

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

АО «Kaspi.kz» (KSPI)

 Потенциал роста: **34%**

 Целевая цена: **₸87**

 Текущая цена: **₸65**
РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | EVA

Казахстан | Финтех, Банк

флэшнот/апдейт

Kaspi.kz: результаты 1-го квартала 2022 года



Проц. доходы, 3М'22 (млрд KZT)	123
Ком. доходы, 3М'22 (млрд KZT)	134
Чистая прибыль, 3М'22 (млрд KZT)	117
Активы, 3М'22 (млрд KZT)	3 607

P/E, 3М'22 (x)	18,8x
P/BV, 3М'22 (x)	9,7x
ROA, 3М'22 (%)	17,7%
ROE, 3М'22 (%)	127%
Стоимость риска, 3М'22 (%)	1,6%
Чистая маржа (%):	45%

Капитализация (млн USD)	13 034
Акции выпущено (млн штук)	194,34
Свободное обращение (%)	20%
52-нед. мин/макс (USD)	20-148,4
Текущая цена (USD)	65
Целевая цена (USD)	87
Потенциал роста (%)	34%

 Динамика акций | биржа/тикер **LSE/КСПИ**


Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-23%	-55%	-23%
vs KASE	-9%	-36%	-16%

АО «Kaspi.kz» опубликовало финансовые результаты по итогам первого квартала 2022 года. Отчет компании в целом можно охарактеризовать как умеренно позитивным, так как компания показала годовой рост финансовых показателей и по большей части оправдывает собственные прогнозы роста на 2022 год. Кроме того, компания заявила о запуске программы обратного выкупа акций на сумму до 100 млн долларов. В целом мы пока сохраняем прежние прогнозы роста операционных показателей в модели оценки. Также укрепление тенге с дня последней оценки увеличило долларовую оценку компании. Однако, снижение кредитного портфеля и более высокие резервы в первом квартале, а также дальнейший рост базовой ставки негативно повлияли на оценку. Мы сохраняем рекомендацию «покупать» ГДР Kaspi.kz с потенциалом роста в 34% от текущей цены и с целевой ценой в \$87.

(=) Годовой рост доходов, но с квартальным падением.

Процентные доходы компании в первом квартале 2022 года составили 123 млрд тенге, увеличившись на 39% г/г и снизившись на 0,5% к/к. Сумма комиссионных и транзакционных доходов выросла на 42% г/г и упала на 18% к/к во многом из-за сезонного высокого показателя четвертого квартала 2021 года и январских событий. Основное квартальное падение пришлось на комиссии за продажу -39% к/к. В целом же все три вида комиссионных доходов показали рост от 32 до 53% в годовом выражении. По части расходов, компания показала нейтральный результат. Увеличение процентных расходов на 11% к/к было компенсировано снижением непроцентных расходов на 26%, во многом за счет снижения расходов на продажу и маркетинг. В итоге квартальная чистая прибыль Kaspi.kz составила 117 млрд тенге, и упала на 19% к/к во многом из-за снижения доходов, а годовой рост составил 57% г/г.

(+) Неплохая динамика операционных показателей несмотря на макроэкономическую нестабильность.

Объем доходных транзакций в сегменте Payments упал на 14% к/к и вырос на 59% г/г, что выше прогноза на 2022 год в 40-50% роста. Основным фактором такой динамики все еще являются терминалы Kaspi Pay. За последний год количество продавцов с терминалами Kaspi Pay увеличилось на 252%, а количество активных пользователей на 23%. Суммарная стоимость проданных товаров в сегменте Marketplace упала на 33% к/к на фоне сезонно сильного четвертого квартала и выросла на 50% г/г, что соответствует прогнозу руководства на 2022 год в 50% роста. Одним из факторов роста стал сервис Kaspi Travel, который вырос в 5 раз.

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

(+7) 727 311 10 64 (688) | orazbayev@ffin.kz

за последний год по объему продаж. Сегмент Fintech показал рост по объему выданных кредитов на 21% г/г, а в квартальном выражении также наблюдается падение в 38%. Годовой рост в 21% пока что ниже прогнозного показателя в 30-40%. Компания отмечает, что такой скромный рост кредитования является следствием более осторожной оценки заемщиков после январских событий и ухудшением макростабильности в марте. Количество ежедневных пользователей приложения Kaspi выросло на 2,9% к/к и составило 7,2 млн человек, а ежемесячное количество пользователей составило 11,4 млн человек (+1,8% к/к).

Изменения в модели оценки и наше мнение. В целом мы сохраняем основные прогнозы по операционной деятельности на 2022 год в соответствии с прогнозами руководства. Однако, в небольшой степени мы снизили прогноз по росту кредитного портфеля, а также увеличили прогноз по резервам по обесценению кредитов на оставшиеся 9 месяцев 2022 года. Кроме того, еще одним небольшим изменением стало увеличение базовой ставки до 14%, что увеличивает стоимость собственного капитала компании. Тем не менее, существенное укрепление тенге относительно доллара с 494 до 440 тенге в некоторой степени компенсировало снижение долларовой оценки. В итоге оценочная стоимость одного ГДР Kaspi.kz составила **87** долларов с **потенциалом роста в 34%** от последней цены. Рекомендация «покупать».

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	01.03.2022	02.05.2022		
USDKZT	494	440	-11%	Укрепление тенге с 1-го марта по 29 апреля
Безрисковая ставка, 2022	13,5%	14%	+0,5 п.п	Увеличение базовой ставки НБРК с 13,5% до 14%
Формирование резервов, млрд тенге, 2022	61	64,5	5,7%	Увеличение сформированных резервов в первом квартале 2022 года
Рост кредитного портфеля, %, 2022	24%	12%	-12 п.п.	Более консервативная политика выдачи кредитов в первом полугодии

расчеты Фридом Финанс

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендаций и целевые цены от Фридом Финанс. (В-«покупать», Н-«держать», S-«продавать»)

