

Halyk \$HSBK är ett ledande bolag inom finansiella tjänster, främst verksamt i Kazakstan. Aktien handlas till 3,2 gånger vinsten, utdelning på ~15 % (baserat på 50 % utdelningsandel, vilket är den lägsta nivån enligt bolagets policy).

2024 y/y (KZT)

- Ränteinkomster +30,0 %
- EBT +35,2 %
- Net profit +32,8 %
- ROE: 34 % (+1,9)

Guidance för 2025

- Net profit +19,5 %

Strong Commitment on Shareholders' Return (1/2)

Halyk



20.1%

5-year TSR CAGR

26.9%

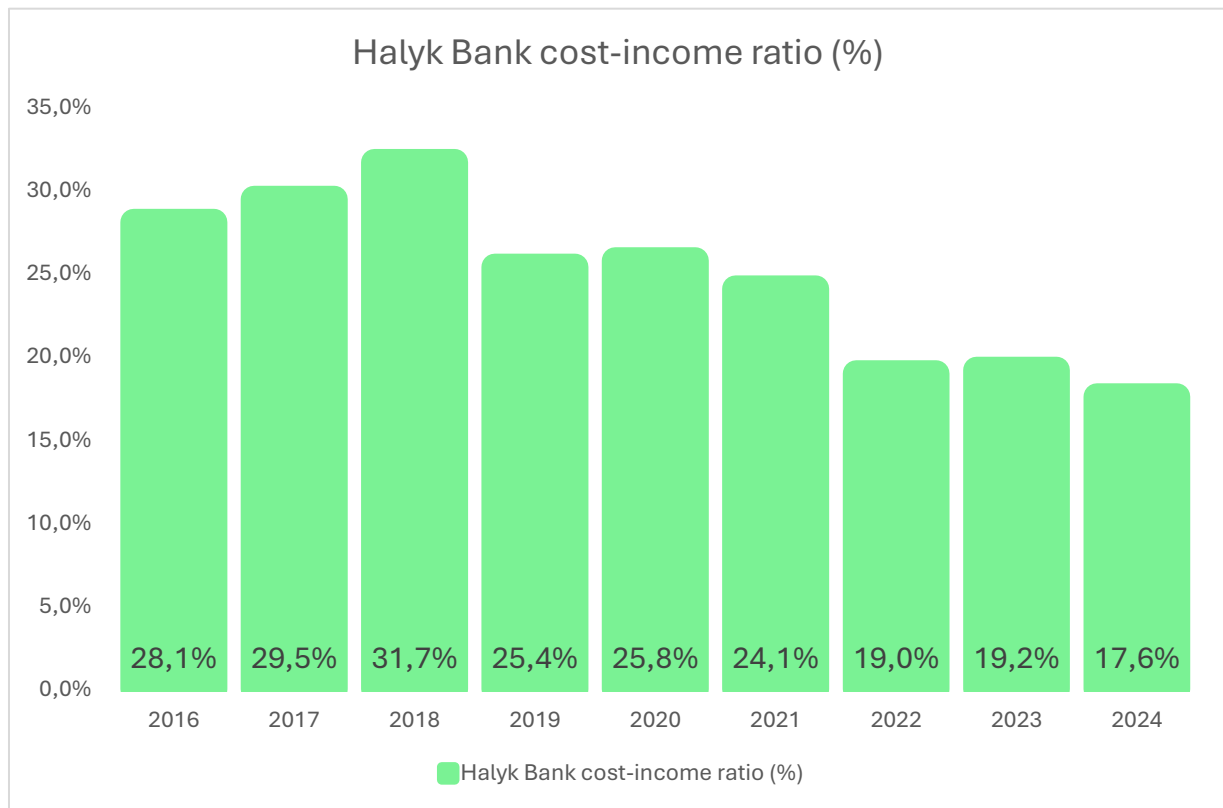
5-year TSR Average

22.9%

5-year EPS CAGR (KZT)

■ Earnings per share (KZT)
● Dividend payout ratio

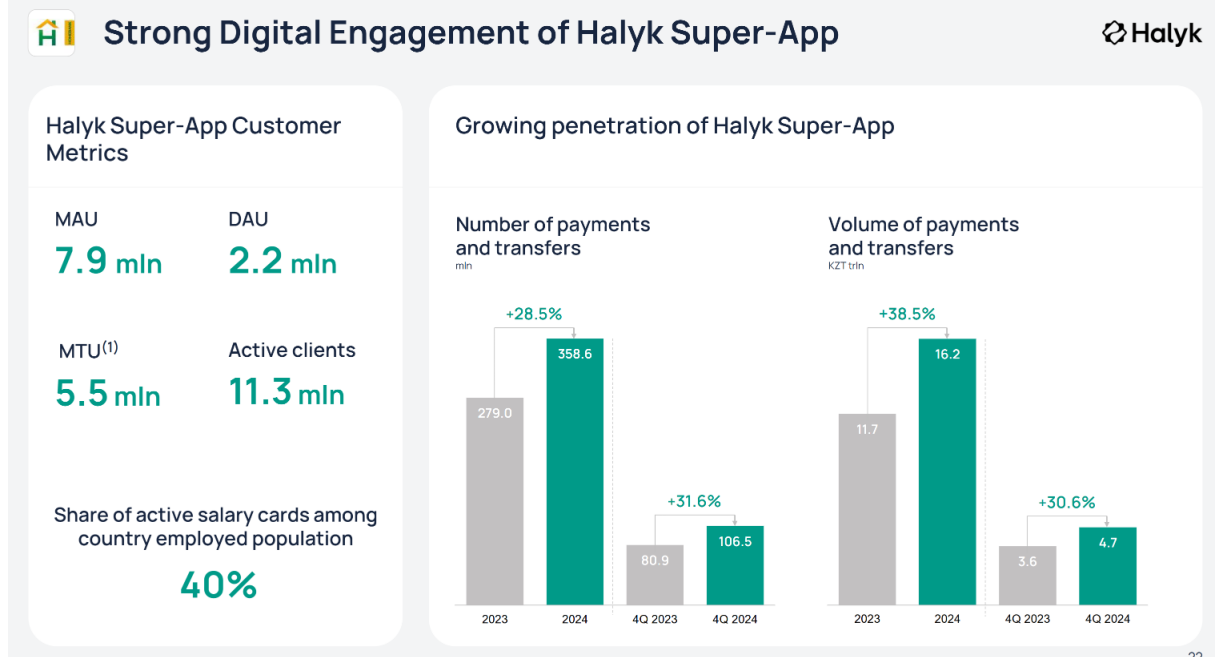
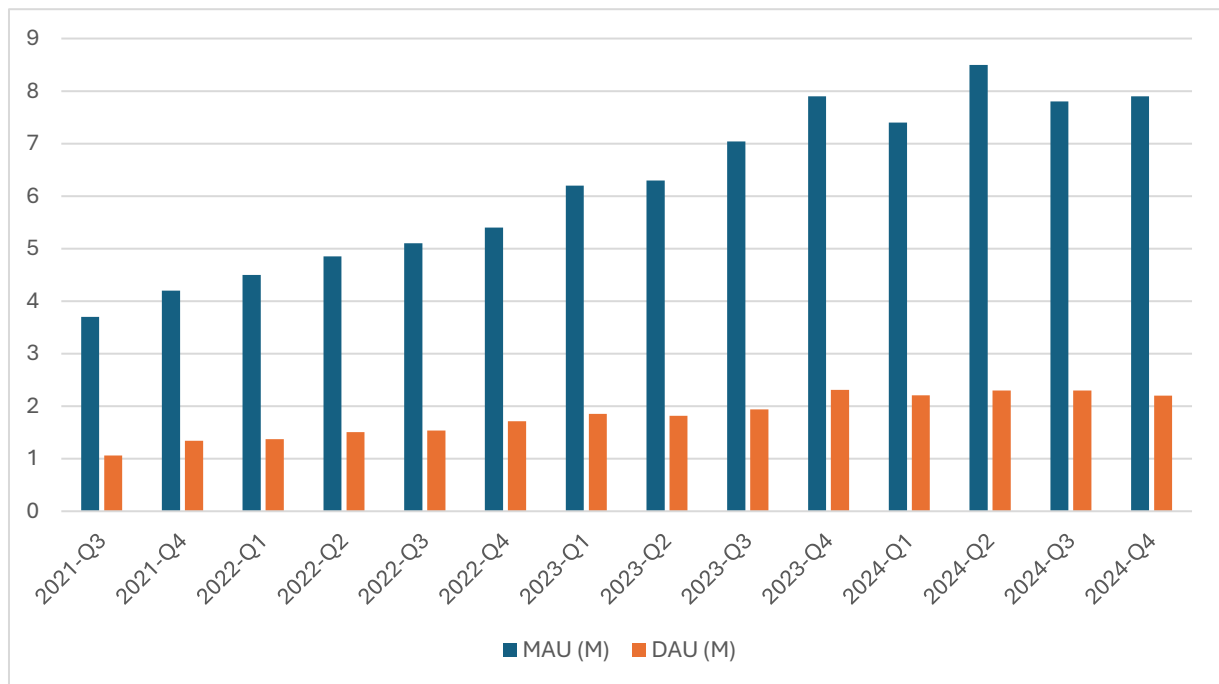
Halyk har under de senaste åren mångdubblat sina vinster, utökat sin ledande position inom Kazakstans finanssektor och påbörjat tillväxtresor i andra länder, såsom Uzbekistan. Genom åren har man sett hur tillväxten skalar otroligt väl med verksamhetens effektivitet över tid. Se bildexempel nedan.



Halyk har två otroligt starka kvartal bakom sig. Trots det finns det många tillväxtmöjligheter framåt. "Great management teams always find a way to expand their TAM."

Fokus på Retail Banking

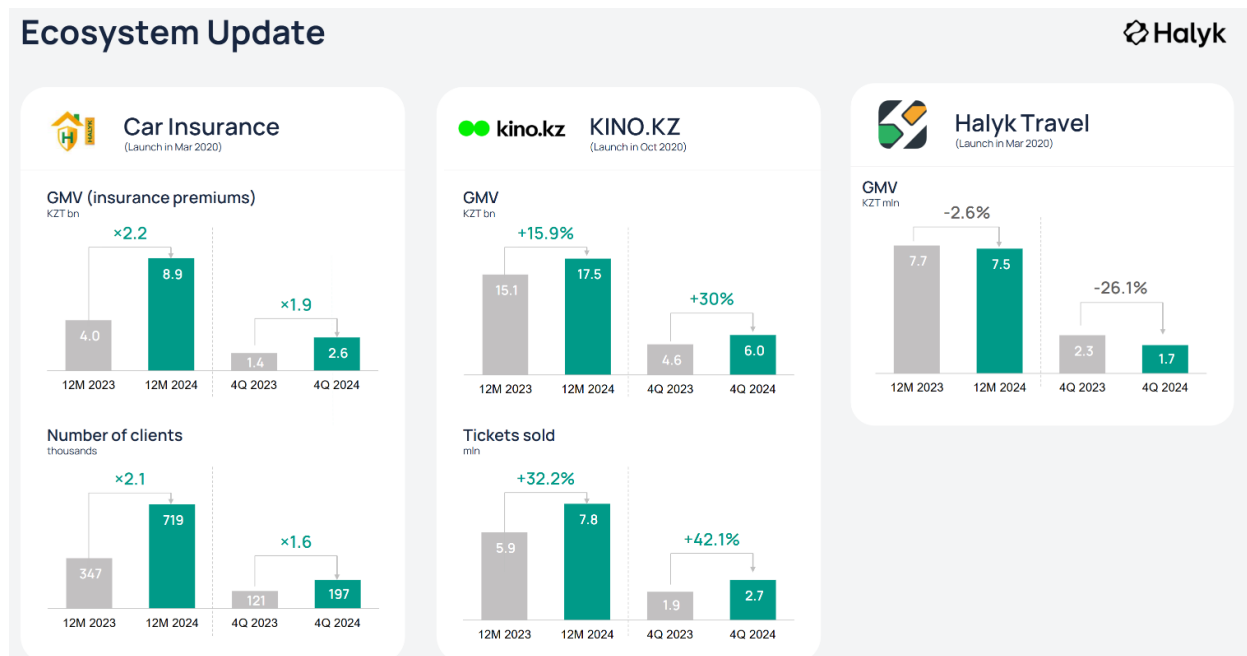
Halyk lanserade sin Super-App för några år sedan, och den har redan etablerat sig som en central del av vardagen för många i Kazakstan. Idag har den en räckvidd på 40 % av de aktiva lönekunderna bland den sysselsatta befolkningen i landet. MAU ligger något lägre, runt 38 %, och fortsätter att växa, även om kundtillväxten har saktat in under 2023 och 2024. Samtidigt ökar både antalet transaktioner och den totala volymen – vilket är det viktiga.



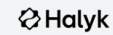
Detta är ett område med stor potential att både expandera marknaden och öka marknadsandelen. Super-appar är redan vanliga i länder som Kina, där exempelvis WeChat och Alipay används dagligen av i princip hela befolkningen. Halyk Super-App ligger fortfarande långt ifrån dessa i både ekosystemets utveckling och användartäckning, mycket på grund av att appen är relativt ny.

Exempel på tjänster som erbjuds i Super-Appen inkluderar en rad finansiella tjänster såsom olika typer av betalningar, lån, försäkringar, investeringar och digitala kort. Utöver det finns även andra tjänster, exempelvis:

- Halyk Market – en e-handelsplattform
- Halyk Travel – bokning av flyg-, tåg- och bussbiljetter
- GovTech – e-tjänster för offentliga upphandlingar
- Underhållning – biobiljetter, konserter och sportevenemang via kino.kz

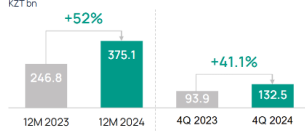


Halyk Marketplace Dynamics

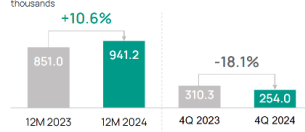


Halyk Marketplace: inStore, mCom+eCom

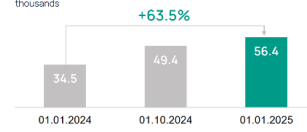
Marketplace GMV



Number of sales (ecom+mcom)

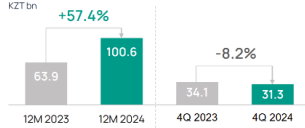


Total number of the Halyk Marketplace partners

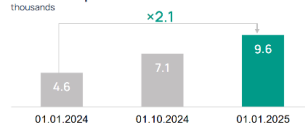


Halyk Market: eCom

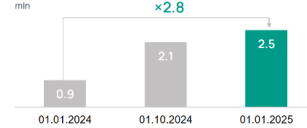
GMV



Number of partners

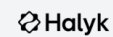


SKU



26

Strong Synergy of B2C and B2B – Ramp Up of Digital Car Lending in 2024



Halyk's market position in car lending

#1

Strategic partnership with the largest 7 car dealers in the country – corporate clients of Halyk

Launch of the product September 2023

33.8%^{x1.8 YTD} market share in issuance in Dec-24

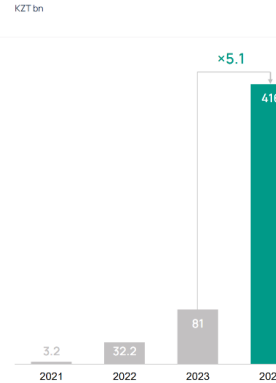
97%

of car loans were issued digitally

x5 YoY Volume of car loans issued

<1 min TTY

Car loans issuance



27

Two Strong Digital Brokerage Platforms



in-app solution for broad scope retail investors

Launched in 2Q 2022



for retail and institutional investors through digital and offline channels

Launched in 3Q 2020

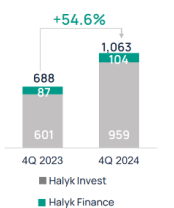
AuM and brokerage portfolio⁽¹⁾

KZT 47.1 bn
+3.4 YoY
Pension assets under management

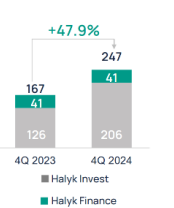
72.2%
Market share in pension assets under management

66.4%
Market share among private assets managers

Number of clients⁽²⁾



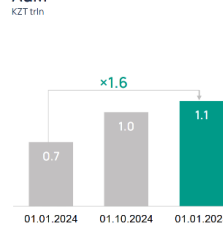
Number of active clients⁽²⁾



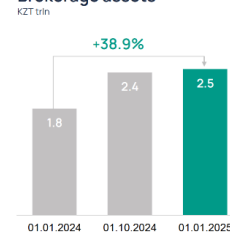
Transactions volume^{(2) (3)}



AuM



Brokerage assets



(1) Halyk Finance and Halyk Global Markets


(2) The calculation methodology has been revised to incorporate both digital and offline channels

(3) Halyk Invest and Halyk Finance through digital and offline channels


28

Dessa mindre segment har vuxit kraftigt de senaste åren. Min personliga favorit är Halyk Invest, en nätmäklare för privatpersoner i Super-Appen – men det finns mycket mer även.

Halyk utvecklar även en "lite version" av Super-Appen i Uzbekistan med namnet Tenge 24, under Tenge Bank.



B2C Highlights




KZT 49.7 bn

Loan portfolio

KZT 53.0 bn

Deposits



Tenge 24
mobile app for retail clients
launched in Apr 2022

New services added in 2024:

- **VISA Direct** – real time transfers to VISA card all over the world
- **UZCARD virtual** – Digital issuance of UZCARD virtual
- **Moneysend** – real time transfers to MasterCard all over the world
- Transition to in-house development, major app update

KZT 35.5 bn

Volume of transactions through POS terminals

231^{+9% YTD}

Number of ATMs

3.7 mln^{+2.5 YoY}

Number of transactions through POS terminals

4.1k^{+34% YTD}

Number of POS

KZT 184.5 bn^{-24.5% YoY}

Volume of payments and transfers

6.6 mln^{+48% YoY}

Number of payments and transfers

384k^{+85% YoY}

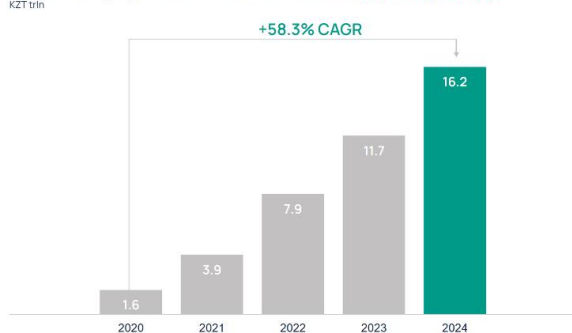
MAU

40

Strong Growing Engagement by Halyk Digital Platforms



Volume of payments and transfers in **Halyk Super App**



Volume of payments and transfers in **Onlinebank**



7.9 mln users

+24.9% 5-year CAGR

MAU of Halyk Super App

358.6 mln

+46.3% 5-year CAGR

Number of payments and transfers in Halyk Super App

305.2 k users

+28.2% 5-year CAGR

MAU of Onlinebank

49 mln

+21.6% 5-year CAGR

Number of Onlinebank KZT payments

Mycket av Halyk tillväxt historiskt har kommit från företagslån och tjänster, vilket även är fokus framåt och att utveckla vidare i Uzbekistan till exempel där man inte är lika stora just nu.

Corporate Banking



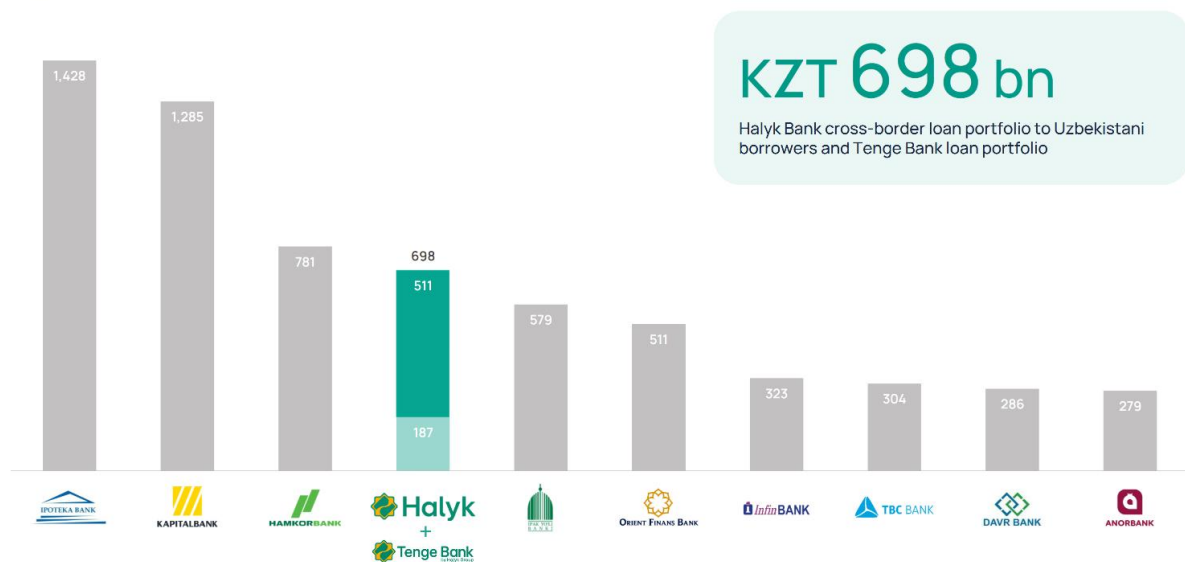
Investment Banking



Top 10 Private Banks by Loan Portfolio in Uzbekistan

KZT bn

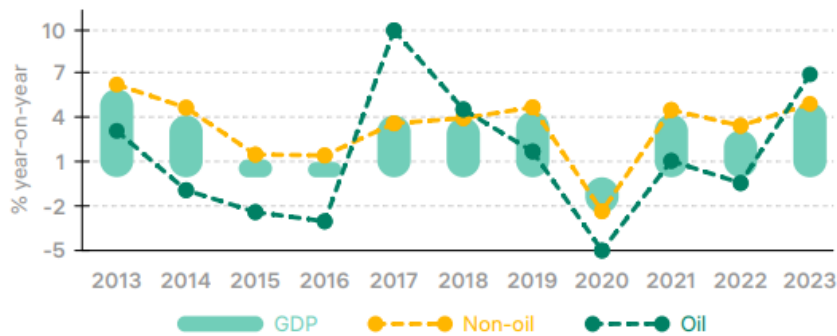
Halyk



Är det riskfyllt att investera i ett bolag i Kazakstan? Kanske. Det finns fler risker att beakta, sådana som man ofta ignorerar när man investerar i företag i Europa eller USA.

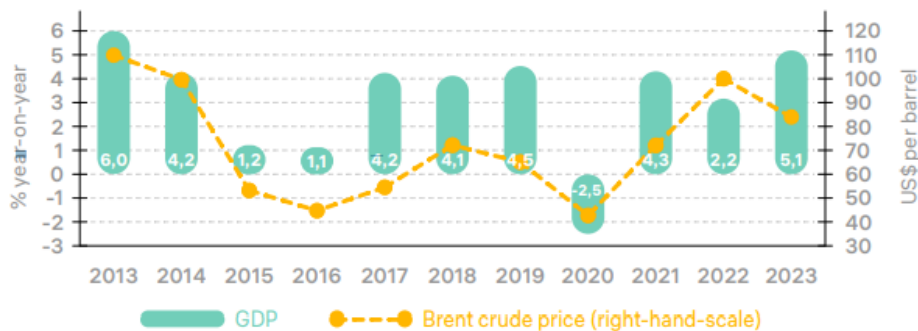
Valutan är en tydlig risk, liksom landets ekonomi. Valutan försvagades en del förra året men har stärkts något mot dollarn hittills i år. Investeringen kan också ses som ett bet på Kazakstans ekonomi, då Halyk är så pass dominerande. Historiskt har landets ekonomi korrelerat starkt med oljesektorn.

GDP by component



Source: Bureau of National Statistics

Economic growth in Kazakhstan and oil prices



Source: Bureau of National Statistics, Bloomberg

Kazakhstan is the Largest Economy in Central Asia (2/2)

GDP growth supported by manufacturing and trade

\$288 bn

(2024)

Real GDP growth

High GDP growth rates are expected to continue in 2025

GDP growth % YoY

Oil output & Brent prices

Oil output is set to rise due to Tengiz expansion in 2025

Investment grade credit ratings

FitchRatings

BBB / Stable

Nov 16, 2024

MOODY'S

Baa1⁺ / Stable

Sep 9, 2024

S&P Global

BBB- / Stable

Sep 4, 2024

Om man jämför Halyks värdering med den stora konkurrenten Kaspi \$KSPI är skillnaden enorm. Mer än 2x på P/E nivå. Kaspi har haft en snabbare tillväxttakt, men den har mattats av det senaste året och är nu i princip i linje med Halyk.

Kaspi har en något annorlunda affärsmodell med större fokus på retail och en marginellt större användarbas, där e-handel spelar en central roll. Halyk, däremot, har en starkare kundbas inom företag och staten.

En viktig faktor att beakta är att konsumentlån och investeringar i statliga värdepapper sannolikt kommer att beskattas med 25 % bolagsskatt från 2026 (upp från 20 % idag). Dessutom finns det planer på en eventuell höjning av moms på längre sikt. En sådan höjning skulle i dagsläget påverka Kaspi mer än Halyk.

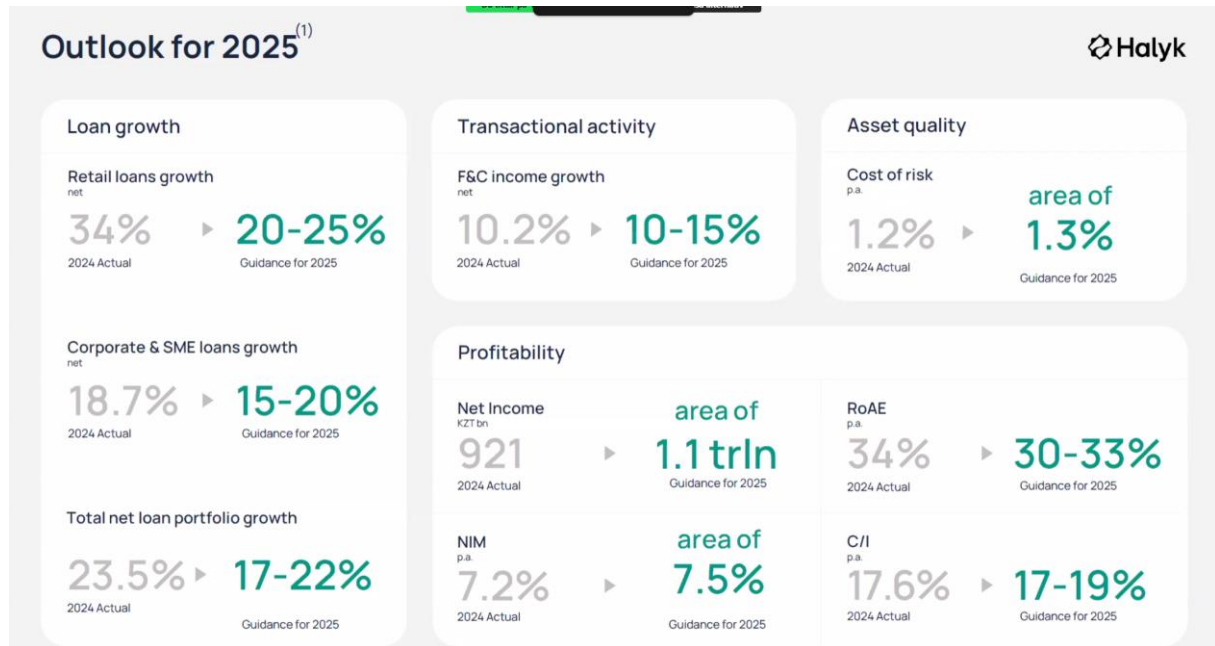
Första frågan man ställer sig med denna värdering är varför återköper man inte bara "alla aktier"? Problem ligger i att "ägarfamiljen" redan äger 69% av aktier i dagsläget och att man inte enligt lag i Kazakstan kan makulera aktier. De små återköpen som görs kommer att användas till framtida incitamentsprogram. Ledningen får ganska bra betalt.

Kulibayev familjen är den rikaste familjen i Kazakstan och en av de rikare i världen. "Timur Kuliabayev and his wife's wealth have been estimated at more than \$10 billion. Kulibayev has been called "the most important business figure" in the Republic of Kazakhstan by The Daily Telegraph."

Tro det eller ej, men Halyk har faktiskt varit ännu billigare de senaste tre åren än vad det är idag då @Alexeliasson upptäckte caset och förtjänar cred för inspirationen till detta inlägg genom sina äldre trådar om bolaget.

Jag har själv ägt aktier i några månader och anser att dagens värdering fortfarande är attraktiv, även om den är den högsta sedan kriget mellan Ryssland och Ukraina började.

Guidance för 2025.



Notera:

Alla siffror har jag räknat på är innan dagens uppgång (2025-03-27) samt säkert någon felskrivning.

Syftet är att informera om företaget för intresserade, gör er egen analys.