

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold

Банк ЦентрКредит (CCBN)

Потенциал роста: **3%**Целевая цена: **385 тенге**Текущая цена: **375 тенге**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | EVA

Казахстан | Банковский сектор

флэшнуут/апдейт

БЦК: итоги за 2021 год и 1-й квартал 2022 года

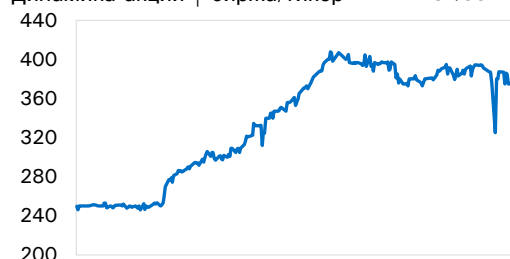


Проц. доходы, 3М '22 (млрд KZT)	41
Проц. расходы, 3М '22 (млрд KZT)	21
Чистая прибыль, 3М '22 (млрд KZT)	11
Активы, 3М '22 (млрд KZT)	2 293
Капитал, 3М '22 (млрд KZT)	151

P/E, 3М '22 (аннуал.) (x)	2,3x
P/BV, 3М '22 (x)	0,45x
ROA (аннуал.) (%)	1,4%
ROE (аннуал.) (%)	20%
Маржа чистой прибыли (%)	28%

Капитализация (млрд KZT)	72
Акции, разводнено (млн штук)	182
Свободное обращение (%)	36%
52-нед. мин/макс (KZT)	246-408
Текущая цена (KZT)	375
Целевая цена (KZT)	385
Потенциал роста (%)	3%

Динамика акций | биржа/тикер KASE/CCBN



Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	0%	4%	50%
vs KASE	21%	32%	71%

Банк ЦентрКредит отчитался за 2021 год и первый квартал 2022 года. В целом банк значительно улучшил собственные финансовые показатели. Так, в четвертом квартале 2021 года и в первом квартале этого года процентные доходы и чистая прибыль выросли до рекордных квартальных значений. Тем не менее, в первом квартале рост прибыли по большей части произошел благодаря валютным колебаниям. Мы обновили модель оценки на основе свежих отчетов, и оценили одной акцию БЦК в 385 тенге с потенциалом роста в 3% от текущей цены. Рекомендация – «держать».

(+) Заметный рост чистого процентного дохода. Процентные доходы в 4-м квартале составили 39,8 млрд тенге и выросли на 12,4% как в годовом, так и в квартальном выражении. Основным фактором роста процентных доходов вновь стали проценты от кредитного портфеля, которые выросли на 21% к/к. В первом квартале 2022 года процентные доходы выросли на 3,2% к/к и 26% г/г. Квартальный рост произошел во многом благодаря росту инвестиционных доходов, а годовой рост за счет процентов от кредитного портфеля. Кредитный портфель банка вырос на 3,3% к/к и 3,8% к/к в четвертом и первом квартале соответственно. И все же, процентные расходы банка также существенно выросли, но темпы роста оказались несколько ниже, за счет чего чистые процентные доходы выросли на 13% за последние два квартала.

(+) Продолжение роста квартальной прибыли. Квартальная комиссионная прибыль осталась примерно на уровне третьего квартала 2021 года в районе 4,6-4,7 млрд тенге. В то же время чистые непроцентные доходы значительно выросли, во многом за счет торговых операций с иностранными валютами на фоне роста волатильности обменного курса. Операционные расходы в четвертом квартале выросли на 7,2% г/г, а в первом квартале на 16% г/г. По итогам 2021 года банк показал чистую прибыль в 20,6 млрд тенге или 115 тенге на акцию с ростом в 54% г/г. В первом же квартале 2022 года прибыль на акцию достигла рекордных 62 тенге. Собираемость процентных доходов наличностью составила 87% в первом квартале, а уровень ликвидных активов к обязательствам выросла до 42%.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Мы обновили модель оценки БЦК на основе свежего отчета, значительно улучшив прогнозы по резервам и чистому процентному доходу. Однако, существенный рост стоимости капитала с конца 2021 года снизило оценку. На текущий момент мы пока не учитываем покупку Альфа-Банка в оценке, так как ожидаем вводные данные по сделке. В итоге новая целевая цена акции БЦК составила **385 тенге** с потенциалом роста в 3%. 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
	03.12.2021	31.05.2022		
Резервы/проц. доходы, 2022	24,7%	20,2%	-4,5 п.п.	Снижение резервов под обесценение относительно процентных доходов в первом квартале 2022 года
Проц. расходы/проц. доходы, 2022	52,3%	50,8%	-1,5 п.п.	Более быстрый рост процентных доходов относительно процентных расходов в первом квартале 2022 года
Стоимость капитала, 2022, %	18%	21,4%	3,4 п.п.	Увеличение базовой ставки НБРК в 2022 году

расчеты Фридом Финанс

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

