

АО «Kaspi.kz» (KSPI)

Казахстанский Финтех продолжает бить рекорды:
Финансовые результаты за 1 квартал 2024 года

Тикер KASE: KSPI

Целевая цена (12M): 65 544 ₸

Потенциал: +22%

Тикер NASDAQ: KSPI

Текущая цена: 53 900 ₸

Рейтинг: Покупать

Май 2024г.

АО «Kaspi.kz» (далее – «Компания») опубликовало операционные результаты деятельности за 1 квартал 2024 года. Как результат, мы оценили стоимость одной акции в 65 544 ₸, с потенциальным ростом в 22% от текущей рыночной цены, с рекомендацией BUY/«Покупать».

Компания показала рекордный рост в сфере Marketplace (+108% г/г), ввиду появления новых услуг e-Cars и e-Grocery. Наблюдается рост в сфере Fintech (+26% г/г) и Payments (+25% г/г).

За 1 квартал 2024 года мы видим сильный старт и наблюдаем стабильную среду для потребителей и для продавцов. Мы ожидаем значительный рост прибыли в конце 2024 года, с прогнозируемым увеличением чистой прибыли на 26%.

В Апреле 2024 года, Компания в партнерстве с Alipay, одним из ведущих китайских сервисов онлайн-платежей, запустила возможность оплаты покупок с помощью QR-кодов по всему Китаю.

Финансовые результаты по итогам консолидированной финансовой отчетности 1 кв. 2024 года:

По сравнению с предыдущим годом, выручка увеличилась на 40%. Данный рост в большей степени связан с увеличением доходов Marketplace.

Marketplace. Чистая прибыль по Marketplace в 1 квартале 2024 года увеличилась на 76% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, включая быстрый рост в категориях e-Cars и e-Grocery.

- Согласно комментариям Компании, после приобретения Kolesa.kz основной акцент направлен на автомобильную индустрию (e-Cars), которая является одним из крупнейших сегментов потребительских расходов. За 1 квартал 2024 года, 1 200 транспортных средств были проданы на рынке первичной продажи Компании в городе Алматы.
- Общий объем товарооборота (GMV) по e-Grocery вырос на 125%, а количество активных пользователей увеличилось на 84% до 566 тыс.

Payments. Сильный рост выручки и чистой прибыли на 25% по сравнению с предыдущим годом обусловлен увеличением количества транзакции (TPV) на 42% г/г и GMV на 33% г/г.

Fintech. Объемы оказываемых услуг вырос на 48% по сравнению с предыдущим годом, что позволило Компании увеличить доходы в сегменте Fintech на 26%.

- Кредиты для предпринимателей и микрофинансирование являются быстрорастущим продуктом и составляет 17% от общего объема транзакций.
- Ввиду предполагаемого снижения процентных ставок и быстрого роста объема транзакций, Компания ожидает сильный рост чистой прибыли по Fintech к концу 2024 года.

Компания демонстрирует высокие показатели рентабельности за 1 квартал 2024 года и предлагает выплату дивидендов в размере 850 тенге на одну акцию, подлежащую утверждению акционеров. Традиционно дивиденды выплачиваются от 50% чистой прибыли четыре раза в год.

Финансовые показатели:

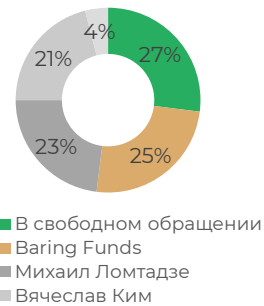
млрд, ₸	1кв. 2024	1кв. 2023	Изменение (%)
Payments	127	101	+25%
Marketplace	150	72	+108%
Fintech	291	231	+26%
Операционные расходы	(284)	(187)	+51%
Чистая прибыль	223	174	+28%
Денежные средства и их эквиваленты	668	520	+28%

Маржинальность:

	1кв. 2024	1кв. 2023
ROA	3%	3%
ROE	16%	18%

Источник: данные Компании, расчеты BCC Invest

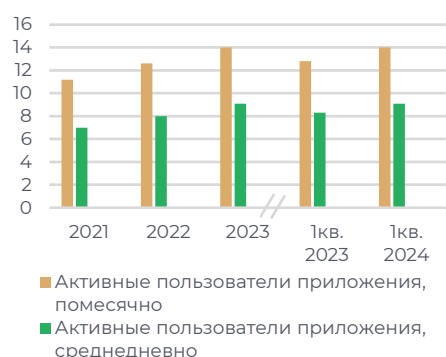
Акционеры:



Рыночные параметры:

Кол-во выпущенных акций (шт)	216 742 000
В свободном обращении (%)	27%
Рыночная капитализация (млрд, ₸)	9 994
52-нед. мин/ макс (₸)	35 537 – 60 501

Операционные показатели Компании, млн тенге:



АО «Kaspi.kz» (KSPI)

Казахстанский Финтех продолжает бить рекорды:
Финансовые результаты за 1 квартал 2024 года

Тикер KASE: KSPI

Целевая цена (12М): 65 544 ₸

Потенциал: +22%

Тикер NASDAQ: KSPI

Текущая цена: 53 900 ₸

Рейтинг: Покупать

Комиссионные доходы.

Наличие указанных услуг дает возможность зарабатывать гораздо больше за счет комиссионных и транзакционных доходов, чем другим банкам. Объемы предоставляемых услуг в области переводов и онлайн-торговли значительно растут, что приводит к увеличению комиссионных доходов у Компании.

Процентные доходы.

Процентные доходы формируются через доходы по потребительским кредитам, проценты от торгового финансирования, доходы от услуги "Купи сейчас, плати потом" (BNPL), проценты по кредитованию автомобилей, а также проценты от ценных бумаг и вкладов, размещенных в банках.

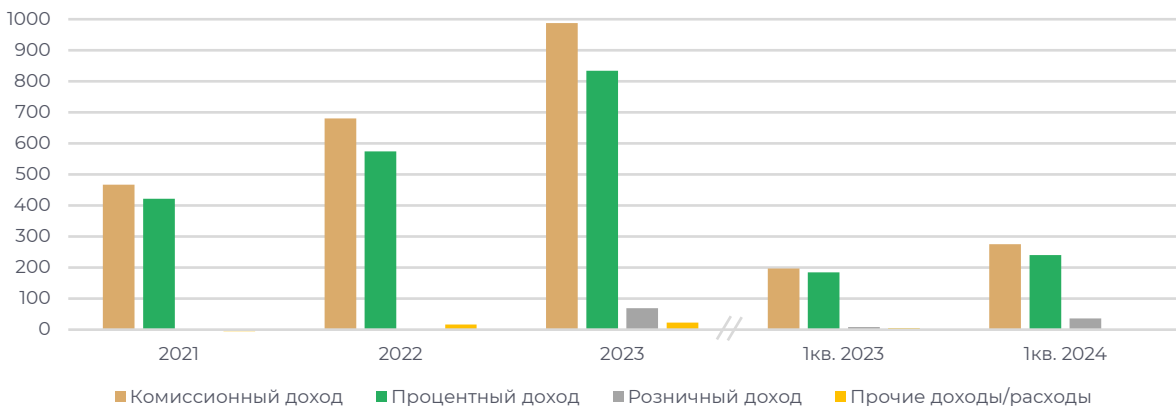
За 1 квартал 2024 года количество заемщиков выросло на 10% по сравнению с предыдущим годом. Кредиты "Купи сейчас, плати потом" (BNPL) с низким риском, небольшими суммами и коротким сроком составили 43% от общего объема транзакций, что делает их наиболее важным продуктом Fintech. Кредиты для предпринимателей и микрофинансирование являются быстрорастущим продуктом, составляя 17% от общего объема транзакций.

Модель оценки.

В модели, прогноз выручки, в зависимости от сегмента, строился на основе роста e-commerce, роста транзакции Payments и роста потребительских кредитов в Казахстане. Прогнозные статистические данные были взяты с аналитической базы Statista. Ставка дисконтирования (WACC) равна 16%.

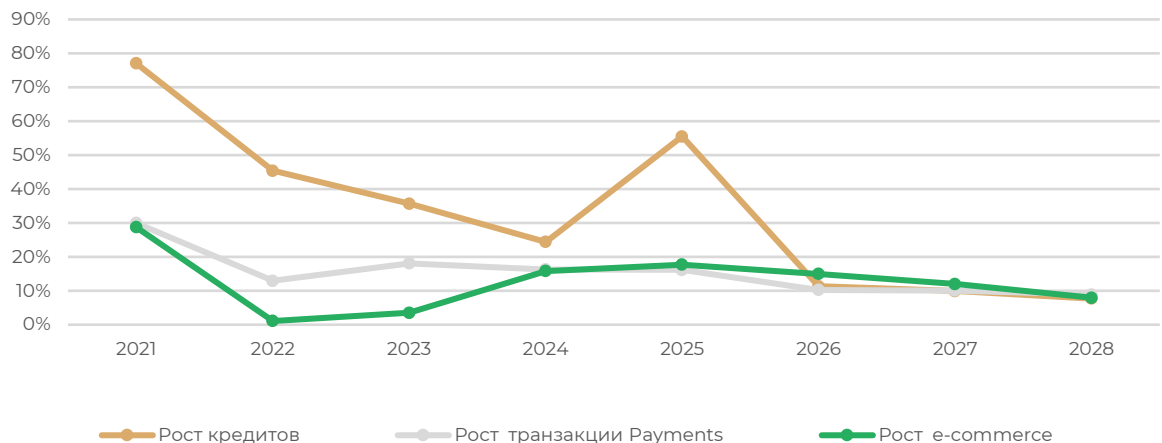
Оценка стоимости одной акции АО «Kaspi.kz». Принимая во внимание вышеуказанные драйвера в прогнозном периоде, исторически стабильные выплаты по дивидендам, мы ожидаем, что в совокупности, это отразится положительно на свободном денежном потоке Компании. Согласно нашей модели, справедливая стоимость за одну простую акцию составляет 65 544 тенге, с рекомендацией – BUY/«Покупать».

Выручка Компании по видам доходов, млрд тенге:



Источник: данные Компании

Прогнозные статистические данные, %:



Источник: Statista

АО «Kaspi.kz» (KSPI)

Казахстанский Финтех продолжает бить рекорды:
Финансовые результаты за 1 квартал 2024 года

Тикер KASE: KSPI

Целевая цена (12M): 65 544 ₸

Потенциал: +22%

Тикер NASDAQ: KSPI

Текущая цена: 53 900 ₸

Рейтинг: Покупать

Метод биржевых котировок.

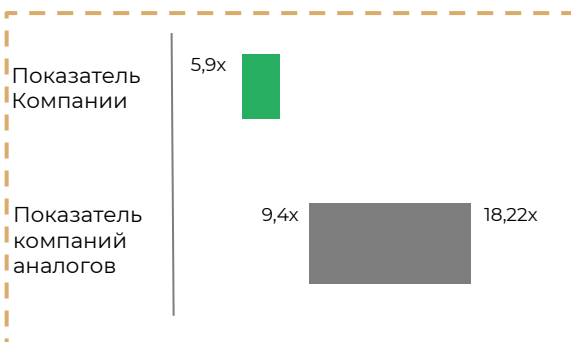
Мы использовали аналоги, которые предоставляют услуги по Payments, Marketplace и Fintech. Для целей сравнения показателей Компании мы рассматривали показатели компаний-аналогов (25-й перцентиль и 75-й перцентиль) EV/EBITDA, P/E как наиболее показательные коэффициенты деятельности Компании.

Анализ компаний-аналогов

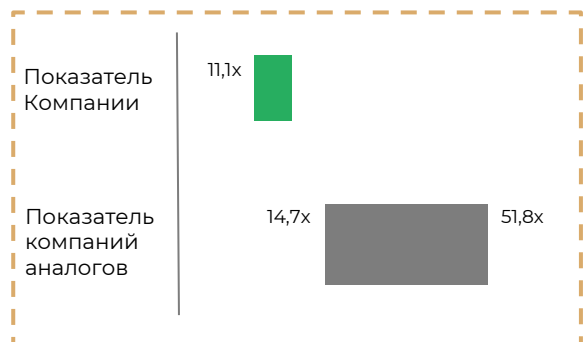
Компания	Страна	Тикер	Отрасль	EV/EBITDA	P/E
Kaspi.kz	Казахстан	NasdaqGS:KSPI	Потребительские финансы	5,9	11,1
eBay Inc.	США	NasdaqGS:EBAY	Розничная торговля	9,4	9,8
PayPal Holdings, Inc.	США	NasdaqGS:PYPL	Транзакции и платежи	11,6	16,8
Alibaba Group Holding Limited	Китай	NYSE:BABA	Розничная торговля	5,9	14,7
MercadoLibre, Inc.	Аргентина	NasdaqGS:MELI	Розничная торговля	25,9	77,4
Amazon.com, Inc.	США	NasdaqGS:AMZN	Розничная торговля	18,2	51,8
25-й Перцентиль				9,4	51,8
75-й Перцентиль				18,2	14,7
Медиана				11,6	16,8

Источник: Capital IQ, анализ BCC Invest

EV/EBITDA



P/E



- Коэффициенты EV/EBITDA и P/E находятся ниже диапазона компаний-аналогов. Показатель EV/EBITDA показывает, что Компания генерирует большую прибыль от своей операционной деятельности по сравнению с аналогами при том же уровне стоимости. Низкий показатель P/E связан с высокой доходностью инвесторов в виде дивидендов. Мы считаем, что рыночная цена акций компании недооценена по сравнению с аналогами, отражая потенциал роста акций в будущем.

Расчет ставки дисконтирования:

Показатель	Значение
Доходность к погашению 10-летних казначейских облигации США по состоянию на Дату оценки	4,62%
Премия за страновой риск	2,07%
Бета безрычаговая	0,17
Бета рычаговая	0,84
Премия за риск инвестирования в акции	7,38%
Стоимость собственного капитала, долл. США	12,87%
Долгосрочная инфляция в США, 2024-2043	2,25%
Долгосрочная инфляция в Казахстане, 2024-2043	5,32%
Стоимость собственного капитала, тенге	16,26%
Ставка привлечения заемного капитала	19,54%
Ставка корпоративного подоходного налога	20,00%
Стоимость заемного капитала после налогов в Валюте оперирования Объекта оценки	15,63%
Структура капитала	
Собственный капитал/инвестированный капитал	16,68%
Заемный капитал/инвестированный капитал	83,32%
WACC	15,74%

АО «Kaspi.kz» (KSPI)

Казахстанский Финтех продолжает бить рекорды:
Финансовые результаты за 1 квартал 2024 года

Тикер KASE: KSPI

Целевая цена (12M): 65 544 ₸

Потенциал: +22%

Тикер NASDAQ: KSPI

Текущая цена: 53 900 ₸

Рейтинг: Покупать

Таблица №1. Прогноз основных финансовых показателей

В млн. тенге	Прогнозы				
	9M 2024	2025	2026	2027	2028
NOPAT	815 681	1 421 022	1 592 936	1 763 495	1 917 133
Амортизация	19 284	29 322	33 117	37 418	33 554
Капитальные затраты	(19 949)	(27 531)	(30 920)	(34 803)	(39 288)
Изменения в оборотном капитале	(117 795)	(502 646)	(225 064)	(221 837)	(184 291)
Свободный денежный поток на фирму	697 222	920 167	1 370 069	1 544 273	1 727 108
Период дисконтирования	0,38	1,25	2,25	3,25	4,25
Ставка дисконтирования	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%
Фактор дисконтирования	0,95	0,83	0,72	0,62	0,54
Дисконтированный денежный поток	660 035	766 516	986 098	960341	927 992
Сумма дисконтированных денежных потоков	4 300 982				
Сумма дисконтированных денежных потоков в терминальном периоде	9 402 063				
Стоимость компании	13 703 044				
Чистый долг	503 179				
Стоимость акционерного капитала	14 206 223				
Количество акции в обращении, млн	217				
Справедливая стоимость акции, тенге/акция	65 544				
Текущая цена, тенге/акция	53 900				
Потенциал роста/(снижения)	22%				
Рекомендация	Покупать				

Важная информация:

Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материал, не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Получатель данного материала не должен сугубо полагаться на представленную информацию для принятия решений. Расчеты, исторические данные и иная информация, которая может содержаться в данном материале, подготовлены сотрудниками BCC Invest на основе информации и данных, полученных из публичных источников. BCC Invest не проверяет и не обязан проверять полноту, точность и достоверность такой информации. Любая предоставляемая BCC Invest информация используется клиентом исключительно по своему усмотрению и на свой риск. Предоставляемая BCC Invest информация не является предложением о покупке и/или обязательством по продаже той или иной ценной бумаги, побуждением к заключению сделки и рекомендацией Клиенту по инвестиционным, налоговым и юридическим вопросам, в том числе по вопросу о соответствии заключаемой сделки конкретным целям Клиента. Перед осуществлением операций с ценными бумагами, в том числе иностранными ценными бумагами, валютой, производными финансовыми инструментами с различными видами базисных активов (далее — «Финансовые инструменты»), информацию о которых предоставляет BCC Invest, получателям данной информации необходимо ознакомиться с документами, характеризующими указанные финансовые инструменты (проспект эмиссии и пр.) и провести всесторонние консультации со своими финансовыми, юридическими, налоговыми, бухгалтерскими и иными консультантами до заключения сделки с финансовыми инструментами. Заключение сделок с финансовыми инструментами сопряжено с определенными рисками, ответственность за которые не может быть возложена на BCC Invest, так как они находятся вне разумного контроля сторон и их возможности предвидеть и предотвратить последствия таких рисков ограничены или невозможны. Клиент должен самостоятельно оценивать возможность заключения сделок с финансовыми инструментами. Клиенту не следует заключать сделку, если ее экономическая и юридическая суть, документация, условия и связанные с ней риски остаются неясными или не соответствуют целям, намерениям и ожиданиям Клиента. Заключение сделок с финансовыми инструментами может породить значительные финансовые и иные риски. По этой причине данные сделки предназначены для лиц, которые готовы принять на себя соответствующие риски и в состоянии перенести связанные с ними возможные финансовые потери. Перед заключением любой сделки клиенту необходимо удостовериться в том, что он понимает риски, возникающий в связи с заключением соответствующей сделки и обладает необходимыми финансовыми и иными ресурсами для исполнения принятых на себя обязательств при любом сценарии развития событий. Принимая решение о проведении операции, на финансовом рынке, необходимо учитывать, что инвестирование в финансовые инструменты несет в себе риск неполучения ожидаемого дохода, потери части или даже всех инвестированных средств, возможные расходы и потери. Информация о прогнозируемой положительной доходности может расцениваться не иначе как предположения. Результаты инвестиционной деятельности в прошлом не определяют результаты в будущем, а стоимость активов может как увеличиваться, так и уменьшаться. Изменения курса обмена иностранной валюты могут также вызвать уменьшение или увеличение стоимости инвестиций. BCC Invest не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, которые могут быть получены Клиентом на основании использования информации. Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка Государственная лицензия № 3.2.235/12 от 10.07.2018 года на осуществление деятельности на рынке ценных бумаг.

Есбол Алуа

Ведущий аналитик

ayesbol@bcc-invest.kz