

ҰСЫНЫМ

Hold

Банк ЦентрКредит (CCBN)

Өсу әлеуеті: **2%**Нысаналы бағасы: **4 600 теңге**Ағымдағы бағасы: **4 506 теңге**

АКЦИЯЛАР НАРЫҒЫ

Капиталды бағалау | EVA
Қазақстан | Банк секторы



ФЛЭШНОУТ/АПДЕЙТ

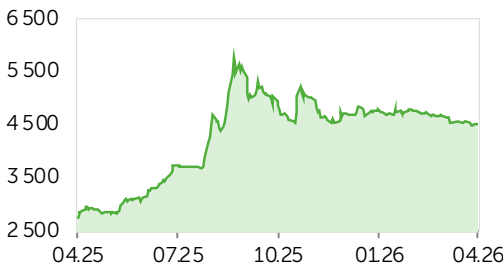
БЦК: 2025 жылғы 4-тоқсанның нәтижелері

Пайыздық кіріс, '25 (млрд KZT)	933
Пайыздық шығыс, '25 (млрд KZT)	510
Таза пайда, '25 (млрд KZT)	268
Активтер, '25 (млрд KZT)	8 521
Капитал, '25 (млрд KZT)	849

P/E, '25, (x)	3,0x
P/BV, '25 (x)	0,93x
ROA (%)	3,8%
ROE (%)	42%
Таза пайданың маржасы (%)	29%

Нарықтағы құны (млрд KZT)	789
Азайтылған акция (млн штук)	175
Еркін айналыс (%)	36%
52 ай мин/макс (KZT)	2 715-5 987
Ағымдағы бағасы (KZT)	4 506
Нысаналы бағасы (KZT)	4 600
Өсу әлеуеті (%)	2%
Инвестициялық деңгей	6-12 ай
Бағаны жаңартудың жоспарланатын жиілігі	тоқсан сайын

Акциялар серпіні | биржа/тикер KASE/CCBN



Кірістілігі (%)	3-ай	6-ай	12-ай
Абсолюттік	-5%	-7%	65%
vs KASE	-12%	-17%	24%

Оразбаев Данияр, CFA

Инвестициялық талдаушы

(77) 727 311 10 94 (988) | orazbayev@affin.kz

Банк ЦентрКредит 2025 жылғы төртінші тоқсанның есебін берді. Есепті орташа теріс деп бағалаймыз: таза пайда кредиттік шығын бойынша резервтердің күрт өсуі, операциялық шығынның маусымдық өсуі және жекелеген баптар бойынша пайыздық емес кірістің төмендеуі аясында т/т 28%-ға және ж/ж 12%-ға төмендеді. Бұл ретте резервтерге дейінгі таза пайыздық кіріс тоқсан ішінде рекордтық 113 млрд теңгеге жетті, бұл банктің операциялық күшінің сақталғанын көрсетеді. 2025 жылғы қорытынды бойынша таза пайда ж/ж 33%-ға, ал ж/ж EPS 38%-ға бір акцияға 1 501 теңгеге дейін өсті. Бағалау үлгісінде біз негізгі қаржылық көрсеткіштерді жаңарттық, таза пайда бойынша күтулерді біршама азайттық, сондай-ақ меншікті капиталдың құнын азайттық. Нәтижесінде ЦКБ бір акциясының нысаналы бағасы ағымдағы деңгейден 2%-ға өсу әлеуетімен 4 600 теңгені құрады. «Ұстауға» кеңес беріледі.

Пайыздық кіріс: жаңа тоқсандық рекорд. Тоқсандық пайыздық кірістер 249 млрд теңгені (т/т 2,5%-дан жоғары және ж/ж 20%-дан жоғары) құрап, рекордты жаңартты. Негізгі салым клиенттерге несиеден келіп түсетін кірістің өсуін қамтамасыз етті (т/т 6,6%-дан жоғары және ж/ж 23%-дан жоғары 202 млрд теңгеге дейін). Бұл ретте пайыздық шығыс реттелген облигацияларды толық өтеудің оң әсері есебінен (жыл соңына қарай 43 млрд теңгеден нөлге дейін) т/т 5%-ға 136 млрд теңгеге дейін төмендеді, дегенмен жылдық мәнде пайыздық шығыс 20%-ға өсті. Нәтижесінде резервтерге дейінгі таза пайыздық кіріс рекордтық 113 млрд теңгеге жетті (т/т 14%-дан жоғары және ж/ж 21%-дан жоғары), бұл банк тарихындағы ең үздік тоқсан болып табылады.

Таза пайда: тоқсандық көрсеткіш 2,5 жылда алғаш рет ж/ж төмендеді. Кредиттік шығын бойынша шығыстар 23,5 млрд теңгені құрап, т/т 30%-ға және ж/ж алты есеге жуық (2024 жылғы төртінші тоқсанда 4,2 млрд) ұлғайды, бұл бөлшек сауда портфелінің (ж/ж 20%-дан жоғары) жедел өскенін көрсетеді. Таза комиссиялық кіріс 7,6 млрд теңгеге дейін төмендеді (т/т 49%-дан аз), шетел валютасымен операциялардан келіп түсетін кіріс 23 млрд теңгеге дейін төмендеді (т/т 31%-дан аз және т/т 37%-дан аз). Операциялық шығыс 60 млрд теңгені құрады (т/т 33%-дан жоғары және ж/ж 2%-дан жоғары), ал тоқсандық өсім маусымдық әсерге байланысты. Нәтижесінде тоқсандық таза пайда 51 млрд теңгеге дейін төмендеді (т/т 28%-дан аз және ж/ж 12%-дан аз), EPS - 293 теңге. Толық 2025 жылы EPS бір акцияға 1 501 теңгеге жетті (ж/ж 38%-дан жоғары). Таза кредит портфелі т/т 4,5 трлн теңгеге дейін 2%-ға өсті, бұл ретте жылдық өсім

17%-ды құрады. Бір жыл ішінде қолма-қол ақшамен пайыздық кірістің жиналуы 93%-дан 94%-ға дейін өсті, ал өтімді активтердің міндеттемелер деңгейі тоқсан ішінде 41,5%-дан 45,4%-ға дейін өсті.

Біздің пікіріміз және бағалау үлгісіндегі өзгерістер. Негізгі тәуекел - былтырмен салыстырғанда пайыздық шығыс пен кредит шығысы бойынша шығыстың 6 есе жылдам өсуі. Бағалаудың негізгі катализаторы - кредит портфелінің әрі қарай өсуі аясында резервтерге дейінгі рекордтық тоқсандық таза пайыздық кіріс және кіріске (C/I) шығыс коэффициентінің 42%-дан 37%-ға дейін азаюы аясында операциялық тиімділікті жақсарту. ҚҰБ-тың базалық мөлшерлемесін азайту циклінің басталуы қорландыру құнына қысымды әлсіретеді. Алайда, банк саласын реттеуді қатаңдату (ең төменгі резервтік талаптардың өсуі, пайдаға салынатын салық мөлшерлемесі) 2026 жылғы көрсеткіштерге теріс әсер етуі мүмкін. Мәселен, 2026 жылғы алғашқы екі айда банктің таза табысы ж/ж 32%-ға күрт төмендеді. Бағалау үлгісінде біз негізгі қаржылық көрсеткіштерді жаңартып, меншікті капиталдың құнын төмендеттік. Сондай-ақ, біз таза кірістің өсуіне деген үмітімізді төмендеттік, бұл бағалауға теріс әсер етті. Нәтижесінде БЦК акциясының жаңа нысаналы бағасы ағымдағы деңгейлерден **2%-ға** өсу әлеуетімен **4 600 теңгені** құрады. **«Ұстауға» кеңес беріледі.**

АНЫҚТАМАЛЫҚ АҚПАРАТ

Иллюстрация 1. Бағалау моделінің соңғы нұсқасындағы басты өзгерістер

Болжамдардағы өзгерістер	Бағалау күні		Өсім, %	Ескерту
	05.12.2025	16.04.2026		
Таза пайда, 2026, млрд теңге	4,34	4,53	+4,3%	Банк саласын реттеудің қатаңдауы және 2026 жылғы алғашқы екі айда пайданың нақты төмендеуі аясында күтілетін таза пайданың төмендеуі
Менш. капитал құны, %	20,8%	19,6%	-1,2 п.т.	Алдыңғы бағалаған сәттен бастап ҚР мемлекеттік облигациясының кірістілігінің күрт төмендеуі

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

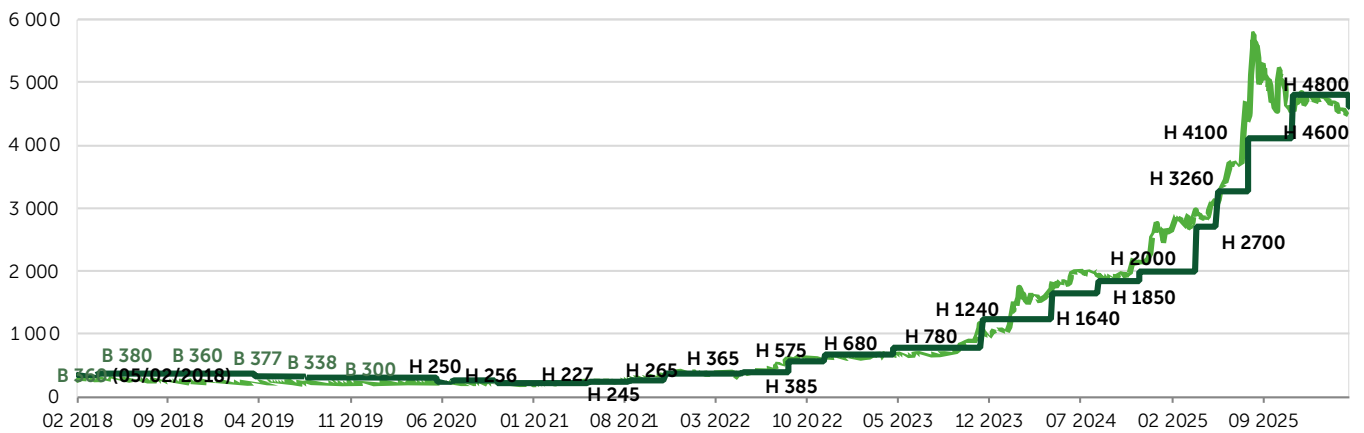


Иллюстрация 3. Freedom Broker есептеулері бойынша P/E және P/B баға мультипликаторлары

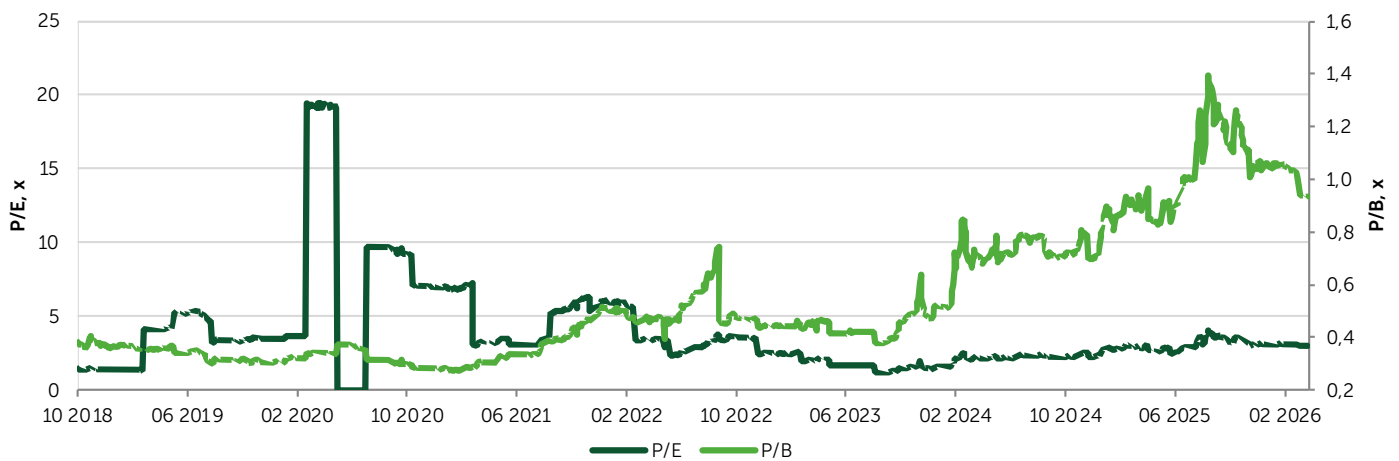


Иллюстрация 4. KASE индексінің акциялары бойынша Freedom Broker-ден ағымдағы бағалаулардың пайыздық арақатынасы

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(лар) сенімді деп есептеледі, алайда автор(лар) 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 қабылдауы 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 әрқашан тәуекелдермен ұштасады, 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(лары) немесе оның отбасы мүшесі Эмитенттің бағалы қағаздарына қаржылық мүддесі жоқ
- Осы есептің авторы(лары) немесе оның отбасы мүшесі осы есептің мазмұнына немесе жариялануына әсер етуі мүмкін қандай да бір мүдделер қақтығыстарының бар екендігі туралы білмейді
- Осы есептің авторы(лары) немесе оның отбасы мүшесі оларды сатқан жағдайда баға белгілеуге елеулі ықпал ету үшін Эмитенттің жеке портфеліндегі бағалы қағаздарының жеткілікті санына ие емес.
- Авторды(ларды) 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