



АНАЛИТИЧЕСКИЙ ВЫПУСК · IASP KAZAKHSTAN

Kaspi.kz:

экосистема как стратегия

Сеть эффектов, конвейер продуктов и выход на новые рынки

15,7 млн

пользователей в месяц,
Казахстан

77

транзакций в месяц на
клиента

1,1 трлн ₸

чистая прибыль 2025 года

25 %

сегментной выручки 2025
года — Турция

В октябре 2026 года в приложении Kaspi.kz появилась eSIM для поездок за границу — ещё одна категория, в которую компания вошла через уже работающую экосистему. Выпуск разбирает, как устроена эта экосистема: три платформы, сеть эффектов, конвейер новых продуктов, инфраструктура, международная экспансия и риски.

Материал подготовлен по открытым данным: годовым отчётам 20-F, квартальным релизам для инвесторов, раскрытиям на SEC и публикациям деловых СМИ. У каждого числа указан источник, расчёты редакции помечены.

IASP Kazakhstan · strategyassociation.kz
9 октября 2026 года

Содержание

1. Повод: вход в новую категорию	3
2. Траектория: от банка к экосистеме	4
3. Три платформы: Payments, Marketplace, Fintech	5
4. Конвейер продуктов как механизм стратегии	10
5. Инфраструктура	12
6. Стратегия и экономика	13
7. Сопоставление с банками рынка	16
8. Перспективы и риски	17
9. Путь заказа в экосистеме	19
10. Выводы для стратегического управления	19
11. Методика расчётов	19
Источники	20
12. Ограничение ответственности	22

1. Повод: вход в новую категорию

В начале октября 2026 года в приложении Kaspi.kz появилась eSIM для поездок за границу. Её продают внутри Kaspi Travel (раздел «Профиль — Мои eSIM — Купить eSIM»), пакеты охватывают более 200 стран, оплата возможна с Kaspi Gold или бонусами (Finratings.kz, 2026a; Сергей Никитин, 2026). Оператор-партнёр в сообщениях не назван; сервис открывают постепенно, и раздел пока виден не всем пользователям (Finratings.kz, 2026a). В тот же день Finratings сопоставил тарифы eSIM Kaspi и Freedom: по одним направлениям дешевле один продукт, по другим — другой (Finratings.kz, 2026b).

Сам по себе продукт невелик. Показателен способ входа: новая категория появляется внутри действующего сервиса, у аудитории, которая уже платит через приложение, и запускается поэтапно. Тем же путём компания за десять лет вошла в оплату в магазинах, коммунальные платежи, электронную торговлю, продукты с доставкой, путешествия, госуслуги, продажу автомобилей и жилья, а с 2025 года — в турецкую электронную коммерцию через Hepsiburada.

Выпуск рассматривает Kaspi.kz как пример стратегии, построенной на экосистеме: как устроены три платформы и их экономика, на чём держится сеть эффектов, как работает конвейер новых продуктов, во что компания вкладывается за пределами Казахстана и какие риски сама называет в отчётности.

О МЕТОДИКЕ

Все числа — из публичных источников: годовые отчёты 20-F на сайте SEC, квартальные релизы для инвесторов, раскрытия по форме 6-K, публикации деловых СМИ. Ссылка стоит у каждого числа. Величины, полученные расчётом, помечены: «расчёт по данным ...». Непубличная информация не использовалась.

1.1. Ключевые показатели

15,7 млн

пользователей в месяц в Казахстане, IV кв. 2025

68 %

из них заходят каждый день: 10,7 млн человек

77

транзакций в месяц на одного активного клиента

764 тыс.

активных точек продаж в Kaspi Pay

4,0 трлн ₸

выручка 2025 года с Турцией, 8,0 млрд \$

1,1 трлн ₸

чистая прибыль 2025 года, 2,1 млрд \$

44,2 трлн ₸

платёжный оборот 2025 года (TPV)

6,7 трлн ₸

оборот маркетплейса 2025 года (GMV), без Турции

Пользователи, частота, продавцы и выручка — из годового отчёта за 2025 год (Kaspi.kz, 2026a). Для стратегии важнее всего третий показатель. Семьдесят семь транзакций в месяц — это две-три операции в день на каждого активного клиента: перевод, оплата по QR, заказ, платёж по рассрочке. При такой частоте новая услуга попадает в поле зрения клиента без отдельных затрат на привлечение.

Вторая цифра, о которой стоит помнить, — доли платформ. В Казахстане половину выручки 2025 года дал Fintech (50 %), а больше всего прибыли принесли Payments (37 %), расчёт по данным (Kaspi.kz, 2026b). Кредитный бизнес крупный, платёжный самый доходный, и между ними стоит маркетплейс, который даёт им обоим поток клиентов. Подробнее — в разделе о трёх платформах.

ДЕТАЛИ ИЗ ОТЧЁТНОСТИ

Выручка и прибыль на пользователя

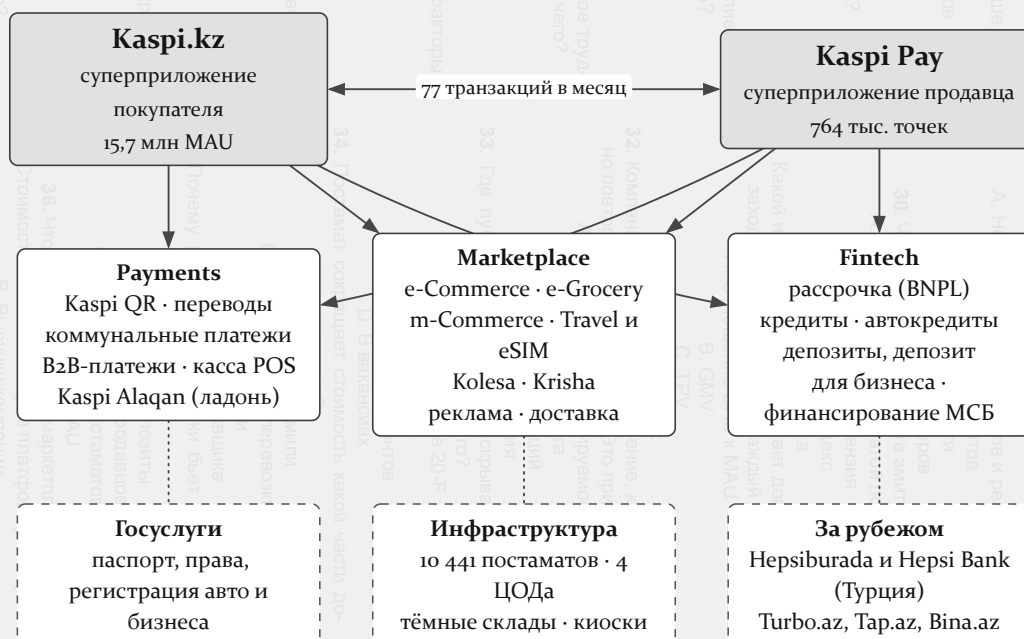
Выручка Kaspi в Казахстане за 2025 год, разделённая на число среднемесячных пользователей, — около 198 тыс. Т на человека в год, чистая прибыль — около 74 тыс. Т (расчёт по данным (Kaspi.kz, 2026b; 2026a)). Для сравнения масштаба: компания сама называет цель — сервис на 100 миллионов пользователей, и вместе с Турцией сейчас обслуживает около 27,5 млн (Kaspi.kz, 2026a).

2. Траектория: от банка к экосистеме

2.1. От банка к суперприложению

Компания с нынешним названием зарегистрирована в 2008 году; в том же году «Каспийский банк» стал Kaspi Bank (Kaspi.kz, 2026a; The Tech, 2020). Поворотной датой для суперприложения стало 22 июня 2017 года, когда банк выпустил мобильное приложение Kaspi.kz вместе с мгновенными переводами и картой сервисов Kaspi Maps (Forbes Kazakhstan, 2017). Дальше шли уже не банковские продукты: в 2019 году своя платёжная сеть на Kaspi QR, в 2020-м Kaspi Travel, в 2021-м B2B-платежи, e-Grocery и постаматы (Kaspi.kz, 2023; 2026a).

Сама компания описывает модель как «двустороннее суперприложение»: Kaspi.kz для покупателей и Kaspi Pay для продавцов и предпринимателей. Обе стороны соединены тремя платформами — Payments, Marketplace и Fintech (Kaspi.kz, 2026a). Карта ниже собрана по перечню сервисов из годового отчёта и квартальных релизов.



Карта экосистемы Kaspi.kz. Состав сервисов — по (Kaspi.kz, 2026a) и (Kaspi.kz, 2026c), eSIM — по (Сергей Никитин, 2026). Схема IASP Kazakhstan.

Две вещи на этой карте важнее отдельных сервисов. Первая — горизонтальная стрелка между приложениями: покупатель и продавец встречаются внутри одной системы, и каждая сделка оставляет данные, на которых строится следующая. Вторая — нижний ряд. Госуслуги, постаматы и собственные дата-центры выручки почти не дают, зато делают приложение тем местом, куда человек заходит и тогда, когда ничего не покупает.

2.2. Хронология запусков, сделок и закрытий



Хронология запусков, сделок и закрытий Kaspi.kz, 2008–2026. Источники по строкам: (The Tech, 2020), (Forbes Kazakhstan, 2017), (Kaspi.kz, 2023), (Kaspi.kz, 2026a), (Renaissance Capital, 2024), (Kaspi.kz, 2026c), (Сергей Никитин, 2026). Год у пунктов из 20-F — по формулировке отчёта.

Ритм виден и без подсчётов. До 2019 года приложение оставалось банком в телефоне. С 2019-го почти каждый год добавляет новую отрасль, а с 2023-го появляются и обратные пометки: компания закрывает собственную торговлю автомобилями (1P-часть e-Cars) и продаёт украинский Portmone (Kaspi.kz, 2026a). Закрытия здесь так же важны, как запуски, и подробнее о них — в разделе о конвейере продуктов.

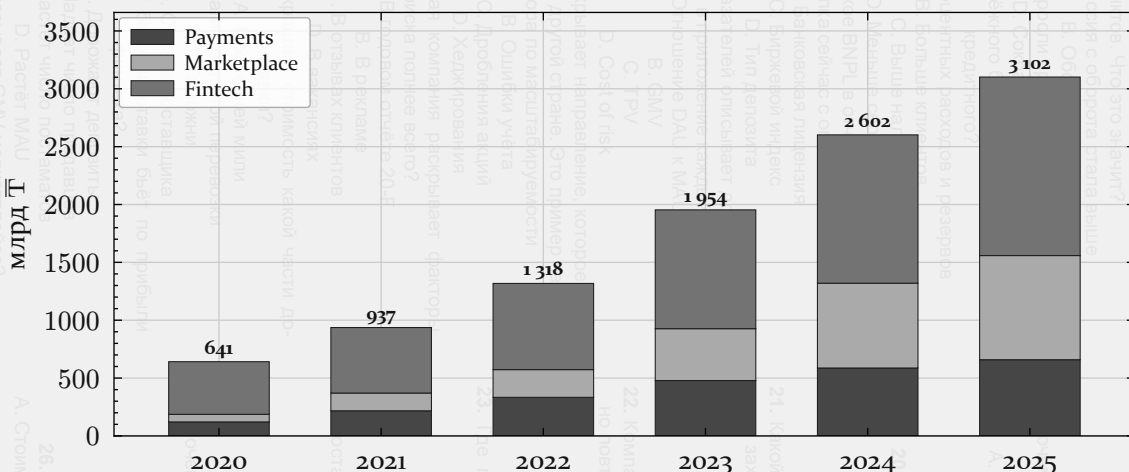
E-GROCERY: СОБСТВЕННАЯ МОДЕЛЬ ВМЕСТО ПАРТНЁРСКОЙ

Продуктовое направление запущено в 2021 году вместе с сетью Magnum. В 2023 году Kaspi купил 90,01 % Magnum E-commerce и перевёл e-Grocery на собственную модель: товар принадлежит компании и хранится на её тёмных складах (Kaspi.kz, 2023). За 2025 год оборот e-Grocery вырос на 53 % до 206,3 млрд ₸, заказов стало 15,0 млн, покупателей — 1,4 млн (Kaspi.kz, 2026a). Продукты при этом покупают только 9 % пользователей приложения, и компания называет e-Grocery самым недопроникшим из крупных направлений (Kaspi.kz, 2026a).

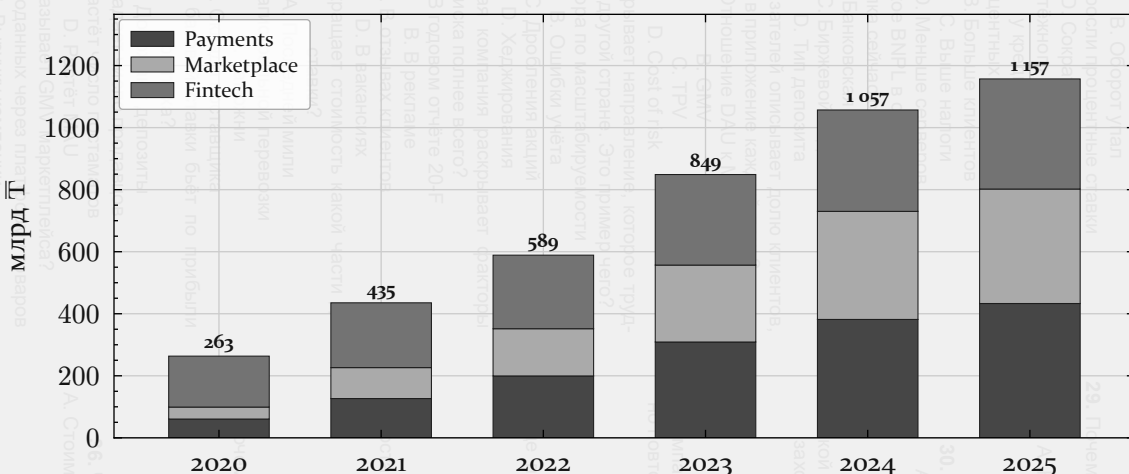
3. Три платформы: Payments, Marketplace, Fintech

Kaspi отчитывается тремя сегментами, и у каждого своя экономика. Payments берёт небольшую комиссию с огромного оборота и почти ничего не тратит на капитал. Marketplace зарабатывает комиссией с продаж, рекламой и доставкой. Fintech — процентами по кредитам и рассрочке, и расходы у него банковские: стоимость депозитов и резервы (Kaspi.kz, 2026a).

3.1. Выручка и прибыль по годам



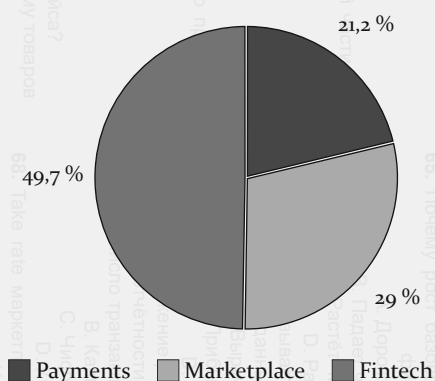
Выручка сегментов, млрд ₸, 2020–2025, без Турции. 2020–2022 — (Kaspi.kz, 2023), 2023–2024 — (Kaspi.kz, 2026a), 2025 — (Kaspi.kz, 2026b).



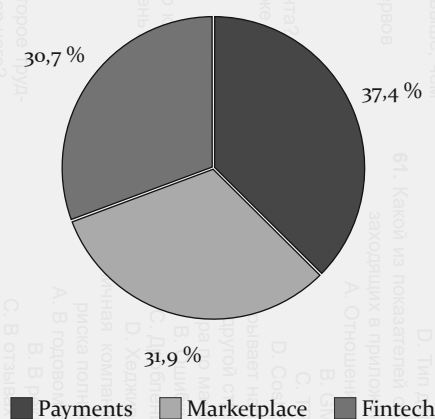
Чистая прибыль сегментов, млрд ₸, 2020–2025, без Турции. Источники те же.

За пять лет выручка в Казахстане выросла в 4,8 раза: с 641 до 3 102 млрд ₸, в среднем на 37,1 % в год. Прибыль росла чуть медленнее, на 34,5 % в год, и 2025 год показывает, почему: высокая базовая ставка, налоговые изменения и перебои с поставками смартфонов (расчёт по данным (Kaspi.kz, 2023; 2026a; 2026b)). Сама компания говорит, что по итогам 2025 года выручка выросла на 19 %, прибыль на 10 %, а без этих внешних факторов было бы 21 % и 18 % (Kaspi.kz, 2026b).

Выручка 2025, без Турции



Чистая прибыль 2025, без Турции

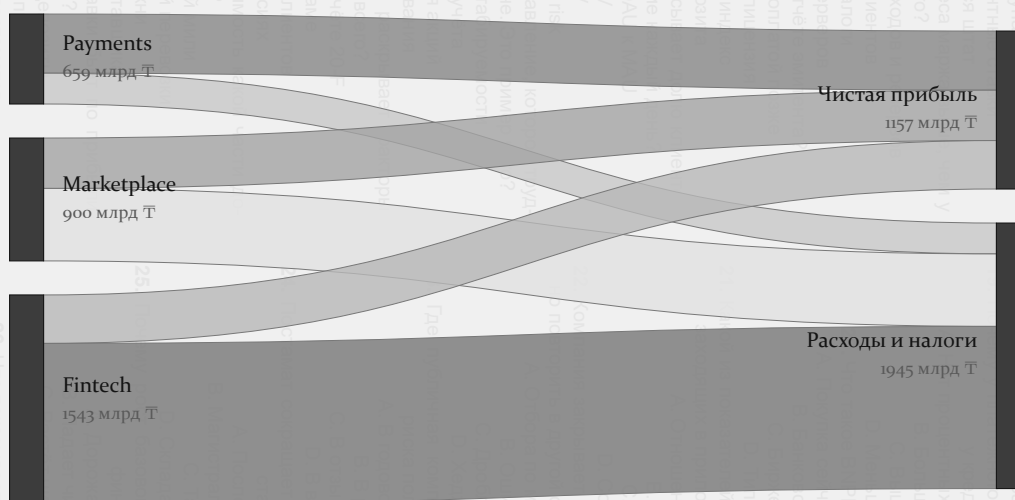


Доли сегментов в выручке и чистой прибыли Казахстана за 2025 год. Расчёт по данным (Kaspi.kz, 2026b).

Две круговые рядом объясняют модель лучше любого описания. Fintech занимает половину выручки, но меньше трети прибыли: у кредита дорогое сырьё, депозиты. Payments приносит

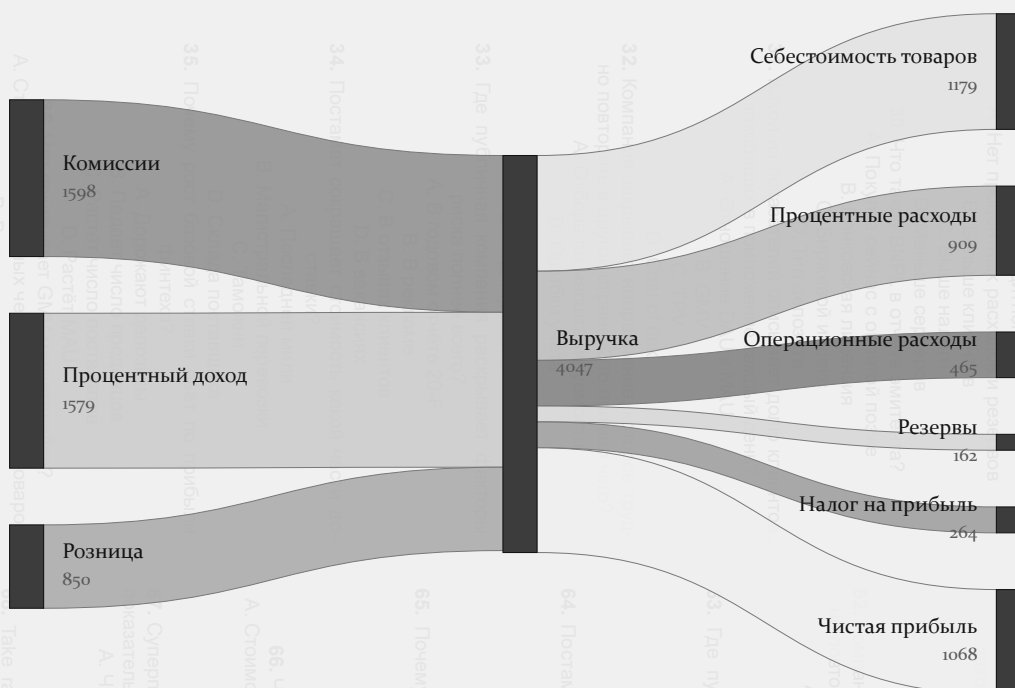
пятую часть выручки и больше трети прибыли, маржа сегмента — 66 %. Маркетплейс посередине, с маржой 41 % (расчёт по данным (Kaspi.kz, 2026b)).

3.2. Куда уходит выручка



Выручка трёх платформ в Казахстане за 2025 год: сколько остаётся чистой прибылью и сколько уходит на расходы и налоги, млрд ₸. Расчёт по данным (Kaspi.kz, 2026b).

Консолидированная картина с Турцией выглядит иначе: в 2025 году в отчётность впервые вошла Hepsiburada, и розничная выручка выросла с 163 до 850 млрд ₸, а вместе с ней себестоимость товаров (Kaspi.kz, 2026a). Санки ниже показывает весь отчёт о прибылях компании за 2025 год.

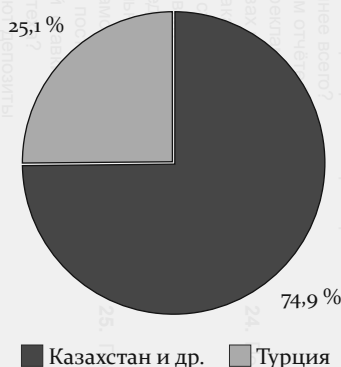


Консолидированный отчёт о прибылях Kaspi.kz за 2025 год, млрд ₸, с Турцией. Прочие доходы (19 млрд ₸) не показаны. Операционные расходы — технологии, маркетинг, административные и транзакционные. По данным (Kaspi.kz, 2026a).

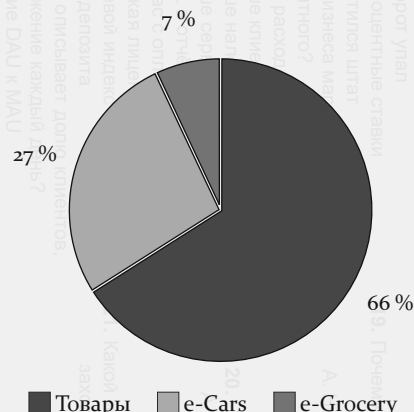
Из 4 046 млрд ₸ выручки в чистую прибыль превращается 1 068, это 26,4 %. Без Турции маржа выше: 37,3 % (расчёт по данным (Kaspi.kz, 2026a; 2026b)). Hepsiburada в 2025 году принесла консолидированной отчётности убыток 93 млрд ₸ на уровне сегмента (Kaspi.kz, 2026a), и ком-

пания говорит об этом прямо: в ближайшее время Турцию сознательно держат около нуля по скорректированной EBITDA, вкладываясь в рост (Kaspi.kz, 2026b).

Сегментная выручка 2025 по странам



GMV e-Commerce 2025 по направлениям



Слева: выручка по географии, по данным (Kaspi.kz, 2026a). Справа: структура оборота e-Commerce в Казахстане — товары, автомобили, продукты, по (Kaspi.kz, 2026a).

3.3. Payments: самая доходная платформа

Платёжная платформа провела за 2025 год 44,2 трлн ₸, на 19 % больше, чем годом раньше (Kaspi.kz, 2026a). Комиссия с оборота мала и снижается: 1,18 % в 2024-м и 1,10 % в 2025-м, потому что быстрее всего растут недорогие для клиента Kaspi Pay и B2B-платежи (Kaspi.kz, 2026b). Во втором квартале 2026 года take rate опустился до 1,00 % (Kaspi.kz, 2026c). Падение ставки компания называет долгосрочным трендом и компенсирует его объёмом.

TPV 2025 по способам оплаты



Структура TPV за 2025 год. По (Kaspi.kz, 2026a).

Из 44,2 трлн ₸ платёжного оборота 2025 года больше двух третей приходится на оплату по Kaspi QR и картам, шестая часть — на коммунальные и другие регулярные платежи. B2B-платежи между продавцами и поставщиками пока занимают 7 %, но растут быстрее всего: 2,8 трлн ₸ за год, плюс 45 % (Kaspi.kz, 2026a).

ДЕТАЛИ ИЗ ОТЧЁТНОСТИ

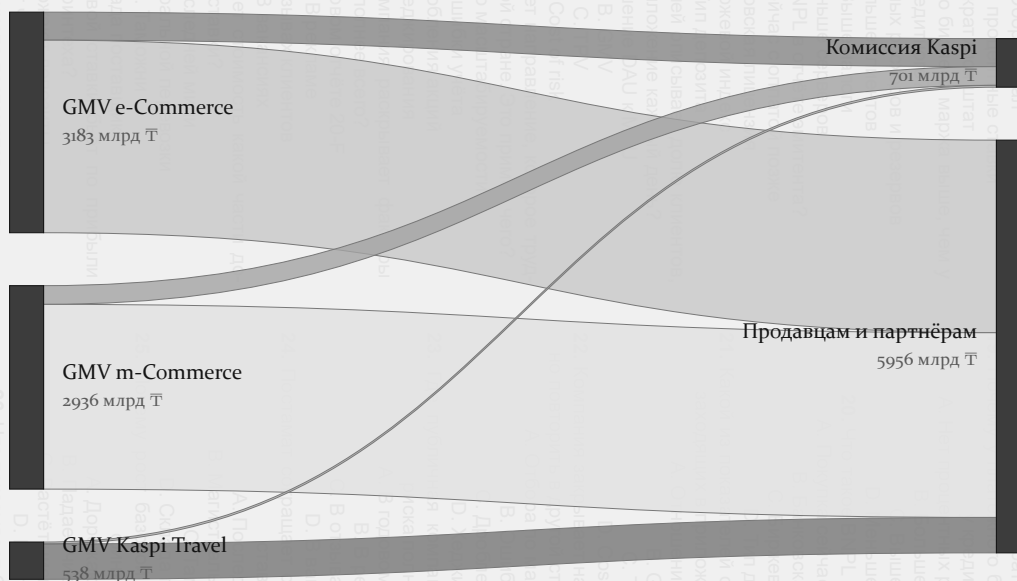
Сеть, которая обошла Visa и Mastercard

В проспекте для Nasdaq компания приводит данные Нацбанка: в 2022 году её собственная платёжная сеть обработала 74 % всех транзакций платёжных сетей Казахстана, а Visa, Mastercard и остальные вместе — 26 % (Kaspi.kz, 2023). В отчёте за 2023 год формулировка повторена: транзакций через свою сеть больше, чем у Visa и Mastercard вместе (Kaspi.kz, 2024). Отсюда и маржа Payments: платёж по QR не отдаёт долю международной карточной системе.

3.4. Marketplace: магазин, продукты, билеты, машины

Оборот маркетплейса за 2025 год — 6 657 млрд ₸, рост 11 %, без смартфонов 19 % (Kaspi.kz, 2026a; 2026b). Средняя комиссия маркетплейса выросла с 9,7 до 10,5 %: добавились платная доставка,

реклама и объявления (Kaspi.kz, 2026b). Рекламная выручка за год выросла на 64 % (Kaspi.kz, 2026b).



Оборот трёх направлений маркетплейса за 2025 год и комиссия Kaspi по средней ставке направления, млрд Т. Расчёт по данным (Kaspi.kz, 2026b) (take rate e-Commerce 12,7 %, m-Commerce 9,2 %, Travel 5,1 %). Отчётная выручка Marketplace — 900 млрд Т: в неё входят ещё розничная выручка e-Grocery, доставка и реклама.

По этой схеме видно распределение ролей. e-Commerce — доставка товаров, включая продукты и автомобили — уже почти половина оборота и самая высокая комиссия. m-Commerce, покупки у офлайн-продавцов с оплатой через приложение, растёт медленно: компания ожидает, что покупатели и продавцы переедут из него в e-Commerce (Kaspi.kz, 2026b). Kaspi Travel с оборотом 538 млрд Т — самое молодое и самое дешёвое для покупателя направление, комиссия 5,1 % (Kaspi.kz, 2026b). Через него с октября 2026 года и продают eSIM (Finratings.kz, 2026a).

3.5. Fintech: рассрочка как главный продукт

Через финтех за 2025 год прошло 11,7 трлн Т финансирования (TFV), 41 % из них — покупки в рассрочку, ещё 18 % — финансирование продавцов и микробизнеса, самый быстрорастущий продукт (Kaspi.kz, 2026b). Средний чистый кредитный портфель достиг 7,0 трлн Т в IV квартале 2025 года, средние сбережения клиентов — 7,2 трлн Т; кредиты к депозитам — 95 % (Kaspi.kz, 2026b). Стоимость риска держится на 2,2 % (Kaspi.kz, 2026b).

РАССРОЧКА КАК МЕХАНИЗМ УДЕРЖАНИЯ

BNPL дают 41 % всего финансирования (Kaspi.kz, 2026b). Частые покупки частями дают компании данные о платёжной дисциплине клиента, и эти данные возвращаются в кредитные модели. По словам компании, модели обучены на данных 231 млн кредитов, 44,5 млрд транзакций и 54,7 млрд сессий в приложениях за три года (Kaspi.kz, 2026a).

4. Конвейер продуктов как механизм стратегии

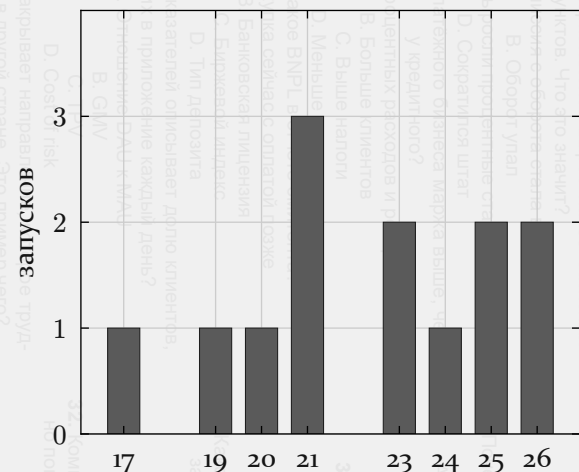
4.1. Что компания говорит о себе

Мы несколько раз изобретали Kaspi.kz заново. Мы начинали с финансовых услуг, расширились до экосистемы повседневных сервисов, а затем собрали эти сервисы в суперприложение, которым клиенты пользуются каждый день.

Михаил Ломтадзе, письмо акционерам, август 2026 (Kaspi.kz, 2026с)

В годовом отчёте за 2025 год Kaspi перечисляет шестнадцать сервисов, запущенных за последние пять лет, — от ИИ-ассистента и оплаты ладонью до кассового аппарата в телефоне продавца и закупки товара в рассрочку для бизнеса — и добавляет, что «портфель новых продуктов остаётся сильным» (Kaspi.kz, 2026a). Там же сказано, как это устроено технически: приложение выпускает обновления, как только они готовы, за счёт сквозной автоматизации и полного набора тестов (Kaspi.kz, 2026a).

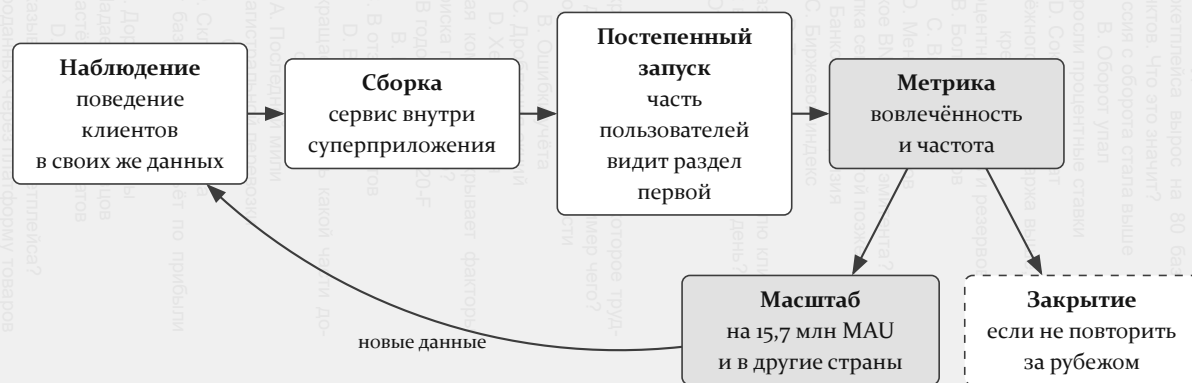
СЕРВИСЫ, ЗАПУЩЕННЫЕ ЗА ПЯТЬ ЛЕТ (ПО 20-F 2025)	№
Kaspi AI Assistant	1
Kaspi AI для продавцов	2
Kaspi Alaqan	3
e-Grocery	4
Kaspi Restaurants	5
Kaspi Travel	6
Kaspi B2B Payments	7
Kaspi Postomats	8
Classifieds	9
Финансирование продавцов и микробизнеса	10
Kaspi Advertising	11
Кешбэк от продавца	12
Подарочные карты	13
Kaspi Cash Register	14
Депозит для бизнеса	15
Buy Inventory Now and Pay Later	16



Датированные запуски из хронологии по годам (2017–2026). Расчёт редакции по (Kaspi.kz, 2023), (Kaspi.kz, 2026a), (Kaspi.kz, 2026с), (Сергей Никитин, 2026); сервисы без точного года в подсчёт не вошли.

Число запусков по годам — нижняя оценка: в отчётах год указан не у каждого сервиса, а мелкие функции (кешбэк продавца, подарочные карты, трёхмесячный депозит) вообще не датируются. Устойчивый ритм виден и так: с 2019 года не было ни одного года без новой отрасли в приложении.

4.2. Как выглядит цикл



Цикл запуска продукта по публичным примерам: B2B-платежи выросли из поведения клиентов в коммунальных платежах и переводах (Kaspi.kz, 2023), eSIM открывают постепенно (Finratings.kz, 2026a), 1P-часть e-Cars закрыта как капиталоемкая и трудно повторяемая в других странах (Kaspi.kz, 2026a). Схема IASP Kazakhstan.

4.3. Скорость: от запуска до заметной доли

СЕРВИС	Что произошло	Источник
Kaspi Travel	Запущен в 2020 году с авиабилетов; к сентябрю 2023-го — 9,3 % оборота маркетплейса, «чуть больше чем за два года»	(Kaspi.kz, 2023)
Kaspi Postomat	С конца 2021 года до 10 441 автоматов к концу 2025-го; через них идёт 58 % доставок	(Kaspi.kz, 2026a)
POS Register	Касса в приложении продавца с 2023 года; её используют 40 % продавцов	(Kaspi.kz, 2026a)
Депозит для бизнеса	Запуск в августе 2024-го; к концу 2025-го — 138 тыс. счетов и 229 млрд Т	(Kaspi.kz, 2026a)
Kaspi Alaqan	Оплата ладонью с декабря 2025 года в Алматы; меньше чем за три месяца — более 500 тыс. зарегистрированных, около трети взрослых горожан, 9 % транзакций в магазинах с терминалом	(Kaspi.kz, 2026b; 2026a)
Kasper	ИИ-ассистент для покупок с июля 2026 года; меньше чем за месяц им воспользовались 20 % тех, кому он доступен	(Kaspi.kz, 2026c)
eSIM	Октябрь 2026 года, постепенный запуск в Kaspi Travel, более 200 стран	(Finratings.kz, 2026a)

ДЕТАЛИ ИЗ ОТЧЁТНОСТИ

Критерий закрытия написан прямо в отчёте

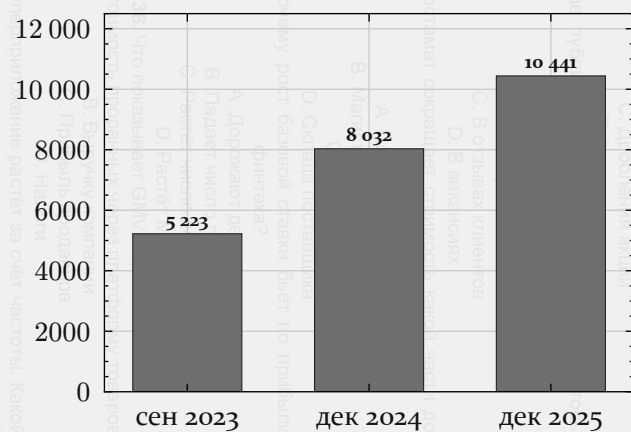
В IV квартале 2025 года Kaspi решил закрыть собственную торговлю автомобилями — 1P-часть направления e-Cars. Причина в 20-F сформулирована в одну строку: «капиталоемкий бизнес с ограниченной возможностью повторить его на других рынках» (Kaspi.kz, 2026a). В том же году продан украинский Portmone, купленный в 2021-м (Kaspi.kz, 2026a). Для читателя из соседнего банка это самое полезное место отчёта: новые продукты оцениваются в том числе по тому, переносятся ли они в Турцию и дальше.

С точки зрения стратегического управления конвейер выглядит ключевым активом компании: он раз за разом выводит новый сервис на миллионы пользователей и так же регулярно отсекает то, что не проходит отбор по масштабируемости. Это оценка редакции выпуска; в отчётности компания формулирует скромнее — «портфель новых продуктов остаётся сильным» (Kaspi.kz, 2026a).

5. Инфраструктура

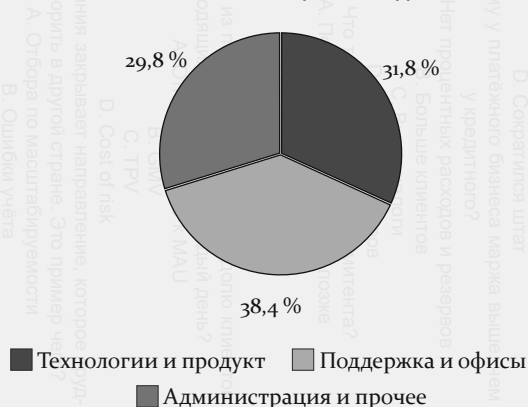
Компания называет свой подход «сарех lite» (Kaspi.kz, 2026b), но физической инфраструктуры у неё много, и почти вся она своя.

ЭЛЕМЕНТ	ЧТО ИЗВЕСТНО ИЗ ОТЧЁТНОСТИ	ИСТОЧНИК
Разработка	4 455 сотрудников в технологиях и продуктах на конец 2025 года, рост на 64 % за год; приложение мобильное, свои технологии в приоритете	(Kaspi.kz, 2026a)
Дата-центры	Четыре собственных выделенных дата-центра, доступность 99,99 %; хранением и обработкой данных занимается дочерняя Kaspi Cloud	(Kaspi.kz, 2026a)
Платёжная сеть	Своя сеть на Kaspi QR с 2019 года, свои POS-терминалы и Kaspi Mobile POS; QR связан с семью банками Казахстана, одним киргизским и сетью AliPay+	(Kaspi.kz, 2023; 2026a)
Наличные	3 708 платёжных киоска, 3 261 банкомат и 140 «картоматов», выдающих карту Kaspi Gold примерно за 60 секунд	(Kaspi.kz, 2026a)
Логистика	Платформа Kaspi Delivery: 182 млн доставленных заказов за 2025 год против 99 млн годом раньше; 49 % быстрее двух дней, 84 % бесплатно для покупателя; курьеры — партнёры, маршруты и трекинг — свои	(Kaspi.kz, 2026a)
Постаматы	10 441 автомат на конец 2025 года, 58 % доставок	(Kaspi.kz, 2026a)
Склады e-Grocery	10 тёмных складов в крупнейших городах; с 2025 года пробуют франшизные магазины у дома на 3 500 товаров со снабжением с этих складов	(Kaspi.kz, 2026a)
Поддержка	ИИ-ассистент обработал 14,2 млн чатов (64 %) и 6,2 млн звонков (38 %)	(Kaspi.kz, 2026a)



Сеть Kaspi Postomat. По (Kaspi.kz, 2023), (Kaspi.kz, 2025a), (Kaspi.kz, 2026a).

Штат на конец 2025 года



Справа — сотрудники по функциям, всего 14 008, из них 3 611 в Турции. По (Kaspi.kz, 2026a).

ДЕТАЛИ ИЗ ОТЧЁТНОСТИ

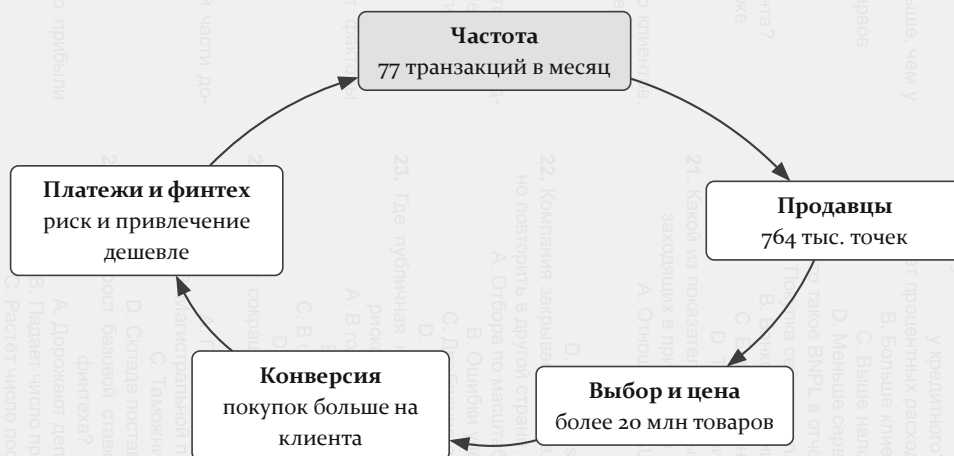
Капиталовложения выросли почти вчетверо

Капвложения компании составили 49,0 млрд ₸ в 2023 году, 86,6 млрд — в 2024-м и 193,5 млрд — в 2025-м: офисные здания в Алматы, постаматы, POS-терминалы, компьютеры, программы и хранилища данных. В 2025 году 79 % капвложений пришлось на Казахстан и 21 % — на другие страны (Kaspi.kz, 2026a). Рост в 3,9 раза за два года (расчёт) остаётся небольшим относительно прибыли, но слово «лёгкий» к этой модели применимо всё меньше.

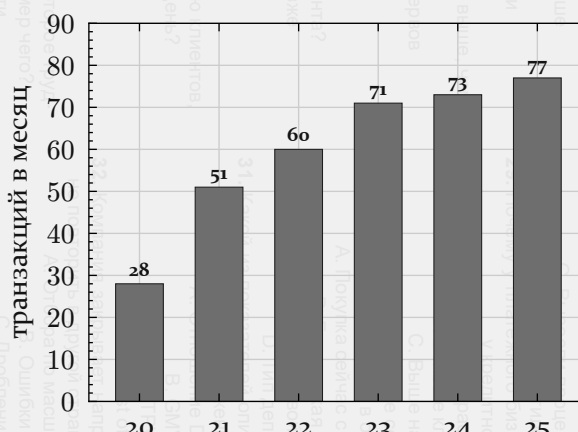
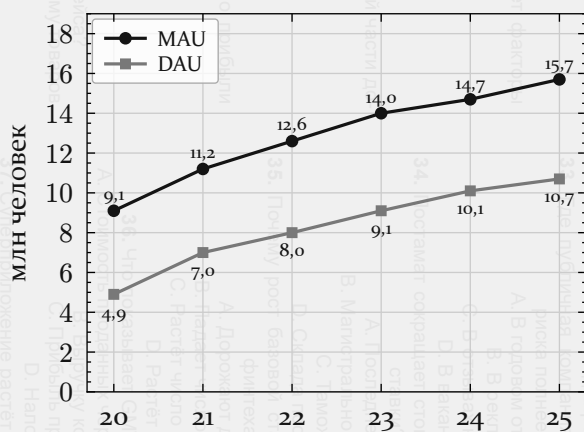
6. Стратегия и экономика

6.1. Сеть эффектов в одном предложении

В годовом отчёте механизм описан так: частота покупателей привлекает продавцов, больше продавцов — шире выбор и лучше цены, выбор повышает конверсию, платежи и финтех углубляют вовлечённость и снижают риск и стоимость привлечения клиента (Kaspi.kz, 2026a). Схема ниже повторяет эту цепочку.

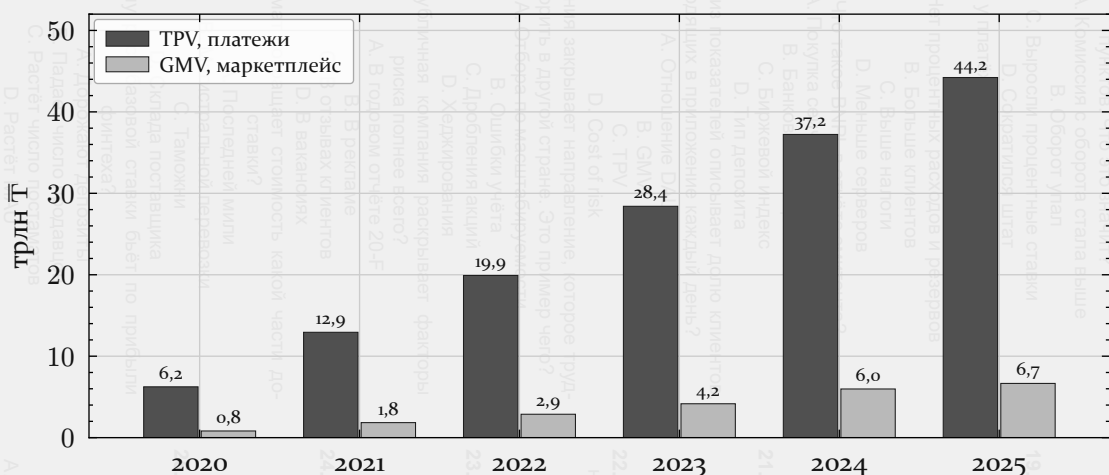


Маховик суперприложения по формулировке (Kaspi.kz, 2026a); число товаров — (Kaspi.kz, 2026c). Схема IASP Kazakhstan.



Слева — пользователи суперприложения, млн (средние за IV квартал), справа — транзакций в месяц на активного клиента, 2020–2025. 2020–2022 — (Kaspi.kz, 2023); 2023 — (Kaspi.kz, 2024) (DAU — расчёт по доле 65 %); 2024 — (Kaspi.kz, 2025a); 2025 — (Kaspi.kz, 2026a).

Пользователей за пять лет стало больше на 73 %, а транзакций на одного — в 2,8 раза (расчёт). Рост частоты обгоняет рост аудитории: страна у Kaspi одна и население конечно, поэтому деньги приходят из того, что те же люди делают в приложении всё больше. Это видно и по оборотам.



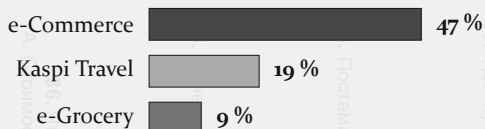
Платёжный оборот и оборот маркетплейса, трлн Т, 2020–2025, без Турции. (Kaspi.kz, 2023), (Kaspi.kz, 2025a), (Kaspi.kz, 2026a).

6.2. Как монетизируется частота

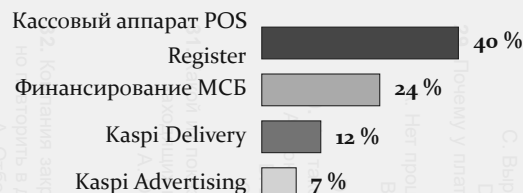
Схема монетизации простая: каждый сервис берёт свою небольшую долю. С платежей — около 1 % оборота, с маркетплейса — 10,5 % в среднем, с e-Commerce — 12,7 %, с Travel — 5,1 % (Kaspi.kz, 2026b). Рост идёт за счёт надстроек: реклама и доставка в e-Commerce во II квартале 2026 года выросли на 49 % в постоянной валюте, а комиссия с e-Commerce третьих продавцов поднялась до 16,1 % (Kaspi.kz, 2026c). Это и есть take rate, о котором много говорят на звонках с инвесторами: обороты растут быстрее аудитории, а выручка — быстрее оборотов.

Где ещё есть запас, компания показывает сама, через проникновение сервисов.

Доля MAU, пользующихся сервисом



Доля продавцов, пользующихся сервисом



Проникновение сервисов на конец 2025 года, % от 15,7 млн MAU и от 764 тыс. продавцов. По (Kaspi.kz, 2026a).

6.3. Диверсификация выручки

За пять лет структура бизнеса заметно сместилась от кредитования. В 2020 году Fintech давал 71 % выручки в Казахстане, Marketplace — 10 %, Payments — 19 %. В 2025 году доли составили 50 %, 29 % и 21 % (расчёт по данным (Kaspi.kz, 2023; 2026b)). Вторая линия диверсификации — географическая: с 2025 года на Турцию приходится 25 % сегментной выручки группы (Kaspi.kz, 2026a). Для стратегии это снижает зависимость от кредитного цикла и от одной экономики, но вводит новые риски — валютный и операционный, о них в разделе о рисках.

6.4. Турция: Hepsiburada и Hepsı Bank

29 января 2025 года Kaspi закрыл покупку 65,41 % турецкого маркетплейса Hepsiburada у семьи основательницы Ханзаде Доган примерно за 1,127 млрд \$ (Kaspi.kz, 2025b; 2026a). Доля после этого росла: 75,96 % в декабре 2025-го, 85,17 % в январе 2026-го (Kaspi.kz, 2026a) и 86,7 % к августу 2026-го (Kaspi.kz, 2026c). В июле 2026 года завершена покупка турецкого Rabobank A.Ş., банк переименован в Hepsı Bank, на его капитализацию заложено около 300 млн \$, а кредиты и депозиты в Турции станут приоритетом с 2027 года (Kaspi.kz, 2026c).

ПОКАЗАТЕЛЬ ЗА 2025 ГОД	KASPI.KZ	HEPSIBURADA	РАЗРЫВ
Покупателей	7,4 млн	11,8 млн	в 1,6 раза больше у Hepsiburada
Оборот на покупателя	332 тыс. ₸	212 тыс. ₸	в 1,6 раза меньше
Рост вовлечённых покупателей	66 %	29 %	в 2,3 раза меньше
Покупок на покупателя в год	24,8	6,7	в 3,7 раза меньше

Сравнение, которое приводит сама компания в письме акционерам (Kaspi.kz, 2026b).

Логика сделки читается в этой таблице. Покупателей в Турции больше, чем в Казахстане, а покупают они в 3,7 раза реже. Kaspi делает ставку на то, что те же рычаги — персонализация, поиск, быстрая доставка, способы оплаты — сократят разрыв. Первые результаты компания показывает: число заказов во II квартале 2025 года сменило падение на рост, к IV кварталу рост дошёл до 19 %, доля заказов с отгрузкой на следующий день поднялась с 47 до 63 % (Kaspi.kz, 2026b). В I квартале 2026 года Турция дала половину оборота e-Commerce группы (Kaspi.kz, 2026d).

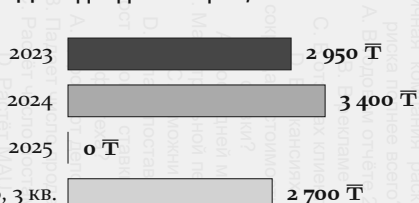
ЦЕНТРАЛЬНАЯ ГИПОТЕЗА ТУРЕЦКОЙ СТРАТЕГИИ

Казахстанский покупатель Kaspi делает в среднем 24,8 покупки в год, турецкий покупатель Hepsiburada — 6,7 (Kaspi.kz, 2026b). Стратегия в Турции исходит из того, что те же инструменты — персонализация, поиск, быстрая доставка, финтех внутри маркетплейса — сократят этот разрыв. Проверку гипотезы можно отслеживать по двум показателям отчётности: числу покупок на покупателя и росту вовлечённых покупателей.

В Азербайджане у компании с 2019 года площадки объявлений Turbo.az, Tap.az и Bina.az, у них больше 2,5 млн MAU (Kaspi.kz, 2026a). Через Kolesa есть и узбекский Autoelon.uz (Kaspi.kz, 2026a).

6.5. Распределение капитала

Дивиденд на акцию, ₸



Выплачено за 2023–2025 годы по (Kaspi.kz, 2026a); 2026 — три квартальных дивиденда 850, 850 и 1 000 ₸, (Kaspi.kz, 2026e; 2026f; 2026g).

Акционеры на конец 2025 года, %



По (Kaspi.kz, 2026a).

Kaspi платил дивиденды ежегодно, не меньше половины прибыли, но в 2025 году пропустил выплату: деньги ушли на Hepsiburada (Kaspi.kz, 2026a). С 2026 года дивиденд стал квартальным — 850 ₸ на акцию за IV квартал 2025-го и за I квартал 2026-го, затем 1 000 ₸ за II квартал (Kaspi.kz, 2026e; 2026f; 2026g). В ноябре 2025 года объявлен обратный выкуп до 100 млн \$; до конца года выкуплено 559 553 ADS на 43 млн \$, программа истекла 27 февраля 2026 года (Kaspi.kz, 2026a).

ДЕТАЛИ ИЗ ОТЧЁТНОСТИ

Кто купил акции у Baring и почему это важно

В апреле 2026 года фонды Baring Fintech продали 6 млн ADS консорциуму, в который вошли Tencent, сам Михаил Ломтадзе, менеджмент, фонд Spice Expeditions и эндаументы двух американских университетов (Pulse 2.0, 2026). Ломтадзе упомянул Tencent в письме акционерам за I квартал (Kaspi.kz, 2026d). Компания, первой построившая модель суперприложения, стала одним из крупных акционеров казахстанской. В том же месяце Kaspi разместил пятилетние облигации на 600 млн \$ под 5,9 % с переподпиской в 3,5 раза; рейтинги эмитента — Baa3 от Moody's и BBB- от Fitch, инвестиционный уровень (Kaspi.kz, 2026h). А в разделе о налогах 20-F уточняет, что дивиденды по бумагам, включённым в официальный список биржи МФЦА, освобождены от налога в Казахстане до 1 января 2066 года при соблюдении условий об активной торговле (Kaspi.kz, 2026a).

6.6. Nasdaq

19 января 2024 года депозитарные расписки Kaspi начали торговаться на Nasdaq под тикером KSPI. Акционеры продали 11,3 млн ADS по 92 \$ и привлекли около 1,04 млрд \$, размещение было увеличено против первоначального плана (Forbes Kazakhstan, 2024; Renaissance Capital, 2024). Компания при этом новых денег не получала: продавали действующие акционеры (Forbes Kazakhstan, 2024). С этого момента Kaspi отчитывается перед SEC по форме 20-F, и именно поэтому этот выпуск вообще возможен: таких подробных публичных данных о казахстанской компании раньше не было.

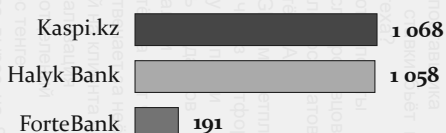
7. Сопоставление с банками рынка

Сравнивать Kaspi с банками приходится аккуратно. Kaspi.kz — холдинг, в который входят банк, маркетплейс, платёжная компания, турецкая Hepsiburada и площадки объявлений; Halyk и ForteBank — банковские группы с корпоративным бизнесом, которого у Kaspi почти нет. Ниже — только то, что каждая сторона публикует сама.

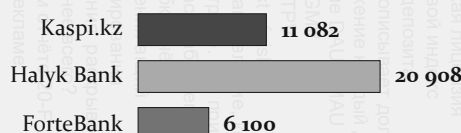
2025 ГОД, МЛРД ₸	KASPI.KZ (КОНСОЛИД.)	HALYK BANK	FORTEBANK
Активы	11 082	20 908	6 100
Чистая прибыль	1 068	1 058	191
Собственный капитал	2 602	3 500	775
Средства клиентов	7 531	14 338	4 300
Прибыль к капиталу на конец года, расчёт	41 %	30 %	25 % (банк сообщает 32,9 % к среднему)
Прибыль к активам, расчёт	9,6 %	5,1 %	3,1 %

Kaspi — (Kaspi.kz, 2026a) и баланс на 31.12.2025 из (Kaspi.kz, 2026c); Halyk — (Agenzia ICE, 2026; Interfax-Kazakhstan, 2026) (прибыль, относящаяся к акционерам; депозиты — сумма корпоративных и розничных); ForteBank — (BES.media, 2026). Методики консолидации различаются, сравнение ориентировочное.

Чистая прибыль 2025, млрд ₸



Активы на конец 2025, млрд ₸



Те же данные графически. Источники — в таблице выше.

Halyk остаётся крупнейшим банком страны по активам (Interfax-Kazakhstan, 2026): у Kaspi активов примерно вдвое меньше (53 % от Halyk, расчёт), а чистая прибыль сопоставима. Разницу объясняет устройство бизнеса. Почти треть прибыли Kaspi в Казахстане дают платежи, которым почти не нужен капитал, и ещё треть — маркетплейс (Kaspi.kz, 2026b). У ForteBank свой сильный год: активы выросли на 49 %, кредитный портфель удвоился после покупки Home Credit Bank, доля рынка по активам, кредитам и депозитам — 10 % (BES.media, 2026).

У суперприложений банков тоже большая аудитория: у Halyk, по данным аналитиков Freedom Broker, 8,5 млн активных пользователей в месяц (Freedom Broker, 2026), у Kaspi — 15,7 млн (Kaspi.kz, 2026a). Конкуренция идёт и на уровне отдельных продуктов: eSIM для поездок уже продают и Kaspi, и Freedom (Finratings.kz, 2026b). Для масштаба всего рынка: на 1 января 2026 года в Казахстане 23 банка второго уровня, их активы — 70,8 трлн ₸, прибыль за 2025 год — 2,7 трлн ₸, депозиты — 48 трлн ₸; это данные АРРФР в пересказе Forbes Kazakhstan (Forbes Kazakhstan, 2026).

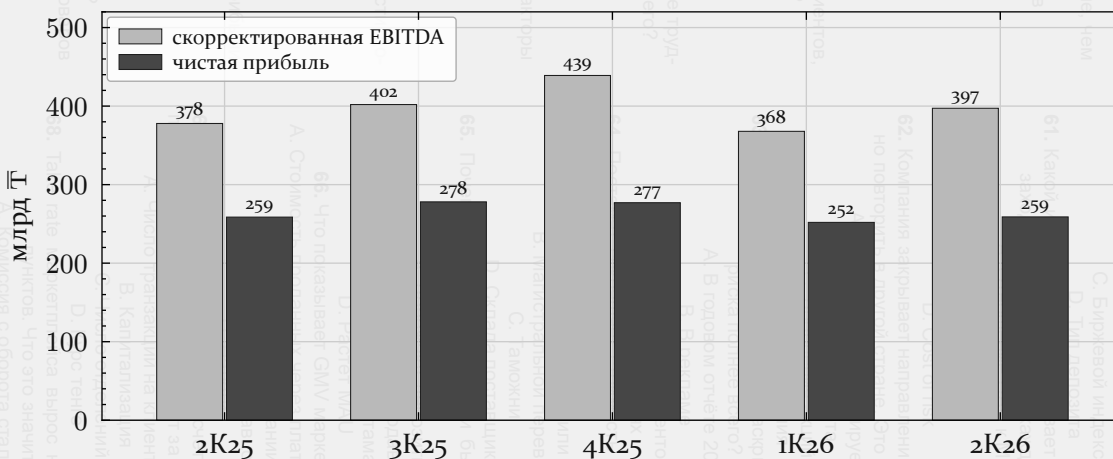
8. Перспективы и риски

8.1. Прогноз компании

Показатель	Прогноз на 2026 год	Факт I полугодия
GMV	около +20 %	+20 %
TPV	около +15 %	+13 %
Средний кредитный портфель	около +15 %	+17 %
Adjusted EBITDA	около +5 %	+7 %

Прогноз компании на 2026 год, подтверждённый в августе, с учётом Турции, в постоянной валюте (Kaspi.kz, 2026c).

Прогноз осторожный: скорректированная EBITDA — около +5 %. Компания объясняет это налогом на прибыль банков, выросшим с 20 до 25 % с начала 2026 года (по оценке компании, это добавит около 2 п. п. к её общей ставке налога), повышенными резервными требованиями Нацбанка и дорогими депозитами (Kaspi.kz, 2026b). Базовую ставку Нацбанк поднял до 18 % в декабре 2025 года (Kaspi.kz, 2026a), средняя стоимость депозитов Kaspi во II квартале 2026-го — 14,5 % (Kaspi.kz, 2026c). В августе компания впервые за два с лишним года снизила ставку по трёхмесячному депозиту на 1 п. п. (Kaspi.kz, 2026c). Снижение ставок в прогноз не заложено, и менеджмент называет его возможным источником прибыли на несколько лет вперёд (Kaspi.kz, 2026b).



Квартальная динамика Kaspi.kz с Турцией, млрд ₸. По сверке скорректированной EBITDA в (Kaspi.kz, 2026c).

8.2. Стратегические приоритеты

Направление названо прямо: e-Commerce в Казахстане и Турции станет главным двигателем роста, при поддержке финтеха и быстрорастущих высокомаржинальных сервисов вроде рекламы (Kaspi.kz, 2026b). Цель — компания на 100 миллионов пользователей в нескольких странах (Kaspi.kz, 2026b). Следующей главой Ломтадзе называет ИИ: по его словам, пользователи перестанут листать меню и начнут давать задачи доверенному ассистенту. Kasper начали с покупок: из разговоров с ним около 80 % заканчиваются подбором товара, около 60 % подборов приводят к конкретной карточке (Kaspi.kz, 2026c). Alaqan в 2026 году развернут по всему Казахстану (Kaspi.kz, 2026b), а в Турции с 2027 года — кредиты и депозиты Hepsı Bank (Kaspi.kz, 2026c).

ЧТО МЕНЯЕТ ИИ-АССИСТЕНТ

Kasper переносит точку входа в экосистему из каталога и поиска в диалог: клиент описывает задачу, ассистент подбирает товар среди более чем 20 млн позиций (Kaspi.kz, 2026c). Пока он работает с e-Commerce; другие сценарии компания планирует добавлять постепенно (Kaspi.kz, 2026c).

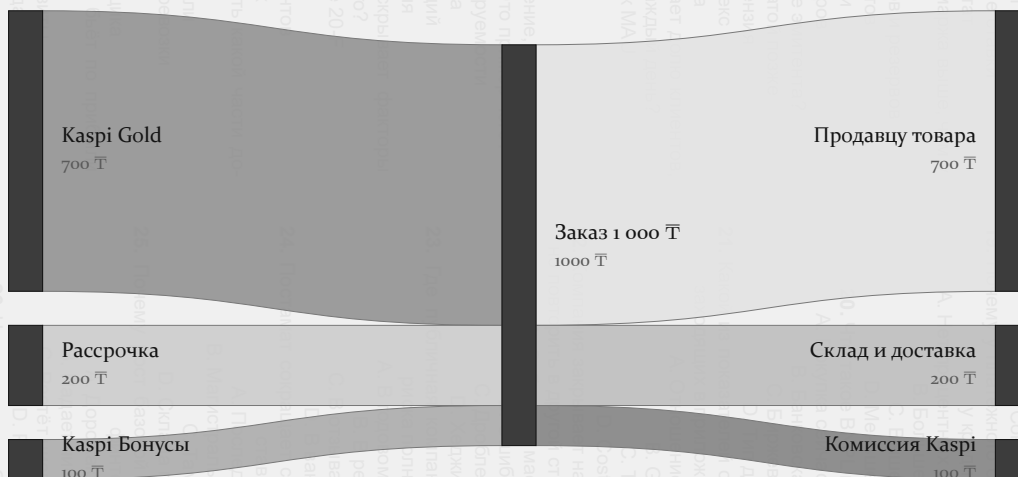
8.3. Риски

Перечень рисков ниже взят из отчётности самой компании и изложен нейтрально.

Риск	Что известно	Источник
Регулирование	Налог для банков 25 % с 2026 года, рост минимальных резервных требований в 2025–2026 годах, обязательная регистрация смартфонов в 2025 году, из-за которой упали продажи; отмена потолков по депозитным ставкам с марта 2025 года	(Kaspi.kz, 2026b; 2026a)
Одна страна	Без Турции весь бизнес — Казахстан: 75 % сегментной выручки 2025 года (расчёт); налоги платятся в основном в тенге	(Kaspi.kz, 2026a)
Ставки и фондирование	Базовая ставка 18 %, стоимость депозитов 14,5 %; доля проблемных кредитов выросла до 7,0 % за I полугодие 2026 года против 6,1 % за 2025-й	(Kaspi.kz, 2026a; 2026c)
Валюта	15 % финансовых обязательств — не в тенге; лира за год к II кварталу 2026-го подешевела к тенге на 21 %, что снижает пересчитанную выручку Турции	(Kaspi.kz, 2026a; 2026c)
Турция	Убыток сегмента в 2025 году 93 млрд ₺; Hepsiburada сознательно держат около нуля по EBITDA	(Kaspi.kz, 2026a; 2026b)
Конкуренция	Международные маркетплейсы, ритейл, банки и платёжные компании; сама компания ожидает её усиления	(Kaspi.kz, 2026a)
Технологии и ИИ	Зависимость от внешних поставщиков данных и дата-центров, риски ошибок и регулирования ИИ	(Kaspi.kz, 2026a)

9. Путь заказа в экосистеме

Схема ниже показывает, как один заказ проходит через платформы компании: оплата одним из трёх способов, сам заказ, затем распределение суммы между продавцом, складом и доставкой и комиссией Kaspi.



Путь заказа: поиск → оплата → доставка → рассрочка. Условная схема движения денег по одному заказу на 1 000 T. **Все доли иллюстративные** — компания не раскрывает экономику одного заказа. Опора на факты: Kaspi Gold, бонусы и рассрочка — продукты экосистемы (Kaspi.kz, 2026b; Сергей Никитин, 2026); доставку организует платформа Kaspi Delivery (Kaspi.kz, 2026a).

Один заказ задействует все три платформы: Payments принимает оплату, Marketplace продаёт и доставляет, Fintech может разбить сумму на части, а данные о покупке возвращаются в модели рекомендаций и кредитного риска. Компания описывает этот эффект так: продукты тесно интегрированы, и клиенты, начав с популярных платёжных и торговых сервисов, переходят к остальным (Kaspi.kz, 2026a).

10. Выводы для стратегического управления

Принцип	Как он проявляется у Kaspi.kz
Частота как основа стратегии	77 транзакций в месяц на клиента; с 2020 года частота росла быстрее аудитории (Kaspi.kz, 2023; 2026a)
Портфель с разной экономикой	Платежи дают маржу 66 %, финтех — половину выручки, маркетплейс — поток клиентов (расчёт по (Kaspi.kz, 2026b))
Конвейер продуктов	Регулярные запуски с 2019 года, поэтапное открытие сервисов и явный критерий закрытия — повторимость на других рынках (Kaspi.kz, 2026a)
Своя инфраструктура там, где она даёт контроль	Платёжная сеть, постаматы, дата-центры, логистическая платформа (Kaspi.kz, 2026a)
Экспансия через перенос модели	Hepsiburada и Hepsi Bank: цель — приблизить частоту покупок в Турции к казахстанской (Kaspi.kz, 2026b; 2026c)
Риски названы открыто	Регулирование, концентрация на одной стране, ставки и валюта — в отчётах самой компании (Kaspi.kz, 2026a)

11. Методика расчётов

Все числа выпуска записаны в model.py рядом с этим файлом, вместе с ключом источника. Ряды 2020–2025 по сегментам взяты из проспекта F-1 (2020–2022), годового отчёта 20-F за 2025 год

(2023–2024) и релиза за IV квартал 2025 года (2025, без Турции). Консолидированные цифры 2025 года — из 20-F, с Турцией. Доли и суммы на схемах Санки, рентабельность, рост и отношения между величинами — расчёт редакции, это помечено в подписях. Схема пути заказа условная. Курс для долларовых величин — тот, что указывает компания: 505,53 ₸ за доллар на 31 декабря 2025 года (Kaspi.kz, 2026b).

Источники

- Agenzia ICE. (2026). *Halyk Bank: risultati 2025* (утверждённые цифры МСФО: чистая прибыль 1,058 трлн ₸, активы 20,908 трлн ₸, капитал 3,5 трлн ₸; по данным Интерфакс-Казахстан). Agenzia ICE, ufficio di Almaty. <https://www.ice.it/it/news/notizie-dal-mondo/301015>
- BES.media. (2026). *Итоги 2025: ForteBank заработал 191 млрд тенге и закрыл сделку 20-да*. BES.media. <https://bes.media/news/itogi-2025-fortebank-zarabotal-191-mlrd-tenge-i-zakril-sdelku-goda-fe275e/>
- Finratings.kz. (2026b). *eSIM от Kaspi или Freedom: где дешевле интернет за границей*. Finratings.kz. <https://finratings.kz/news/16994-esim-ot-kaspi-ili-freedom-gde-desheвле-internet-za-granitsei/>
- Finratings.kz. (2026a). *Kaspi.kz запустит eSIM для поездок за границу*. Finratings.kz. <https://finratings.kz/news/16992-kaspi-kz-zapustil-esim-dlia-poezdok-za-granitsu/>
- Forbes Kazakhstan. (2017). *Kaspi запускает мобильное приложение, онлайн-переводы и Kaspi Maps*. Forbes Kazakhstan. https://forbes.kz/articles/kaspi_zapuskayet_mobilnoe_prilojenie_onlayn-perevodyi_i_kartyi
- Forbes Kazakhstan. (2024). *Акционеры Kaspi.kz привлекли один миллиард долларов в ходе IPO на Nasdaq — Bloomberg*. Forbes Kazakhstan. https://forbes.kz/articles/kaspikz_privlek_1_milliard_dollarov_v_hode_ipo_bloomberg
- Forbes Kazakhstan. (2026). *Займы на триллионы тенге: как банки Казахстана кредитовали экономику в 2025 году (по данным АРРФР на 1 января 2026 года)*. Forbes Kazakhstan. <https://forbes.kz/articles/zaymy-natrilliony-tenge-kak-banki-kazahstana-kreditovali-ekonomiku-v2025-godu-d57bba>
- Freedom Broker. (2026). *Halyk Bank: report for the 4th quarter of 2025 (суперприложение — 8,5 млн активных пользователей в месяц)*. Freedom Broker. <https://fbroker.kz/en/analytics/analytics-article/narodnyi-bank-otcet-za-4-i-kvartal-2025-goda-ru-2>
- Interfax-Kazakhstan. (2026). *Halyk Bank 2025 net profit rises 14.9% to 1.06 trillion tenge under IFRS*. Interfax-Kazakhstan. <https://www.interfax.kz/en/news/78955>
- Kaspi.kz. (2023). *Registration Statement on Form F-1 (проспект размещения на Nasdaq): сегментная отчётность 2020–2022, операционные показатели, история продуктов*. U.S. Securities and Exchange Commission (EDGAR). <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1985487/000119312523304764/d425809dfi.htm>
- Kaspi.kz. (2024). *Annual Report on Form 20-F for the fiscal year ended December 31, 2023*. U.S. Securities and Exchange Commission (EDGAR). <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1985487/000095017024049512/kspi-20231231.htm>
- Kaspi.kz. (2025a). *Annual Report on Form 20-F for the fiscal year ended December 31, 2024*. U.S. Securities and Exchange Commission (EDGAR). <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1985487/000095017025035904/kspi-20241231.htm>
- Kaspi.kz. (2025b). *Kaspi.kz Completes Acquisition of Controlling Interest in Hepsiburada (Form 6-K)*. U.S. Securities and Exchange Commission (EDGAR). https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1985487/000095017025010182/kspi-ex99_1.htm

- Kaspi.kz. (2026e). *Announcement of AGM Results: дивиденд 850 ₸ на акцию за 2025 год (Form 6-K)*. U.S. Securities and Exchange Commission (EDGAR). https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1985487/000198548726000010/kspi-ex99_1.htm
- Kaspi.kz. (2026g). *Announcement of EGM Results: дивиденд 1 000 ₸ на акцию за 2-й квартал 2026 года (Form 6-K)*. U.S. Securities and Exchange Commission (EDGAR). https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1985487/000198548726000028/kspi-ex99_1.htm
- Kaspi.kz. (2026f). *Announcement of EGM Results: дивиденд 850 ₸ на акцию за 1-й квартал 2026 года (Form 6-K)*. U.S. Securities and Exchange Commission (EDGAR). https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1985487/000198548726000022/kspi-ex99_1.htm
- Kaspi.kz. (2026a). *Annual Report on Form 20-F for the fiscal year ended December 31, 2025*. U.S. Securities and Exchange Commission (EDGAR). <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1985487/000198548726000008/kspi-20251231.htm>
- Kaspi.kz. (2026i). *Interim Condensed Consolidated Financial Information for the six months ended 30 June 2026 (Form 6-K, Exhibit 99.1)*. U.S. Securities and Exchange Commission (EDGAR). https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1985487/000198548726000026/kspi-ex99_1.htm
- Kaspi.kz. (2026d). *Kaspi.kz 1Q 2026 Financial Results*. Kaspi.kz Investor Relations. https://ir.kaspi.kz/media/1Q_2026_Results_.pdf
- Kaspi.kz. (2026c). *Kaspi.kz 2Q & 1H 2026 Financial Results*. Kaspi.kz Investor Relations. https://ir.kaspi.kz/media/2Q_2026_Results_.pdf
- Kaspi.kz. (2026b). *Kaspi.kz 4Q & FY 2025 Financial Results (с письмом Михаила Ломтадзе акционерам)*. Kaspi.kz Investor Relations / GlobeNewswire. <https://ml.globenewswire.com/Resource/Download/fc4b45of-8b7f-4f16-a318-ob724a269a49>
- Kaspi.kz. (2026h). *Kaspi.kz Successfully Issues USD 600 million of 5.900% Senior Unsecured Notes due 2031 (Form 6-K)*. U.S. Securities and Exchange Commission (EDGAR). https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1985487/000198548726000013/kspi-ex99_1.htm
- Pulse 2.o. (2026). *Kaspi.kz: Tencent Investment And Insider Participation Strengthen Shareholder Base And Growth Strategy*. Pulse 2.o. <https://pulse2.com/kaspi-kz-tencent-investment-and-insider-participation-strengthen-shareholder-base-and-growth-strategy/>
- Renaissance Capital. (2024). *Kazakhstani super app Kaspi.kz prices US IPO at USD 92*. Renaissance Capital. [https://renaissancecapital.com/IPO-Center/News/102850/Kazakhstani-super-app-Kaspi.kz-prices-US-IPO-at-\\$92](https://renaissancecapital.com/IPO-Center/News/102850/Kazakhstani-super-app-Kaspi.kz-prices-US-IPO-at-$92)
- The Tech. (2020). *Бренду Kaspi исполнилось 12 лет*. The Tech. <https://the-tech.kz/brendu-kaspi-ispolnilos-12-let/>
- Сергей Никитин. (2026). *В приложении Kaspi.kz спрятали опцию, которая позволяет не покупать sim-карту в 200 странах мира*. Digital Business. <https://digitalbusiness.kz/2026-10-06/kaspikz-spryatat-v-prilozhenii-sposob-ne-pokupat-sim-kartu-za-granitsey-oplatit-internet-mozhno-dazhe-bonusami/>

12. Ограничение ответственности

Выпуск подготовлен казахстанским чаптером IASP — International Association for Strategy Professionals — и носит аналитический и ознакомительный характер. Он основан исключительно на публичных данных: отчётности, раскрытой АО Kaspi.kz на сайте SEC и в разделе для инвесторов, публикациях Агентства по регулированию и развитию финансового рынка и деловых СМИ, по состоянию на 9 октября 2026 года. Ассоциация не проверяла данные источников независимо, не использовала непубличную информацию и не связана с АО Kaspi.kz, его акционерами, Halyk Bank, ForteBank или другими упомянутыми организациями. Материал не является инвестиционной, юридической, налоговой или иной рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги и не может служить единственным основанием для решений. Прогнозные заявления компаний приведены в их формулировках и могут не сбыться. Расчёты редакции и условные схемы помечены в тексте и могут расходиться с методиками компаний. Товарные знаки Kaspi.kz, Kaspi Pay, Kaspi Gold, Hepsiburada, Halyk, ForteBank, Tencent и другие принадлежат их правообладателям. Вопросы на подложке страниц написаны для оформления и ни один реальный тест не воспроизводит. strategyassociation.kz