

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

АО «Народный Банк Казахстана» (HSBK)

Потенциал роста: **23%**
Целевая цена: **460 тенге**
Текущая цена: **374 тенге**

ФЛЭШНОУТ/АПДЕЙТ

Народный Банк: отчет за 2-й квартал 2025 года

Проц. доходы, 6М '25 (млрд KZT)	1 289
Начислен. резервы, 6М '25 (млрд KZT)	67
Чистая прибыль, 6М '25 (млрд KZT)	529
Активы, 6М '25 (млрд KZT)	19 616

P/E, (x)	3,9x
P/BV, (x)	0,99x
ROA (%)	5,5%
ROE (%)	33%
Маржа чистой прибыли (%)	44%

Капитализация (млрд KZT)	4 080
Акции выпущено (млн штук)	10 909
Свободное обращение (%)	20,5%
52-нед. мин/макс (KZT)	195-390
Текущая цена (KZT)	374
Целевая цена (KZT)	460
Потенциал роста (%)	23%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально

Динамика акций | биржа/тикер KASE/HSBK



Доходность (%)	3-мес	9-мес	12-мес
Абсолютная	25%	43%	73%
vs KASE	6%	22%	45%

Оразбаев Данияр, CFA
Инвестиционный аналитик
(+7) 727 311 10 94 (988) | orazbayev@ffin.kz

РЫНОК АКЦИЙ

EVA

Казахстан | Банковский сектор



Народный Банк объявил о финансовых результатах по итогам 2-го квартала 2025 года. Квартальные процентные доходы и чистая прибыль показали значительный годовой рост. Процентные доходы вновь достигли рекордного уровня. Однако отметим некоторое замедление роста отдельных финансовых индикаторов. В модели оценки мы обновили финансовые показатели согласно отчёту и улучшили прогноз по непроцентным доходам. С другой стороны, мы увеличили стоимость собственного капитала. В итоге целевая цена одной акции Народного Банка составила 460 KZT с потенциалом роста в 23%. Рекомендация — «Покупать».

(+) Сильный рост доходов и прибыли. Процентные доходы за 2-й квартал 2025 года составили рекордные 660 млрд тенге, увеличившись на 28% г/г и на 4,9% к/к. В то же время процентные расходы выросли на 33% г/г и на 14% к/к. Комиссионные доходы ускорили темпы роста, составив 16% г/г и 1% к/к, а прочие непроцентные доходы выросли на 18% г/г и на 26% к/к благодаря резкому росту прибыли по операциям с иностранной валютой. Расходы по кредитным убыткам снизились на 17% г/г и выросли на 41% к/к. В итоге чистый процентный доход после начисления резервов вырос на 31% г/г и снизился на 7,5% к/к. Стоимость риска увеличилась с 1,2% до 1,5%. Непроцентные расходы выросли на 4,5% г/г на фоне увеличения операционных расходов на 31% г/г. Тем не менее страховые выплаты снизились на 32% г/г. Квартальная чистая прибыль составила 254 млрд тенге, увеличившись на 26% г/г и снизившись на 7,8% к/к. Отметим годовой рост количества активных клиентов (+0,9%) и ежедневных (DAU, +22%) пользователей приложения Halyk. В то же время количество ежемесячных (MAU) пользователей снизилось на 5,9%. Кредитный портфель показал рост на 18% г/г и на 2,3% к/к.

Изменения в модели оценки и наше мнение. Отчёт оказался умеренно позитивным на фоне сохранения существенного роста квартальных процентных доходов и чистой прибыли относительно прошлого года. С другой стороны, можно заметить некоторое снижение темпов роста квартал-к-кварталу. В модели оценки мы обновили все основные финансовые показатели. В то же время мы улучшили прогноз по непроцентным доходам, а также пересмотрели прогнозный подход по отдельным статьям баланса, которые добавили процентные доходы в конце прогнозного периода. Также мы

увеличили безрисковую ставку из-за более высоких рыночных доходностей ГЦБ. В итоге целевая цена акции Народного Банка составляет **460 тенге с потенциалом роста в 23%** от текущей цены. Рекомендация – **«Покупать»**.

СПРАВОЧНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	21.05.2025	21.08.2025		
Собственный капитал, трлн тенге	2,95	3,19	+8,1%	Увеличение собственного капитала в сравнении с предыдущей версии модели
Стоимость собственного капитала, 2025, %	18,8%	21,4%	+1,6 п.п.	Рост доходностей 10-летних гособлигации что привело к увеличению безрисковой ставки
Непроцентные доходы, 2026, трлн тенге	579	620	+7,1%	Более высокие фактические непроцентные доходы в сравнении с нашими прогнозами

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

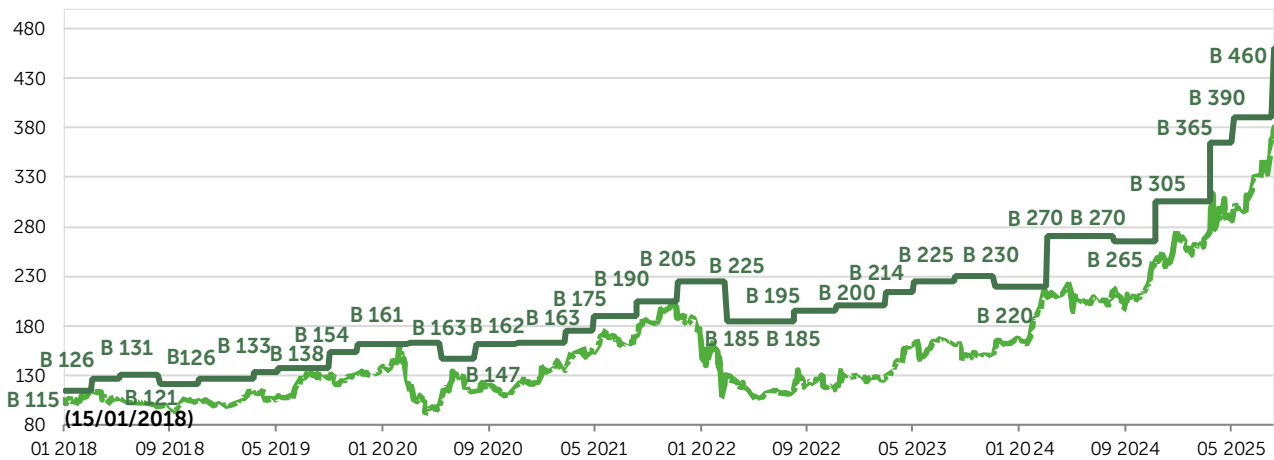


Иллюстрация 3. Ценовые мультипликаторы P/E и P/B по расчетам Freedom Broker

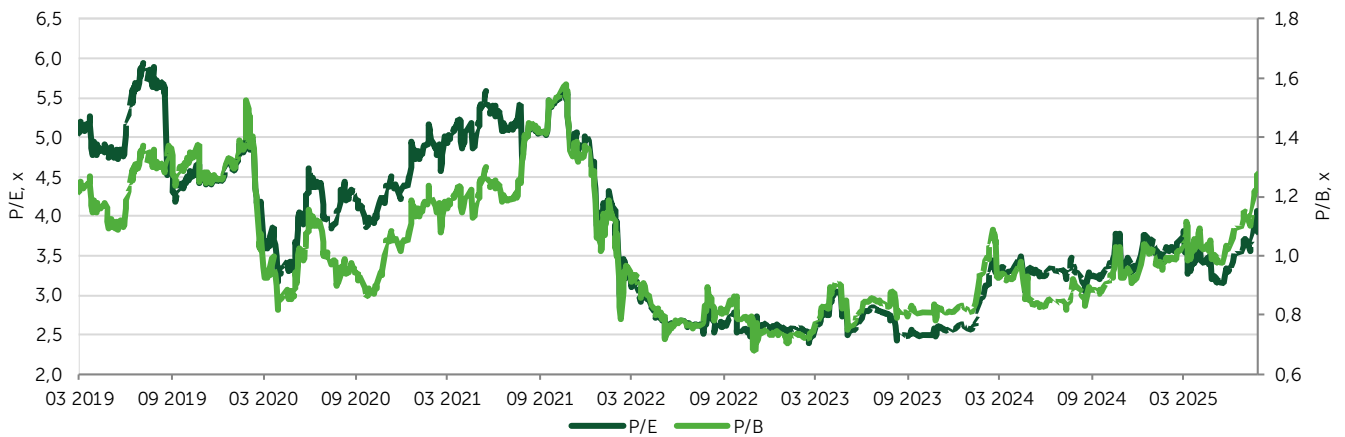


Иллюстрация 4. Процентное соотношение текущих оценок от Freedom Broker по акциям индекса KASE

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) надёжными, однако автор(ы) не даёт 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 даёт гарантии надёжности 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