

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

АО «Народный Сберегательный Банк Казахстана» (HSBK)

Потенциал роста: **31%**

Целевая цена: **138 тенге**

Текущая цена: **105,5 тенге**

РЫНОК АКЦИЙ

EVA

Казахстан | Банковский сектор

флэшнуут

Народный Банк: позитивное начало года



Проц. доходы, 3М'19 (млрд KZT)	176
Начислен. резервы, 3М'19 (млрд KZT)	9
Чистая прибыль, 3М'19 (млрд KZT)	75
Активы, 3М'19 (млрд KZT)	8 865

P/E, (x)	4,9x
P/BV, (x)	1,1x
ROA (%)	2,9%
ROE (%)	24,0%
Маржа чистой прибыли (%)	42,3%

Капитализация (млрд KZT)	1 238
Акции выпущено (млн штук)	11 754
Свободное обращение (%)	20%
52-нед. мин/макс (KZT)	92-116
Текущая цена (KZT)	105,5
Целевая цена (KZT)	138
Потенциал роста (%)	31%

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



	3-мес	6-мес	12-мес
Доходность (%)			
Абсолютная	3%	1%	0%
vs KASE	4%	-1%	9%

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

Народный Банк объявил о финансовых результатах по итогам первого квартала текущего года. Результаты Группы продолжили позитивную тенденцию, заданную после приобретения статуса крупнейшего банка. Отмечается рост квартальной прибыли в сравнении с прошлым годом и сохранение высокого качества кредитного портфеля. Мы сохраняем рекомендацию «покупать» акциям Народного Банка со среднесрочным потенциалом роста в 31% от текущей цены. Целевая цена составляет 138 тенге за простую акцию.

(+) Рост прибыли и высокое качества портфеля. Процентные доходы Народного Банка составили 176 млрд тенге, что предполагает рост в 7,6% в годовом выражении. К тому же Группа показала снижение процентных расходов в годовом выражении на 4,6%, которое в вкупе с ростом доходов стали главными драйверами роста чистой прибыли. Тем не менее, объем сформированных резервов на обесценение составил 9 млрд тенге, что стало причиной роста стоимости риска с 0,8% в 2018 году до 1,1%. С другой стороны, соотношение операционных расходов к процентным доходам составило рекордно низкие 17%, что возможно стало результатом синергии после слияния с ККБ. Чистая прибыль Группы выросла с 73 млрд до 75 млрд тенге, а аннуализированный ROE снизился до 24%. Объемы кредитного портфеля снизились на 1,5%, а собираемость наличности по процентным доходам портфеля достигла 101%. Высокая надежность банка также подтверждается высокими объемами ликвидных активов, соотношение которых к итоговым обязательствам составило рекордные 61,2%.

Изменения в модели оценки и наше мнение. Модель оценки была обновлена на основе свежих цифр из отчета. Были обновлены такие параметры баланса как займы клиентам, средства клиентов, инвестиционные ценные бумаги, денежные средства кредитных учреждений, собственный капитал и т.д. Ухудшение некоторых коэффициентов (резервы/кредитный портфель, комиссионная прибыль/процентные доходы), а также снижение базовой ставки до 9% снизили ожидаемую прибыль в 2019 году. Тем не менее, более активный рост кредитного портфеля в прогнозном периоде и низкие операционные расходы вкупе с ожидаемым снижением стоимости фондирования увеличили итоговую оценку акций Группы. Мы сохраняем рекомендацию «покупать» акциям Народного Банка со среднесрочным потенциалом роста в 31% от текущей цены. Целевая цена составляет 138 тенге за простую акцию.

Таблица 1. Годовые финансовые показатели Народного Банка с 2009-3 мес. 2019 года с прогнозами на 2019 год, млрд тенге

Годовые финансовые показатели	2009Ф	2010Ф	2011Ф	2012Ф	2013Ф	2014Ф	2015Ф	2016Ф	2017Ф	2018Ф	3М19Ф	Апр-Дек 2019П
Активы	2 023	2 098	2 274	2 408	2 506	2 810	4 455	5 348	8 858	8 959	8 865	-
Ликвидные активы	689	680	829	869	838	943	1 960	2 703	4 491	4 763	4 724	-
Собственный капитал	281	318	310	340	392	475	530	666	934	1 066	1 150	1 252
Кредитный портфель, брутто	1 340	1 343	1 476	1 622	1 806	1 934	2 481	2 604	3 568	3 891	3 834	3 957
Средства клиентов	1 274	1 416	1 557	1 699	1 767	1 848	3 044	3 821	6 132	6 527	6 385	-
<i>Срочные вклады</i>	<i>874</i>	<i>919</i>	<i>847</i>	<i>945</i>	<i>1 202</i>	<i>1 146</i>	<i>2 145</i>	<i>2 738</i>	<i>4 398</i>	<i>4 293</i>	<i>4 133</i>	-
<i>Текущие счета</i>	<i>400</i>	<i>497</i>	<i>711</i>	<i>754</i>	<i>565</i>	<i>702</i>	<i>898</i>	<i>1 083</i>	<i>1 734</i>	<i>2 234</i>	<i>2 252</i>	-
Процентные доходы	194	178	166	161	183	211	255	355	506	682	176	506
Процентные расходы	103	86	79	70	76	77	105	171	258	334	84	245
Формирование резервов	84	48	39	15	26	7	12	26	67	32	9	36
Комиссионная прибыль	35	30	35	45	44	50	42	47	61	74	15	44
Операционные расходы	42	45	46	52	55	62	71	73	107	137	30	100
Чистая прибыль	16	36	40	70	72	114	120	131	173	253	75	178
Прибыль на акцию	10,78	21,55	2,21	4,99	5,50	9,40	10,29	11,95	15,77	21,80	6,38	15,14
Собираемость наличности по ссудам клиентам	77%	82%	76%	130%	104%	109%	122%	106%	98%	100%	101%	-

данные компании, расчеты Фридом Финанс

Таблица 2. Годовые финансовые коэффициенты Народного Банка с 2009-3 мес. 2019 года с прогнозами на 2019 год

Основные финансовые коэффициенты	2009Ф	2010Ф	2011Ф	2012Ф	2013Ф	2014Ф	2015Ф	2016Ф	2017Ф	2018Ф	3М19Ф	Апр-Дек 2019П
Ликвидные активы/обязательства	39,6%	38,2%	42,2%	42,0%	39,6%	40,4%	49,9%	57,7%	56,7%	60,3%	61,2%	-
Ликвид. активы/депозиты	54,1%	48,0%	53,2%	51,2%	47,4%	51,0%	64,4%	70,7%	73,2%	73,0%	74,0%	-
Рост кредитного портфеля	2,8%	0,2%	9,9%	9,9%	11,3%	7,1%	28,3%	5,0%	37,0%	9,0%	-1,5%	3,2%
Рост процентных доходов	0,7%	-8,0%	-6,9%	-3,1%	13,4%	15,4%	21,0%	39,3%	42,6%	34,7%	1,8%	0,1%
Резервы/кредитный портфель	6,2%	3,6%	2,7%	0,9%	1,4%	0,4%	0,5%	1,0%	1,9%	0,8%	1,1%	1,1%
Резервы/процентные доходы	43,0%	27,1%	23,6%	9,5%	14,3%	3,5%	4,8%	7,2%	13,3%	4,7%	5,1%	7,0%
Комисс. прибыль/проц. доходы	17,9%	16,8%	21,2%	28,0%	24,2%	23,8%	16,7%	13,3%	12,0%	10,9%	8,8%	8,8%
Операц. расходы/проц. доходы	21,5%	25,4%	27,9%	32,2%	30,0%	29,6%	27,8%	20,7%	21,2%	20,1%	17,1%	19,8%
ROE	0,0%	12,9%	12,4%	22,5%	21,3%	29,2%	25,3%	24,8%	26,1%	27,1%	24,0%	22,0%
Маржа чистой прибыли	8,2%	20,3%	23,8%	43,5%	39,7%	54,3%	47,2%	37,0%	34,3%	37,2%	42,3%	35,1%
P/E	27,0x	13,4x	7,0x	5,6x	5,6x	3,8x	3,7x	4,2x	5,2x	4,7x	4,9x	6,4x
P/B	1,5x	1,5x	0,9x	1,2x	1,0x	0,9x	0,8x	0,8x	1,0x	1,1x	1,1x	1,3x

данные компании, расчеты Фридом Финанс

Таблица 3. Квартальные финансовые показатели Народного Банка за 3 кв. 2017 – 1 кв. 2019 гг., млрд тенге

Квартальные финансовые показатели	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Активы	8 675	8 858	8 412	8 274	8 390	8 959	8 865
Ликвидные активы	4 390	4 491	4 059	4 305	4 406	4 763	4 724
Собственный капитал	827	934	947	890	978	1 066	1 150
Кредитный портфель, брутто	3 413	3 568	3 564	3 592	3 614	3 891	3 834
Средства клиентов	6 076	6 132	5 757	6 089	6 068	6 527	6 385
<i>Срочные вклады</i>	<i>4 351</i>	<i>4 398</i>	<i>4 102</i>	<i>3 966</i>	<i>4 077</i>	<i>4 293</i>	<i>4 133</i>
<i>Текущие счета</i>	<i>1 726</i>	<i>1 734</i>	<i>1 654</i>	<i>2 123</i>	<i>1 991</i>	<i>2 234</i>	<i>2 252</i>
Процентные доходы	154	167	164	171	168	179	176
Процентные расходы	86	86	88	83	83	80	84
Формирование резервов	13	43	(1)	24	8	1	9
Комиссионная прибыль	19	18	17	20	19	19	15
Операционные расходы	28	41	34	35	34	34	30
Чистая прибыль	56	38	73	13	78	90	75
Прибыль на акцию	4,89	4,17	5,65	1,87	6,26	8,02	6,38
Собираемость наличности по ссудам клиентам	86%	96%	103%	101%	100%	93%	101%

данные компании

Таблица 4. Квартальные финансовые коэффициенты Народного Банка за 3 кв. 2017 – 1 кв. 2019 гг.

Основные финансовые коэффициенты, поквартально	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Ликвидные активы/обязательства	55,9%	56,7%	54,4%	58,3%	59,4%	60,3%	61,2%
Ликвидные активы/средства клиентов	72,2%	73,2%	70,5%	70,7%	72,6%	73,0%	74,0%
Рост кредитного портфеля	37,8%	4,5%	-0,1%	0,8%	0,6%	7,6%	-1,5%
Рост процентных доходов	38,5%	8,4%	-2,1%	4,4%	-1,8%	6,9%	-1,8%
Резервы/кредитный портфель	0,4%	1,2%	0,0%	0,7%	0,2%	0,0%	0,2%
Резервы/процентные доходы	8,6%	25,8%	-0,7%	14,0%	4,9%	0,5%	5,1%
Комиссионная прибыль/процентные доходы	12,3%	10,8%	10,2%	11,5%	11,4%	10,4%	8,8%
Операционные расходы/процентные доходы	18,1%	24,7%	20,7%	20,5%	20,3%	19,1%	17,1%
Маржа чистой прибыли	36,6%	22,8%	44,3%	7,4%	46,4%	50,3%	42,3%

данные компании