

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «Kaspi.kz» (KSPI)**Потенциал роста: **22%**Целевая цена: **\$115**Текущая цена: **\$94****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | EVA

Казахстан | Финтех, Банк

флэшнот/апдейт

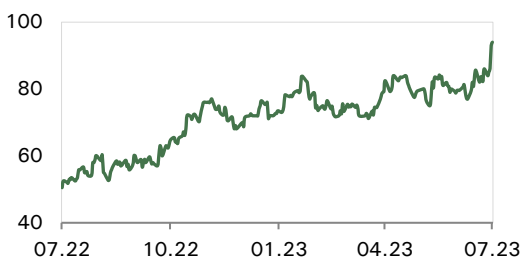
Kaspi.kz: результаты 2-го квартала 2023 года



Проц. доходы, 6М'23 (млрд KZT)	385
Комисс. доходы, 6М'23 (млрд KZT)	434
Чистая прибыль, 6М'23 (млрд KZT)	376
Активы, 6М'23 (млрд KZT)	5 828

P/E, 6М'23 (x)	10,6x
P/BV, 6М'23 (x)	8,6x
ROA, 6М'23 (%)	14,5%
ROE, 6М'23 (%)	91%
Стоимость риска, 6М'23 (%)	1,9%
Чистая маржа (%):	45%

Капитализация (млн USD)	17 755
Акции выпущено (млн штук)	190
Свободное обращение (%)	20%
52-нед. мин/макс (USD)	48-94,7
Текущая цена (USD)	94
Целевая цена (USD)	115
Потенциал роста (%)	22%

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

Доходность (%)	3-мес	9-мес	12-мес
Абсолютная	14%	29%	79%
vs KASE	4%	17%	54%

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

АО "Kaspi.kz" опубликовало финансовые результаты по итогам второго квартала 2023 года. Отчет компании можно назвать позитивным, так как компания показала темпы роста основных показателей выше собственных прогнозов на 2023 год. К тому же, после отчета руководство немного улучшило собственные прогнозы. На этом фоне наше предыдущее решение повысить прогнозы роста в модели оценки оправдалось. Теперь же мы скорректировали модель оценки в соответствии с прогнозами руководства компании. Вместе со снижением стоимости собственного капитала все это дало увеличение оценочной цены. В итоге, наша целевая цена одной ГДР Kaspi.kz выросла до \$115 с потенциалом роста в 22% от текущей цены. Рекомендация – «Покупать».

(+) Продолжение роста доходов и рекордная чистая прибыль.

Процентные доходы компании во втором квартале 2023 года составили 200 млрд тенге, увеличившись на 51% г/г и 8% к/к. Сумма комиссионных и транзакционных доходов выросла на 42% г/г и 11% к/к за счёт комиссий за продажу в сегменте Marketplace и транзакционных доходов. На фоне высокой базовой ставки, квартальные процентные расходы продолжают расти и достигли 113,5 млрд тенге (+75% г/г и +6% к/к). Непроцентные расходы же выросли на 15% г/г и немного снизились в квартальном выражении. Сильнее всего растут расходы на разработку и технологии (+53% г/г) и операционные расходы (+41% г/г). В итоге, квартальная чистая прибыль Kaspi.kz составила рекордные 198 млрд тенге (+46% г/г и +11% к/к).

(+) Повышение прогнозов руководства.

Объем доходных транзакций в сегменте Payments вырос на 46% г/г и +16% к/к, что выше прежнего прогноза руководства на 2023 год – «около 35%». Теперь же новый прогноз роста составляет «около 40%». Основным фактором роста продолжает оставаться увеличение количества продавцов, использующих Kaspi Pay. Количество транзакций в сегменте увеличилось на 33% г/г, а количество активных пользователей выросло на 15% г/г. Суммарная стоимость проданных товаров в сегменте Marketplace выросла на 39% г/г и 13% к/к. Годовой рост оказался немного выше предыдущего прогноза на 2023 год в размере 35%. Новый прогноз роста составляет 40%. Take rate сегмента вырос с 8,4% в прошлом квартале до 8,5%. Количество активных покупателей возросло на 22% г/г, а количество покупок на 37% г/г и составило 40,2 млн единиц. Kaspi Travel также показывает рост: количество проданных билетов составило 4,1 млн (+33% г/г), а их совокупная стоимость достигла 96 млрд тенге (+54% г/г). Сегмент Fintech показал рост по объему выданных кредитов на

42% г/г и 13% к/к. Годовой рост во втором квартале оказался выше прогноза на 2023 год в 35%, а новый прогноз роста также теперь составляет 40%. Кредитный портфель компании вырос на 38% г/г, а средняя процентная ставка выросла с 25,3% до 26,2%. Количество ежедневных пользователей приложения Kaspi.kz выросло на 3,6% к/к и составило 8,6 млн человек, а ежемесячное количество пользователей составило 13,2 млн человек (+3,1% к/к).

Изменения в модели оценки и наше мнение. Увеличение прогнозов роста в нашей предыдущей модели оценки оправдалось. Компания смогла сохранить более высокие темпы роста относительно предыдущего прогноза. А руководство повысило прогнозы роста на 2023 год, что уже позитивно сыграло на стоимость ГДР на рынке. В нашей модели оценки мы подправили прогнозы роста операционных показателей трех основных сегментов в соответствии с прогнозами руководства компании. Также мы снизили стоимость собственного капитала за счет снижения премии за риск инвестиции в акции с 5,9% до 5% на фоне обновленных данных Дамодарана. В итоге оценочная стоимость одного ГДР Kaspi.kz составила **\$115 с потенциалом роста в 22%** от последней цены. Рекомендация – **«Покупать»**.

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	02.05.2023	31.07.2023		
Процентные доходы, 2023, млрд тенге	830	850	+2,5%	Увеличение процентных доходов во втором квартале 2023 года
Доходы от Payments, 2023, млрд тенге	312	333	+6,7%	Увеличение прогноза руководства по росту RTPV в 2023 году с 35% до 40%
Стоимость собственного капитала, %, 2024	14,1%	12,8%	-1,3 п.п.	Снижение премии за риск инвестиции в акции с 5,9% до 5%

расчеты Freedom Broker

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



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

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» 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 адресован клиентам Freedom Finance Global PLC, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является предложением инвестировать в акции различных компаний.

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.