

РЕКОМЕНДАЦИЯ

# Buy

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

 Потенциал роста: **12%**

 Целевая цена: **126 тенге**

 Текущая цена: **112 тенге**
**РЫНОК АКЦИЙ**
**EVA**

Казахстан | Банковский сектор

флэшнуот

## Финансовые результаты за 2017 год



Проц. доходы, '17 (млрд KZT)	<b>506</b>
Резервы, '17 (млрд KZT)	<b>-67</b>
Чистая прибыль, '17 (млрд KZT)	<b>173</b>
Активы, '17 (млрд KZT)	<b>8 858</b>

P/E, '17 (x)	<b>7,2x</b>
P/BV, '17 (x)	<b>1,34x</b>
ROA (%)	<b>2,0%</b>
ROE (%)	<b>21,0%</b>
Маржа чистой прибыли (%)	<b>34%</b>

Капитализация (млрд KZT)	<b>1 242</b>
Акция выпущено (млн штук)	<b>10 994</b>
Свободное обращение (%)	<b>44%</b>
52-нед. мин/макс (KZT)	<b>55,1-114,9</b>
Текущая цена (KZT)	<b>112</b>
Целевая цена (KZT)	<b>126</b>
Потенциал роста (%)	<b>12%</b>

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


	3-мес	6-мес	12-мес
<b>Доходность (%)</b>			
Абсолютная	36,4%	31,3%	97,3%
vs KASE	21,5%	12,4%	42,2%

### 16 марта АО «Народный Банк Казахстана» объявило о финансовых результатах за 2017 год.

В данном флэшнуоте, мы полностью обновили нашу модель оценки от 15 января 2018 года после выхода итоговых результатов за 2017 год. Целевая цена пересмотрена до 126 тенге за акцию. Основными изменениями модели являются размер собственного капитала, объемы кредитного портфеля и вкладов клиентов, объемы формирования резервов и операционных расходов.

**Доходы и расходы.** В целом, на финансовые результаты в годовом выражении сильно повлияло приобретение Казкоммерцбанка. Процентные доходы Группы выросли на 43% за год и составили 506 млрд тенге. Примечателен факт роста процентных доходов в квартальном выражении на 8,4%, что обусловлено ростом кредитного портфеля за квартал на 4,6%. Тем временем, процентные расходы упали на 1% за 4 квартал, что еще раз отчасти подтверждает возможность Банка не привлекать средства под относительно высокие проценты при огромном запасе ликвидности. Также стоит отметить значительные объемы нетто сформированных резервов в одном только 4 квартале на 43 млрд тенге против 24 млрд тенге за три квартала 2017 года. Причиной этого стало формирование дополнительных резервов по российским дочкам, индивидуальный подход к оценке активов, что предполагает дополнительные резервы, и консервативный подход руководства при подготовке к консолидации активов Группы. В сумме остальные доходы и расходы составили чуть меньше 8 млрд тенге, что в итоге принесло Группе 173 млрд тенге чистой прибыли или 15,77 тенге прибыли на акцию.

**Баланс.** Группа все еще остается лидером банковского сектора Казахстана, консолидированные активы которой составили 8,86 трлн тенге (+2,1% к/к). При этом отмечаем рост кредитного портфеля на 4,6% за квартал при росте вкладов на 1,1%. Тем не менее, кредиты составляют лишь 36,7% от всех активов при 49% ликвидных активов в виде денежных средств и прочих ценных бумаг (казначейские векселя РК, ноты НБРК), что говорит о большом потенциале роста портфеля, который ограничивается только качеством потенциальных заемщиков и ростом экономики. Совокупный NPL+90 на конец января составил 16,5% (НБ – 7,9%, ККБ – 32%). При этом за квартал выросла собираемость наличности по процентным доходам по займам клиентам на 209 базисных пунктов до 91,7%.

**Предположения модели оценки.** Во время презентации результатов, Группа дала свои предположения по основным финансовым параметрам на 2018 год, которые были консервативно учтены в нашей модели оценки. Мы считаем, что Группа сможет увеличить кредитный портфель после вычета резервов на 7% в 2018 году, и держать примерно те же темпы роста еще несколько лет на фоне снижения ставок на рынке и роста экономики. Это позволит Группе получать 620-640 млрд тенге процентных доходов ближайшие 5 лет. Другим важным и чувствительным параметром является формирование резервов, который прогнозируется Группой на уровне 1,2% к кредитному портфелю. Мы предполагаем, что данный параметр будет равен 1,4% с дальнейшим ежегодным увеличением на 50 базисных пунктов. Также, немаловажным предположением являются операционные расходы, которые прогнозируются руководством Группы на уровне 32,5% к операционным доходам. Мы ожидаем дальнейшего снижения этого параметра с 2019 года после окончания интеграции двух банков за счет синергии. С учетом вышеперечисленных предположений в 2018 году мы ожидаем чистую прибыль в размере 184 млрд тенге, что немногим ниже прогноза самой Группы (около 200 млрд тенге), во многом за счет более высоких резервов на фоне внедрения стандарта МСФО 9, который скорее всего негативно повлияет на резервы.

В целом как уже было сказано выше, относительно высокое качество текущего кредитного портфеля Группы, высокая ликвидная база и неплохие возможности для роста кредитного портфеля на фоне снижения ставок дают нам уверенность для роста доходов и капитала.

**На основе всего вышеперечисленного мы сохраняем рекомендацию покупать акции Группы со среднесрочным потенциалом роста в 12% от текущей цены.** Однако, стоит понимать, что существует риск формирования более высоких резервов после внедрения стандарта МСФО 9 и из-за скрытых проблем в банковском секторе. Тем не менее, наша оценка является немного консервативной и будет пересмотрена при более оптимистичных квартальных результатах 2018 года.



# Контактная информация

## Отдел продаж

Тел: 7555, +7.727.323.15.55 | 8.800.080.31.31 | www.ffin.kz | info@ffin.kz

### Алексей Сергеевич СУЛИМЕНКО

Директор Департамента продаж инвестиционных продуктов

## Корпоративные финансы

7555, 8.800.080.31.31 | www.ffin.kz | corpfin@ffin.kz

### Сакен Усер

Директор Департамента корпоративных финансов

## Руководство

### Тимур Русланович ТУРЛОВ

Генеральный директор, главный инвестиционный стратег

### Сергей Викторович ГРИШИН

Исполнительный директор

### Роман Дамирович МИНИКЕЕВ

Председатель Правления

## Адреса

### г. Алматы

Сергей ГРИШИН

Тел: +7.727.323.15.55

г. Алматы, пр-т аль-Фараби, д. 17,  
БЦ «Нурлы Тау», блок 4б,  
оф. 104/1704, 1706

### г. Москва

Тел: +7.495.783.91.73

г. Москва, Олимпийский пр-т,  
д. 14, этаж 9 Ближайшие  
станции метро: Проспект мира,  
Достоевская, Цветной бульвар  
www.ffin.ru | info@ffin.ru

## Филиалы



7555

www.ffin.kz  
f ffin.kz

### Филиал в г. Астана

Валентина Олеговна  
МАКАЖАНОВА

Адрес: 010017, г. Астана, ул.  
Кабанбай батыра, 15А, БЦ «Q»,  
блок 3А,  
+7.7172.55.80.67,  
+7.7172.566.924

### Филиал в г. Актау

Альбина Салимгереевна  
АШИКБАЕВА

г. Актау, мкр-н 4, д. 73,  
(гостиничный комплекс Holiday Inn.)  
+7.7292.70.95.25

### Филиал в г. Жанаозен

Болатбек Адилбекович  
МАЛДЫБАЕВ

г. Жанаозен, 3А мкр, БЦ «Максат»,  
8 офис, 2 этаж.  
+7.777.862.99.99

### Филиал в г. Актобе

Рустам Эльбрус Оглы ГАЗИЕВ

г. Актобе, пр. А. Молдагуловой 46,  
БЦ «Капитал Плаза», оф. 502  
+7.7132.70.37.74,  
+7.7132.55.40.06

### Филиал в г. Атырау

Руслан Хасанович ГИЛИЗИТДИНОВ

г. Атырау, ул. Студенческая 52,  
БЦ «Адал», оф.201  
+7.7122.55.80.37,  
+7.7122.201.254

### Филиал в г. Караганда

Шоқан Балапанұлы МУСТАФИН

г. Караганда, ул. Ерубаетова, д. 35,  
оф. 42  
+7.7212.55.90.95

### Филиал в г. Костанай

Рустем Амангельдыұлы КАКЕНОВ

г. Костанай, пр-т Аль-Фараби,  
д. 65, 12 этаж, оф. 1201  
+7.7142.99.00.53

### Филиал в г. Павлодар

Евгений Васильевич МОЖЕЙКО

г. Павлодар, ул. Торайгырова,  
д.79/1  
+7.7182.70.37.74

### Филиал в г. Тараз

Нұрғали ОМІРБЕКҰЛЫ

г. Тараз, ул. Толе би, д.93а  
5 этаж, офис 5.2  
+7.7262.99.98.97

### Филиал в г. Уральск

Бауржан Кабдығалиевич  
МУХАМБЕТОВ

г. Уральск, ул. Ескалиева д. 177,  
БЦ «СитиЦентр» оф. 505 эт. 5  
+7.7112.55.47.23

### Филиал в г. Усть-Каменогорск

Мухаметжан Тулегенович  
НУРПЕИСОВ

г. Усть-Каменогорск,  
ул. Максима Горького, д. 50  
+7.7232.56.96.03

### Филиал в г. Шымкент

Зайра Мукатовна АБДУЛЛАЕВА

г. Шымкент, ул. Кунаева 59,  
1-й этаж, левое крыло

### Филиал в г. Семей

Аркад Бахтиярович ТОХТАРОВ

г. Семей, ул. Дулатова, д. 167,  
оф. 120  
+7.7222.56.00.60

---

Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании АО «Фридом Финанс». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Республики Казахстан, в сфере деятельности оценки стоимости.

---