

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

# Buy

**АО «Народный Банк  
Казахстана» (HSBK)**

 Потенциал роста: **30%**

 Целевая цена: **270 тенге**

 Текущая цена: **207 тенге**
**РЫНОК АКЦИЙ**
**EVA**

Казахстан | Банковский сектор

флэшнуут/апдейт

## Народный Банк: отчет за 1-й квартал 2024 года



|                                      |               |
|--------------------------------------|---------------|
| Проц. доходы, 3М '24 (млрд KZT)      | <b>496</b>    |
| Начислен. резервы, 3М '24 (млрд KZT) | <b>22</b>     |
| Чистая прибыль, 3М '24 (млрд KZT)    | <b>178</b>    |
| Активы, 3М '24 (млрд KZT)            | <b>15 911</b> |

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

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

 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