

ҰСЫНЫМ

**Buy****«Kaspi.kz» АҚ (KSPI)**

Өсу әлеуеті: **25%**  
 Мақсатты бағасы: **\$103**  
 Ағымдағы бағасы: **\$82,5**

**АКЦИЯЛАР НАРЫҒЫ**

Капиталды бағалау | EVA

Қазақстан | Қаржы технология, Банк

флэшноут/апдейт

## Kaspi.kz: 2023 жылдың 1 тоқсанының нәтижелері

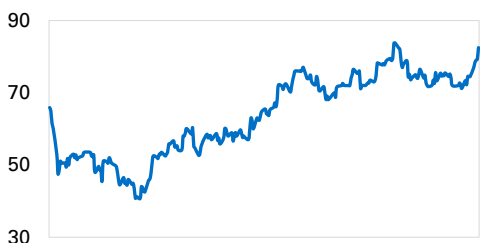


Пайыз. табыстар, 3М'23 (млрд KZT)	<b>185</b>
Комисс. табыстар, 3М'23 (млрд KZT)	<b>206</b>
Таза пайда, 3М'23 (млрд KZT)	<b>178</b>
Активтер, 3М'23 (млрд KZT)	<b>5 441</b>

P/E, 3М'23 (x)	<b>10,6x</b>
P/BV, 3М'23 (x)	<b>7,3x</b>
ROA, 3М'23 (%)	<b>24%</b>
ROE, 3М'23 (%)	<b>174%</b>
Тәуекелдің құны, '22 (%)	<b>1,7%</b>
Таза маржа (%)	<b>45%</b>

Капиталдану (млн USD)	<b>16 004</b>
Шығарылған акциялар (млн дана)	<b>194</b>
Еркін айналым (%)	<b>20%</b>
52 апта. мин/макс (USD)	<b>40,75-90</b>
Ағымдағы бағасы(USD)	<b>82,5</b>
Мақсатты бағасы (USD)	<b>103</b>
Өсу әлеуеті (%)	<b>25%</b>

Акциялар динамикасы | биржа/тикер **LSE/КСПИ**



Табыстылық (%)	3 ай	9 ай	12 ай
Абсолютті	5%	29%	25%
vs KASE	-1%	12%	6%

«Kaspi.kz» АҚ 2023 жылдың бірінші тоқсанының қорытындылары бойынша қаржы нәтижелерін жариялады. Компанияның есебін оң деп атауға болады, өйткені компания 2023 жылға операциялық көрсеткіштердің өзіндік болжамдарынан айтарлықтай асып түсті. Дегенмен, осыған қарамастан, басшылық әзірге өз болжамдарын жақсартпай отыр. Сондықтан біз бағалау үлгісінде 2023 жылғы болжамдарды ептеп арттырдық, бұл меншікті капиталдың құнының төмендеуімен бірге бағалау бағасының ұлғаюын берді. Нәтижесінде, біздің Kaspi.kz-тің бір ГДР-нің мақсатты бағасы \$81-ден ағымдағы бағадан 25% өсу әлеуетімен \$103-ке өсті. Осының аясында біз ұсынымды «Ұстап отырыңыздан» «Сатып алыңызға» дейін арттырамыз.

**(+) Табыстар мен таза пайданың едәуір өсуі.** Компанияның пайыздық табыстары 2023 жылдың бірінші тоқсанында 50% г/г-ге және 11% к/к-ге ұлғайып, 185 млрд теңгені құрады. Комиссиялық және транзакциялық табыстар сомасы Marketplace сегментінде сатылым үшін комиссиялар есебінен 53% г/г-ге өсті. Алайда, тоқсандық көрсеткіште табыстар маусымдық күшті төртінші тоқсанның себебінен 13% к/к-ге төмендеді. Жоғары базалық мөлшерлеменің аясында тоқсандық пайыздық шығыстар өсуін жалғастырып, 107 млрд теңгеге жетті (+112% г/г және +21% к/к). Пайыздық емес шығыстар көбінесе операциялық шығыстардың 55% г/г-ге және зерттемеге және технологияларға шығыстардың 53% г/г-ге ұлғаюы себепті 41% г/г-ге өсті. Нәтижесінде, Kaspi.kz-тің тоқсандық таза пайдасы 178 млрд теңгені құрады (+52% г/г және -10% к/к).

**(+) Операциялық өсім болжамдардан айтарлықтай жоғары.** Payments сегментіндегі табысты транзакциялардың көлемі 61% г/г-ге өсіп, -9% к/к-ге төмендеді, бұл басшылықтың 2023 жылға болжамынан әзірге «35%-ға жуық» жоғары. Өсімнің басты факторы Kaspi QR мен карточкалық транзакциялар болып қалып отыр, олардың сегменттегі үлесі 70%-ды құрайды. Сегменттегі транзакциялардың саны 56% г/г-ге ұлғайды, ал белсенді пайдаланушылар саны 17% г/г-ге өсті. Marketplace сегментінде сатылған тауарлардың жиынтық құны 77% г/г-ге өсіп, маусымдық фактордың себебінен 24% к/к-ге төмендеді. Жылдық өсім 2023 жылға жалпы болжамнан 35% мөлшерінде біршама жоғары болды. Сегменттің take rate-сі 8,8%-дан өткен тоқсанда 8,4%-ға дейін төмендеді. Kaspi Travel де өсім көрсетіп отыр: сатылған

билеттердің саны 3,2 млн-ды (+54% г/г) құрады, ал олардың жиынтық құны 68 млрд теңгеге жетті. Дегенмен, алдыңғы үш тоқсанмен салыстырғанда Kaspi Travel едәуір өсім көрсетпейді. Белсенді сатып алушылардың саны 28% г/г-ге, ал сатып алулар саны 67% г/г-ге өсіп, 35,6 млн бірлікті құрады. Fintech сегменті берілген кредиттердің көлемі жағынан 72% г/г-ге өсім және 17% к/к-ге төмендеу көрсетті. Тоқсанда жылдық өсім 2023 жылға болжамнан 35%-ға жоғары болды. Компанияның кредит портфелі 33% г/г-ге өсті, ал орташа пайыздық мөлшерлеме 25,3%-ды құрады, бұл компанияның жария мәртебесінің бүкіл кезеңі ішінде ең аз мән болып табылады. Kaspi.kz қолданбасын күнделікті пайдаланушылар саны сайынғы 3,88% к/к-ге өсіп, 8,3 млн адамды, ал пайдаланушылардың бір айдағы саны 12,8 млн адамды (+1,6% к/к) құрады.

#### **Біздің пікіріміз және бағалау**

**моделіндегі өзгерістер.** Бірінші тоқсанда негізгі үш сегменттің операциялық көрсеткіштерінің өсу қарқыны компанияның болжамдарынан және бағалау үлгісіндегі біздің болжамдарымыздан айтарлықтай жоғары болып шықты. Компания басшылығы әзірге өз болжамдарын жақсартпай отырғанымен, біз бірінші тоқсанның нәтижелерін жақсы көрсету үшін өз болжамдарымызды біршама ұлғайтуды ұйғардық. Нәтижесінде операциялық көрсеткіштер бойынша біздің болжамдарымыз соның ішінде бірінші тоқсанның жақсартылған нәтижелерінің арқасында едәуір өсті. Сонымен бірге біз наурыз-сәуір айларында ҚР мемлекеттік облигацияларының табыстылығының құлдырауы аясында тәуекелсіз мөлшерлеменің төмендеуі есебінен меншікті капиталдың құнын азайттық. Нәтижесінде Kaspi.kz-тің бір ГДР-нің бағалау құны соңғы бағадан **25% өсу әлеуетімен \$103-ті** құрады. Ұсыным – **«Сатып алыңыз».**

## Анықтамалық ақпарат

### 1 суретті қосымша. Бағалау үлгісінің соңғы нұсқасындағы негізгі өзгерістер

Болжалдардағы өзгерістер	Бағалау күні		Өсім, %	Түсініктемелер
	01.03.2022	02.05.2023		
Marketplace-тен алынған табыстар, 2023, млрд теңге	308	324	+5%	GMV көрсеткішінің нақты өсімі – 77%, ал басшылықтың болжамы 35%
Payments-тен алынған табыстар, 2023, млрд теңге	297	312	+5%	RTPV көрсеткішінің нақты өсімі – 61%, ал басшылықтың болжамы 35%
Меншікті капиталдың құны, %, 2024	17,8%	16,1%	-1,7 п.п.	Қазақстанның МБҚ нарығында наурыз-сәуір айларында табыстың күрт азаюы

расчеты Freedom Broker

### 2 суретті қосымша. Фридом Финанстың алдыңғы ұсынымдары мен мақсатты бағалары. (B-«сатып алыңыз», H-«ұстап отырыңыз», S-«сатыңыз»)



#### Лицензия <https://ffin.global/licence/>

«Freedom Finance Global PLC» жария компаниясы Қазақстан Республикасында «Астана» Халықаралық қаржы орталығы (АХҚО) аумағында бағалы қағаздар нарығында брокерлік (агенттік) қызметтер көрсетеді. АХҚО қолданыстағы заңнаманың талаптарын, шарттарын, шектеулерін және/немесе нұсқауларын сақтау кезінде компанияға No. AFSA-A-LA-2020-0019 лицензияға сай мынадай реттелетін қызметтер түрін көрсетуге уәкілеттік берілген: инвестициялармен принципал ретінде мәмілелер, инвестициялармен агент ретінде мәмілелер, инвестицияларды басқару, инвестициялар жөнінде консультациялар беру және инвестициялармен мәмілелерді ұйымдастыру. Осы бөлімде орналастырылған ақпарат пен материалар анықтама-ақпараттық сипатқа ие, Freedom Finance Global PLC клиенттеріне бағытталған, жеке инвестициялық ұсыным емес және түрлі компаниялардың акцияларына инвестициялау туралы ұсыныс емес.

Бағалы қағаздар мен өзге қаржы инструменттерін иелену әркез тәуекелдермен байланысты: бағалы қағаздар мен өзге қаржы инструменттерінің құны өсуі немесе құлдырауы мүмкін. Өткен кезеңдегі инвестициялау нәтижелері келешектегі табыстарға кепілдік бермейді. Заңнамаға сәйкес компания келешекте салымдардың табысты болатынына кепілдік пен уәде бермейді, ықтимал инвестициялардың сенімділігіне және ықтимал табыстар көлемінің тұрақтылығына кепілдік бермейді.