

АО «Kaspi.kz» (KSPI)

Финансовые результаты за 9М 2024 года

Тикер KASE: KSPI

Целевая цена (12M): 88 054 ₸

Потенциал: +58%

Тикер NASDAQ: KSPI

Текущая цена: 55 650 ₸

Рейтинг: Покупать

Ноябрь 2024г.

АО «Kaspi.kz» (далее – «Компания») опубликовало операционные результаты деятельности за 9М 2024 года. Как результат, мы обновили стоимость одной акции в 88 054 ₸, с потенциальным ростом в 58% от текущей рыночной цены, с рекомендацией «Покупать».

Быстро развивающиеся и более прибыльные платформы Marketplace и Payments в совокупности составили 68% от общей чистой прибыли.

Мы ожидаем значительный рост прибыли в конце 2024 года, с прогнозируемым увеличением чистой прибыли на 40% благодаря Kaspi Juma в 4 квартале.

Компания приобрела контрольный пакет акций Nepsiburada, тем самым расширив рынок до 100 миллионов человек и укрепив свои позиции на рынке электронной коммерции Турции. Также АО «Kaspi.kz» сообщило о заинтересованности в участии в приватизации платёжной системы Numo в Узбекистане.

Финансовые результаты по итогам консолидированной финансовой отчетности за 9М 2024 года:

По сравнению с предыдущим годом, выручка увеличилась на 34%. Данный рост в большей степени связан с увеличением доходов Marketplace.

Marketplace. Чистая прибыль и выручка по Marketplace за 9М 2024 года увеличилась на 45% и 76% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Компания запустила новый сервис (Kaspi Gift Cards), который направлен на увеличение транзакции в Marketplace.

Количество заказов в e-Commerce выросло на 121%, общий объем продаж составил 1 900 млрд тенге (+95% г/г), за счет увеличения спроса в 3 квартале 2024 года.

Payments. Рост выручки и чистой прибыли на 24% и 24% по сравнению с предыдущим годом обусловлен увеличением количества транзакции (TPV) на 42% г/г. Компания прогнозирует, что рост B2B платежей будет значительно опережать рост общего объема транзакций.

Fintech. Объемы оказываемых услуг вырос на 34% по сравнению с предыдущим годом, что позволило Компании увеличить доходы в сегменте Fintech на 24%. Компания ожидает значительный рост в 4 квартале 2024 года, ввиду предполагаемого снижения процентных ставок и быстрого роста кредитов.

Компания демонстрирует высокие показатели рентабельности за 3 квартал 2024 года и предлагает выплату дивидендов в размере 850 тенге на одну акцию, подлежащую утверждению акционеров.

Изменение и обновление параметров в модели оценки.

Ставка дисконтирования (WACC) была снижена до 15,2%, ввиду изменений на рынке. Также, были обновлены данные по итогам 9М 2024 года и скорректирован чистый долг.

Финансовые показатели:

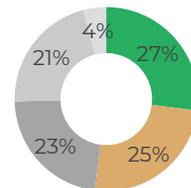
млрд, ₸	9М 2024	9М 2023	Изменение (%)
Payments	421	339	+24%
Marketplace	498	284	+76%
Fintech	930	748	+24%
Операционные расходы	(903)	(622)	+45%
Чистая прибыль	740	601	+23%
Денежные средства и их эквиваленты	507	820	-38%

Маржинальность:

	9М 2024	9М 2023
ROA	13%	13%
ROE	72%	78%

Источник: данные Компании, расчеты BCC Invest

Акционеры:

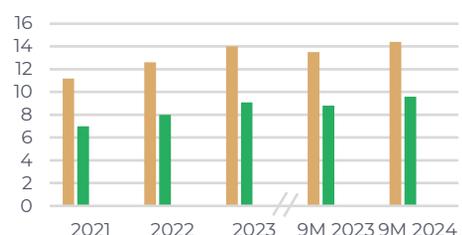


■ В свободном обращении
■ Baring Funds
■ Михаил Ломтадзе
■ Вячеслав Ким

Рыночные параметры:

Кол-во выпущенных акций (шт)	216 742 000
В свободном обращении (%)	20%
Рыночная капитализация (млрд, ₸)	10 557
52-нед. мин/ макс (₸)	42 900– 67 000

Операционные показатели Компании, млн:



■ Активные пользователи приложения, ежемесячно
■ Активные пользователи приложения, среднее

Алуа Есбол

Ведущий аналитик

ayesbol@bcc-invest.kz

АО «Kaspi.kz» (KSPI)

Финансовые результаты за 9М 2024 года

Тикер KASE: KSPI

Целевая цена (12М): 88 054 ₸

Потенциал: +58%

Тикер NASDAQ: KSPI

Текущая цена: 55 650 ₸

Рейтинг: Покупать

Расчет ставки дисконтирования:

Показатель	Значение
Доходность к погашению 10-летних казначейских облигации США по состоянию на Дату оценки	4,28%
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	12,53%
Долгосрочная инфляция в США, 2024-2043	2,22%
Долгосрочная инфляция в Казахстане, 2024-2043	4,83%
Стоимость собственного капитала, тенге	15,40%
Ставка привлечения заемного капитала	19,00%
Ставка корпоративного подоходного налога	20,00%
Стоимость заемного капитала после налогов в Валюте оперирования Объекта оценки	15,20%
Структура капитала	
Собственный капитал/инвестированный капитал	16,68%
Заемный капитал/инвестированный капитал	83,32%
WACC	15,23%

Таблица №1. Прогноз основных финансовых показателей

В млн. тенге	Прогнозы				
	3М 2024	2025	2026	2027	2028
НОРАТ	447 889	1 371 015	1 757 385	2 260 881	2 919 823
Амортизация	6 236	29 183	33 059	37 404	33 579
Капитальные затраты	(6 575)	(26 776)	(31 124)	(35 131)	(39 615)
Изменения в оборотном капитале	920 885	(1 661 678)	(580 987)	(753 950)	(975 485)
Свободный денежный поток на фирму	1 368 435	(288 255)	1 178 352	1 509 203	1 938 302
Период дисконтирования	0,13	0,75	1,75	2,75	3,75
Ставка дисконтирования	15,2%	15,2%	15,2%	15,2%	15,2%
Фактор дисконтирования	0,98	0,90	0,78	0,68	0,59
Дисконтированный денежный поток	1 344 393	(259 173)	919 401	1 021 869	1 138 901
Сумма дисконтированных денежных потоков	4 165 392				
Сумма дисконтированных денежных потоков в терминальном периоде	14 524 912				
Стоимость компании	18 690 304				
Чистый долг	394 797				
Стоимость акционерного капитала	19 085 101				
Количество акции в обращении, млн	217				
Справедливая стоимость акции, тенге/акция	88 054				
Текущая цена, тенге/акция	55 650				
Потенциал роста/(снижения)	58%				
Рекомендация	Покупать				

АО «Kaspi.kz» (KSPI)

Финансовые результаты за 9М 2024 года

Тикер KASE: KSPI

Целевая цена (12M): 88 054 ₸

Потенциал: +58%

Тикер NASDAQ: KSPI

Текущая цена: 55 650 ₸

Рейтинг: Покупать

Важная информация. Дисклеймер.

«Информация о рисках для клиентов АО «BCC Invest»

Важная информация:

Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала, 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 АО «BCC Invest» на основе информации и данных, полученных из публичных источников. АО «BCC Invest» не проверяет и не обязан проверять полноту, точность и достоверность такой информации. Любая предоставляемая АО «BCC Invest» информация используется клиентом исключительно по своему усмотрению и на свой риск.

Предоставляемая АО «BCC Invest» информация не является предложением о покупке и/или обязательством по продаже той или иной ценной бумаги, побуждением к заключению сделки и рекомендацией получателю информации по инвестиционным, налоговым и юридическим вопросам, в том числе по вопросу о соответствии заключаемой сделки конкретным целям получателя информации.

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 АО «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 АО «BCC Invest», так как они находятся вне разумного контроля сторон и их возможности предвидеть и предотвратить последствия таких рисков ограничены или невозможны. Получатель информации должен самостоятельно оценивать возможность заключения сделок с финансовыми инструментами. Получателю информации 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 получателя информации. Заключение сделок с финансовыми инструментами может порождать 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 получателю информации 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. АО «BCC Invest» не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, которые могут быть получены получателем информации на основании использования информации.

«Конфликт интересов»

Уведомляем, что АО «BCC Invest» оказывает услуги, аналогичные описанным в типовых формах договоров об оказании услуг брокерского обслуживания и номинального держания, третьим лицам, а также принимает поручения третьих лиц по иным договорам и осуществляет сделки и иные операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами в интересах третьих лиц и в собственных интересах и оказывает иные услуги третьим лицам в порядке совмещения видов профессиональной деятельности согласно действующему законодательству Республики Казахстан, в том числе информационные услуги, услуги финансового консультирования, андеррайтинга, услуги представителя держателей облигаций, доверительного управления активами и услуги маркет-мейкера.

В ходе оказания вышеуказанных услуг, АО «BCC Invest» получает вознаграждение за такие услуги, что может привести к возникновению конфликта интересов между АО «BCC Invest» и клиентом.

АО «BCC Invest» не рекомендует клиенту совершать сделки с финансовыми инструментами, если исполнение такой сделки приведет к возникновению конфликта интересов.

Государственная лицензия № 3.2.235/12 от 10.07.2018 года на осуществление деятельности на рынке ценных бумаг.