

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «Kaspi.kz» (KSPI)**Потенциал роста: **39%**Целевая цена: **\$73**Текущая цена: **\$52,5****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | EVA

Казахстан | Финтех, Банк

флэшнот/апдейт

Kaspi.kz: результаты 2-го квартала 2022 года



Проц. доходы, 6М'22 (млрд KZT)	256
Ком. доходы, 6М'22 (млрд KZT)	295
Чистая прибыль, 6М'22 (млрд KZT)	253
Активы, 6М'22 (млрд KZT)	4 105

P/E, 6М'22 (x)	13,7x
P/BV, 6М'22 (x)	6,5x
ROA, 6М'22 (%)	18,8%
ROE, 6М'22 (%)	134,6%
Стоимость риска, 6М'22 (%)	2,7%
Чистая маржа (%):	46%

Капитализация (млн USD)	9 532
Акции выпущено (млн штук)	192
Свободное обращение (%)	20%
52-нед. мин/макс (USD)	20-148,4
Текущая цена (USD)	52,5
Целевая цена (USD)	73
Потенциал роста (%)	39%

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-20%	-41%	-54%
vs KASE	-17%	-25%	-50%

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

АО «Kaspi.kz» опубликовало финансовые результаты по итогам второго квартала 2022 года. Отчет компании в целом можно охарактеризовать как позитивным, так как компания по большей части нарастила темпы роста финансовых показателей и повысила собственные прогнозы роста на 2022 год. Кроме того, компания объявила о предложении выплаты дивидендов в 500 тенге на акцию и запуске второй программы обратного выкупа ГДР на сумму до 100 млн долларов. Дивиденды будут утверждены на ВОСА 25 августа. В целом мы сохранили прежние прогнозы роста операционных показателей в модели оценки кроме роста сегмента Fintech. Однако ослабление тенге, увеличение базовой ставки и более высокие резервы на обесценение кредитного портфеля негативно повлияли на оценку. И все же, целевая цена в \$73 с потенциалом роста в 39% от текущей цены позволяет нам сохранить прежнюю рекомендацию «покупать» ГДР Kaspi.kz.

(+) Значительный рост доходов и прибыли. Процентные доходы компании во втором квартале 2022 года составили 132 млрд тенге, увеличившись на 36% г/г и 7,3% к/к. Сумма комиссионных и транзакционных доходов выросла на 35% г/г и 20% к/к за счет сильного роста транзакционных доходов и комиссии за продажу. В целом же эти два вида комиссионных доходов показали большой рост как в квартальном, так и в годовом выражении. Однако, компания также показала увеличение расходов. Так, рост процентных расходов составило 55% г/г и 29% к/к на фоне увеличения процентных ставок. Непроцентные расходы же выросли лишь на 12% во многом из-за операционных расходов, которые увеличились на 49% г/г. В итоге квартальная чистая прибыль Kaspi.kz составила 135 млрд тенге с показателем роста в 16% к/к и 32% г/г.

(+) Улучшение прогнозов по двум из трех операционных сегментов. Объем доходных транзакций в сегменте Payments вырос на 28% к/к и 59% г/г, что выше предыдущего прогноза на 2022 год в 40-50% роста. Основным фактором роста продолжает оставаться Kaspi QR, чья доля в сегменте составляет 75%. Также компания продолжает увеличивать объемы B2B транзакций. Суммарная стоимость проданных товаров в сегменте Marketplace выросла на 44% к/к на фоне низкой базы первого квартала. В годовом выражении данный показатель вырос на 50%, что соответствует предыдущему прогнозу руководства на 2022 год в 50% роста. Теперь же руководство ожидает роста этого показателя в 55% в этом году во многом за счет рекордно успешной акции Kaspi Жума. В этот раз общая стоимость проданных товаров на Kaspi Жума выросла на 175%

относительно последней подобной акции, а количество продавцов выросло более чем в 10 раз вместе с ростом покупателей в 80%. Сегмент Fintech показал рост по объему выданных кредитов на 21% г/г и 38% г/г. Годовой рост в 21% оказался ниже прежнего прогнозного показателя в 30-40%. Руководство также обновило данный прогноз, снизив его до 25% из-за более осторожного подхода к одобрению кредитов пользователям в первой половине этого года. Количество ежедневных пользователей приложения Kaspi выросло на 2,8% к/к и составило 7,4 млн человек, а ежемесячное количество пользователей составило 11,8 млн человек (+3,5% 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, вместе с этим мы снизили прогноз по росту выданных кредитов в сегменте Fintech, а также вновь увеличили прогноз по резервам по обесценению кредитов на оставшиеся полгода. Кроме того, еще одним изменением в модели оценки стало увеличение базовой ставки до 14,5%, что увеличивает стоимость собственного капитала компании. К тому же, существенное ослабление тенге относительно доллара с 440 до 480 тенге также снизило долларовую оценку компании. В итоге оценочная стоимость одного ГДР Kaspi.kz составила **\$73 с потенциалом роста в 39%** от последней цены. Рекомендация «покупать».

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	02.05.2022	01.08.2022		
USDKZT	440	480	+9,1%	Ослабление тенге в последние несколько недель
Безрисковая ставка, 2022	14%	14,5%	+0,5 п.п	Увеличение базовой ставки НБРК с 14% до 14,5%
Формирование резервов, млрд тенге, 2022	64,5	68,2	+5,7%	Увеличение сформированных резервов в первом полугодии 2022 года

расчеты Фридом Финанс

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

