

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy
**АО «Народный Банк
Казахстана» (HSBK)**
Потенциал роста: **20%**Целевая цена: **450 тенге**Текущая цена: **374 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****EVA**

Казахстан | Банковский сектор

апдейт

Народный Банк: отчет за 1-й квартал 2026 года



Проц. доходы, 3М '26 (млрд KZT)	721
Начислен. резервы, 3М '26 (млрд KZT)	49
Чистая прибыль, 3М '26 (млрд KZT)	235
Активы, 3М '26 (млрд KZT)	21 196

P/E, (x)	4,0x
P/BV, (x)	1,1x
ROA (%)	5,5%
ROE (%)	33%
Маржа чистой прибыли (%)	33%

Капитализация (млрд KZT)	4 075
Акции выпущено (млн штук)	10 895
Свободное обращение (%)	38%
52-нед. мин/макс (KZT)	288-415
Текущая цена (KZT)	374
Целевая цена (KZT)	450
Потенциал роста (%)	20%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально

Динамика акций | биржа/тикер **KASE/HSBK**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	1%	3%	19%
vs KASE	0%	-11%	-15%

АО «Народный Банк» опубликовало финансовые результаты за первый квартал 2026 года. Отчёт оцениваем как умеренно негативный: квартальная чистая прибыль снизилась на 14,6% г/г на фоне роста расходов по кредитным убыткам, снижения страховой и комиссионной прибыли. Также давление оказали новые коэффициенты минимальных резервных требований (MPT). Отметим, что очередное повышение MPT, вероятнее всего, будет давить на чистую процентную маржу (NIM) уже во втором квартале. Тем не менее большая часть прогнозов руководства на 2026 год пока что оправдывается, а по комиссионной прибыли руководство ожидает восстановления в следующем квартале. Также важным допущением остается снижение базовой ставки, которое, как мы ожидаем, начнется во второй половине года. В модели оценки мы снизили прогнозы по чистой комиссионной прибыли и непроцентным доходам. Но в то же время операционные расходы оказались ниже ожиданий, и прогноз по ним был снижен. Прогнозная чистая прибыль на 2026 год в итоге была уменьшена. Целевая цена одной акции Народного Банка была снижена с 470 до 450 тенге с потенциалом роста 20% от текущих уровней. Рекомендация – «Покупать».

Ключевые факторы для оценки. Главным риском является продолжающееся давление на маржу при ухудшающемся качестве активов. Стоимость фондирования по средствам клиентов выросла с 8,2% до 10% г/г, хотя темпы роста уже замедлились на фоне стабилизации базовой ставки Нацбанка. Группа смогла стабилизировать общий NIM на уровне 7,0% за счет активной ребалансировки портфеля ценных бумаг. Однако новое повышение MPT с начала апреля может оказать давление на показатель маржи. За квартал средняя доходность по ценным бумагам подскочила с 8,9% до 10% благодаря наращиванию позиции в нотах НБРК. При этом расходы по кредитным убыткам остаются повышенными, NPL 90+ продолжает расти, достигнув 4,7%. Руководство указывает, что это увеличение связано с мораторием на продажу проблемных розничных займов коллекторам. Дополнительным давлением стало сокращение балансовых показателей: валовой кредитный портфель снизился на 2,2% к/к, а средства клиентов на 3,1% к/к на фоне укрепления тенге. Главным катализатором остается сильная рыночная позиция Группы. Группа удерживает 30% рынка по активам, 28% по депозитам, 30% по кредитному портфелю и обеспечивает 86% проникновение среди крупнейших налогоплательщиков. MAU суперприложения Halyk остается на уровне 8,5 млн пользователей, а объемы платежей и переводов через приложение выросли на 14% г/г. Также отметим довольно сильную недооцененность Группы относительно чистой прибыли.

Доходы растут, прибыль продолжает снижаться, но появляются первые признаки стабилизации. Процентные доходы в первом квартале 2026 года составили рекордные 721 млрд тенге (+15% г/г, +2% к/к). В то же время процентные расходы выросли на 28% г/г и упали на 0,4% к/к до 388 млрд тенге, продолжая оказывать давление на прибыльность. В результате чистый процентный доход до вычета кредитных убытков составил 333 млрд тенге (+2,3% г/г, +4,4% к/к). Квартальные расходы по кредитным убыткам составили 49 млрд тенге (+77% г/г, +2% к/к). В итоге стоимость риска составила 1,5% против 1,3% в предыдущем квартале и 1,2% год назад. Чистые комиссионные доходы показали худшую динамику за последние 2 года, составив 25 млрд тенге (-26% г/г, -35% к/к). Менеджмент выделил несколько причин, повлиявших на квартальную динамику: новый налоговый кодекс, из-за чего клиентские операции были перенесены на конец 2025 года; ужесточение андеррайтинга по краткосрочным BNPL; поэтапное переключивание НДС по ряду банковских услуг на клиентов; расширение программы лояльности для МСБ. Восстановление динамики ожидается в следующем квартале. Чистый страховой доход снизился на 47% г/г до 8,2 млрд тенге, став одним из важных факторов снижения непроцентной прибыли. Операционные расходы за квартал составили 74,6 млрд тенге (+7,8% г/г). В итоге даже несмотря на резкий годовой рост чистой прибыли по финактивам, квартальная чистая прибыль составила 235 млрд тенге, снизившись на 15% г/г и 5,5% к/к. Это самый слабый результат по чистой прибыли за последние 7 кварталов. Чистая прибыль на акцию составила 21,57 тенге. Активы Группы выросли на 1,4% с начала года до 21,2 трлн тенге, при этом портфель ценных бумаг вырос на 7,6% к/к до 4,7 трлн тенге, компенсируя снижение кредитного портфеля на 2,2% к/к. Снижение наблюдается в корпоративном сегменте, где портфель сжался на 4,4% к/к, тогда как в розничном сегменте результат оказался нейтральным. Доля ликвидных активов в общих активах достигла 38,4% (против 34,7% на начало года), а собираемость процентных доходов наличными резко улучшилась в сравнении с предыдущими двумя кварталами, увеличившись с 91,3% в 4-м квартале до 97%.

Изменения в модели оценки и наше мнение. По итогам первого квартала прогресс по достижению прогноза руководства на 2026 год выглядит неоднозначно. С одной стороны, чистая процентная маржа (NIM), соотношение расходов к доходами стоимость риска движутся в рамках или лучше ожидаемых значений. К тому же NIM фактически впервые за несколько кварталов показал признаки стабилизации. С другой стороны, годовая чистая прибыль пока отстает от целевого уровня в 1 трлн тенге на 6%. Также отмечаем падение комиссионных доходов на 26% г/г вместо ожидаемого роста на 5-10%. Утвержденная первая часть дивидендов за 2025 год в размере 30,1 тенге оказалась немного ниже наших ожиданий в 34 тенге, но, возможно, во втором полугодии уровень дивидендов наверстает упущенное. В то же время мы отмечаем ряд позитивных факторов: ожидаемое снижение базовой ставки во второй половине 2026 года должно начать снижать процентные расходы, активная ребалансировка портфеля ценных бумаг уже обеспечивает дополнительную процентную доходность, а заметное улучшение достаточности капитала создает подушку безопасности и потенциал для будущих дивидендов. В модели оценки мы понизили прогноз чистой прибыли на 2026 год из-за снижения прогноза по чистой комиссионной прибыли и непроцентным доходам. С другой стороны, операционные расходы оказались ниже ожиданий. В итоге целевая цена акции Народного Банка была снижена с 470 тенге до **450 тенге с потенциалом роста в 20%** от текущей цены. Рекомендация – **«Покупать»**.

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	06.04.2026	22.05.2026		
Непроцентные доходы, 2026, млрд тенге	675	631	-6,5%	Низкие показатели непроцентных доходов в сравнении с ожиданиями
Кредитный портфель, 2026, трлн тенге	14,8	14,5	-2,1%	Фактический объем кредитного портфеля ниже наших ожиданий
Чистые комиссионные доходы, 2026, млрд тенге	163	129	-21%	Резкое снижение комиссионных доходов в первом квартале 2026 года

расчеты Freedom Broker

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

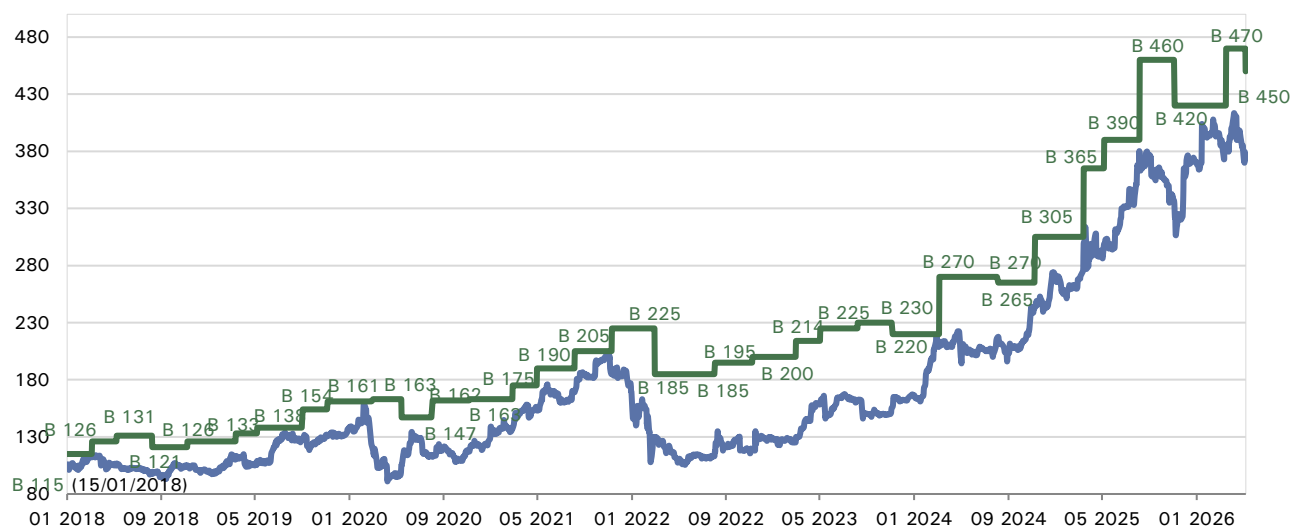


Иллюстрация 3. Ценовые мультипликаторы P/E и P/B по расчетам Freedom Broker

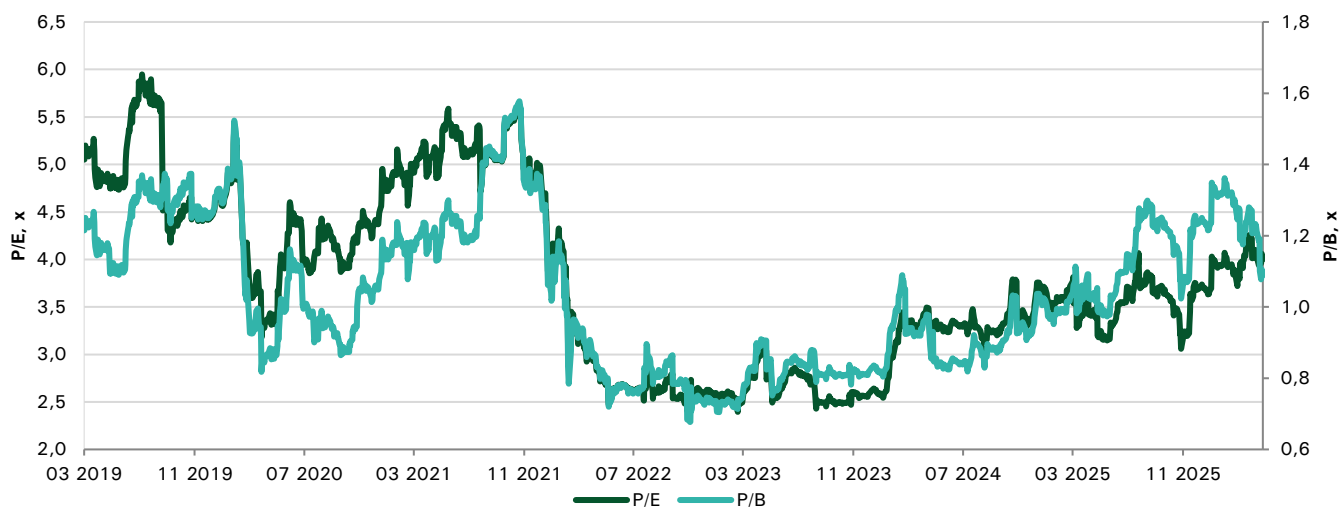


Иллюстрация 4. Процентное соотношение текущих оценок от Freedom Broker по акциям индекса KASE

Рекомендация	Количество	Доля в %
Buy	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) 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