

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold**Банк ЦентрКредит (CCBN)****РЫНОК АКЦИЙ****Оценка капитала | EVA**

Казахстан | Банковский сектор

Потенциал роста: **-10%**Целевая цена: **1 640 тенге**Текущая цена: **1 820 тенге**

флэшнот/апдейт

БЦК: итоги за 2023 год и 1-й квартал 2024 года

Проц. доходы, 3М '24 (млрд KZT)	161
Проц. расходы, 3М '24 (млрд KZT)	84
Чистая прибыль, 3М '24 (млрд KZT)	45
Активы, 3М '24 (млрд KZT)	5 568
Капитал, 3М '24 (млрд KZT)	474

P/E, 3М '24, (x)	2,2x
P/BV, 3М '24 (x)	0,71x
ROA (%)	2,9%
ROE (%)	37%
Маржа чистой прибыли (%)	28%

Капитализация (млрд KZT)	330
Акции, разводнено (млн штук)	186
Свободное обращение (%)	36%
52-нед. мин/макс (KZT)	672-1 850
Текущая цена (KZT)	1 820
Целевая цена (KZT)	1 640
Потенциал роста (%)	-8%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально



Банк ЦентрКредит отчитался за 2023 год и первый квартал 2024 года. В целом банк продолжил улучшать основные финансовые показатели. Квартальные процентные доходы достигли нового рекорда, также как и чистая прибыль. Тем не менее, существенно замедлился рост кредитного портфеля в первом квартале. Текущая рыночная оценка компании относительно собственного капитала находится на значительно более высоких уровнях, чем это было за последние несколько лет. Вероятность дивидендов оцениваем как очень низкую, учитывая невозвращенную госпомощь. В модели оценки мы обновили прогнозы с учетом новых финансовых показателей и в итоге повысили оценочную стоимость одной акции БЦК до 1 640 тенге с переоцененностью текущей цены в 10%. **Рекомендация – «Держать».**

(+) Процентные доходы достигли нового рекорда. Процентные доходы в 4-м квартале составили 154 млрд тенге и выросли на 68% г/г и 10% к/к. Рост по большей части происходит за счет увеличения доходов от предоставленных ссуд на 14% к/к и 92% г/г. Отметим, что кредитный портфель банка вырос на 46% г/г. В то же время по финансовым активам, которые являются второй самой крупной статьей в процентных доходах, наблюдается снижение доходов на 7,5% г/г. В первом квартале 2024 года процентные доходы выросли на 39% г/г и 4,6% к/к, достигнув нового квартального рекорда в 161 млрд тенге. Квартальный рост произошел во многом благодаря росту процентов от средств в банках на 43%, при этом доходы от кредитов выросли лишь на 2,4% к/к. За первый квартал кредитный портфель банка вырос лишь на 2,8% к/к, что является самым низким показателем роста с первого квартала 2021 года.

(+) Продолжение роста квартальной прибыли. В отличие от процентных доходов квартальная комиссионная прибыль показывает неоднозначные результаты. За первый квартал комиссионная прибыль снизилась на 4,1% г/г, а за четвертый квартал на 58% г/г. А вот чистые непроцентные доходы оказались несколько выше, чем это было во втором и третьем кварталах, когда банк начислил высокие резервы по обязательствам кредитного характера. В четвертом и первом кварталах эти резервы были восстановлены, что принесло дополнительную непроцентную прибыль. В итоге непроцентный доход в четвертом квартале составил 15,9 млрд тенге, а в первом квартале 20,5 млрд тенге, что на 15% и 86% выше соответствующих периодов прошлого года. Операционные расходы в четвертом квартале выросли на 44% г/г, а в первом квартале на 36% г/г. Все это позволило банку показать рекордную чистую прибыль в 45 млрд

тенге в 1-м квартале 2024 года (+79% г/г и +42% к/к). За 2023 год в целом чистая прибыль достигла 135 млрд тенге, уменьшившись на 6,8% из-за дополнительного дохода от выгодного приобретения в 2022 году. Чистая прибыль на акцию за последние 12 месяцев составила 836,5 тенге. Собираемость процентных доходов наличностью составила 92% в первом квартале, немного снизившись от показателя 2023 года в 95%. Уровень ликвидных активов к обязательствам снизился с 48% в прошлом году до 44%.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Финансовый отчет БЦК можно назвать умеренно положительным по части роста доходов и чистой прибыли. Однако, впервые за долгое время наблюдается низкий квартальный рост кредитного портфеля, что тем не менее пока что не было отражено в модели оценки. Также в модели оценки мы обновили финансовые показатели, которые в итоге повлияли и на прогнозные значения. В целом были увеличены все основные финансовые метрики в модели оценки, чтобы отразить рост показателей за последние пару кварталов. С другой стороны, мы все еще считаем, что выплата дивидендов маловероятна, учитывая наличие на балансе облигаций с льготной ставкой, выпущенных в 2017 году в рамках государственной помощи на сумму в 60 млрд тенге. Также отметим, что акции сейчас торгуются по относительно высокой стоимости к балансу (P/B коэффициент в 0,71x), что, по нашему мнению, может ограничивать потенциал для роста бумаг. В итоге после всех изменений новая целевая цена акции БЦК составила **1 640 тенге** с переоцененностью текущей цены в **10%**. Рекомендация – **«Держать»**.

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	12.12.2023	23.05.2024		
Проц. доходы, млрд тенге, 2024	431	627	+ 45%	Продолжение роста процентных доходов в первом квартале 2024 года
Проц. расходы, млрд тенге, 2024	199	290	+ 46%	Продолжение роста процентных расходов в первом квартале 2024 года
Кредитный портфель, млрд тенге, 2024	3 157	3 470	+ 10%	Фактический рост кредитного портфеля выше первоначальных ожиданий

расчеты Freedom Broker

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

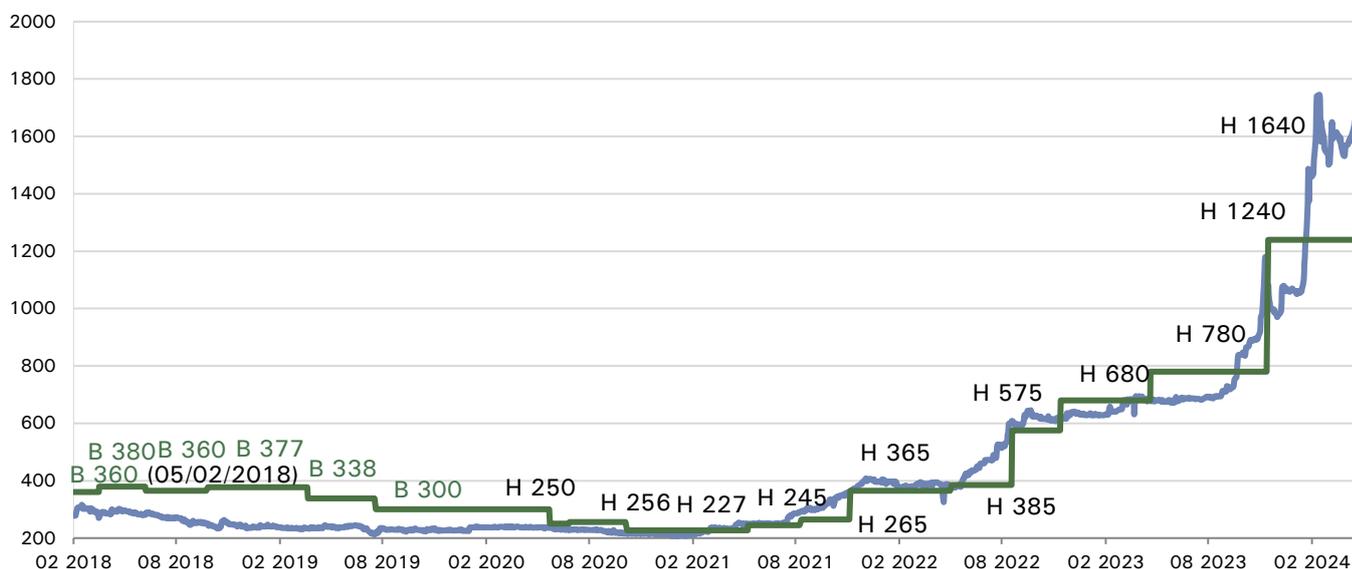


Иллюстрация 3. Процентное соотношение текущих оценок от Freedom Broker по акциям индекса KASE

Рекомендация	Количество	Доля в %
Buy	8	80%
Hold	1	10%
Sell	1	10%

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
-