистой прибыли и вероятную реакцию рыночных котировок на это, которые растут вместе с балансовой стоимостью. Тем не менее, текущий коэффициент цена к балансовой стоимости достиг 0,52х, что является наивысшим значением как минимум с 2017 года, а значит рост рыночной цены может быть несколько ограниченным. После всех изменений в модели оценки наша новая целевая цена акции БЦК составила **1 240 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
	18.05.2023	12.12.2023		
Стоимость собственного капитала, %, 2023	23,6%	20,9%	-2,7 п.п.	Снижение безрисковой ставки с момента последней оценки на фоне падения доходностей гособлигации
Непроц. доходы кроме комиссионных, млрд тенге, 2023	62	15	-76%	Фактические чистые непроцентные доходы в 2023 году оказались ниже наших ожиданий
Резервы под обесценение кредитов, млрд тенге, 2023	74	48	-35%	Фактические резервы под обесценение кредитов в 2023 году оказались ниже наших ожиданий
Кредитный портфель, млрд тенге, 2023	2 423	2 930	+21%	Продолжение существенного роста кредитного портфеля в 2023 году

расчеты Freedom Broker

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

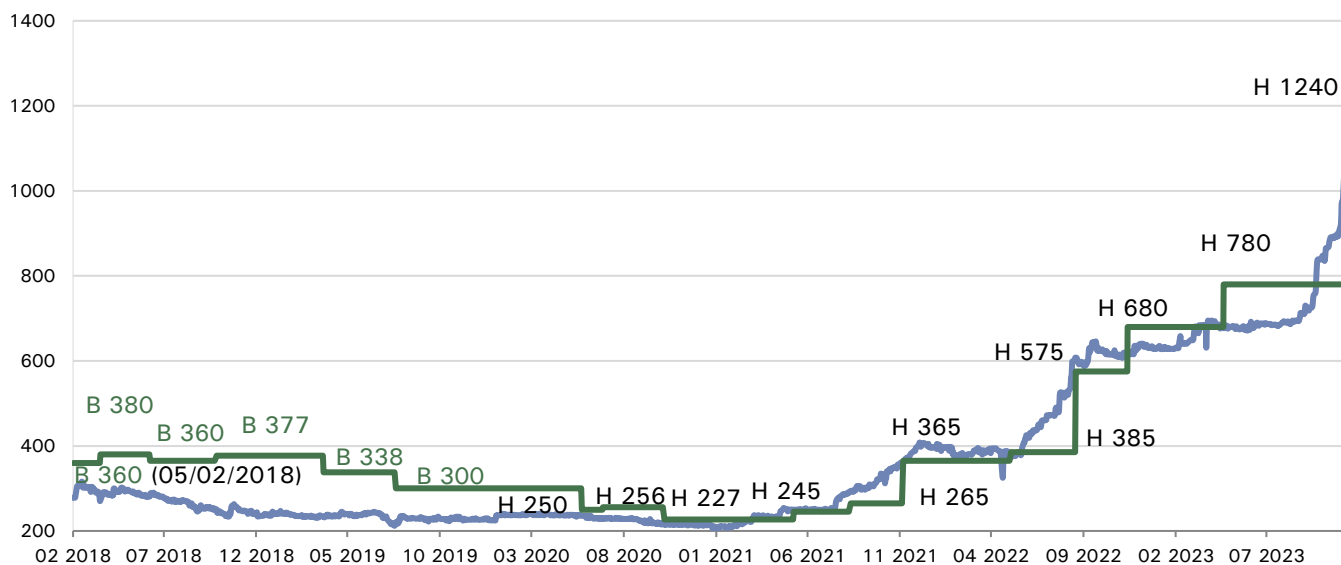


Иллюстрация 3. Процентное соотношение текущих оценок от Freedom Broker по акциям индекса KASE

Рекомендация	Количество	Доля в %
Buy	5	56%
Hold	3	33%
Sell	1	11%

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

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» (далее – Компания) 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 Freedom Finance Global PLC, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является предложением инвестировать в акции различных компаний.

Размещённые в настоящем документе материалы носят справочно-информационный характер в отношении объекта инвестиционного исследования (далее – Эмитент), адресованы текущим розничным и потенциальным розничным клиентам Компании. Информация, изложенная в настоящем документе, была получена из общедоступных источников и считается автором(ами) надежными, однако автор(ы) не дает никаких гарантий или заверений, явных или подразумеваемых, относительно ее точности или полноты. Информация не предназначена для использования в качестве основы для принятия каких-либо инвестиционных решений каким-либо физическим или юридическим лицом. Эта информация не представляет собой инвестиционную рекомендацию, а также не является предложением или призывом купить или продать какую-либо ценную бумагу.

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.

#### Раскрытие информации

- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не имеет финансовой заинтересованности в ценных бумагах Эмитента
- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не знает о существовании каких-либо конфликтов интересов, которые могли бы повлиять на содержание или публикацию данного отчета
- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не обладает достаточным количеством ценных бумаг Эмитента в личном портфеле для того, чтобы оказывать существенное влияние на котировки в случае их продажи.
- Порядок подчинения автора(ов) и его(их) вознаграждения не приводят к конфликту интересов
- Компания и связанное с ним лицо не владеет 1% или более от общего выпущенного акционерного капитала Эмитента
- Компания и связанное с ним лицо не выступает в качестве корпоративного брокера для Эмитента
- Эмитент не обладает существенной долей участия в доле Компании
- Компания может являться маркет-мейкером в отношении акций Эмитента. Подробный список финансовых инструментов изложен на сайте Казахстанской фондовой биржи и доступен по данной ссылке: <https://kase.kz/ru/membership/SEVEN/>

#### Рейтинговая система

- Buy. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается увеличение цены более чем на 20 процентов в течение следующих 6-12 месяцев
  - Hold. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается изменение цены в диапазоне от минус 10 процентов до плюс 10 процентов в течение следующих 6-12 месяцев
  - Sell. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается снижение цены более чем на 10 процентов в течение следующих 6-12 месяцев
-