

РЕКОМЕНДАЦИЯ ПО АКЦИЯМ АО «KASPI.KZ»

Казахстан | Финансовый сектор



Ключевая информация о ценных бумагах

Биржа	LSE, AIX
Валюта выпуска	USD
ISIN код	US48581R2058
Цена размещения	\$33,75
Текущая цена (цена закрытия 22.10.2020)	\$42,00
Количество акций в обращении	191,8 млн шт.
Капитализация	\$8,05 млрд
Целевая цена	\$55 - \$60
<i>Ожидаемая дивидендная доходность, % годовых</i>	5% - 7,5%
Price-to-Book (P/B)	16,05x
Price-to-Earnings (P/E)	11,57x

Конкурентные преимущества

- Высокая узнаваемость бренда
- Мобильное супер-приложение: более 80% транзакций **Kaspi.kz** осуществляются посредством мобильного приложения
- Широкий охват аудитории: активные потребители совершают в среднем около 19 сделок в месяц.
- Высокий уровень предоставляемых товаров и услуг: коэффициент удержания активных потребителей по итогам I полугодия 2020 года составил 98,2%.
- Высокий потенциал роста: Казахстан находится на относительно ранних стадиях перехода на цифровые платежи. Цифровые платежи в Казахстане составляют 31% всех потребительских платежных операций, в сравнении с 81,6% в Китае, 76,8% в Турции и 51,4% в России.

15 октября на Лондонской фондовой бирже (LSE) и Astana International Exchange (AIX) состоялась размещение депозитарных расписок одного из лидеров банковского сектора Казахстана и лидера в сфере финтеха **АО «Kaspi.kz»**.

Размещение прошло по верхней границе ценового диапазона – по \$33,75 за одну GDR.

По результатам первых 3х дней торгов на LSE стоимость ГДР **АО «Kaspi.kz»** выросла более чем на 20%.

По итогам торгов 22.10.2020 цена составила **\$42,0 за одну GDR**, что подразумевает капитализацию в размере **\$8 млрд**.

Данная оценка, по сравнению с отечественными и зарубежными банками, выглядит достаточно дорого, однако в сравнении с компаниями, представляющими сектор финансовых технологий, как и позиционирует себя Компания, оценка выглядит вполне оправданной.

Главным преимуществом и отличием **АО «Kaspi.kz»** от остальных банков являются сильные позиции в сфере финансовых технологий.

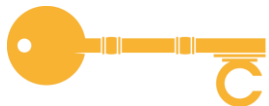
Доля **Kaspi.kz** в общем объеме безналичных платежей Казахстана составляет 65%. В 2019 году **АО «Kaspi.kz»** стал крупнейшим онлайн-ритейлером в Казахстане с долей общего объема товарооборота в сегменте онлайн-продаж 46%.

Тем не менее необходимо не забывать о том, что Компания является лидером потребительского кредитования в стране (~32%) и на фоне падения доходов населения в результате коронавирусного кризиса качество ссудного портфеля Компании может существенно ухудшиться.

Рекомендация

Мы считаем что депозитарные расписки **АО «Kaspi.kz»** имеют значительный потенциал к росту в долгосрочной перспективе, однако могут демонстрировать значительную волатильность, в среднесрочном периоде.

Рекомендуем **покупать** ГДР **АО «Kaspi.kz»** к покупке на уровне \$30-35 за одну ГДР, с фиксацией дохода на уровне \$55-60.



РЕКОМЕНДАЦИЯ ПО АКЦИЯМ АО «KASPI.KZ»

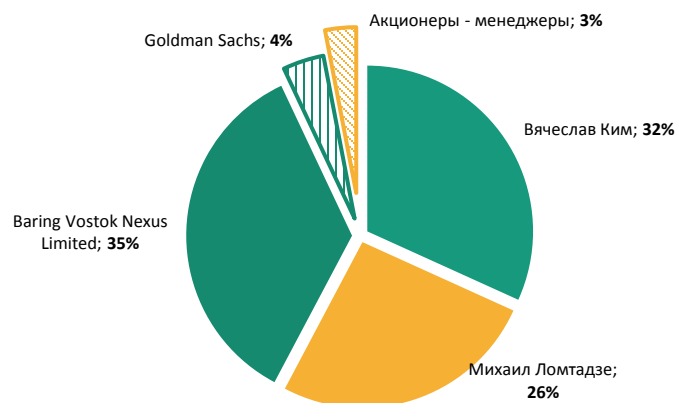
Казахстан | Финансовый сектор



Список дочерних компаний АО «Kaspi.kz» и их основная деятельность

Название	Описание	Страна регистрации	Доля, в %
АО "Kaspi Банк"	Банк	Казахстан	99%
ТОО «Kaspi Магазин»	Оперирование платформой Marketplace	Казахстан	100%
ТОО "Kaspi Travel"	Продажа онлайн авиа- и ж/д билетов	Казахстан	100%
ТОО "Kaspi Pay"	Мобильная оплата технологией QR и приложением	Казахстан	100%
Digital Classifieds	Оперирование платформой Marketplace	Азербайджан	100%

Структура собственности компании



Общие сведения

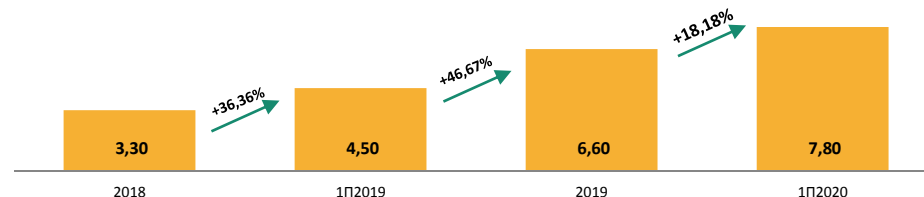
АО «Kaspi.kz» - это крупнейший игрок на рынке казахстанских платежных систем и электронной коммерции.

Компания состоит из трех ведущих на рынке платформ, ориентированных на повседневные потребности:

- *Payments Platform* – технологическая платформа для оплаты и получения платежей за товары и услуги, а также для перевода и снятия денег;
- *Marketplace Platform* – платформа, позволяющая приобретать широкий ассортимент товаров и услуг у различных продавцов, не выходя из дома.
- *Fintech Platform* – платформа для управления личными финансами, а также для получения доступа к потребительским финансам и депозитным продуктам в режиме онлайн.

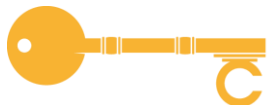
На конец июня 2020 года количество активных пользователей мобильного приложения выросло до **7,8 млн человек** с почти 7х ростом за последние 2,5 года.

Динамика пользователей мобильного приложения Kaspi.kz (в млн человек)



Компания включает в себя третий по величине активов розничный банк Казахстана.

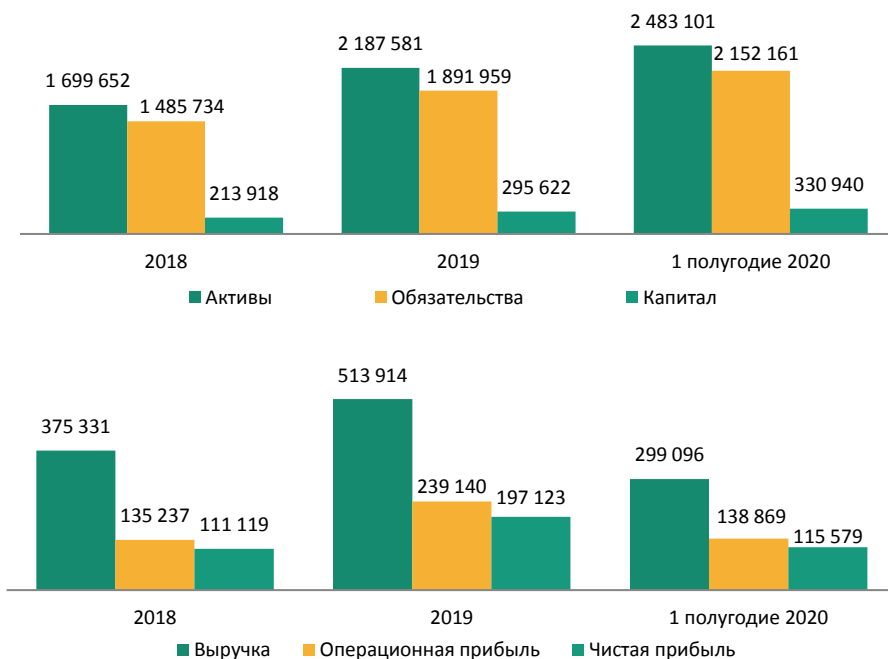
Бизнес-модель банка полностью сосредоточена на обслуживании розничного сегмента, как в кредитовании, так и в фондировании.



РЕКОМЕНДАЦИЯ ПО АКЦИЯМ АО «KASPI.KZ»

Казахстан | Финансовый сектор

Динамика основных финансовых показателей (в миллионах тенге)



Ключевые коэффициенты:

Рентабельность активов, %	11%
Рентабельность капитала, %	81%

Финансовые результаты по итогам I полугодия 2020 года

Анализ бухгалтерского баланса:

- По итогам I полугодия 2020 года активы Компании выросли на 13,5% в сравнении с началом года и составили 2 483,1 млрд тенге;
- Обязательства Компании составили 2 152,2 млрд тенге, увеличившись на 13,75% с начала года.

Компания не имеет существенных обязательств в валюте, и ее финансовая устойчивость не зависит от изменения курса тенге, однако доходы Компании формируются в тенге, и снижение курса тенге снижает ее инвестиционную привлекательность.

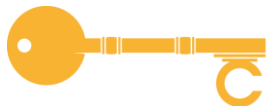
- Собственный капитал Компании по итогам полугодия составил 330,94 млрд тенге.
- Коэффициенты рентабельности находятся на умеренном уровне:
 - Рентабельность активов по состоянию на 30.06.2020 г. составила 11%;
 - Рентабельность капитала по состоянию на 30.06.2020 г. составила 81%.

Анализ отчета о прибылях и убытках:

Несмотря на сбои, вызванные пандемией COVID-19, АО «Kaspi.kz» продолжало демонстрировать сильный рост выручки и прибыльности во всех операционных сегментах.

- Выручка Компании по итогам I полугодия 2020 года составила 299 млрд тенге, продемонстрировав рост на 32% в годовом исчислении;
- Операционная прибыль составила 138,9 млрд тенге, что на 51,5% превышает показатель операционной прибыли по итогам I полугодия 2019 года.
- Чистая прибыль по состоянию на 30.06.2020 составила 115,58 млрд тенге, демонстрируя увеличение на 53% в годовом исчислении.

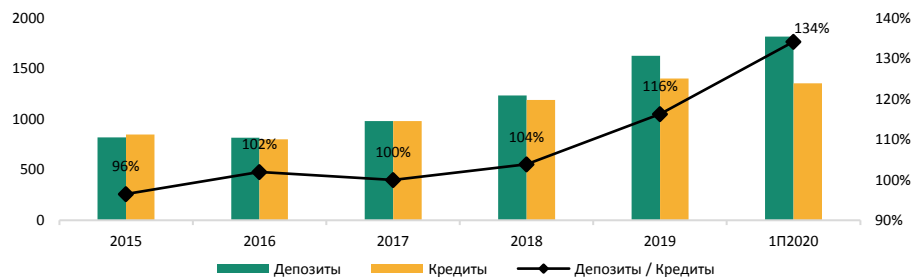
АО «Kaspi.kz» прогнозирует рост чистой прибыли выше 30% в сравнении с показателем 2019 года.



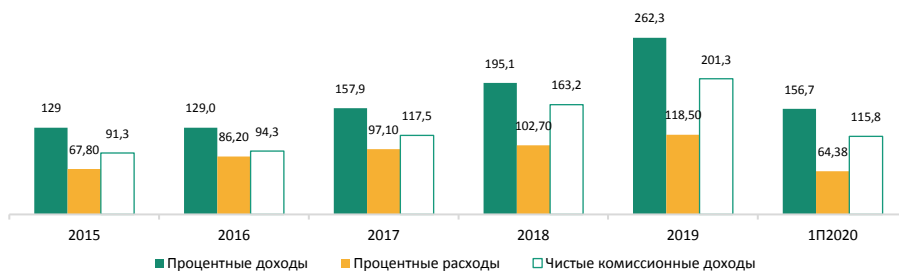
РЕКОМЕНДАЦИЯ ПО АКЦИЯМ АО «KASPI.KZ»

Казахстан | Финансовый сектор

Динамика кредитов и депозитов Kaspi.kz (в млрд тенге)



Динамика процентных и комиссионных доходов (в млрд тенге)



Информация по дивидендам

	2016	2017	2018	2019	6M2020
Дивиденды, в млн тенге	15 156	75 287	97 697	79 600	102 743
Дивиденды на одну акцию, в тенге	96,2	478	533,3	421,7	535,7
% от чистой прибыли	264%	106%	88%	40%	163%

Депозиты и кредиты Kaspi.kz:

- Депозиты являются основным источником фондирования банка: 84% от общих обязательств. Депозиты банка на 95% представлены вкладами населения.
- Основным направлением кредитования банка выступает необеспеченное розничное кредитование. Согласно данным банка за 1 полугодие 2020 года, ссуды, предоставленные клиентам, составили 1 353 млрд тенге.
- Соотношение депозиты/кредиты в 1 полугодии 2020 года для банка составило 136% и указывает на практически полное освоение депозитных ресурсов. Рост соотношения депозитов к кредитам указывает на более быстрый прирост депозитного портфеля относительно роста кредитования.
- Качество ссудного портфеля АО «Kaspi.kz» находится на приемлемом уровне. Так доля проблемных кредитов NPL90+ составляет 8,9% на конец I полугодия 2020 года. Существенным источником дохода являются комиссионные доходы.

Процентные и комиссионные доходы Kaspi.kz

- В 2019 году объем комиссионных доходов практически сравнялся с процентными доходами. Главным триггером роста доходов Компании является потенциал дальнейшего роста комиссионных доходов.
- В то же время ограниченный размер рынка Казахстана может стать существенным фактором снижения темпов роста комиссионных доходов.
- Компания предпринимает попытки масштабировать свой бизнес в соседних странах, в частности в Азербайджане. От успеха данных попыток, во многом, будет зависеть потенциал роста в долгосрочном периоде.

Дивидендная политика Kaspi.kz

- В последние годы Компания щедро выплачивала дивиденды, и планирует сохранить дивидендную политику, предусматривающую выплату как минимум 50% от чистой прибыли.
- Дивидендная доходность по простым акциям АО «Kaspi.kz» по итогам I полугодия 2020 года составила 6,1% годовых.
- Ожидаемая дивидендная доходность в 2021 году составляет 5% - 7,5% годовых.



CAIFC
INVESTMENT GROUP

Контактная информация

Махметова Мадина Сериковна

Аналитик департамента аналитики и корпоративных финансов
АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37

mmakhmetova@caifc.kz

Абдикаликова Жанат Каниевна

Управляющий директор департамента продаж
АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37 (вн. 103)

ZHAbdikalikova@caifc.kz

Бадаев Даурен Ерикжанович

Треjder департамента трейдинга
АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37

DBadayev@caifc.kz

Бабенов Канат Базартаевич

Директор департамента управления активами
АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37 (вн. 124)

kbabenov@caifc.kz

Раскрытие информации

Данная публикация и содержащиеся в ней рекомендации предоставляются в качестве информации для клиентов компании и не являются предложением вступления в сделку о покупке или продаже ценных бумаг.

Настоящий документ основан на информации, полученной из источников, которые АО «CAIFC INVESTMENT GROUP» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «CAIFC INVESTMENT GROUP», его руководство и сотрудники не дают гарантий, что все сведения, содержащиеся в данной публикации, являются полными и абсолютно точными.

Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Никто из сотрудников Компании и руководства не несет ответственности за прямые или косвенные потери, наступившие в результате использования данной публикации или ее содержания.

Настоящая информация не может частично или полностью воспроизводиться без предварительного письменного соглашения АО «CAIFC INVESTMENT GROUP».