

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy
АО «Народный Сберегательный Банк Казахстана» (HSBK)
Потенциал роста: **24%**Целевая цена: **161 тенге**Текущая цена: **130 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****EVA**

Казахстан | Банковский сектор

флэшнот/апдейт

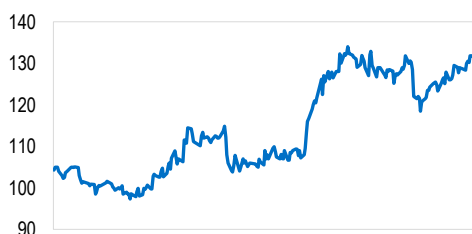
Народный Банк: результаты за третий квартал



Проц. доходы, 9М'19 (млрд KZT)	531
Начислен. резервы, 9М'19 (млрд KZT)	21
Чистая прибыль, 9М'19 (млрд KZT)	251
Активы, 9М'19 (млрд KZT)	8 992

P/E, (x)	4,5x
P/BV, (x)	1,3x
ROA (%)	3,8%
ROE (%)	28%
Маржа чистой прибыли (%)	47%

Капитализация (млрд KZT)	1 551
Акции выпущено (млн штук)	11 754
Свободное обращение (%)	29,4%
52-нед. мин/макс (KZT)	97-135
Текущая цена (KZT)	130
Целевая цена (KZT)	161
Потенциал роста (%)	24%

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

	3-мес	6-мес	12-мес
Доходность (%)			
Абсолютная	2%	24%	25%
vs KASE	-5%	23%	22%

Оразбаев Данияр
Инвестиционный аналитик
(+7) 727 311 10 64 (688) | orazbayev@ffin.kz

Народный Банк объявил о финансовых результатах по итогам трех кварталов 2019 года. Отчет оказался позитивным, и показал продолжение ранее набранных темпов по основным финансовым показателям Группы: процентные доходы, резервы, кредитный портфель, операционные расходы и чистая прибыль. Мы сохраняем рекомендацию «покупать» акциям Народного Банка со среднесрочным потенциалом роста в 24% от текущей цены. Целевая цена составляет 161 тенге за простую акцию.

(+) Сохранение высокого уровня финансовых показателей.

Процентные доходы Народного Банка за три квартала 2019 года составили 531 млрд тенге, увеличившись на 5,7% г/г и снизившись на 2,3% к/к. Тем не менее Группа показала снижение процентных расходов на 5,7% г/г и на 9% к/к, что стали основными факторами роста чистой прибыли. Объем сформированных резервов на обесценение кредитного портфеля составил 21 млрд тенге, вернувшись обратно на уровень первого квартала. Стоимость риска за три квартала упала с 0,86% в прошлом году до 0,53%. Также отмечаем сохранение уровня операционных расходов на самых низких уровнях за всю историю Группы благодаря синергии после слияния с ККБ. Соотношение операционных расходов к процентным доходам в первом полугодии составило 18,3% против 17,8% в прошлом квартале и 20,5% в прошлом году. Чистая прибыль Группы выросла с 163 млрд до 251 млрд тенге, или 21,5 тенге на акцию. Объем кредитного портфеля увеличился на 10,4% г/г и на 2,1% к/к, а собираемость наличности по процентным доходам кредитного портфеля составила 98,8%, что говорит о высоком качестве кредитного портфеля. Также отмечаем, что объем ликвидности на балансе Группы составляет 60,5% ко всем обязательствам, что говорит о высокой вероятности увеличенных дивидендов для акционеров и большой запас прочности Группы перед кредиторами.

Изменения в модели оценки и наше мнение. Основными изменениями в модели оценки стали увеличение прогнозного WACC и рост ROE в терминальном периоде. Наша умеренно консервативная модель оценки дает итоговую прибыль в размере 325 млрд тенге или 27,6 тенге на акцию. С учетом новой дивидендной политики, ожидаемые дивиденды составят от 13,8 до 27,6 тенге (в случае, если это позволят держатели облигаций), что эквивалентно 11-21% дивидендной доходности. Мы сохраняем рекомендацию «покупать» акциям Народного Банка со среднесрочным потенциалом роста в 24% от текущей цены. Целевая цена составляет 161 тенге за простую акцию.

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	16.09.2019	19.11.2019		
WACC, среднее	12,6%	13,5%	7,1%	Снижение темпов падения базовой ставки НБРК в течение прогнозного периода
ROE, терминальный	12%	13,5%	11%	Устойчивая рентабельность Группы в последние кварталы
Резервы/проц. доходы, 2019	7%	6,8%	3,3%	Снижение среднего исторического показателя

расчеты Фридом Финанс

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

