

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

**Hold****Банк ЦентрКредит (CCBN)**Потенциал роста: **5%**Целевая цена: **3 260 тенге**Текущая цена: **3 100 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | EVA

Казахстан | Банковский сектор

флэшнуот/апдейт

**БЦК: результаты за 1-й квартал 2025 года**

Проц. доходы, 3М '25 (млрд KZT)	<b>215</b>
Проц. расходы, 3М '25 (млрд KZT)	<b>109</b>
Чистая прибыль, 3М '25 (млрд KZT)	<b>82</b>
Активы, 3М '25 (млрд KZT)	<b>6 907</b>
Капитал, 3М '25 (млрд KZT)	<b>692</b>

P/E, 3М '25, (x)	<b>2,4x</b>
P/BV, 3М '25 (x)	<b>0,84x</b>
ROA (%)	<b>3,4%</b>
ROE (%)	<b>38%</b>
Маржа чистой прибыли (%)	<b>38%</b>

Капитализация (млрд KZT)	<b>588</b>
Акции, разведено (млн штук)	<b>186</b>
Свободное обращение (%)	<b>36%</b>
52-нед. мин/макс (KZT)	<b>1 680-3 175</b>
Текущая цена (KZT)	<b>3 100</b>
Целевая цена (KZT)	<b>3 260</b>
Потенциал роста (%)	<b>5%</b>
Инвестиционный горизонт	<b>6-12 мес.</b>
Планируемая частота обновления цены	<b>ежеквартально</b>

Динамика акций   биржа/тикер	KASE/CCBN		
3 500			
3 000			
2 500			
2 000			
1 500			
06.24	09.24	12.24	03.25
06.25			
Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	11%	45%	68%
vs KASE	7%	42%	55%

Банк ЦентрКредит отчитался за первый квартал 2025 года. Квартальные процентные доходы и чистая прибыль обновили рекорды, несмотря на слабый квартальный рост кредитного портфеля. В модели оценки мы обновили основные финансовые показатели и снизили стоимость собственного капитала. В результате оценочная целевая цена одной акции БЦК составила 3 260 тенге, с потенциалом роста на 5% от текущего уровня. Рекомендация – «Держать».

**(+) Рекордные процентные доходы.** В 1-м квартале процентные доходы достигли рекордных 215 млрд тенге, увеличившись на 33% г/г и на 3,8% к/к. Основной вклад обеспечил рост доходов от предоставленных ссуд: +2,4% к/к и +37% г/г. Прочие статьи также показали положительную динамику, особенно доходы по финансовым активам, оцениваемым по справедливой стоимости — они выросли на 34% г/г. За квартал чистый кредитный портфель увеличился на 1,5% к/к, а за год — на 29% г/г.

**(+) Чистая прибыль также оказалась рекордной.** Квартальная чистая комиссионная прибыль выросла на 2,9% к/к, но немного снизилась на 0,4% г/г, оставаясь вблизи среднеквартальных значений за последние два года. Валовые комиссионные доходы подросли на 23% к/к, но снизились на 2,7% г/г. Чистые непроцентные доходы составили рекордные 46,5 млрд тенге (+24% к/к и +127% г/г). Рост в основном обеспечен восстановлением резервов под кредитные убытки в 10,9 млрд тенге, что на 21,2 млрд тенге больше, чем в 4-м квартале. Также наблюдается сильный рост доходов от операций с иностранной валютой (+151% г/г) на фоне активных дилинговых операций. Операционные расходы выросли на 28% г/г, но снизились на 21% к/к, в основном за счёт сокращения налогов и административных расходов. В результате БЦК зафиксировал рекордную квартальную чистую прибыль — 82 млрд тенге (+82% г/г и +40% к/к), или 437 тенге на акцию. При этом собираемость процентных доходов наличными увеличилась с 92% до 97%, а уровень ликвидных активов к обязательствам немного снизился — с 45% до 43% за квартал.

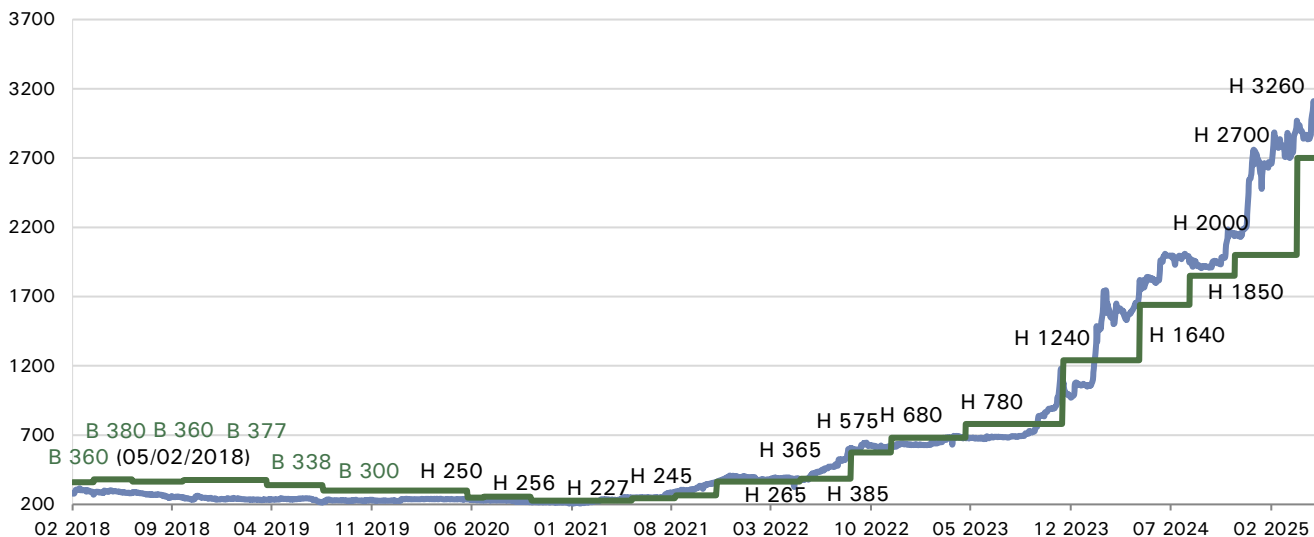
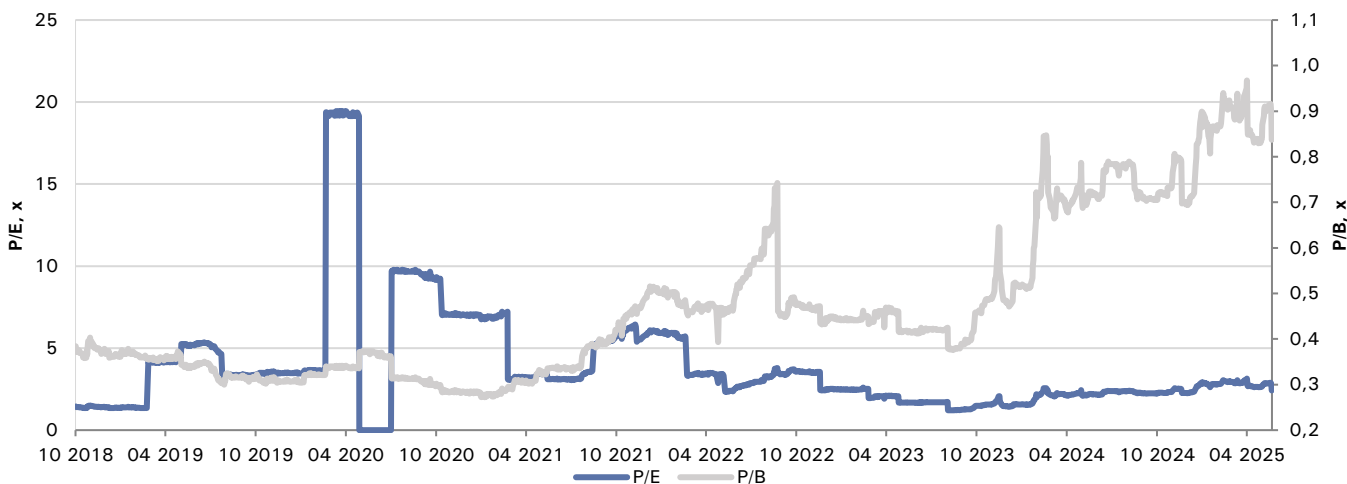
**Наше мнение и изменения в модели оценки.** Финансовый отчёт БЦК можно назвать умеренно позитивным на фоне рекордных процентных доходов и чистой прибыли. Однако, темпы роста кредитного портфеля оказались небольшими, а часть прибыли возникла благодаря единовременной статье доходов. В модели оценки мы обновили основные финансовые показатели, а также снизили стоимость собственного капитала. В итоге, после всех изменений, новая целевая цена акции БЦК составила **3 260 тенге** с потенциалом роста в **5%**. Рекомендация – «Держать».

## Справочная информация

**Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки**

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	24.04.2025	12.06.2025		
Непроцентные доходы, млрд тенге, 2025	99	125	+ 26%	Продолжение роста непроцентных доходов в первом квартале 2025 года
Стоимость собственного капитала, %	20,1%	19,3%	-80 б.п.	Более низкая доходность гособлигации относительно предыдущих ожиданий и снижение премии за риск инвестирования в акции
Процентные доходы, млрд тенге, 2025	866	902	+ 4,2%	Более высокий темп роста процентных доходов в первом квартале в сравнении с ожиданиями

расчеты Freedom Broker

**Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендаций и целевые цены от Freedom Broker. (В-«покупать», Н-«держат», S-«продавать»)**

**Иллюстрация 3. Ценовые мультипликаторы P/E и P/B по расчетам Freedom Broker**

**Иллюстрация 4. Процентное соотношение текущих оценок от Freedom Broker по акциям индекса KASE**

Рекомендация	Количество	Доля в %	
Buy	7	70%	
Hold	2	20%	
Sell	1	10%	

#### Лицензия <https://ffin.global/licence/>

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» (далее – Компания) оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного Финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. При соблюдении требований, условий, ограничений и/или указаний действующего законодательства МФЦА, Компания уполномочена осуществлять следующие регулируемые виды деятельности согласно Лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019: сделки с инвестициями в качестве принципала, сделки с инвестициями в качестве агента, управление инвестициями, предоставление консультаций по инвестициям и организация сделок с инвестициями. Размещённая в данном разделе информация и материалы носят справочно-информационный характер, адресован клиентам Freedom Finance Global PLC, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является предложением инвестировать в акции различных компаний.

Размещённые в настоящем документе материалы носят справочно-информационный характер в отношении объекта инвестиционного исследования (далее – Эмитент), адресованы текущим розничным и потенциальным розничным клиентам Компании. Информация, изложенная в настоящем документе, была получена из общедоступных источников и считается автором(ами) надежными, однако автор(ы) не дает никаких гарантий или заверений, явных или подразумеваемых, относительно ее точности или полноты. Информация не предназначена для использования в качестве основы для принятия каких-либо инвестиционных решений каким-либо физическим или юридическим лицом. Эта информация не представляет собой инвестиционную рекомендацию, а также не является предложением или призывом купить или продать какую-либо ценную бумагу.

Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством, компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.

#### Раскрытие информации

- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не имеет финансовой заинтересованности в ценных бумагах Эмитента
- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не знает о существовании каких-либо конфликтов интересов, которые могли бы повлиять на содержание или публикацию данного отчета
- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не обладает достаточным количеством ценных бумаг Эмитента в личном портфеле для того, чтобы оказывать существенное влияние на котировки в случае их продажи.
- Порядок подчинения автора(ов) и его(их) вознаграждения не приводят к конфликту интересов
- Компания и связанное с ним лицо не владеет 1% или более от общего выпущенного акционерного капитала Эмитента
- Компания и связанное с ним лицо не выступает в качестве корпоративного брокера для Эмитента
- Эмитент не обладает существенной долей участия в доле Компании
- Компания может являться маркет-мейкером в отношении акций Эмитента. Подробный список финансовых инструментов изложен на сайте Казахстанской фондовой биржи и доступен по данной ссылке: <https://kase.kz/ru/membership/SEVEN/>

#### Рейтинговая система

- Buy. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается увеличение цены более чем на 20 процентов в течение следующих 6-12 месяцев
  - Hold. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается изменение цены в диапазоне от минус 10 процентов до плюс 10 процентов в течение следующих 6-12 месяцев
  - Sell. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается снижение цены более чем на 10 процентов в течение следующих 6-12 месяцев
-