

АО «Kaspi.kz» (KSPI)

Финансовые результаты за 2025 год

Тикер KASE: KSPI

Целевая цена (12M): 44 691 ₸

Потенциал: +16%

Тикер NASDAQ: KSPI

Текущая цена: 38 535 ₸

Рейтинг: Держать

Апрель 2026 г.

АО «Kaspi.kz» (далее – «Компания») опубликовало операционные результаты деятельности за 12M 2025 года. Как результат, мы обновили стоимость одной акции в 44 691 ₸, с потенциальным ростом в 16% от текущей рыночной цены, с рекомендацией «Держать».

На результаты Kaspi.kz в 2025 году продолжили влиять внешние факторы, включая перебои с поставками смартфонов, рост базовой ставки, увеличение обязательных резервов и налог на доходы от госбумаг. Несмотря на это, компания сохранила устойчивые позиции и по итогам 2025 года выручка выросла на 19% г/г, а чистая прибыль на 10% г/г, достигнув 1,2 трлн тенге. Основными драйверами роста оставались e-Commerce и Fintech, тогда как инвестиции в Türkiye оказывали давление на прибыльность.

Финансовые результаты по итогам консолидированной финансовой отчетности за 2025 год:

Kaspi.kz

По итогам 2025 года выручка компании выросла на 19% г/г, в основном за счёт расширения Marketplace и Fintech-сегментов.

Marketplace. По итогам 2025 года выручка сегмента увеличилась на 23% г/г, а чистая прибыль на 6% г/г. Общий объём продаж (GMV) достиг 6,7 трлн тенге, показав рост на 11% г/г. Рост обеспечен увеличением числа заказов (+35% г/г), развитием e-Commerce и ростом доходов от высокомаржинальных сервисов.

Payments. Выручка и чистая прибыль сегмента по итогам 2025 года выросли на 12% и 13% г/г соответственно. Рост поддержан увеличением объёма транзакций и TPV, который достиг 44,2 трлн тенге (+19% г/г).

Fintech. Доходы сегмента увеличились на 20% г/г, тогда как чистая прибыль выросла на 9% г/г. Основным продуктом остаются BNPL-кредиты, на которые пришлось 41% TFV, при этом кредитование продавцов и микробизнеса остаётся наиболее быстрорастущим направлением и заняло 18% TFV, поддерживая диверсификацию портфеля.

Hepsiburada

По итогам 2025 года Hepsiburada продолжила демонстрировать смешанную динамику. Выручка выросла на 13% г/г, однако прибыльность оставалась под давлением вследствие активных инвестиций в развитие платформы, логистики, BNPL и пользовательского опыта. При этом операционные метрики улучшились. GMV увеличился на 7% г/г, а количество заказов и вовлечённость пользователей продолжили расти.

По итогам годового общего собрания акционеров Kaspi.kz утвердил выплату дивидендов в размере 850 тенге на акцию.

Изменение и обновление параметров в модели оценки.

Ставка дисконтирования (WACC) была снижена до 17,1%, ввиду изменений на рынке. Также, были обновлены данные по итогам 2025 года и скорректирован чистый долг.

Финансовые показатели:

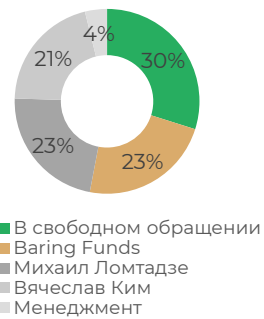
млрд, ₸	2025	2024	Изменение (%)
Payments	659	587	+12%
Marketplace	1 931	733	+164%
Fintech	1 543	1 282	+20%
Операционные расходы	(2 714)	(1 250)	+117%
Чистая прибыль	1 068	1 057	+1%
Денежные средства и их эквиваленты	903	619	+46%

Маржинальность:

	2025	2024
ROA	10%	13%
ROE	41%	67%

Источник: данные Компании, расчеты BCC Invest

Акционеры:



Рыночные параметры:

Кол-во выпущенных акций (шт)	216 742 000
В свободном обращении (%)	30%
Рыночная капитализация (млрд, ₸)	7 359
52-нед. мин/ макс (₸)	34 837– 52 400

Операционные показатели Компании, млн:



АО «Kaspi.kz» (KSPI)

Финансовые результаты за 2025 год

Тикер KASE: KSPI

Целевая цена (12M): 44 691 ₸

Потенциал: +16%

Тикер NASDAQ: KSPI

Текущая цена: 38 535 ₸

Рейтинг: Держать

Расчет ставки дисконтирования:

Показатель	Значение
Доходность к погашению 10-летних казначейских облигации США по состоянию на Дату оценки	4,22%
Премия за страновой риск	1,52%
Бета безрычаговая	0,65
Бета рычаговая	0,91
Премия за риск инвестирования в акции	10,10%
Стоимость собственного капитала, долл. США	14,89%
Долгосрочная инфляция в США, 2025-2044	2,27%
Долгосрочная инфляция в Казахстане, 2025-2044	5,09%
Стоимость собственного капитала, тенге	18,07%
Ставка привлечения заемного капитала	18,82%
Ставка корпоративного подоходного налога	20,00%
Стоимость заемного капитала после налогов в Валюте оперирования Объекта оценки	15,06%
Структура капитала	
Собственный капитал/инвестированный капитал	66,54%
Заемный капитал/инвестированный капитал	33,46%
WACC	17,06%

Таблица №1. Прогноз основных финансовых показателей

В млн. тенге	Прогнозы				
	2026	2027	2028	2029	2030
NORAT	1 111 056	1 328 385	1 617 266	1 956 724	2 432 457
Амортизация	80 446	90 343	102 035	115 905	103 330
Капитальные затраты	(131 036)	(153 902)	(182 726)	(216 618)	(260 210)
Изменения в оборотном капитале	(422 100)	(267 211)	(336 842)	(396 072)	(509 424)
Свободный денежный поток на фирму	638 366	997 616	1 199 733	1 459 939	1 766 152
Период дисконтирования	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5
Ставка дисконтирования	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%
Фактор дисконтирования	0,79	0,67	0,58	0,49	0,42
Дисконтированный денежный поток	504 017	672 857	691 239	718 558	742 573
Сумма дисконтированных денежных потоков	2 586 671				
Сумма дисконтированных денежных потоков в терминальном периоде	6 544 856				
Стоимость компании	9 131 527				
Чистый долг	554 807				
Стоимость акционерного капитала	9 686 334				
Количество акции в обращении, млн	217				
Справедливая стоимость акции, тенге/акция	44 691				
Текущая цена, тенге/акция	38 535				
Потенциал роста/(снижения)	16%				
Рекомендация	Держать				

АО «Kaspi.kz» (KSPI)

Финансовые результаты за 9М 2025 года

Тикер KASE: KSPI

Целевая цена (12M): 44 691 ₸

Потенциал: +16%

Тикер NASDAQ: KSPI

Текущая цена: 38 535 ₸

Рейтинг: Держать

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.