

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

# Hold

## Банк ЦентрКредит (CCBN)

Потенциал роста: **-7%**Целевая цена: **2 000 тенге**Текущая цена: **2 142 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | EVA

Казахстан | Банковский сектор

флэшнуут/апдейт

## БЦК: результаты за 3-й квартал 2024 года



Проц. доходы, 9М '24 (млрд KZT)	532
Проц. расходы, 9М '24 (млрд KZT)	267
Чистая прибыль, 9М '24 (млрд KZT)	144
Активы, 9М '24 (млрд KZT)	5 497
Капитал, 9М '24 (млрд KZT)	572

P/E, 9М '24, (x)	2,3x
P/BV, 9М '24 (x)	0,7x
ROA (%)	3,3%
ROE (%)	42%
Маржа чистой прибыли (%)	27%

Капитализация (млрд KZT)	399
Акции, разведено (млн штук)	186
Свободное обращение (%)	36%
52-нед. мин/макс (KZT)	960-2 200
Текущая цена (KZT)	2 142
Целевая цена (KZT)	2 000
Потенциал роста (%)	-7%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально



Банк ЦентрКредит отчитался за третий квартал 2024 года. Квартальные процентные доходы достигли нового рекорда, а чистая прибыль также существенно выросла. Отмечаем значительный рост непроцентных доходов. Эти факторы, вместе с ростом портфеля, увеличили нашу оценку. С другой стороны, в модели оценки мы увеличили стоимость собственного капитала. В итоге оценочная стоимость одной акции БЦК выросла до 2 000 тенге с переоценённостью текущей цены в 8%. Рекомендация – «Держать».

**(+) Процентные доходы обновили рекорд.** Процентные доходы в третьем квартале составили рекордные 195 млрд тенге, увеличившись на 40% г/г и на 11% к/к. Рост главным образом произошёл за счёт увеличения доходов от предоставленных ссуд на 13% к/к и на 47% г/г. В то же время процентные доходы по финансовым активам выросли не так значительно – на 21% г/г. За третий квартал чистый кредитный портфель банка вырос на 6,5% к/к, а за последний год портфель увеличился на 32% г/г.

**(+) Значительный рост непроцентных доходов и чистой прибыли.** Квартальная комиссионная прибыль снизилась на 21% к/к и на 39% г/г, оказавшись вторым худшим показателем за последние девять кварталов. Чистые непроцентные доходы составили 26 млрд тенге против минус 3,3 млрд тенге в прошлом году. Рост произошёл благодаря доходам от операций с иностранной валютой (+82% г/г) и снижению формирования резервов по различным активам на 78% г/г. Квартальные операционные расходы выросли на 47% г/г и упали на 0,1% к/к. В итоге БЦК показал чистую прибыль в размере 58 млрд тенге (+42% г/г и к/к). Чистая прибыль на акцию за последний год составила 946 тенге (+11% к/к). Собираемость процентных доходов наличными выросла до 94% за девять месяцев 2024 года (97% в 2023 году). Уровень ликвидных активов по отношению к обязательствам снизился с 41% в прошлом году до 39%.

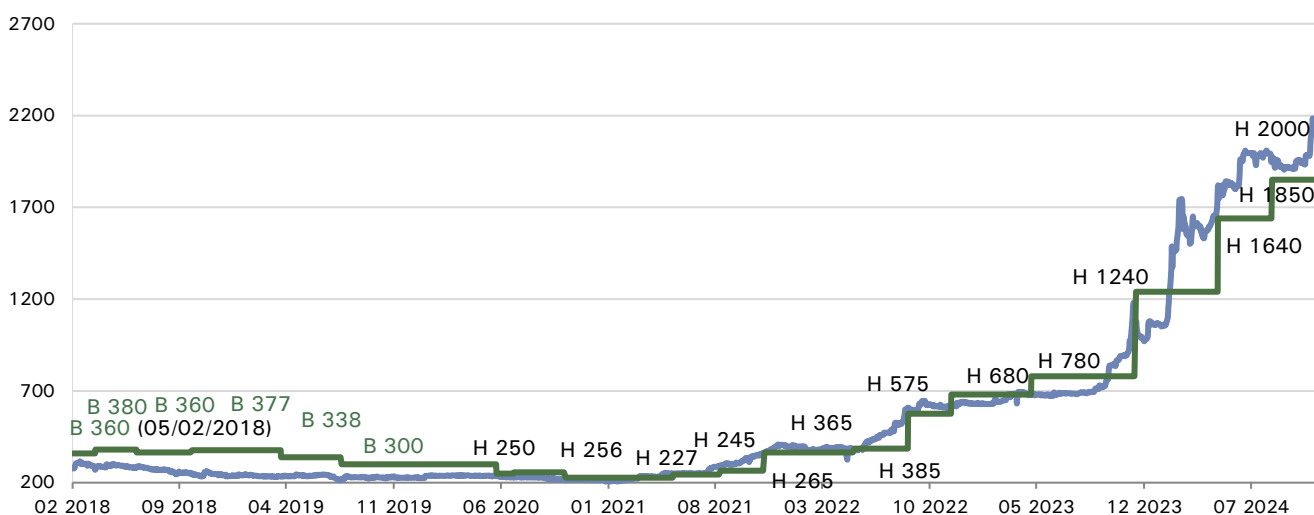
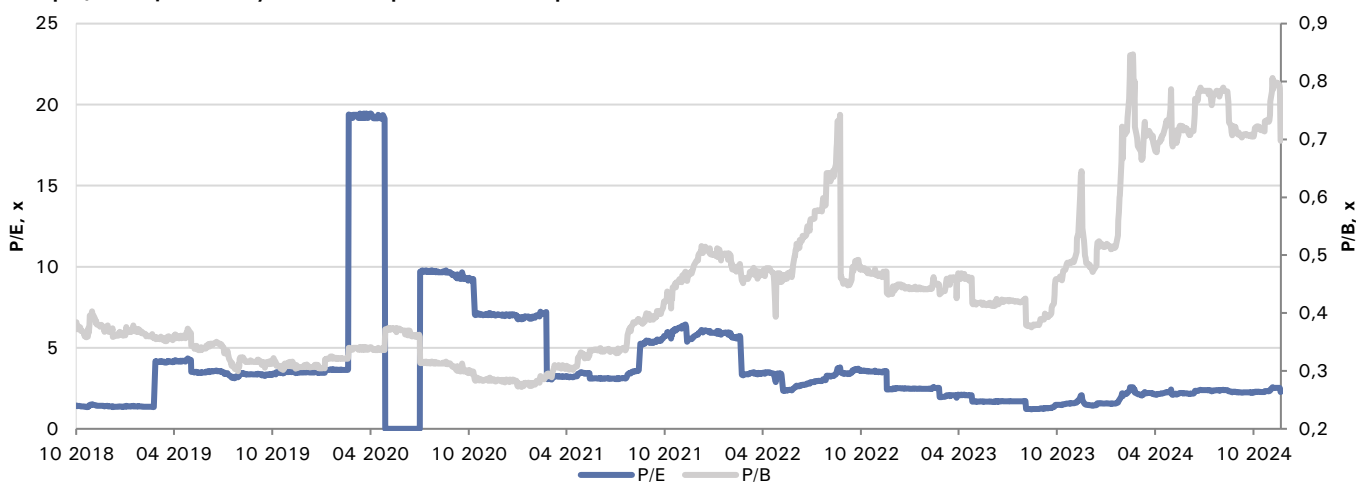
**Наше мнение и изменения в модели оценки.** Финансовый отчёт БЦК можно назвать умеренно позитивным на фоне неплохих темпов роста кредитного портфеля и рекордных процентных доходов. Компания вновь показала высокий уровень непроцентных доходов, что положительно сказалось на оценке. В модели оценки мы обновили основные финансовые показатели, а также немного увеличили прогнозный рост кредитного портфеля. Однако из-за роста базовой ставки была увеличена стоимость собственного капитала. В итоге, после всех изменений, новая целевая цена акции БЦК составила 2 000 тенге с переоценённостью текущей цены в 7%. Рекомендация – «Держать».

## Справочная информация

**Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки**

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	10.09.2024	12.12.2024		
Непроц. доходы, млрд тенге, 2024	69	78	+ 13%	Продолжение роста непроцентных доходов в третьем квартале 2024 года
Стоимость собс. капитала, %	20,1%	20,9%	+ 80 б.п.	Увеличение базовой ставки НБРК с 14,25 до 15,25%
Кредитный портфель, млрд тенге, 2025	4 007	4 284	+ 6,9%	Сохранение неплохих темпов роста кредитного портфеля в последних кварталах

расчеты Freedom Broker

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

**Иллюстрация 3. Ценовые мультипликаторы P/E и P/B по расчетам Freedom Broker**

**Иллюстрация 4. 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
-