

«Kaspi.kz» АҚ (KSPI)

2025 жылғы 1-тоқсандағы қаржылық нәтиже

KASE тикері: KSPI

Мақсатты баға (12A): 57 583 ₸

Әлеует: +28%

NASDAQ тикері: KSPI

Қазіргі баға: 45 151 ₸

Рейтинг: Сатып алуға болады

2025 ж. маусым айы

«Kaspi.kz» АҚ (бұдан әрі – Компания) 2025 жылғы 1-тоқсандағы қызметінің операциялық нәтижесін жариялады. Нәтижесі ретінде біз «Сатып алуға болатынын» ұсынып, қазіргі нарықтық бағадан 28% ықтимал өсіммен бір акцияның құнын 57 583₸ деп жаңарттық.

Түріктің Hepsiburada маркетплейсінің нәтижесін есептілікке қосу Компанияның таза пайдасының жалпы деңгейін шамалы ғана төмендетті.

Смартфондарға сұраныстың төмендеуінің және макроэкономикалық белгісіздіктің күшеюінің аясында Компания GMV-нің жылдық өсу болжамын қайта қарастырып, оны 25-30%-дан консервативті 15-20%-ға дейін төмендетті.

2025 жылғы 1-тоқсандағы шоғырландырылған қаржылық есептіліктің қорытындысы бойынша қаржылық нәтиже:

Өткен жылмен салыстырғанда түсім 21%-ға артты. Бұл өсім көбінесе Marketplace кірісінің ұлғаюына байланысты.

Marketplace. Marketplace-тен түсетін таза пайда мен түсім 2025 жылғы 1-тоқсанда 19%-ға және өткен жылдың ұқсас кезеңімен салыстырғанда 33%-ға өсті. E-Commerce-тегі тапсырыс саны 97%-ға өсті, жалпы сату көлемі 694 млрд теңгені (+ 23% ж/к) құрады.

Наурыз айында Қазақстанға импортталатын смартфондарды тіркеу бойынша жаңа талаптарды енгізу бағаның өсуіне және сұраныстың уақытша азаюына алып келді, бұл 2025 жылғы 1-тоқсанда e-Commerce GMV өсімін шамамен 7%-ға төмендетті.

Payments. Өткен жылмен салыстырғанда түсім мен таза пайданың 16%-ға және 21%-ға өсуі транзакция санының (TPV) 23%-ға ұлғаюына негізделген.

Fintech. Компания Fintech сегментіндегі кірісті 18%-ға ұлғайтты. 2025 жылғы 1-тоқсанда TFV-нің 42%-ы аз чекті төменгі тәуекелді BNPL-кредиттерге тиесілі болды, бұл қаржытех платформаның негізгі өніміне айналды. Сатушылар мен микробизнеске кредит беру TFV-нің 18%-ын алды және тұтынушылық қарыздардан жылдам өсуді жалғастыруда.

Түркияда бизнестің белсенді дамуына және стратегиялық инвестицияларға байланысты 2024 жылғы 4-тоқсан мен 2025 жылғы бірінші жартыжылдыққа дивиденд төлеу жоспарланған жоқ. Акционерлер арасында артық капиталды бөлу мүмкіндігінің мәселесі 2025 жылдың екінші жартысында қайта қаралады.

Бағалау моделіндегі параметрлерді өзгерту және жаңарту

Дисконттау мөлшерлемесі (WACC) нарықтағы өзгерістерге қарай 16,4%-ға дейін төмендетілді. Сондай-ақ 2025 жылғы 1-тоқсанның қорытындысы бойынша деректер жаңартылып, таза борыш түзетілді. Hepsiburada деректері де модельге қосылды.

Қаржылық көрсеткіштер:

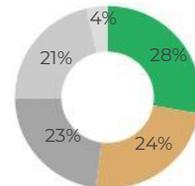
млрд, ₸	1-тоқс 2025	1-тоқс 2024	Өзгеріс (%)
Payments	147	127	+16%
Marketplace	349	150	+32%
Fintech	343	291	+18%
Операциялық шығыс	(514)	(284)	+81%
Таза пайды	254	223	+14%
Ақша қаражаты және оның баламалары	687	668	+3%

Маржиналдылық:

	1-тоқс 2025	1-тоқс 2024
ROA	12%	13%
ROE	61%	66%

Дереккөз: Компанияның деректері, BCC Invest есептеуі

Акционерлер:



■ Еркін айналымда
■ Baring Funds
■ Михаил Ломтадзе
■ Вячеслав Ким
■ Менеджмент

Нарықтық параметрлер:

Шығарылған акция саны (дн)	216 742 000
Еркін айналымда (%)	34%
Нарықтық капиталдандыру (млрд, ₸)	8 639
52-апта min/max (₸)	43 001– 67 000

Компанияның операциялық көрсеткіштері, млн:



Есбол Алуа

Бас талдаушы

ayesbol@bcc-invest.kz

«Kaspi.kz» АҚ (KSPI)

2025 жылғы 1-тоқсандағы қаржылық нәтиже

KASE тикері: KSPI

Мақсатты баға (12A): 57 583 ₸

Әлеует: +28%

NASDAQ тикері: KSPI

Қазіргі баға: 45 151 ₸

Рейтинг: Сатып алуға болады

Дисконттау мөлшерлемесін есептеу:

Көрсеткіш	Мәні
Бағалаған күнгі жағдай бойынша АҚШ-тың 10 жылдық қазынашылық облигацияларын өтеуге кірістілік	4,46%
Елдік тәуекел үшін сыйлықақы	1,74%
Рычагсыз бета	0,49
Рычагсыз бета	0,91
Акцияларға инвестициялау тәуекелі үшін сыйлықақы	9,94%
Меншікті капитал құны, АҚШ доллары	15,27%
АҚШ-тағы ұзақ мерзімді инфляция, 2025-2044	2,27%
Қазақстандағы ұзақ мерзімді инфляция, 2025-2044	5,01%
Меншікті капитал құны, теңге	18,36%
Қарыз капиталын тарту мөлшерлемесі	18,37%
Корпоративтік табыс салығының мөлшерлемесі	20,00%
Салықтан кейін Бағалау нысанын операциялау валютасындағы Қарыз капиталының құны	14,70%
Капитал құрылымы	
Меншікті капитал/инвестицияланған капитал	47,58%
Қарыз капиталы/инвестицияланған капитал	52,42%
WACC	16,44%

№1 кесте. Негізгі қаржылық көрсеткіштердің болжамы

млн теңгемен	Болжам				
	9A 2025	2026	2027	2028	2029
NORAT	1 157 854	1 715 543	2 137 035	2 681 950	2 724 764
Амортизация	23 582	34 795	41 505	51 517	49 347
Күрделі шығын	(82 365)	(125 950)	(155 927)	(194 512)	(197 761)
Айналымдық капиталдағы өзгерістер	(1 207 420)	(947 712)	(651 844)	(839 009)	(70 632)
Фирмаға шаққанда еркін ақша ағыны	(108 349)	676 676	1 370 770	1 699 946	2 505 718
Дисконттау кезеңі	1,25	2,25	3,25	4,25	5,25
Дисконттау мөлшерлемесі	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%
Дисконттау факторы	0,83	0,71	0,61	0,52	0,45
Дисконтталған ақша ағыны	(89 576)	480 436	835 817	890 169	1 126 836
Дисконтталған ақша ағынының сомасы	2 116 847				
Терминалды кезеңдегі дисконтталған ақша ағынының сомасы	10 287 100				
Компанияның құны	12 403 947				
Таза борыш	76 664				
Акциянерлік капитал құны	12 480 611				
Айналымдағы акция саны, млн	217				
Акцияның әділ құны, теңге/акция	57 583				
Қазіргі баға, теңге/акция	45 151				
Өсім/(төмендеу) ықтималдығы	28%				
Ұсыным	Сатып алуға болады				

«Kaspi.kz» АҚ (KSPI)

2025 жылғы 1-тоқсандағы қаржылық нәтиже

KASE тикері: KSPI

Мақсатты баға (12A): 57 583 ₸

Әлеует: +28%

NASDAQ тикері: KSPI

Қазіргі баға: 45 151 ₸

Рейтинг: Сатып алуға болады

Маңызды ақпарат. Дисклеймер

«BCC Invest» АҚ клиенттері үшін тәуекел туралы ақпарат

Маңызды ақпарат:

Бұл материал тек ақпарат беру мақсатында таратылады. Бұл материалды тарату инвестиция жасау жөнінен кеңес беру қызметі болып табылмайды. Бұл материалда берілген ақпарат жеке инвестициялық ұсыным емес. Бұл материалды алушы шешім қабылдау үшін ұсынылған осы ақпаратты ғана негізге алмауы керек. Осы материалда көрсетілуі мүмкін есептерді, тарихи деректер мен өзге ақпаратты «BCC Invest» АҚ қызметкерлері жалпыға қолжетімді ақпарат көздерінен алынған ақпарат пен деректер негізінде дайындаған. BCC Invest мұндай ақпараттың толықтығын, дәлдігін және дұрыстығын тексермейді және тексеруге міндетті емес. BCC Invest ұсынатын кез келген ақпаратты клиент тек өз қалауы бойынша пайдаланады және тәуекелді өзі көтереді.

«BCC Invest» АҚ ұсынатын ақпарат қандай да бір бағалы қағаздарды сатып алу және/немесе сату туралы міндеттеме, мәміле жасауға итермелеу және ақпарат алушыға инвестициялық, салық және заң мәселелері бойынша, оның ішінде жасалатын мәміленің алушының нақты мақсаттарына сәйкестігі туралы мәселе бойынша ұсыным болып табылмайды.

Бағалы қағаздармен, оның ішінде шетелдік бағалы қағаздармен, валютамен, олар туралы ақпаратты «BCC Invest» АҚ ұсынатын базистік активтердің әртүрлі түрлерімен туынды қаржы құралдарымен (бұдан әрі — «Қаржы құралдары») операцияларды жүргізер алдында осы ақпаратты алушылар аталған қаржы құралдарын сипаттайтын құжаттармен (эмиссия проспектісі және т.б.) танысуға және қаржы құралдарымен мәміле жасасқанға дейін өзінің қаржы, заң, салық, бухгалтерлік және өзге де кеңесшілерінен жан-жақты кеңес алуға тиіс. Қаржы құралдарымен мәмілелер жасасу белгілі бір тәуекелмен ұштасып жатады, олар үшін жауапкершілік «BCC Invest» АҚ-қа жүктелмеуге тиіс, өйткені олар тараптардың қисынды бақылауынан тыс және олардың осындай тәуекелдің алдын алу және олардың салдарын алдын алу мүмкіндіктері шектеулі немесе мүмкін емес. Ақпарат алушы қаржы құралдарымен мәмілелер жасау мүмкіндігін өз бетінше бағалауға тиіс. Ақпарат алушы, егер оның экономикалық және заңдық мәні, құжаттамасы, шарттары мен онымен байланысты тәуекел айқын болмаса немесе ақпарат алушының мақсаттарына, ниеті мен үмітіне сәйкес келмесе, мәміле жасаспауға тиіс. Қаржы құралдарымен мәмілелер жасасу елеулі қаржылық және өзге де тәуекелдерді тудыруы мүмкін. Сондықтан осы мәмілелер өзіне тиісті тәуекелдерді қабылдауға дайын және олармен байланысты ықтимал қаржылық шығынды көтере алатын тұлғаларға арналған. Кез келген мәмілені жасамас бұрын ақпарат алушы тиісті мәмілені жасауға байланысты туындайтын тәуекелді түсінетініне және оқиғалардың кез келген өрбуі кезінде өзіне қабылдаған міндеттемелерді орындау үшін қажетті қаржылық және өзге де ресурстары бар екеніне көз жеткізуі қажет. Қаржы нарығында операция жүргізу туралы шешім қабылдаған кезде, қаржы құралдарына инвестициялау күтілетін кірісті алмау, инвестицияланған қаражаттың бір бөлігін, тіпті барлығын жоғалту, ықтимал шығыс пен шығын тәуекелін көтеретінін ескерген жөн. Болжамды оң кірістілік туралы ақпарат тек болжам ретінде ғана бағалануы мүмкін. Инвестициялық қызметтің бұрынғы нәтижесі болашақтағы нәтижені айқындамайды, ал активтердің құны көтерілуі де, түсуі де мүмкін. Шетел валютасын айырбастау бағамының өзгеруі инвестициялар құнының азаюына немесе ұлғаюына әкелуі мүмкін. «BCC Invest» АҚ ақпаратты пайдалану негізінде ақпарат алушы алуы мүмкін қаржылық нәтижеге қатысты кепілдіктер немесе растамалар бермейді және өзіне қандай да бір жауапкершілік алмайды.

«Мүдделер қақтығысы»

«BCC Invest» АҚ үшінші тұлғаларға брокерлік қызмет көрсету және номиналды ұстау қызметтерін көрсету туралы шарттардың үлгі нысандарында сипатталғандарға ұқсас қызметтер көрсететінін, сондай-ақ Қазақстан Республикасының қолданыстағы заңнамасына сай кәсіби қызмет түрлерін қоса атқару тәртібімен өзге шарттар бойынша үшінші тұлғалардың тапсырмаларын қабылдайтынын және үшінші тұлғалардың мүдделеріне және өзінің мүдделеріне сай бағалы қағаздармен және өзге де қаржы құралдарымен мәмілелерді және өзге де операцияларды жүргізетінін және үшінші тұлғаларға өзге де қызметтер, оның ішінде ақпараттық қызметтер, қаржылық кеңес беру, андеррайтинг қызметтері, облигацияларды ұстаушылар өкілінің қызметтері, активтерді сенімгерлік басқару және маркет-мейкер қызметтерін көрсететінін хабарлаймыз.

Жоғарыда аталған қызметтерді көрсету барысында «BCC Invest» АҚ осындай қызметтер үшін сыйақы алады, бұл «BCC Invest» АҚ пен клиенттің арасында мүдделер қақтығысының туындауына әкелуі мүмкін.

«BCC Invest» АҚ клиентке қаржы құралдарымен мәмілелер жасасуды, егер мұндай мәмілені орындау мүдделер қақтығысының туындауына әкелетін болса, ұсынбайды.

10.07.2018 жылғы № 3.2.235/12 бағалы қағаздар нарығында қызметті жүзеге асыруға берілген мемлекеттік лицензия.