

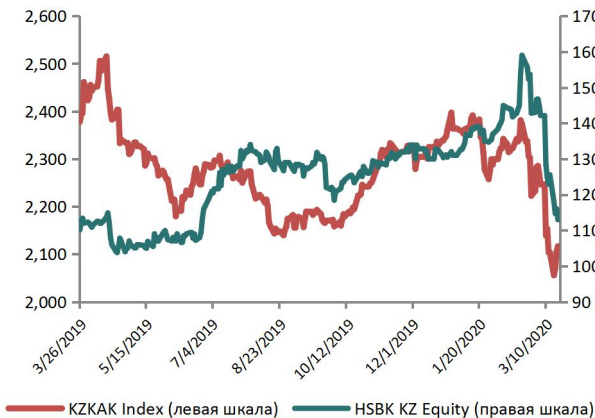
Покупать

Горизонт инвестирования 9-12 месяцев

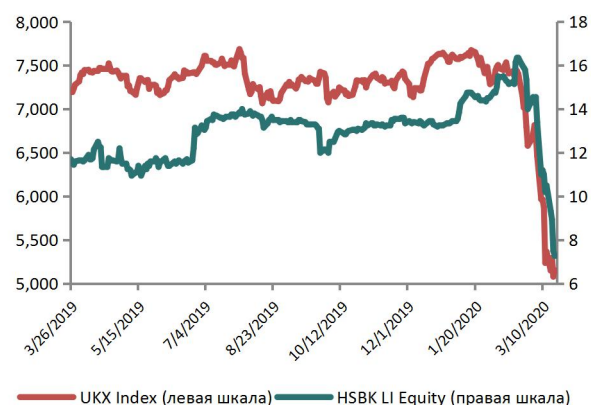
Сектор	Банковский
Тикер KASE:	HSBK KZ
Тикер LSE	HSBK LI
Цена HSBK KZ (за 20.03.2020 г.):	(Т) 119,62
Целевая цена HSBK KZ:	(Т) 166,97
Цена HSBK LI (за 25.03.2020 г.):	(\$) 8,00
Целевая цена HSBK LI:	(\$) 14,89
52 – недельный интервал:	
HSBK KZ	161,9-103,5
HSBK LI	16,50-7,00
Капитализация, трлн. Т:	1,33
Кол-во размещенных акций, млн. шт.:	
HSBK KZ	11 754,1
HSBK LI	293,9
Website компании:	www.halykbank.kz

Источник: KASE, Bloomberg

Ценовой график: KASE и HSBK KZ Equity



Ценовой график: FTSE 100 и HSBK LI Equity



Источник: Bloomberg

Финансовые показатели, млн. тенге

Наименование	2018Ф	2019Ф	2020П	2021П
Процентные доходы	682 041	710 304	722 249	725 842
Процентные расходы	-333 772	-312 326	-319 777	-331 390
Создание резервов на обесценение	-31 995	-30 054	-32 198	-31 556
Чистый процентный доход	316 274	367 274	370 274	362 895
Доходы по услугам и комиссиям	113 241	123 256	138 342	154 888
Расходы по услугам и комиссиям	-39 006	-54 646	-55 089	-56 039
Чистые доходы по услугам и комиссиям	74 235	68 610	83 253	98 849
Прочие непроцентные доходы	143 988	169 551	200 358	213 622
Непроцентные расходы	-208 566	-235 600	-223 065	-228 750

АО «Народный Банк Казахстана»

Максимальный объем чистой прибыли по банковскому сектору Казахстана...

АО «Народный Банк Казахстана» (далее – Банк) – крупнейший казахстанский финансовый институт, предоставляющий банковские услуги корпоративным и розничным клиентам в Казахстане, России, Кыргызстане, Таджикистане, Грузии и Узбекистане, лизинговые услуги в Казахстане и России, а также услуги по управлению активами, услуги по страхованию и брокерские услуги в Казахстане.

В середине марта 2020 г. системообразующий Банк страны обнародовал консолидированные финансовые данные за 2019 г., в связи с чем мы приняли решение пересмотреть наши рекомендации и обновить целевую стоимость долевых ценных бумаг.

Согласно аудированным финансовым результатам годовая **чистая прибыль** Банка за 2019 г. составила 334 511 млн. тенге, что на 31,6% выше показателя годом ранее. Увеличение чистой прибыли, преимущественно, связано с ростом чистого процентного дохода на 16,3% до 367 924 млн. тенге и снижением убытка от обесценения нефинансовых активов на 72,8% до 7 429 млн. тенге. Отметим, что реальный рост чистой прибыли Банка за отчетный период превысил наши ожидания (отклонение не более 5%). По сообщению Банка в 2020 г. ожидается увеличение чистой прибыли до уровня 350 млрд. тенге.

Увеличение чистого процентного дохода связано с ростом **процентных доходов** Банка на 4,1% до 710 304 млн. тенге, в структуре которых наблюдается рост процентных доходов по займам клиентов на 3,66% до 449 120 млн. тенге, а также процентных доходов по финансовым активам, оцениваемых по справедливой стоимости через прочие совокупные доходы (инвестиционные ценные бумаги, имеющиеся в наличии для продажи) на 5,6% до 109 171 млн. тенге. Кроме того, **процентные расходы** снизилась на 6,4% до 312 326 млн. тенге, преимущественно, в результате сокращения процентных расходов по средствам клиентов на 12,0% до 216 588 млн. тенге.

Несмотря на рост **доходов по услугам и комиссиям** на 8,8% до 123 256 млн. тенге, чистые процентные доходы по услугам и комиссиям продемонстрировали снижение на 7,6% до 68 610 млн. тенге за счет повышения **расходов по услугам и комиссии** на 40,1% до 54 646 млн. тенге. В структуре расходов по услугам и комиссиям наблюдается повышение расходов связанных с платежными карточками на 65,4% до 37 231 млн. тенге.

Операционные расходы увеличились на 3,6% до 142 226 млн. тенге, в основном, по причине повышения расходов по заработной плате и премии на 2,2% до 79 231 млн. тенге, расходов на износ и амортизацию на 6,1% до 11 596 млн. тенге, а также расходов связанных с рекламой до 4 157 млн. тенге и выплатой вознаграждений страховому агенту до 4 288 млн. тенге более чем в два раза.

Общая сумма **кредитного портфеля** составила 4 161 163 млн. тенге, что на 6,9% выше показателя годом ранее за счет роста как розничных займов на 7,9% до 1 066 491 млн. тенге, так и корпоративных займов на 5,8% до 3 003 801 млн. тенге. При этом наблюдается снижение резервов по ожидаемым кредитным убыткам на 0,3% до 408 718 млн. тенге.

Согласно данным НБРК **качество ссудного портфеля** Банка по состоянию на 01.01.2020 г.:

Чистая прибыль	243 457	334 511	344 656	357 293
NIM (%)	6,70%	7,14%	6,67%	6,83%
NPL	12,99%	9,68%	9,68%	9,68%
P/E	6,59	6,86	6,86	6,86
P/BV	2,46	2,90	2,32	2,92
Кредиты/Активы	38,86%	40,63%	38,90%	41,51%

Источник: Данные Банка и прогнозы CS

- Доля кредитов с просрочкой платежей – 8,6% (на 01.01.2019 г. – 11,4%).
- Доля кредитов с просрочкой платежей свыше 90 дней – 7,3% (на 01.01.2019 г. – 9,1%).
- Доля сформированных провизий составила 12,1% от общего объема ссудного портфеля (на 01.01.2019 г. – 14,6%).
- Средняя процентная маржа составила 4,7% (на 01.01.2019 г. – 6,11%).

Согласно данным Банка, на 31 декабря 2019 г. средняя годовая процентная ставка по кредитному портфелю составила 12,8% (31 декабря 2018 г. – 13,3%, 31 декабря 2017 г. – 13,0%).

Согласно аудированным данным Банка средства клиентов составили 6 406 413 млн. тенге, что на 1,8% ниже показателя годом ранее в результате снижения срочных вкладов на 2,5% и сокращения текущих счетов на 0,6% до 2 221 464 млн. тенге. Отметим, что средства физических лиц в годовом выражении продемонстрировали снижение на 4,3% до 3 251 216 млн. тенге.

Рекомендации

В связи с публикацией финансовых результатов Банка за 2019 г., мы пересмотрели наши прогнозы и обновили целевую стоимость акций на ближайший год. Опубликованные финансовые результаты Банка за 2019 г. оцениваем достаточно позитивно, в частности отметим годовой рост чистой прибыли на более 30%, снижение доли кредитов с просрочкой платежей в ссудном портфеле с 11,4% до 8,6% за год при наблюдении положительной динамики кредитного портфеля, и соблюдение пруденциальных нормативов регулирующего органа РК по показателям капитализации и ликвидности.

Со своей стороны провели умеренно положительную переоценку стоимости акций Банка благодаря сильным финансовым результатам за 2019 г., которые оказались лучше наших ожиданий и самого Банка. В итоге, наша целевая цена повышена с **136,77 до 166,97 тенге/акцию** и с **14,42\$/ГДР до 14,89\$/ГДР**, рекомендация сохранена на «**Покупать**» при долгосрочном горизонте инвестирования.

Отметим, что ожидаем более сдержанный рост ссудного портфеля, поскольку существуют риски замедления экономической активности, связанные со снижением уровня цен/сохранением низких цен на энергоносители и ухудшением деловых настроений из-за пандемии коронавирусной инфекции. Предполагаем, что темп роста ссудного портфеля составит не более 5% при аналогичном росте депозитной базы клиентов Банка.

По нашей оценке Банк может выплатить дивиденд в размере 17,9 тенге на одну простую акцию. В прошлом году Банк утвердил новую дивидендную политику, в части, размера ежегодных выплат дивидендов выше 50% от заработанной чистой прибыли, что по нашему мнению может в перспективе повысить инвестиционную привлекательность акций казахстанского эмитента. 24 апреля 2020 г. состоится общее собрание акционеров Банка, по итогам которого ожидается утверждение порядка распределения чистого дохода Банка за 2019 г. и принятие решения о выплате дивидендов по простым акциям.

Помимо достаточно сильных финансовых результатов Банка за 2019 г., в пользу акций отечественного института выступают предоставленные НБРК результаты AQR, которые подтвердили качество активов Банка и могут свидетельствовать об эффективной стратегии финансового института в отечественной банковской системе. Отметим, что международные рейтинговые агентства также высоко оценивают позицию Банка по качеству баланса. По сообщению Банка, в декабре 2019 г. международное рейтинговое агентство Fitch повысило долгосрочный рейтинг дефолта Банка («РДЭ») с уровня «BB» до «BB+» с позитивным прогнозом. Также был повышен и рейтинг финансовой устойчивости Банка до уровня «bb+» (Viability Rating), который является

самым высоким в банковском секторе Казахстана. Рейтинг финансовой устойчивости отражает рейтинг Банка без учёта внешней поддержки.

Риски

- снижение спроса на новые кредиты вследствие относительно высокой стоимости фондирования;
- ухудшение качества ссудного портфеля вследствие сокращения темпов развития экономики, и как следствие, снижение платежеспособности населения;
- замедление общемирового экономического роста, что непосредственно может повлиять на темпы роста казахстанской экономики;
- изменение законов и нормативных актов, регулирующих ведение бизнеса в Казахстане;
- наличие девальвационных ожиданий по национальной валюте РК.

Контактная информация:

АО «Сентрас Секьюритиз»
Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А
Телефон: 8 (727) 259 88 77
Email: info@centras.kz
Website: www.cesec.kz

Аналитический департамент:

Директор
Меланич Маржан
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mmelanich@centras.kz

Заместитель Директора
Соколова Анна
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718
Email: asokolova@centras.kz

Ведущий аналитик
Аршынбек Жанар
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 728
Email: zarshynbek@centras.kz

Младший аналитик
Марат Шайгуль
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727
Email: smarat@centras.kz

Младший аналитик
Абдралиева Алия
Телефон: 8 (727) 259 88 77
Email: aabdraliyeva@centras.kz

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением Centras Securities купить, продать или вступить в какую-либо сделку в отношении каких-либо финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников (Bloomberg, KASE), которые Centras Securities рассматривает в качестве достоверных. Однако Centras Securities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны

исключительно на заключениях аналитиков Компании. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения Centras Securities.

© Centras Securities 2020 г.