

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold**Банк ЦентрКредит (CCBN)**Потенциал роста: **-2%**Целевая цена: **245 тенге**Текущая цена: **250 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****Оценка капитала | EVA**

Казахстан | Банковский сектор

флэшнуут/апдейт

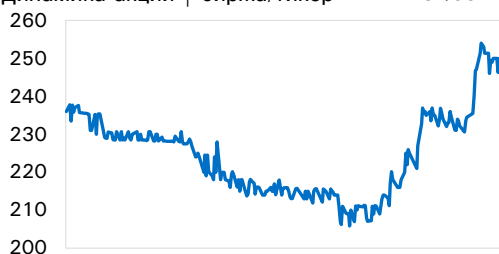
БЦК: результаты за 1-й квартал 2021 года

Проц. доходы, 3М '21 (млрд KZT)	33
Проц. расходы, 3М '21 (млрд KZT)	18
Чистая прибыль, 3М '21 (млрд KZT)	2,6
Активы, 3М '21 (млрд KZT)	1 895
Капитал, 3М '21 (млрд KZT)	136

P/E, 3М '21 (аннуал.) (x)	3,4x
P/BV, 3М '21 (x)	0,35x
ROA (аннуал.) (%)	0,8%
ROE (аннуал.) (%)	10,6%
Маржа чистой прибыли (%)	8%

Капитализация (млрд KZT)	46,8
Акции, разводнено (млн штук)	188
Свободное обращение (%)	36%
52-нед. мин/макс (KZT)	206-254
Текущая цена (KZT)	250
Целевая цена (KZT)	245
Потенциал роста (%)	-2%

Динамика акций | биржа/тикер KASE/CCBN



Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	15%	16%	6%
vs KASE	-1%	-15%	-41%

Банк ЦентрКредит отчитался за первый квартал 2021 года. Отчёт оценивается нами как нейтральный. Несмотря на падение процентных доходов в квартальном сравнении и рост процентных расходов, банк показал снижение резервов под обесценение за счет чего смог компенсировать снижение чистого процентного дохода. Квартальная прибыльность банка и рентабельность на капитал оказалась на близких к средним уровням. Мы увеличили оценку одной акции банка до 245 тенге, с потенциалом роста в -2% от текущей цены. Рекомендация «держать».

(=) Снижение резервов под кредитные убытки. Процентные доходы в первом квартале составили 32,7 млрд тенге и выросли на 14,5% г/г и упали на 7,6% к/к. Отмечаем значительное снижение процентных доходов от предоставленных кредитов. Так, этот показатель снизился на 19% к/к и 8% г/г. В то же время процентные доходы от инвестиций и средств в банках значительно увеличились как в квартальном, так и в годовом выражении. Тем не менее процентные расходы банка показали рост в 23% к/к и 14% г/г во многом из-за роста процентных расходов по средствам клиентов. Подобное падение чистого процентного дохода было компенсировано значительным снижением резервов под кредитные убытки на 43% к/к и 35% г/г.

(=) Рост операционных расходов. Комиссионные доходы снизились, из-за чего комиссионная прибыль упала на 27% к/к и 20% г/г. В то же время прочие непроцентные доходы банка составили 3,9 млрд тенге, снизившись в годовом выражении, но показав рост в квартальном выражении за счет низкой базы четвертого квартала. Операционные расходы выросли до 11,4 млрд тенге (-3,7% к/к и +23% г/г), что в итоге дало чистую прибыль в 2,6 млрд тенге или 15,11 тенге на акцию. Собираемость процентных доходов наличностью в первом квартале снизилась до 81%, что ниже уровня 2020 года в 94%. Тем не менее уровень ликвидных активов к обязательствам продолжает улучшение пятый квартал подряд и составил 40,1% против 35,8% в конце 2020 года. Подобная динамика, а также дальнейшее улучшение достаточности капитала увеличивает вероятность дивидендов в будущем.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Доходность банка все еще остается невысокой относительно капитала. Снижение процентных доходов и увеличение процентных и операционных расходов были компенсированы улучшением ликвидности и снижением резервов. В итоге согласно нашей модели оценки одна акция БЦК оценивается в **245 тенге**, что указывает на справедливость текущих цен на рынке. Рекомендация «держать».

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	25.11.2020	09.06.2021		
Операционные расходы/проц. доходы, 2021	29,8%	33,3%	3,5 п.п.	Рост операционных расходов в первом квартале
Резервы/проц. доходы, 2021	32%	30,7%	-1,3 п.п.	Снижение резервов под обесценение кредитов в первом квартале

расчеты Фридом Финанс

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендаций и целевые цены от Фридом Финанс. (В-«покупать», Н-«держать», S-«продавать»)

