

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

АО «Народный Сберегательный Банк Казахстана» (HSBK)

 Потенциал роста: **46%**

 Целевая цена: **185 тенге**

 Текущая цена: **127 тенге**

РЫНОК АКЦИЙ

EVA

Казахстан | Банковский сектор

флэшнуут/апдейт

Народный Банк: итоги 2021 года



Проц. доходы, '21 (млрд KZT)	880
Начислен. резервы, '21 (млрд KZT)	4
Чистая прибыль, '21 (млрд KZT)	462
Активы, '21 (млрд KZT)	12 091

P/E, (x)	3,2x
P/BV, (x)	0,94x
ROA (%)	4,5%
ROE (%)	31%
Маржа чистой прибыли (%)	53%

Капитализация (млрд KZT)	1 484
Акции выпущено (млн штук)	11 684
Свободное обращение (%)	29,4%
52-нед. мин/макс (KZT)	108-202,9
Текущая цена (KZT)	127
Целевая цена (KZT)	185
Потенциал роста (%)	46%

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


Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-29%	-29%	-10%
vs KASE	-21%	-26%	-20%

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

14 марта Народный Банк объявил о финансовых результатах по итогам 2021 года. Отчет оказался позитивным в плане роста квартальных процентных доходов и чистой прибыли, которые достигли новых рекордов. В итоге прибыль на акцию по итогам года составила 39,57 тенге, что выше наших ожиданий в 37,2 тенге. Тем не менее повысилась вероятность отмены/снижения дивидендов этой весной после комментариев руководства компании на конференц-звонке. Рекомендация по дивидендам будет объявлена 25 марта. Увеличение базовой ставки, а также более консервативные прогнозы руководства на 2022 год стали основными факторами снижения нашей оценки с 225 тенге до 185 тенге с потенциалом роста в 46%. Рекомендация – «покупать».

(+) Продолжение роста портфеля и процентных доходов.

Процентные доходы за четвертый квартал 2021 года составили 245 млрд тенге, увеличившись на 26% г/г и на 5,6% к/к. В то же время процентные расходы выросли на 22% к/к на фоне увеличения доли тенговых депозитов. Комиссионные доходы показали рост в 3,9% г/г и 5,2% к/к, а непроцентные доходы группы выросли на 34% г/г и 78% к/к во многом за счет увеличения доходов от страховой деятельности. Также компания показала восстановление кредитных убытков на сумму в 9,5 млрд тенге, тогда как в предыдущем квартале были понесены убытки на 8,7 млрд тенге. В итоге несмотря на рост процентных расходов, за счет роста основных видов доходов, квартальная чистая прибыль увеличилась до 129 млрд тенге (+20% к/к, +20% г/г). Собираемость наличности по процентным доходам кредитного портфеля выросла до 97,8%, а объем ликвидности группы восстановился с 45,4% до 46,4% ко всем обязательствам. Рост кредитного портфеля составил 30% г/г и 6,8% к/к. Основным фактором роста стали потребительские кредиты, чьи объемы увеличились на 54% г/г в 2021 году.

Изменения в модели оценки и наше мнение. Чистая прибыль компании оказалась немного выше наших ожиданий. Однако, руководство компании заявило, что будет придерживаться консервативного подхода при решении о размере дивидендов. С другой стороны, есть вероятность исполнения сценария 2020 года, когда дивиденды были выплачены чуть позже на фоне начала пандемии. Поэтому при улучшении внешних условий можно ожидать дивидендов во второй половине года в случае негативного решения на следующей неделе. Также руководство представило прогнозы на 2022 год, которые оказались консервативными. На этом, а также на фоне роста базовой ставки мы снизили целевую цену акциям Народного Банка до 185 тенге с потенциалом роста в 46% от текущей цены. Рекомендация – «покупать».

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	25.11.2021	17.03.2022		
Стоимость собственного капитала, 2022, %	15,4%	18,6%	3,2 п.п.	Увеличение базовой ставки НБРК с 10,25% до 13,5%
Чистая прибыль, 2022, млрд тенге	411	330	-25%	Более консервативный прогноз руководства Группы на 2020 год в 300-350 млрд тенге

расчеты Фридом Финанс

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

