

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold

Банк ЦентрКредит (CCBN)

Потенциал роста: **2%**

Целевая цена: **4 600 тенге**

Текущая цена: **4 506 тенге**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | **EVA**

Казахстан | Банковский сектор



ФЛЭШНОУТ/АПДЕЙТ

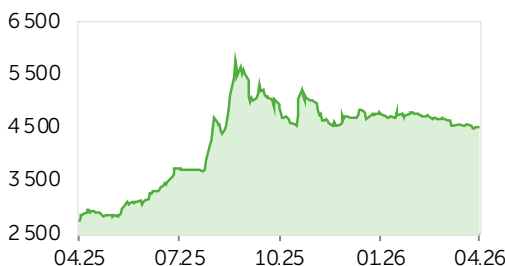
БЦК: результаты за 4-й квартал 2025 года

Проц. доходы, '25 (млрд KZT)	933
Проц. расходы, '25 (млрд KZT)	510
Чистая прибыль, '25 (млрд KZT)	268
Активы, '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%
Маржа чистой прибыли (%)	29%

Капитализация (млрд KZT)	789
Акции, разводненно (млн штук)	175
Свободное обращение (%)	36%
52-нед. мин/макс (KZT)	2 715-5 987
Текущая цена (KZT)	4 506
Целевая цена (KZT)	4 600
Потенциал роста (%)	2%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально

Динамика акций | биржа/тикер KASE/CCBN



Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-5%	-7%	65%
vs KASE	-12%	-17%	24%

Оразбаев Данияр, CFA

Инвестиционный аналитик

(+7) 727 311 10 94 (988) | orazbayev@ffin.kz

Банк ЦентрКредит отчитался за четвертый квартал 2025 года. Отчет оцениваем как умеренно негативный: чистая прибыль снизилась на 28% к/к и 12% г/г на фоне резкого увеличения резервов по кредитным убыткам, сезонного роста операционных расходов и снижения непроцентных доходов по отдельным статьям. При этом чистый процентный доход до резервов достиг рекордных 113 млрд тенге за квартал, что указывает на сохранение операционной силы банка. По итогам полного 2025 года чистая прибыль выросла на 33% г/г, а EPS на 38% г/г до 1 501 тенге на акцию. В модели оценки мы обновили основные финансовые показатели, несколько снизили ожидания по чистой прибыли, а также уменьшили стоимость собственного капитала. В результате целевая цена одной акции БЦК составила 4 600 тенге, с потенциалом роста на 2% от текущего уровня. Рекомендация – «Держать».

Процентные доходы: новый квартальный рекорд. Квартальные процентные доходы обновили рекорд, составив 249 млрд тенге (+2,5% к/к и +20% г/г). Основной вклад обеспечил рост доходов от ссуд клиентам (+6,6% к/к и +23% г/г до 202 млрд тенге). Процентные расходы при этом снизились на 5% к/к до 136 млрд тенге за счет положительного эффекта от полного погашения субординированных облигаций (с 43 млрд тенге до нуля к концу года), хотя в годовом выражении процентные расходы выросли на 20%. В результате чистый процентный доход до резервов достиг рекордных 113 млрд тенге (+14% к/к и +21% г/г), что является лучшим кварталом в истории банка.

Чистая прибыль: квартальный показатель снизился г/г впервые за 2,5 года. Расходы по кредитным убыткам составили 23,5 млрд тенге, увеличившись на 30% к/к и почти в шесть раз г/г (4,2 млрд в четвертом квартале 2024 года), что отражает ускоренный рост розничного портфеля (+20% г/г). Чистый комиссионный доход снизился до 7,6 млрд тенге (-49% к/к), доходы от операций с иностранной валютой упали до 23 млрд тенге (-31% к/к и -37% г/г). Операционные расходы составили 60 млрд тенге (+33% к/к и +2% г/г), а квартальный рост объясняется сезонным эффектом. В итоге квартальная чистая прибыль снизилась до 51 млрд тенге (-28% к/к и -12% г/г), EPS - 293 тенге. За полный 2025 год EPS достиг 1 501 тенге на акцию (+38% г/г). Чистый кредитный портфель вырос на 2% к/к до 4,5 трлн тенге, при этом годовой прирост составил 17%. Собираемость процентных доходов наличными за год выросла с 93% до 94%, а уровень ликвидных активов к обязательствам вырос за квартал — с 41,5% до 45,4%.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Главный риск – опережающий рост процентных расходов и расходов по кредитным убыткам в 6 раз в сравнении с прошлым годом. Главный катализатор оценки – рекордный квартальный чистый процентный доход до резервов на фоне продолжения роста кредитного портфеля и улучшение операционной эффективности на фоне снижения коэффициента расходов к доходам (С/И) с 42% до 37%. Возможное начало цикла снижения базовой ставки НБК ослабит давление на стоимость фондирования. Однако ужесточение регулирования банковской сферы (рост минимальных резервных требований, налоговой ставки на прибыль) вероятно негативно повлияет на показатели в 2026 году. Так, за первые два месяца 2026 года чистая прибыль банка резко снизилась на 32% г/г. В модели оценки мы обновили основные финансовые показатели и снизили стоимость собственного капитала. Также мы снизили свои ожидания по росту чистой прибыли, что негативно сказалось на оценке. В итоге новая целевая цена акции БЦК составила **4 600 тенге с потенциалом роста на 2% от текущих уровней. Рекомендация – «Держать».**

СПРАВОЧНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	05.12.2025	16.04.2026		
Чистая прибыль, 2026, млрд тенге	298	280	-6%	Снижение ожидаемой чистой прибыли на фоне ужесточения регулирования банковской сферы и фактического падения прибыли в первые два месяца 2026 года
Стоимость собс. капитала, %	21,4%	19,6%	-1,8 п.п.	Резкое снижение доходности гособлигации РК с момента предыдущей оценки

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

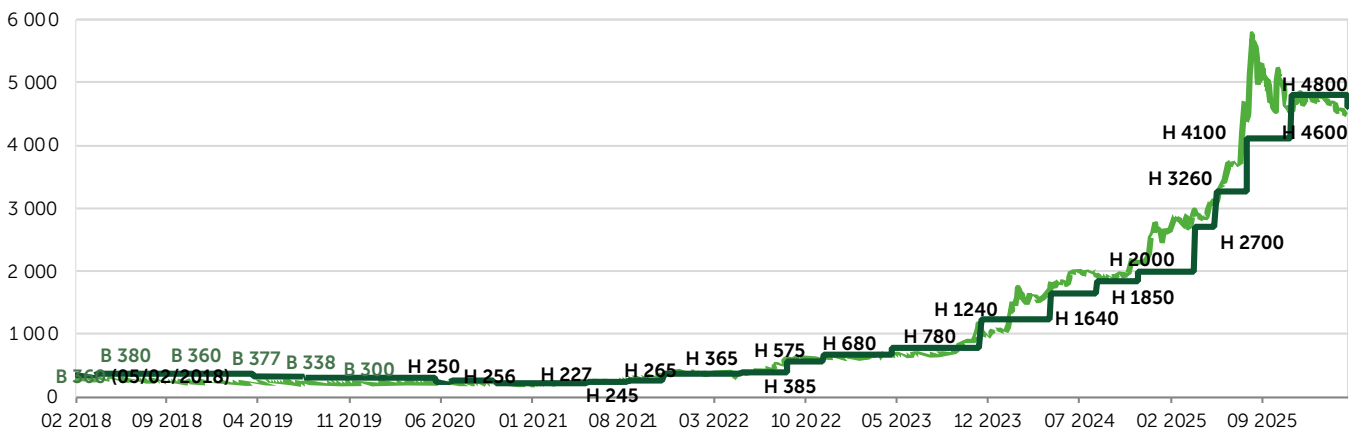


Иллюстрация 3. Ценовые мультипликаторы P/E и P/B по расчетам Freedom Broker

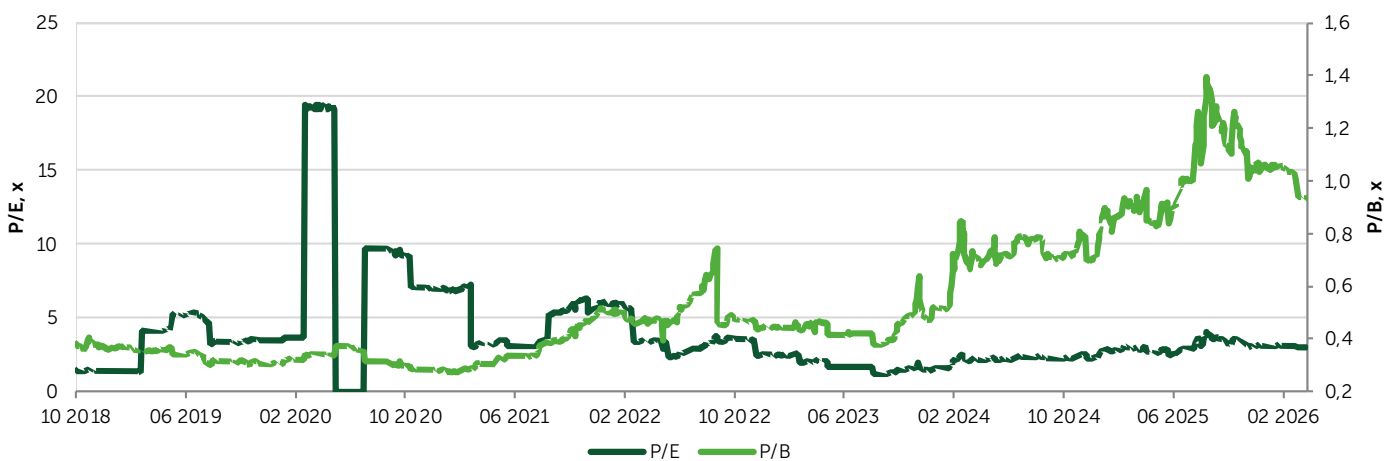


Иллюстрация 4. Процентное соотношение текущих оценок от Freedom Broker по акциям индекса KASE

Рекомендация	Количество	Доля в %
Buy	3	30%
Hold	6	60%
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