

## ҰСЫНЫМ

**Вуу****«Қазақстан Халық  
банкі» АҚ (HSBK)**Өсу әлеуеті: **22%**Нысаналы бағасы: **470 теңге**Ағымдағы бағасы: **386 теңге**

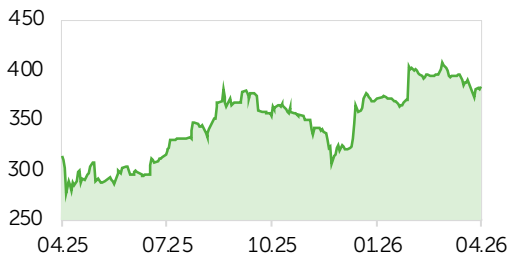
## ФЛЭШНОУТ/АПДЕЙТ

**Халық банкі: 2025 жылғы 4-тоқсанның қорытындысы**

Пайыздық кіріс, '25 (млрд KZT)	2 695
Есептелген резерв, '25 (млрд KZT)	161
Таза пайда, '25 (млрд KZT)	1 058
Активтер, '25 (млрд KZT)	20 908

P/E, (x)	4,0x
P/BV, (x)	1,2x
ROA (%)	5,7%
ROE (%)	35%
Таза пайда маржасы (%)	39%

Нарықтағы құны (млрд KZT)	4 161
Шығарылған акция саны (млн дана)	10 836
Еркін айналыс (%)	37,6%
52-апта. мин/макс (KZT)	266-412
Ағымдағы бағасы (KZT)	386
Нысаналы бағасы (KZT)	470
Өсу әлеуеті (%)	22%
Инвестициялық деңгей	6-12 ай
Бағаны жаңартудың жоспарланатын жиілігі	тоқсан сайын

**Акциялар серпіні | биржа/тикер KASE/HSBK**

Табыстылық (%)	3 ай	6 ай	12 ай
Абсолюттік	3%	6%	22%
vs KASE	-7%	-2%	-13%

Оразбаев Данияр, CFA

Инвестициялық талдаушы

(727) 311 10 94 (988) | orazbayev@affin.kz

**АКЦИЯЛАР НАРЫҒЫ**

EVA

Қазақстан | Банк секторы



«Халық Банкі» АҚ 2025 жылғы төртінші тоқсандағы және толық қаржылық нәтижелерін жариялады. Төртінші тоқсандағы есепті орташа теріс деп бағалаймыз: тоқсандық таза пайда таза пайыздық маржаның қысқаруы, кредиттік шығын бойынша шығыстың өсуі және операциялық шығыстың ұлғаюы аясында ж/ж 12%-ға және т/т 248,5 млрд теңгеге дейін төмендеді. Дегенмен, 2025 жылғы қорытынды бойынша банк өзінің барлық болжамын ақтады. Басшылықтың 2026 жылға арналған жаңа болжамы бәсеңдейді деп болжайды. Сонымен, таза пайда аздап төмендейді деп күтілуде. Бағалау үлгісінде біз қаржылық көрсеткіштерді жаңарттық, сондай-ақ меншікті капиталдың құнын айтарлықтай төмендеттік. Сондай-ақ, портфель мен пайызсыз кіріске қатысты болжамдар сәл жақсарды. Бір акцияның жаңартылған нысаналы бағасы ағымдағы деңгейлердің 22%-ға өсу әлеуеті бар 470 теңгені құрайды. «Сатып алуға» кеңес беріледі.

**Бағалаудың негізгі факторлары.** Негізгі тәуекел - пайыздық маржаның үздіксіз қысқаруы (NIM). Төртінші тоқсандағы пайыздық шығыс ж/ж 38%-ға және т/т 5,3%-ға өсті, ал пайыздық кіріс тек ж/ж 18%-ға және т/т 1,6%-ға өсті. Тоқсандағы клиенттердің депозиттері бойынша орташа мөлшерлеме 9,6%-дан 9,9%-ға дейін өсті, бұл базалық мөлшерлеменің өскенін көрсетеді. Нәтижесінде тоқсандық NIM 6,9%-ға дейін төмендеді және банк көрсеткіш 2026 жылы одан әрі 6,8%-ға дейін қысқарады деп болжайды. Қосымша қысым NPL 90+ өсуіне әсер етеді, олар бір жылда 2,6%-дан 4,3%-ға дейін өсті. Екінші тоқсан қатарынан клиенттердің қарыздары бойынша қолма-қол ақшамен пайыздық кірістің жиналуы 92%-ға төмендетілген деңгейде қалып отыр. Бағалаудың негізгі катализаторы - күшті нарықтық позиция, экожүйенің ауқымы және қаржылық көрсеткіштерге қатысты жалпы бағаланбау. Банк елдің нақты экономикасының 47%-ын қаржыландырып, елдегі ең ірі болып қала береді. MAU Halyk супер қолданбаларын 8,5 млн пайдаланушы қолданады, ал қолданба арқылы төлемдер мен аударымдар көлемі ж/ж 20%-ға өсті. Сондай-ақ 2025 жылғы қарашада SPO-ның 475 млн АҚШ долларына сәтті орналастырылғанын атап өтеміз, ол free-float-ты 37,6%-ға дейін арттырды.

**Кіріс өсуде, бірақ төртінші тоқсанда пайда азайды.** 2025 жылғы төртінші тоқсандағы пайыздық кіріс рекордтық 709 млрд теңгені құрады (ж/ж 18%-дан жоғары, т/т 1,6%-дан жоғары). Сонымен

бірге, пайыздық шығыс ж/ж 38%-ға және т/т 5,3%-ға 389 млрд теңгеге дейін өсіп, әрі қарай жоғары қарқынмен өсуде. Нәтижесінде кредиттік залал шегерілгенге дейінгі таза пайыздық кіріс 319 млрд теңгені құрап, былтырғымен салыстырғанда біршама өзгерді. Таза комиссиялық кіріс 38,3 млрд теңгені (ж/ж 17%-дан жоғары, т/т 13%-дан жоғары) құрап, көбіне заңды тұлғалар бойынша транзакциялық кіріс және аккредитивтер мен кепілдіктер бойынша кірістің өсуі есебінен жақсы серпін көрсетті. Таза сақтандыру кірісі ж/ж 51%-ға және т/т 54%-ға 11,6 млрд теңгеге дейін төмендеді. Кредиттік шығын бойынша тоқсандық шығыс 49 млрд теңгені құрады (ж/ж 55%-дан жоғары, т/т 6%-дан жоғары). Нәтижесінде тәуекел құны алдыңғы тоқсандағы 1,4%-ға және бір жыл бұрынғы 0,9%-ға қарағанда 1,3%-ды құрады. Операциялық шығыс тоқсан ішінде 86,7 млрд теңгені (ж/ж 4,9%-дан жоғары) құрады. Нәтижесінде тоқсандық таза пайда 248,5 млрд теңгені құрап, ж/ж және т/т 12%-ға төмендеді. Бұл соңғы бір жарым жылдағы ең төменгі тоқсандық нәтиже және 2025 жылы ж/ж серпіні теріс жалғыз тоқсан. 2025 жылғы қорытынды бойынша бір акцияға шаққандағы таза пайда 97,17 теңгені (ж/ж 15%-дан жоғары) құрады.

**Бағалау үлгісіндегі өзгерістер және біздің пікіріміз.** 2025 жылғы қорытынды бойынша банк 1 трлн теңгеден астам таза пайданы қоса алғанда, барлық нысаналы көрсеткішті орындады. Бірақ төртінші тоқсанда бірқатар жағымсыз тенденция әлі де сақталуда: пайыздық шығынның жоғары өсу қарқыны, NIM қысқаруы және NPL өсуі. Басшылықтың 2026 жылға арналған болжамына сәйкес, таза пайда 1 трлн теңге деңгейіне дейін азаяды, NIM 6,8%-ға дейін қысқарады, cost to income 18-20%-ға дейін және тәуекел құны 1,5%-ға дейін артады. Кредиттік портфель 9-12% (2025 жылы 14%-ға қарағанда) деңгейінде өседі, ал комиссиялық кіріс 5-10%-ға (11,9%-ға қарағанда) дейін бәсеңдейді деп күтілуде. Жалпы алғанда, біздің 2026 жылға арналған алдыңғы күтуімізге қатысты болжамдар тым төмен емес. Қазақстанның банк саласында бизнесті жүргізу қағидаларын қатаңдату қаржылық көрсеткіштерге әсер етеді. Жалпы, Халық банкінің баға мультипликаторлары өте тартымды көрінеді. Бұл дивидендтер тұрғысынан өте маңызды, біздің ойымызша, бір жыл ішінде бір акцияға шамамен 58 теңгені құрауы мүмкін. Бұл жағдайда дивидендтердің кірістілігі 15%-ға жетеді, бұл біздің нарықтағы ең жақсы көрсеткіш. Бағалау үлгісінде біз есепке сәйкес барлық негізгі қаржылық көрсеткішті жаңарттық. Бағалауға оң әсер еткен негізгі өзгеріс Қазақстан Республикасы мемлекеттік облигацияларының кірістілігі төмендегеннен кейін меншікті капитал құнының төмендеуі болды. Сондай-ақ біз кредит портфелі мен пайызсыз кіріске қатысты болжамды аздап арттырдық. Нәтижесінде Халық Банкі акциясының нысаналы бағасы ағымдағы бағаның **22%-ға өсу әлеуетімен 470 теңгені құрайды. «Сатып алуға» кеңес беріледі.**

АНЫҚТАМАЛЫҚ АҚПАРАТ

Иллюстрация 1. Бағалау моделінің соңғы нұсқасындағы басты өзгерістер

Өзгерістер	Бағалау күні		Өсім, %	Ескерту
	19.11.2025	06.04.2026		
Меншікті капиталдың құны, %	21,3%	19,5%	-1,8 п.т.	Қазақстан Республикасы мемлекеттік облигацияларының кірістілігі төмендегеннен кейін тәуекелсіз мөлшерлеменің төмендеуі
Кредит портфелі, 2026, трлн теңге	14,3	14,8	+3,5%	Кредит портфелінің нақты көлемі біздің күткенімізден жоғары
Пайыздық емес кірістер, 2026, млрд теңге	660	675	+2,3%	2025 жылы пайыздық емес кірістің жоғары деңгейін сақтау

Иллюстрация 2. Freedom Broker бағдарламасының алдыңғы ұсыныстары мен нысаналы бағалары. (B-«сатып алу», H-«ұстау», S-«сату»)

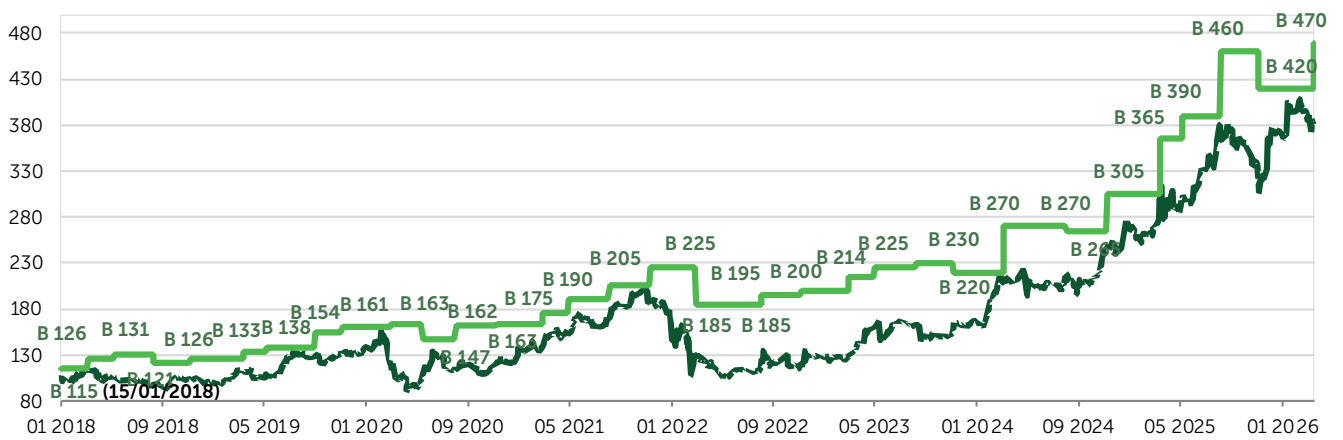


Иллюстрация 3. Freedom Broker есептеулері бойынша P/E және P/B баға мультипликаторлары

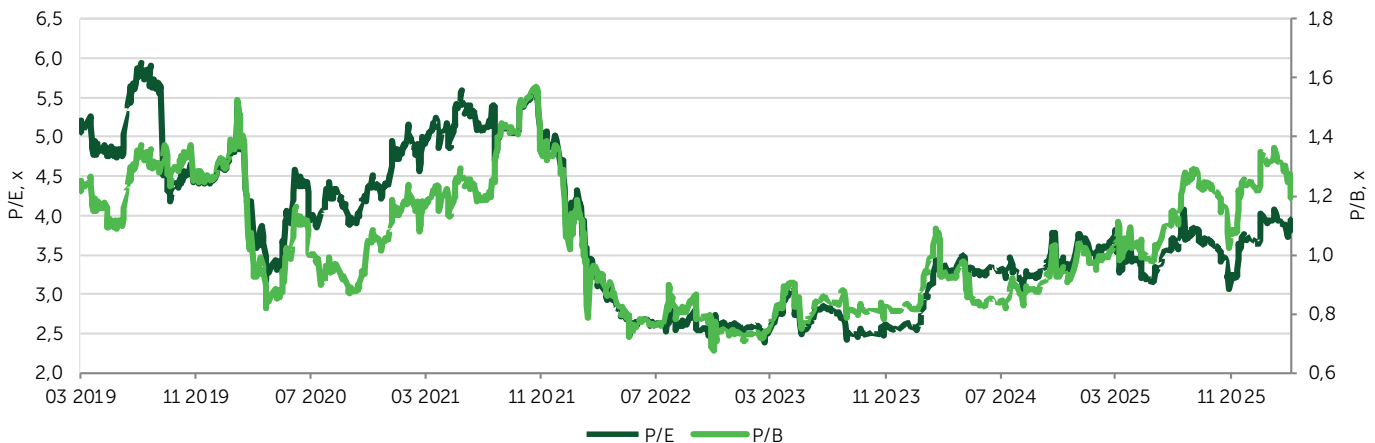


Иллюстрация 4. KASE индексінің акциялары бойынша Freedom Broker-ден ағымдағы бағалаулардың пайыздық арақатынасы

Ұсыным	Саны	%-бен алғандағы үлесі
Buy	3	30%
Hold	6	60%
Sell	1	10%

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

«Freedom Finance Global PLC» жария компаниясы (бұдан әрі - Компания) Қазақстан Республикасындағы «Астана» халықаралық қаржы орталығының (АХҚО) аумағында бағалы қағаздар нарығында брокерлік (агенттік) қызметтер көрсетеді. АХҚО қолданыстағы заңнамасының талаптарын, шарттарын, шектеулерін және/немесе нұсқауларын сақтаған кезде Компания № AFSA-A-LA-2020- -0019 Лицензиясына сәйкес мынадай реттелетін қызмет түрлерін жүзеге асыруға уәкілетті: принципал ретінде инвестициялармен жасалатын мәмілелер, агент ретінде инвестициялармен жасалатын мәмілелер, инвестицияларды басқару, инвестициялар бойынша консультациялар беру және инвестициялармен мәмілелерді ұйымдастыру. Осы бөлімде орналастырылған ақпарат пен материалдар анықтамалық-ақпараттық сипатқа ие, Freedom Finance Global PLC клиенттеріне жолданған, жеке инвестициялық ұсыным емес және/немесе түрлі компаниялардың акцияларына инвестициялау ұсыным емес.

Осы құжатта орналастырылған материалдар инвестициялық зерттеу объектісіне (бұдан әрі - Эмитент) қатысты анықтамалық-ақпараттық сипатқа ие, Компанияның ағымдағы бөлшек және әлеуетті бөлшек сауда клиенттеріне жіберіледі. Осы құжатта жазылған ақпарат жалпыға бірдей қолжетімді көздерден алынды және автор (авторлар) сенімді деп есептеледі, алайда автор (авторлар) оның дәлдігіне немесе толықтығына қатысты айқын немесе түсінікті ешқандай кепілдік немесе растау бермейді. Ақпарат қандай да бір жеке немесе заңды тұлғаның қандай да бір инвестициялық шешімдерді қабылдау үшін негіз ретінде пайдалануға арналмаған. Бұл ақпарат инвестициялық ұсынымды білдірмейді, сондай-ақ қандай да бір бағалы қағазды сатып алуға немесе сатуға ұсыныс немесе шақыру болып табылмайды.

Бағалы қағаздарды және басқа да қаржы құралдарын иелену қашанда тәуекелмен байланысты, бағалы қағаздар мен өзге де қаржы құралдарының құны өсуі немесе құлдырауы мүмкін. Өткендегі инвестициялау нәтижелері болашақта кірістерге кепілдік бермейді. Заңнамаға сәйкес компания болашақта салымдардың кірістілігіне кепілдік бермейді және уәде бермейді, ықтимал инвестициялардың сенімділігіне және ықтимал кірістер мөлшерінің тұрақтылығына кепілдік бермейді.

Ақпаратты ашу

- Осы есептің авторы (авторлары) немесе оның отбасы мүшесі Эмитенттің бағалы қағаздарына қаржылық мүддесі жоқ
- Осы есептің авторы (авторлары) немесе оның отбасы мүшесі осы есептің мазмұнына немесе жариялануына әсер етуі мүмкін қандай да бір мүдделер қақтығыстарының бар екендігі туралы білмейді
- Осы есептің авторы (авторлары) немесе оның отбасы мүшесі оларды сатқан жағдайда баға белгілеуге елеулі ықпал ету үшін Эмитенттің жеке портфеліндегі бағалы қағаздарының жеткілікті санына ие емес.
- Авторды (авторларды) бағыну тәртібі және оның (олардың) сыйақылары мүдделер қақтығысына әкеп соқпайды
- Компания және онымен байланысты тұлға Эмитенттің жалпы шығарылған акционерлік капиталының 1% -ын немесе одан да көбін иеленбейді
- Компания және онымен байланысты тұлға Эмитент үшін корпоративтік брокер ретінде әрекет етпейді
- Эмитенттің Компания үлесінде елеулі үлесі жоқ
- Компания Эмитенттің акцияларына қатысты маркет-мейкер бола алады. Қаржы құралдарының толық тізімі Қазақстан қор биржасының сайтында жазылған және мына сілтеме бойынша қолжетімді: <https://kase.kz/ru/membership/SEVEN/>

Рейтингтік жүйе

- Buy. Рейтинг тағайындалған сәтте келесі 6-12 ай ішінде бағаның 20 пайыздан астам өсуі күтілетін акция
- Hold. Рейтинг тағайындалған сәтте келесі 6-12 ай ішінде бағаның минус 10 пайыздан плюс 10 пайызға дейін өзгеруі күтілетін акция
- Sell. Рейтинг тағайындалған сәтте келесі 6-12 ай ішінде бағаның 10 пайыздан астам төмендеуі күтілетін акция