

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «Народный Банк
Казахстана» (HSBK)**Потенциал роста: **30%**Целевая цена: **270 тенге**Текущая цена: **207 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****EVA**

Казахстан | Банковский сектор

флэшнот/апдейт

Народный Банк: отчет за 1-й квартал 2024 года

Проц. доходы, 3М '24 (млрд KZT)	496
Начислен. резервы, 3М '24 (млрд KZT)	22
Чистая прибыль, 3М '24 (млрд KZT)	178
Активы, 3М '24 (млрд KZT)	15 911

P/E, (x)	3,3x
P/BV, (x)	0,85x
ROA (%)	4,4%
ROE (%)	27%
Маржа чистой прибыли (%)	36%

Капитализация (млрд KZT)	2 265
Акции выпущено (млн штук)	10 903
Свободное обращение (%)	20,5%
52-нед. мин/макс (KZT)	174-229
Текущая цена (KZT)	207
Целевая цена (KZT)	270
Потенциал роста (%)	30%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	10%	30%	27%
vs KASE	0%	7%	-14%

Оразбаев Данияр, CFA

Инвестиционный аналитик

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

Народный Банк объявил о финансовых результатах по итогам 1-го квартала 2024 года. Процентные доходы выросли до рекордных значений, тогда как расходы выросли не так значительно, что привело к квартальному росту чистой прибыли. Тем не менее в первом квартале банк признал убыток на **66,1 млрд тенге** из-за досрочного погашения господомощи, без учета которых чистая прибыль достигла бы нового рекорда. В модели оценки мы обновили финансовые показатели, увеличили прогноз по процентным доходам, а также стоимость капитала на фоне роста безрисковой ставки. В итоге, наша целевая цена одной акции Народного Банка осталась на уровне **270 тенге** с потенциалом роста в **30%**. Рекомендация – «Покупать».

(+) Новые горизонты роста процентных доходов. Процентные доходы за 1-й квартал 2024 года составили рекордные 496 млрд тенге, увеличившись на 31% г/г и на 7,1% к/к. В то же время процентные расходы выросли на 29% г/г и снизились на 6,3% к/к. Тем самым чистый процентный доход вырос на неплохие 32% г/г и на 24% в квартальном выражении. Комиссионные доходы увеличились на 5,6% г/г и на 1,1% к/к, а прочие непроцентные доходы резко снизились на 53% г/г из-за досрочного погашения господомощи, в рамках которого был признан убыток на 66,1 млрд тенге. Расходы по кредитным убыткам выросли на 49% г/г и на 20% в сравнении с четвертым кварталом. Тем не менее чистый процентный доход после резервов все равно вырос на внушительные 31% г/г и 24% к/к. Стоимость риска составила 0,9% против 0,7% в четвертом квартале. В итоге квартальная чистая прибыль составила 178 млрд тенге, увеличившись на 14% к/к, но снизившись на 7,5% г/г опять же из-за признания убытка по досрочному погашению господомощи. Собираемость наличности по процентным доходам кредитного портфеля достигла 98% и остается стабильной, что говорит о высоком качестве выданных кредитов. Объем ликвидных активов ко всем обязательствам вырос с 39,3% до 41,4%, тем не менее это учитывает еще невыплаченные дивиденды. Кредитный портфель показал рост на 19% г/г и на 0,4% к/к.

Изменения в модели оценки и наше мнение. Отчет оказался умеренно позитивным на фоне продолжения роста процентных доходов и роста чистой прибыли без учета единовременных расходов. На этом фоне в модели оценки мы улучшили наш прогноз по процентным доходам, но также увеличили стоимость собственного капитала и скорректировали стоимость на дивиденды, по которым уже произошла отсечка. В итоге, целевая цена акции Народного Банка составляет **270 тенге** с потенциалом роста в **30%** от текущей цены. Рекомендация – «Покупать».

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	26.03.2024	23.05.2024		
Собственный капитал, 2023, млрд тенге	2 477	2 387	-3,6%	Корректировка на недавние дивиденды в размере 277 млрд тенге, которые еще не были отражены в отчете
Стоимость собственного капитала, 2024, %	16,95%	17,2%	+ 24 б.п.	Увеличение доходностей 10-летних гособлигаций и снижение премии за риск инвестиции в акции
Процентные доходы, 2024, млрд тенге	1 694	1 904	+ 12%	Более высокий рост процентных доходов в первом квартале относительно ожиданий

расчеты Freedom Broker

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

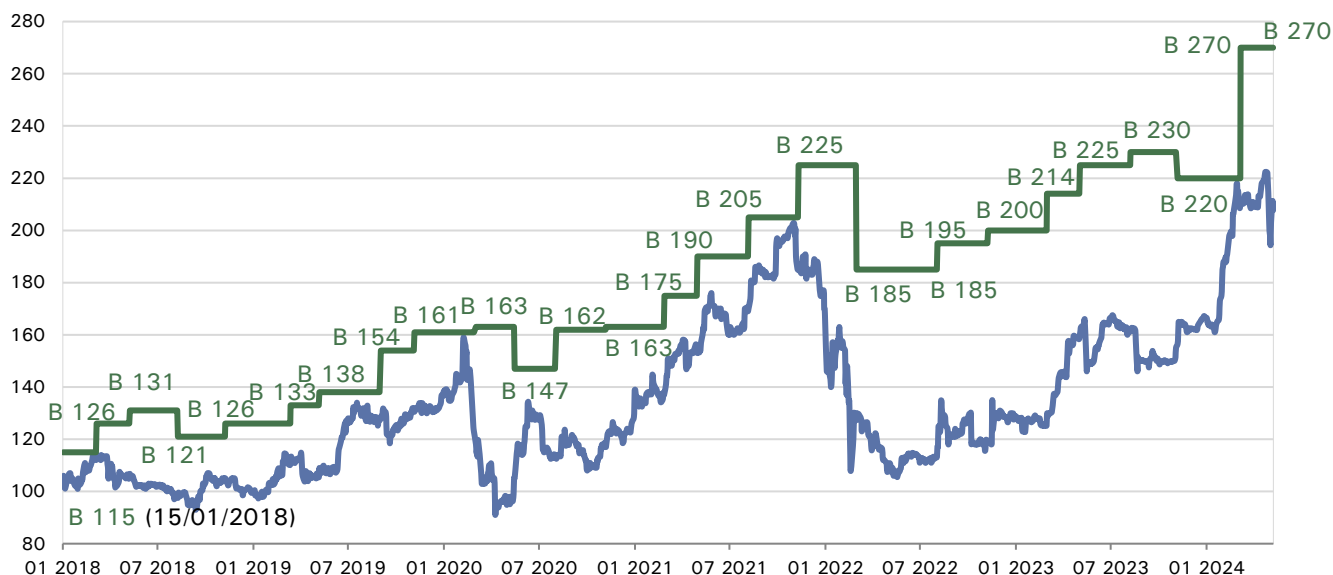


Иллюстрация 3. Процентное соотношение текущих оценок от Freedom Broker по акциям индекса KASE

Рекомендация	Количество	Доля в %
Buy	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