

АО «Kaspi.kz» (KSPI)

Финансовые результаты за 12М 2024 года

Тикер KASE: KSPI

Целевая цена (12М): 74 230 ₸

Потенциал: +39%

Тикер NASDAQ: KSPI

Текущая цена: 53 287 ₸

Рейтинг: Покупать

Март 2025г.

АО «Kaspi.kz» (далее – «Компания») опубликовало операционные результаты деятельности за 12М 2024 года. Как результат, мы обновили стоимость одной акции в 74 230 ₸, с потенциальным ростом в 39% от текущей рыночной цены, с рекомендацией «Покупать».

Быстро развивающиеся и более прибыльные платформы Marketplace и Payments в совокупности составили 69% от общей чистой прибыли.

Мы ожидаем рост прибыли в конце 2025 года, с прогнозируемым увеличением чистой прибыли на 17%.

Kaspi.kz завершил сделку по приобретению 65,41% Nepsiburada в январе 2025 года. Выход на рынок Турции создает новые возможности для роста доходов и расширения аудитории.

Финансовые результаты по итогам консолидированной финансовой отчетности за 12М 2024 года:

По сравнению с предыдущим годом, выручка увеличилась на 32%. Данный рост в большей степени связан с увеличением доходов Marketplace.

Marketplace. Чистая прибыль и выручка по Marketplace за 12М 2024 года увеличилась на 64% и 41% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Количество заказов в e-Commerce выросло на 123%, общий объем продаж составил 2 800 млрд тенге (+85% г/г). В 2024 году особое внимание было уделено e-Cars, в результате GMV увеличился на 62% с начала года и составил 239 млрд тенге.

Payments. Рост выручки и чистой прибыли на 23% и 24% по сравнению с предыдущим годом обусловлен увеличением количества транзакции (TPV) на 40% г/г.

Fintech. Объемы оказываемых услуг вырос на 30% по сравнению с предыдущим годом, что позволило Компании увеличить доходы в сегменте Fintech на 25%.

В связи с активным развитием бизнеса в Турции и стратегическими инвестициями, выплата дивидендов за 4 квартал 2024 года и первое полугодие 2025 года не запланирована. Вопрос возможного распределения избыточного капитала среди акционеров будет пересмотрен во второй половине 2025 года.

Изменение и обновление параметров в модели оценки.

Ставка дисконтирования (WACC) была увеличена до 16,7%, ввиду изменений на рынке и прекращения выплат дивидендов. Также, были обновлены данные по итогам 12М 2024 года и скорректирован чистый долг.

Финансовые показатели:

млрд, ₸	2024	2023	Изменение (%)
Payments	587	479	+23%
Marketplace	733	448	+64%
Fintech	1 282	1 027	+25%
Операционные расходы	(1 250)	(891)	+40%
Чистая прибыль	1 057	849	+25%
Денежные средства и их эквиваленты	619	820	-24%

Маржинальность:

	2024	2023
ROA	13%	12%
ROE	67%	77%

Источник: данные Компании, расчеты BCC Invest

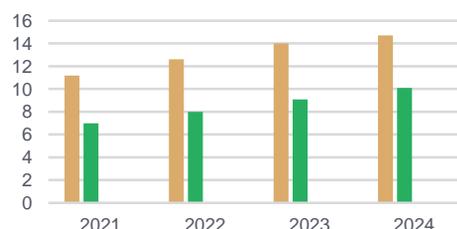
Акционеры:



Рыночные параметры:

Кол-во выпущенных акций (шт)	216 742 000
В свободном обращении (%)	34%
Рыночная капитализация (млрд, ₸)	10 085
52-нед. мин/ макс (₸)	47 282– 67 000

Операционные показатели Компании, млн:



■ Активные пользователи приложения, ежемесячно
■ Активные пользователи приложения, среднеедневно

Алуа Есбол

Ведущий аналитик

ayesbol@bcc-invest.kz

АО «Kaspi.kz» (KSPI)

Финансовые результаты за 12М 2024 года

Тикер KASE: KSPI

Целевая цена (12М): 74 230 ₸

Потенциал: +39%

Тикер NASDAQ: KSPI

Текущая цена: 53 287 ₸

Рейтинг: Покупать

Расчет ставки дисконтирования:

Показатель	Значение
Доходность к погашению 10-летних казначейских облигации США по состоянию на Дату оценки	4,24%
Премия за страновой риск	2,07%
Бета безрычаговая	0,49
Бета рычаговая	0,91
Премия за риск инвестирования в акции	10,38%
Стоимость собственного капитала, долл. США	15,79%
Долгосрочная инфляция в США, 2024-2043	2,33%
Долгосрочная инфляция в Казахстане, 2024-2043	5,20%
Стоимость собственного капитала, тенге	19,05%
Ставка привлечения заемного капитала	18,31%
Ставка корпоративного подоходного налога	20,00%
Стоимость заемного капитала после налогов в Валюте оперирования Объекта оценки	14,64%
Структура капитала	
Собственный капитал/инвестированный капитал	47,58%
Заемный капитал/инвестированный капитал	52,42%
WACC	16,74%

Таблица №1. Прогноз основных финансовых показателей

В млн. тенге	Прогнозы				
	2025	2026	2027	2028	2029
NOPAT	1 234 562	1 546 082	1 949 413	2 480 605	3 189 949
Амортизация	31 886	39 227	48 341	59 762	61 178
Капитальные затраты	(95 233)	(117 745)	(146 708)	(184 659)	(234 486)
Изменения в оборотном капитале	(528 593)	(489 508)	(629 782)	(825 222)	(1 083 456)
Свободный денежный поток на фирму	642 622	978 057	1 221 264	1 530 485	1 933 184
Период дисконтирования	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5
Ставка дисконтирования	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
Фактор дисконтирования	0,93	0,79	0,68	0,58	0,50
Дисконтированный денежный поток	594 767	775 419	829 399	890 357	963 363
Сумма дисконтированных денежных потоков	4 053 305				
Сумма дисконтированных денежных потоков в терминальном периоде	11 553 958				
Стоимость компании	15 607 263				
Чистый долг	481 530				
Стоимость акционерного капитала	16 088 793				
Количество акции в обращении, млн	217				
Справедливая стоимость акции, тенге/акция	74 230				
Текущая цена, тенге/акция	53 287				
Потенциал роста/(снижения)	39%				
Рекомендация	Покупать				

АО «Kaspi.kz» (KSPI)

Финансовые результаты за 12М 2024 года

Тикер KASE: KSPI

Целевая цена (12М): 74 230 ₸

Потенциал: +39%

Тикер NASDAQ: KSPI

Текущая цена: 53 287 ₸

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.