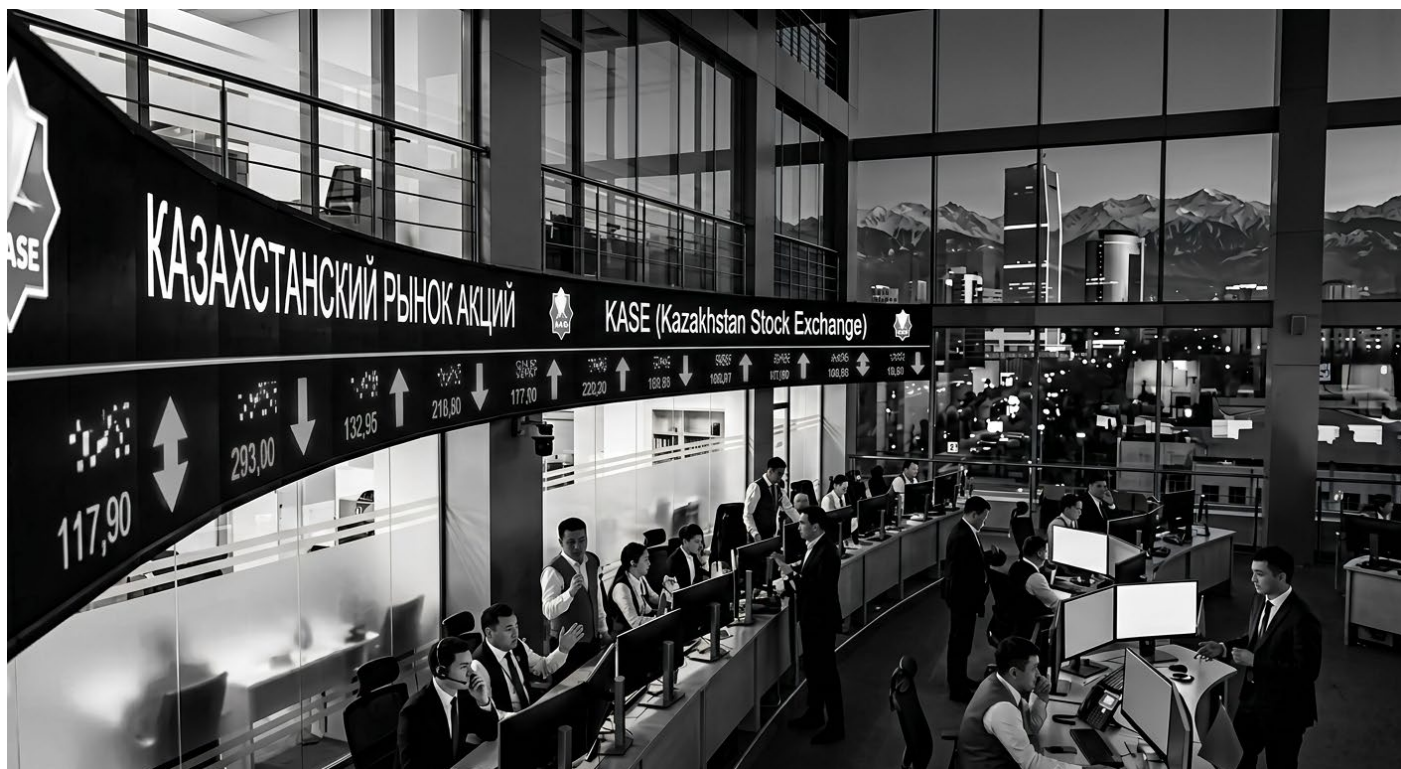


Казахстанский рынок акций. Развитие, рост уровня проникновения и доверия. KASE в составе лучших.



Изображение создано ИИ

Актанов Амир
Главный аналитик Торговых Идей

10 июня 2026 года



Индекс KASE бьёт рекорды и растёт в долларах США быстрее западных аналогов

Казахстанский рынок акций накануне обновил абсолютный исторический максимум и зафиксировал в прошлом году одну из лучших доходностей среди индексов развитых и развивающихся стран (EM). За последние десять лет индекс KASE в девяти случаях демонстрировал положительную динамику. Например, индекс S&P 500 в прошлом году вырос на 16.4%, а британский FTSE прибавил 21.5%. В прошлом году национальная валюта укрепилась к доллару США на 3.3% до 507.1 тенге за единицу американской валюты. Таким образом, долларовой рост индекса «голубых фишек» Казахстана в 2025 году превысил 30%.

Усиление интереса к рынку акций Казахстана

Фондовый рынок Казахстана в последние годы переживает значительный бум. Это подтверждается интересными размещениями (IPO и SPO) на бирже, растущими объёмами торгов и увеличением количества брокерских счетов в Казахстане. Уровень проникновения фондового рынка в Казахстане значительно вырос в последние годы. Инвестиции среди казахстанцев перестали восприниматься как нечто недоступное и элитарное. Качественный рост был также связан с глобальным усилением аппетита инвесторов к риску в последние годы — как на отечественном фондовом рынке, так и в США, и на других мировых площадках. Этот рост не остался незамеченным: фондовый рынок выступил достойной альтернативой депозитам и недвижимости для размещения свободных средств традиционно консервативных казахстанцев.

Рост доли индекса KASE в ВВП

Суммарная рыночная капитализация компаний из представительского списка KASE на начало июня достигла 44.2 трлн тенге, что составляет почти 28% от ВВП Казахстана за 2025 год. В долларовом исчислении бенчмарк вырос до \$91 млрд. За счёт расширения представительского состава и опережающих темпов роста рыночной капитализации фондового индекса KASE относительно всей экономики страны, доля бенчмарка «голубых фишек» Казахстана выросла с 9.7% в 2021 году до 27.7% на начало июня текущего года.

По мере дальнейшего развития фондового рынка страны, в том числе и за счёт включения в состав индекса новых историй, эта доля может продолжить расти и в будущем. Стоит отметить, что KASE в постковидную эпоху демонстрирует лучшую динамику чем S&P 500 даже в долларовом исчислении.

Растущие объёмы торгов на рынке

За последние пять лет (2021–2025 гг) количество проводимых сделок представителей индекса KASE увеличилось в 7.6 раз. Для сравнения в 2021 году их численность составляла 235.3 тыс. В 2023 году был отмечен значительный рост объёмов торгов на KASE, который в большей степени был связан с восстановлением рынка после шоков 2022 года и, главное, с успешным размещением акций КазМунайГаза. Несмотря на тот факт, что IPO крупнейшей нефтяной компании страны прошло в декабре 2022 года, значительный объём покупок пришёлся на 2023 год. По данным системы IRIS он превысил 156.5 млрд тенге, что составляет 60% от всего объёма торгов по акциям индекса KASE за данный период.

Бенефициары. Несмотря на высокие темпы роста, мы по-прежнему смотрим позитивно на отечественный фондовый рынок страны и выделим акции КазАтомПром и Народного Банка.

Заметный рост стоимости урана, улучшение операционных показателей компании, перспективы увеличения потребления металла в будущем, рост доли атома в генерации электроэнергии в мире, массовый переход на зелёную энергетику — все эти факторы усиливают инвестиционную привлекательность акций производителей урана. КазАтомПром как крупнейший мировой производитель урана стал одним из бенефициаров усиления инвестиционной привлекательности урановых компаний.

В прошлом году Народный Банк отметился получением рекордного объёма прибыли и доходов. Чистая прибыль впервые в истории банка превысила амбициозную отметку в 1 трлн тенге. Банк активно поощряет акционеров высокими дивидендными выплатами, и в этом отношении Халык стал лучшей дивидендной историей Казахстана.

Что случилось? Индекс KASE бьёт рекорды

Казахстанский рынок акций накануне обновил абсолютный исторический максимум и зафиксировал в прошлом году одну из лучших доходностей среди индексов развитых и развивающихся стран (EM). За последние десять лет индекс KASE в девяти случаях демонстрировал положительную динамику. Принимая во внимание прошлогодние темпы роста индекса и укрепление курса тенге, фактическая доходность KASE в валютном выражении в 2025 году оказалась выше, чем у популярных западных бенчмарков. Этот факт, на наш взгляд, остался без должного внимания на рынке, и в сегодняшнем обзоре мы подсветим успехи индекса KASE последних лет, а также отразим позитивные перемены и тенденции развития отечественного фондового рынка.

Краткая история KASE и главные акционеры

Казахстанская фондовая биржа была основана 17 ноября 1993 года, на два дня позже введения в обращение национальной валюты тенге. В том же году были осуществлены первые торги иностранной валютой, а двумя годами позже состоялись дебютные торги государственными ценными бумагами. Сам индекс KASE был образован 1 октября 2007 года, и на сегодняшний день он представлен десятью наиболее ликвидными компаниями Казахстана, крупнейшими представителями секторов финансов, энергетики, промышленности, телекоммуникации и коммунальных служб. Мажоритарными акционерами биржи KASE являются Национальный банк РК (47%) и БВУ (34%).

Разбивка представителей индекса KASE

Представительский индекс KASE включает в себя десять наиболее ликвидных и крупных публичных корпораций страны. По размеру рыночной капитализации крупнейшими компаниями Казахстана являются КазМунайГаз, КазАтомПром и Kaspi.kz. Несмотря на тот факт, что данный показатель у вышеуказанных компаний кратно выше, чем у других представителей индекса KASE, по правилам биржи влияние акций одного эмитента не должно превышать пороговое значение 15%. В случае превышения эмитенту присваивается специальный понижающий коэффициент (крайний столбец справа в таблице №1), и в день ребалансировки индекса он возвращается к предельному значению. На сегодняшний день вес в индексе KASE выше 15% имеют КазМунайГаз и Kaspi.kz.

Таблица 1. Представители индекса KASE

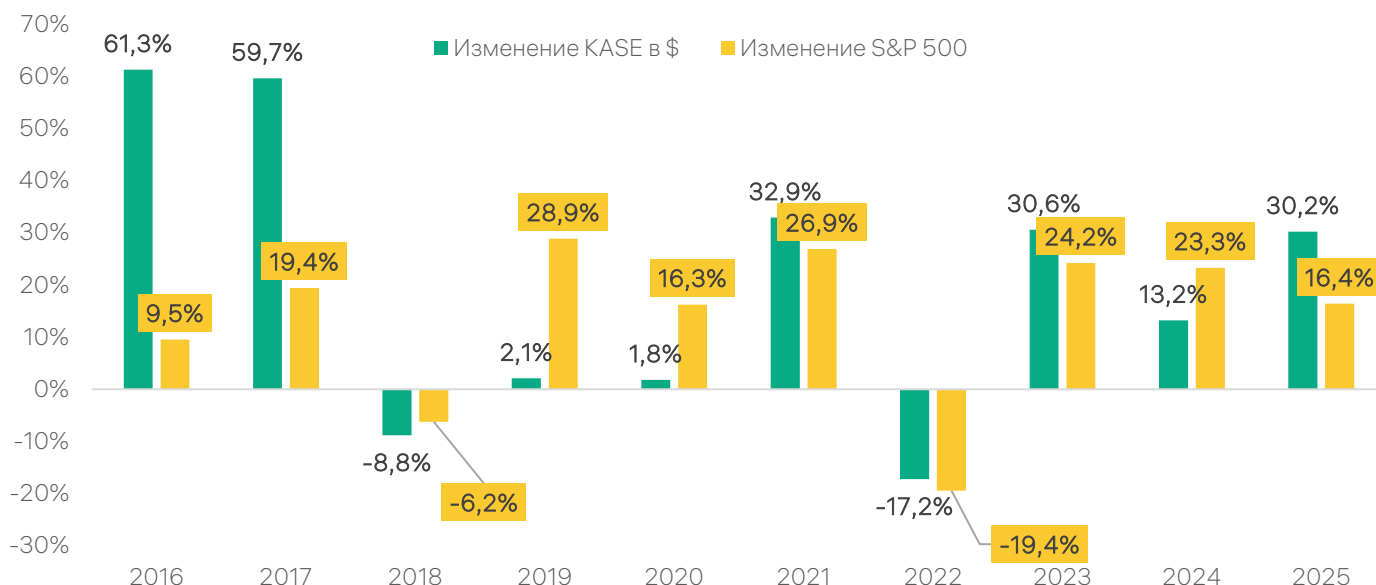
№	Список	Цена (тенге)			Рыночная кап-ия, млрд	Кол-во акций (млн)	Вес	Free-Float	Ri
		Текущая	52WK High	52WK Low					
1	Эйр Астана	659	937	646	233.9	355.0	6.6%	58.8%	1.000
2	Банк Центр Кредит	4 595	5 987	3 050	809.1	176.1	14.0%	36.3%	1.000
3	Народный Банк	381	415	293	4 148.9	10 889.6	14.7%	38.0%	0.195
4	Kcell	3 250	3 500	3 166	650.0	200.0	10.6%	34.1%	1.000
5	KEGOC	1 436	1 563	1 375	395.3	275.3	2.8%	15.0%	1.000
6	НК КазМунайГаз	31 800	35 920	14 700	19 401.8	610.1	15.5%	12.2%	0.138
7	Kaspi.kz	42 650	52 400	34 837	8 104.7	190.0	16.1%	33.9%	0.123
8	Казатомпром	36 352	45 493	20 501	9 428.1	259.4	13.6%	25.0%	0.121
9	Казакхтелеком	41 200	45 080	36 835	441.1	10.7	4.0%	19.2%	1.000
10	КазТрансОйл	1 139	1 469	793	438.0	384.6	2.1%	10.0%	1.000

Ралли индекса KASE и восхождение на пьедестал числа лучших

За последние десять лет индекс KASE в девяти случаях демонстрировал положительную динамику. После снижения в 2022 году на 11.5%, эталонный бенчмарк казахстанского рынка акций не только восстановил потери, но и завершил год ростом почти на 29%. В 2024 году рынок ещё укрепился на треть, а в 2025 году вырос ещё на 26%. Принимая во внимание прошлогодние темпы роста индекса и укрепление курса тенге, фактическая доходность KASE в валютном выражении в 2025 году оказалась выше, чем у популярных западных бенчмарков.

Например, индекс S&P 500 в прошлом году вырос на 16.4%, а британский FTSE прибавил 21.5%. В прошлом году национальная валюта укрепилась к доллару США на 3.3% до 507.1 тенге за единицу американской валюты. Таким образом, долларовой рост индекса «голубых фишек» Казахстана в 2025 году превысил 30%. Прошлогоднее ралли на растущих объемах было связано с рядом основных факторов. Среди них повышение доверия локальных и иностранных инвесторов к отечественному фондовому рынку, стабильность курса тенге, перспективы дальнейшего расширения бизнеса компаний, укрепление финансовых результатов, рост дивидендных выплат (многие представители индекса KASE нарастили дивиденды), а также позитивный внешний фон.

Рис. 1. Сравнительная динамика изменения индекса KASE за последние десять лет в \$



Источник: Bloomberg, расчёты Halyk Finance

Рост рынка в условиях рекордных ставок в Казахстане

Примечательно, что рост отечественного рынка акций происходил даже в условиях ужесточения курса денежно-кредитной политики в Казахстане. В прошлом году Нацбанк повысил базовую ставку до рекордного максимума с момента перехода регулятора к режиму инфляционного таргетирования в августе 2015 года. В течение года казахстанский регулятор дважды повышал ставку — в общей сложности на 275 б.п. Таким образом, ставка в 18% (накануне Нацбанк снизил ставку на 100 б.п.) — это абсолютный исторический пик для базовой ставки в новейшей истории режима инфляционного таргетирования.

KASE опережает S&P 500 в постковидную эпоху

Стоит отметить, что индекс KASE в постковидную эпоху демонстрирует лучшую динамику чем S&P 500 даже в долларовом исчислении (см. рис №1). Например, в 2021 году индекс KASE с учётом валютной корректировки вырос на 32,9% в сравнении с ростом на 26,9% у S&P 500. В следующем году оба индекса зафиксировали просадку, однако темпы снижения казахстанского индекса оказались меньше.

Рис. 2. Динамика изменения представителей индекса KASE в 2025 году

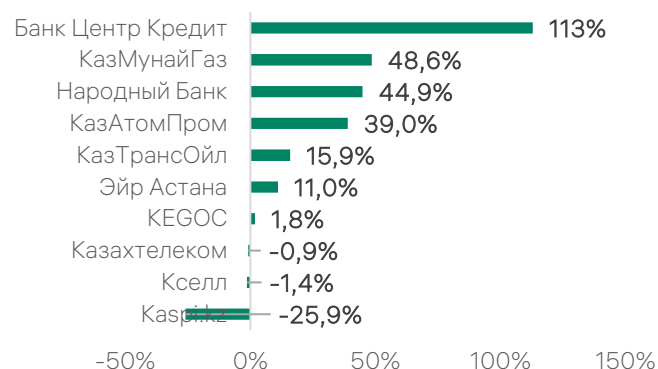
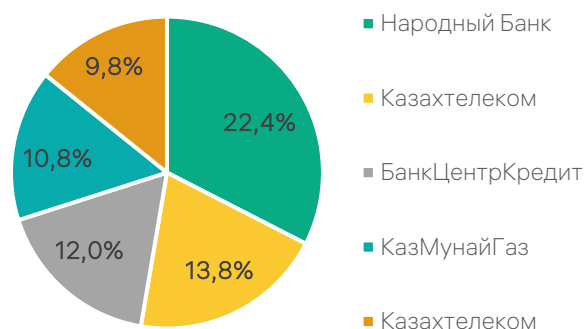


Рис. 3. Лидеры по объёмам сделок по индексу KASE в 2025 году



Источник: KASE

В прошлом году наибольшие темпы роста были отмечены по акциям крупнейших банков страны. Котировки Банка Центр Кредит выросли более чем в два раза, а Народного банка подорожали на 45%, при этом акционеры самого крупного финансового института страны дважды в течение года получили высокие дивидендные выплаты. В лидерах роста также оказались наиболее капитализируемые компании Казахстана. Так, акции КазМунайГаза достигли рекордного максимума и подорожали на 49%, акции Казатомпрома выросли на 39%.

Усиление интереса к рынку акций Казахстана

Фондовый рынок Казахстана в последние годы переживает значительный бум. Это подтверждается интересными размещениями (IPO и SPO) на бирже, растущими объемами торгов и увеличением количества брокерских счетов в Казахстане. По данным Центрального депозитария (KCSД), общее количество брокерских счетов в системе номинального держания на 01 марта 2026 года достигло 5 263 249, что составляет практически четверть от всего населения Казахстана. Из этой статистики 700.4 тыс. счетов приходится на субсчета держателей и оставшаяся часть в 4 562.8 тыс. на брокерские счета держателей, учитываемые через омнибус-счета. В 2024 году общее количество счетов составляло 3.5 млн в сравнении с 221 тыс. в 2021 году. За последние пять лет этот показатель вырос более чем в 22 раза (см. рис. №5).

Рис. 4. Темпы роста вовлеченного населения

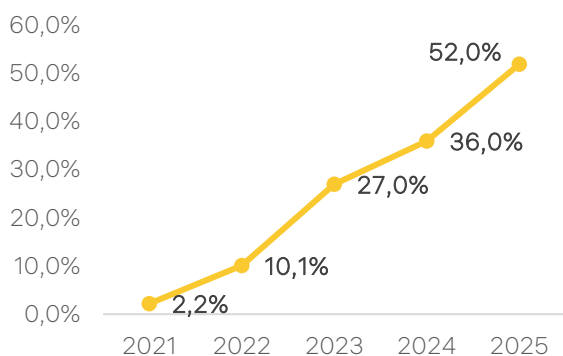


Рис. 5. Темпы роста количества счетов, тыс. шт



Источник: KASE, ЦД

Уровень проникновения фондового рынка в Казахстане значительно вырос в последние годы. Инвестиции среди казахстанцев перестали восприниматься как нечто недоступное и элитарное. Качественный рост был также связан с глобальным усилением аппетита инвесторов к риску в последние годы — как на отечественном фондовом рынке, так и в США, и на других мировых площадках. Этот рост не остался незамеченным: фондовый рынок выступил достойной альтернативой депозитам и недвижимости для размещения свободных средств традиционно консервативных казахстанцев. По данным KASE, уровень вовлеченности населения увеличился в прошлом году до 52% по сравнению с 36% в 2024 году и 2.2% в 2021 году. В свою очередь, более половины от общего объема торгов обеспечили именно физические лица (см. рис. №4).

Растущие объёмы торгов на рынке

За последние пять лет (2021–2025 гг) количество проводимых сделок представителей индекса KASE увеличилось в 7.6 раз. Для сравнения в 2021 году их численность составляла 235.3 тыс. В 2023 году был отмечен значительный рост объемов торгов на KASE, который в большей степени был связан с восстановлением рынка после шоков 2022 года и, главное, с успешным размещением акций КазМунайГаза. Несмотря на тот факт, что IPO крупнейшей нефтяной компании страны прошло в декабре 2022 года, значительный объем покупок пришёлся на 2023 год. По данным системы IRIS он превысил 156.5 млрд тенге, что составляет 60% от всего объема торгов по акциям индекса KASE за данный период.

Рис. 6. Объём сделок индекса KASE, млрд тенге

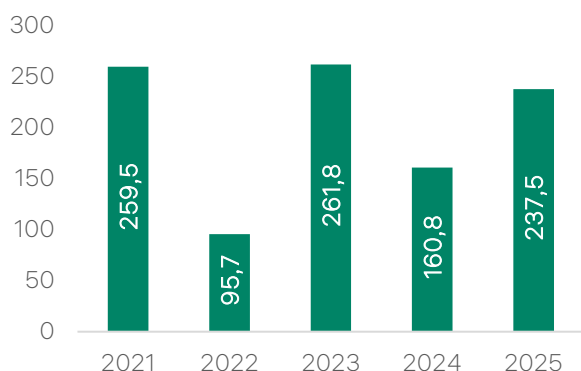
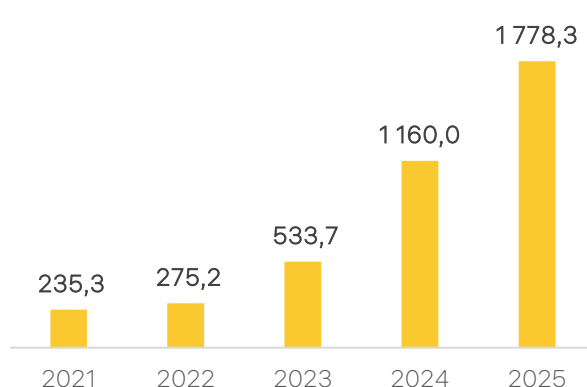


Рис. 7. Сделки компонентов индекса KASE, тыс.



Источник: IRIS, расчёты Halyk Finance

Восхождение индекса KASE к новым историческим вершинам в 2025 году происходило на растущих объёмах, что сигнализирует о более качественном росте. Позитивная динамика была отмечена как в денежном выражении, так и в общем числе проведённых сделок (см. таблицу №2). В прошлом году объём торгов акциями представительского списка индекса KASE увеличился сразу на 48% до 237.5 млрд тенге, а количество проведённых сделок выросло на 53% до 1 778.3 тыс.

Наибольший вклад в рост объёмов торгов внёс финансовый сектор. В последней четверти прошлого года состоялось SPO Народного Банка. В результате объём торгов с акциями крупнейшего финансового института увеличился в 2.5 раза и превысил 53.1 млрд тенге, свидетельствуют данные IRIS. Объём торгов с акциями БЦК в 2025 году утроился и достиг 28.4 млрд тенге.

Таблица 2. Динамика изменения объёма торгов (млн тенге) и количества сделок на KASE

№	Тикер	Список	2024		2025		Изменение 2025	
			Объём	Сделки	Объём	Сделки	Объём	Сделки
1	AIRA	Эйр Астана	20 023	161 305	17 199	154 467	-14%	-4%
2	CCBN	Банк Центр Кредит	9 085	77 264	28 395	176 589	213%	129%
3	HSBK	Народный Банк	21 397	526 866	53 124	903 278	148%	71%
4	KCEL	Kcell	15 561	45 566	19 287	41 625	24%	-9%
5	KEGC	KEGOC	13 265	105 396	11 436	134 172	-14%	27%
6	KMGZ	НК КазМунайГаз	27 556	49 732	25 653	58 444	-7%	18%
7	KSPI	Kaspi.kz	11 862	47 240	14 630	69 627	23%	47%
8	KZAP	Казатомпром	12 423	50 981	23 211	91 319	87%	79%
9	KZTK	Казхателеком	21 693	12 441	32 891	26 105	52%	110%
10	KZTO	КазТрансОйл	7 944	83 249	11 659	122 679	47%	47%
Итого			160 808	1 160 040	237 486	1 778 305	48%	53%

Источник: IRIS, расчёты Halyk Finance

Повышенный интерес к акциям КазАтомПром

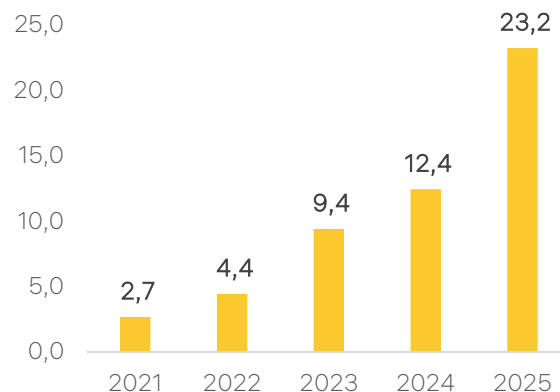
Следом в числе прошлогодних лидеров по объёму проводимых торгов оказались Казхателеком (+51.6%) и КазАтомПром (+86.8%). Особенно выделим растущий интерес к акциям крупнейшего производителя урана, который накануне обновил новые вершины. Объём торгов по КАП превысил 23.2 млрд тенге в прошлом году, что суммарно больше объёма сделок по акциям компании за 2023–2024 гг. С динамикой изменения объёма торгов и курсовой стоимости акций КАП вы можете ознакомиться на рисунках №8–9.

Заметный рост стоимости урана, улучшение операционных показателей компании, перспективы увеличения потребления металла в будущем, рост доли атома в генерации электроэнергии в мире, массовый переход на зелёную энергетику — все эти факторы усиливают инвестиционную привлекательность акций производителей урана. Стоит отметить, что ГДР КАП включены в популярный биржевой инвестиционный фонд URA ETF. Их доля в нём составляет 4.5%, и по этому показателю компания входит в пятёрку крупнейших представителей фонда, разделяя этот статус с лидерами отрасли, в лице Camesco, Oklo, NexGen и Uranium Energy.

Рис. 8. Динамика изменения курсовой стоимости акций КАП, тенге



Рис. 9. Объёмы торгов КАП на KASE, млрд тенге



Источник: IRIS, Bloomberg, расчёты Halyk Finance

КазМунайГаз — значительный рост с момента IPO

Котировки крупнейшей нефтегазовой компании страны в текущем году обновили абсолютные исторические максимумы, войдя в топ лучших инвестиционных идей Казахстана. В 2025 году акции КМГ выросли на 49%, а с начала года прибавили ещё 47%. Первичное публичное размещение акций КазМунайГаза состоялось в декабре 2022 года по цене 8 406 тенге за акцию. С момента IPO котировки компании выросли в 3.8 раза и превысили 32 000 тенге. При этом акционеры трижды получили ежегодные дивиденды в размере 491.71 тенге за акцию. Таким образом, с учётом этих выплат котировки КМГ с момента размещения выросли почти в четыре раза.

Рис. 10. Динамика изменения курсовой стоимости акций КМГ, тенге

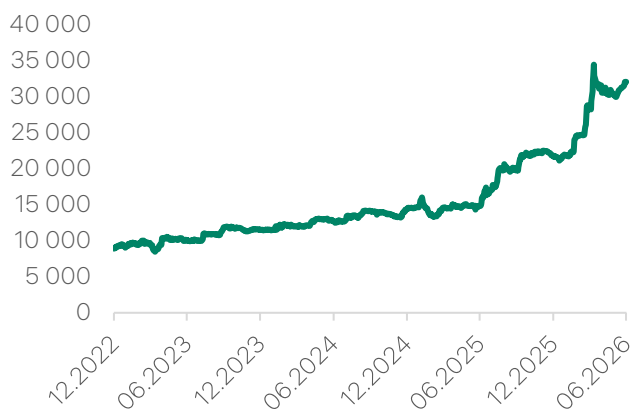
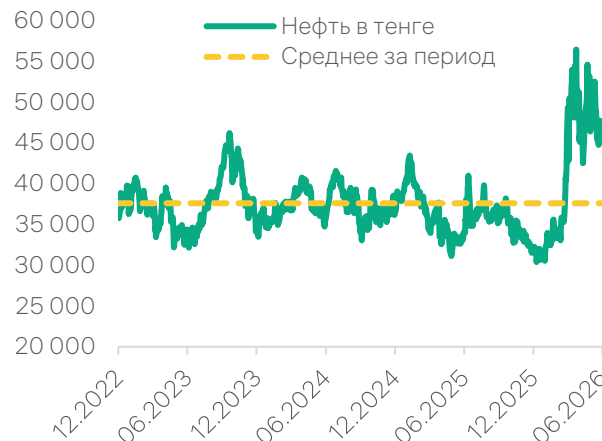


Рис. 11. Нефть в тенге, тенге/барр



Источник: IRIS, Bloomberg, расчёты Halyk Finance

Причины текущего роста. Фундаментом для повышения инвестиционной привлекательности акций компании выступил целый ряд факторов. Среди них: рост цен на нефть, рекордный объём нефтедобычи в Казахстане в прошлом году, а также улучшение операционных и финансовых показателей КМГ. Дополнительную поддержку котировкам оказали повышение кредитного рейтинга до «BBB» от Fitch Ratings, прогнозное снижение капитальных расходов и расширение ликвидности за счёт высоких дивидендов от СП и ассоциированных компаний.

В 2025 году объём дивидендных выплат КМГ превысил 985 млрд тенге, что на 40.5% выше, чем годом ранее. Основной объём выплат пришёлся на ТШО — 683.7 млрд тенге (+75.3%). За четырёхлетний период (2021–2024 гг.) ТШО через дивидендные выплаты распределил более 1.2 трлн тенге в пользу КМГ. В результате значительного объёма полученных дивидендных выплат чистый денежный поток от операционной деятельности КМГ в прошлом году превысил 1 900.4 млрд тенге (+3.1%), а свободный денежный поток вырос до 1 232.8 млрд тенге (+2.8%). Объём ликвидности на балансе КМГ увеличился в 2025 году до 3 073.6 млрд тенге (+12.6%). Большая часть ликвидности представлена банковскими вкладами в долларах США в объёме 1 943.3 млрд тенге (+22.8%).

Рис. 12. Изменение курсовой стоимости акций КазМунайГаза с момента IPO в долларах США

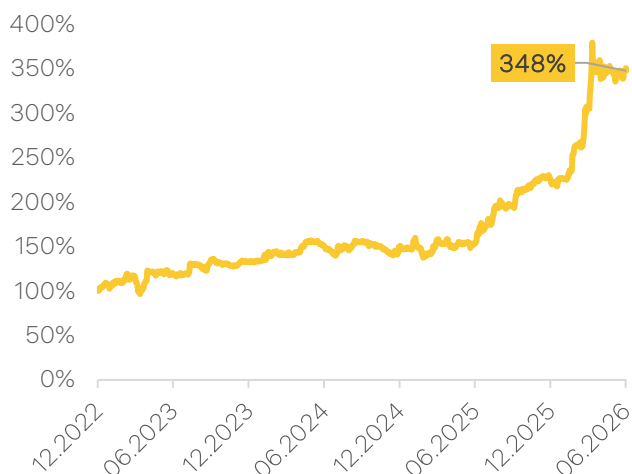
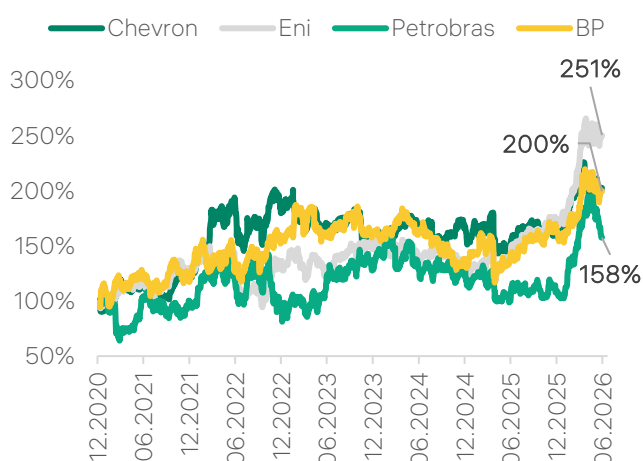


Рис. 13. Изменение курсовой стоимости акций аналогов КМГ с момента IPO в долларах США



Источник: Bloomberg

Значительный рост стоимости нефти в тенге. Показатель стоимости нефти в тенге (произведение курса USDKZT на стоимость барреля нефти марки Brent) вырос с начала года сразу на 52% до 46 868 тенге. Текущее значение показателя выше среднего с момента IPO — 37 592 тенге. Максимальная отметка в 56 432 тенге была зафиксирована в конце первого квартала 2026 года, тогда как локальный минимум на уровне 30 387 тенге отмечался в середине декабря 2025 года.

Более высокие темпы роста относительно аналогов в валюте. Несмотря на ослабление курса тенге против доллара США, с момента IPO котировки КМГ в долларовом выражении выросли в 3.5 раза и по темпам роста в значительной степени опередили мировые аналоги (см. рис. №12–13). Например, за тот же период акции Chevron и BP удвоились в стоимости, котировки бразильской Petrobras выросли на 58%, а итальянской Eni в 2.5 раза.

Расширение степени влияния рынка акций страны

Суммарная рыночная капитализация компаний из представительского списка KASE на начало июня достигла 44.2 трлн тенге (см. таблицу №3), что составляет почти 28% от ВВП Казахстана за 2025 год. В долларовом исчислении бенчмарк вырос до \$91 млрд. За последние пять лет капитализация индекса «голубых фишек» Казахстана увеличилась более чем в пять раз, как за счёт стремительного роста стоимости акций представителей индекса (отдельные имена зафиксировали кратные темпы роста), так и за счёт проведения SPO у ряда компаний и включения в состав индекса KASE новых эмитентов. Напомним, что в 2022 году прошло крупное IPO с участием КазМунайГаза В 2024 году первичное публичное размещение акций осуществила крупнейшая авиакомпания Казахстана и всей Центральной Азии — Эйр Астана.

Таблица 3. Динамика изменения рыночной капитализации представителей индекса KASE

№	Тикер	Список	2021	2022	2023	2024	2025	YTD
1	AIRA	Эйр Астана	-	-	-	292	324	234
2	CCBN	Банк Центр Кредит	75	120	184	411	821	810
3	HSBK	Народный Банк Казахстана	2 067	1 380	1 785	2 796	4 056	4 218
4	KCEL	Kcell	325	345	391	679	677	641
5	KEGC	KEGOC	486	421	408	420	428	396
6	KMGZ	НК КазМунайГаз	-	5 753	7 041	8 921	13 252	19 146
7	KSPI	Kaspi.kz	-	6 346	8 660	10 363	7 706	8 356
8	KZAP	Казатомпром	4 381	3 339	4 786	5 244	7 275	9 557
9	KZTK	Казхателеком	415	321	399	513	446	451
10	KZTO	КазТрансОйл	421	282	333	315	365	473
Итого (млрд тенге)			8 170	18 308	23 987	29 956	35 349	44 282

Источник: Bloomberg, расчёты Halyk Finance

Рост доли индекса KASE к ВВП Казахстана

За счёт расширения представительского состава и опережающих темпов роста рыночной капитализации фондового индекса KASE относительно всей экономики страны, доля бенчмарка «голубых фишек» Казахстана выросла с 9.7% в 2021 году до 27.7% на начало июня текущего года. По мере дальнейшего развития фондового рынка страны, в том числе и за счёт включения в состав индекса новых историй, эта доля может продолжить расти и в будущем.

Рис. 14. Рыночная капитализация индекса KASE и объём ВВП Казахстана, трлн тенге

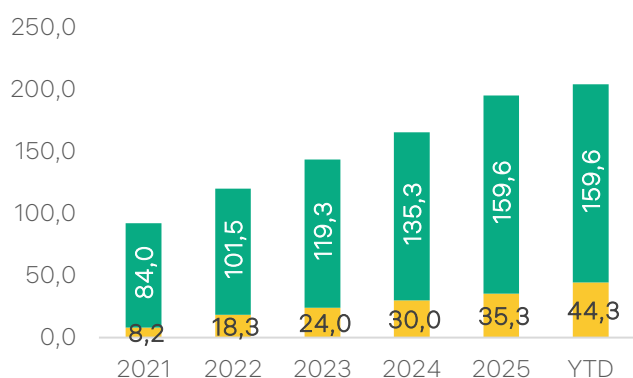
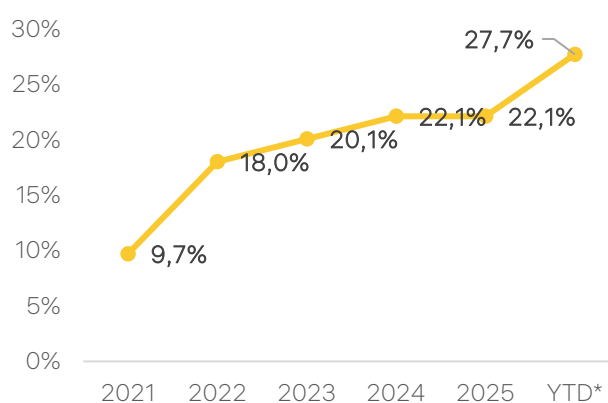


Рис. 15. Доля рыночной капитализации индекса KASE в ВВП Казахстана



Источник: KASE, Bloomberg, расчёты Halyk Finance, *при расчёте использованы данные ВВП за 2025 год

Перспективы дальнейшего роста рынка страны. По нашему мнению, фундаментом для дальнейшего восхождения индекса KASE могут выступить устойчивый рост бизнеса ключевых эмитентов и общий экономический подъём в стране. Дополнительную поддержку рынку окажут повышение доверия инвесторов к нацвалюте и казахстанским компаниям, сохранение высоких цен на металлы и сырьевые товары, а также улучшение операционных показателей добывающего сектора.

Высокие дивиденды как драйвер к росту. Двухзначная доходность

Помимо роста курсовой стоимости акций, отечественный фондовый рынок привлекает инвесторов высоким уровнем дивидендных выплат. В последние годы традиционно дивидендные истории страны нарастили выплаты. Наиболее высокую дивидендную доходность сумели показать долевые инструменты крупнейшего финансового института страны — Народного Банка.

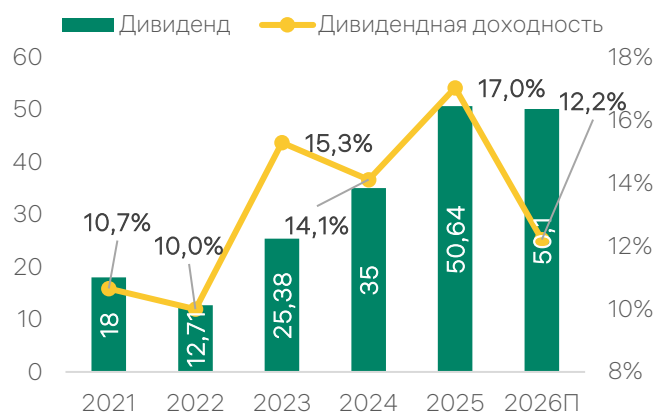
Народный Банк (прогнозная дивидендная доходность 13%). В последние два года Халык активно поощрял акционеров щедрыми дивидендными выплатами, благодаря чему стал лучшей дивидендной историей отечественного рынка акций. В 2024 году Банк не только выплатил рекордные 309 млрд тенге, но и произвёл выплаты дважды в течение года, чего ещё ни разу не наблюдалось в современной истории банка.

Это решение значительно усилило инвестиционную привлекательность котировок банка. Акционеры Народного Банка в течение 2024 года получили два дивиденда на сумму 35 тенге (25.38 тенге годом ранее), при этом акции фининститута подорожали за год сразу на 57%. Таким образом, фактическая доходность инвестиции в долевые инструменты Народного Банка в этот период превысила 78%.

Рис. 16. Изменение стоимости акций Народного Банка



Рис. 17. Дивиденды Народного Банка, тенге



Источник: Bloomberg, расчёты Halyk Finance, дивидендная доходность рассчитана на дату объявления дивиденда

В 2025 году Народный Банк направил на дивиденды более 625 млрд тенге, что более чем в два раза превышает показатель предыдущего года. С учётом двух выплат, произведённых в мае и декабре, совокупный дивиденд на акцию составил 50.64 тенге (против 35 тенге годом ранее). Наряду с щедрыми выплатами (по нашим оценкам, дивидендная доходность достигла 17%), котировки Народного Банка повысились за год на 45%. Учитывая укрепление курса тенге к доллару США, по темпам роста они опередили многие популярные зарубежные аналоги. Для сравнения: акции крупнейших американских банков продемонстрировали более скромную динамику. Так, Bank of America и JPMorgan Chase выросли на 28% и 34% соответственно, а биржевой инвестиционный фонд XLF, отражающий общую стоимость финансовых организаций из индекса S&P 500, за тот же период прибавил 15%.

Увеличение частоты выплат дивидендов. На недавнем ГОСА акционеры одобрили финальные дивиденды за 2025 год в размере 30.1 тенге на акцию, а также утвердили переход к ежеквартальным выплатам. Этот фактор может значительно усилить инвестиционную привлекательность бумаг крупнейшего финансового института страны. Хотя Bloomberg прогнозирует, что суммарный дивиденд на акцию по итогам деятельности за прошлый год превысит 50 тенге, мы не исключаем, что Народный Банк может приятно удивить инвесторов еще более высокими выплатами. Тем не менее, даже исходя из базового прогноза Bloomberg, дивидендная доходность к текущей цене составляет 13%, что заметно выше, чем у остальных «голубых фишек» Казахстана.

КазТрансОйл (текущая дивидендная доходность 10%). Ещё один эмитент, способный предложить инвесторам двухзначную дивидендную доходность. Акции крупнейшего транспортировщика нефти в Казахстане выросли в стоимости в 2025 году на 16% и более чем на 19% с начала года. Этот подъём произошел на фоне роста интереса инвесторов к энергетическому сектору в первой половине года. Дополнительным драйвером для КТО стало

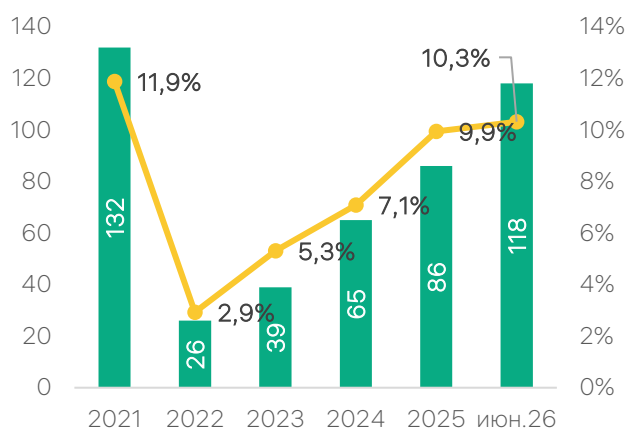
улучшение операционных показателей, которое наряду с повышением предельных тарифов на основные услуги компании обеспечило сильную динамику ее финансовых результатов. Выручка по итогам деятельности за 2025 год обновила рекорды и ожидается её укрепление в следующие годы.

Исторический экскурс и текущие выплаты. После шока 2022 года, когда КазТрансОйл неожиданно резко сократил выплаты со 132 до 26 тенге на акцию, компания уже четвертый год подряд стабильно наращивает дивиденды. Эта позитивная тенденция сохраняется и сегодня. Так, на состоявшемся в конце мая годовом общем собрании акционеров (ГОСА) было принято решение направить на дивиденды 45.4 млрд тенге, что составляет 80% от чистой прибыли за прошлый год. Таким образом, размер выплаты на одну акцию увеличился до 118 тенге (против 86 тенге годом ранее), а дивидендная доходность к текущей цене бумаг КТО превысила 10%.

Рис. 18. Изменение стоимости акций КазТрансОйла



Рис. 19. Дивиденды КазТрансОйла, тенге



Источник: Bloomberg, расчёты Halyk Finance, дивидендная доходность рассчитана на дату объявления дивиденда

Растущий объём ликвидности открывает новые возможности. Компания продолжает улучшать финансовые показатели. Ожидаемый рост объёмов транспортировки нефти и повышение предельных тарифов на ключевые услуги, по нашим оценкам, позволят КазТрансОйлу в текущем году достичь рекордной выручки и существенно укрепить денежную позицию. На конец первого квартала 2026 года объём ликвидности на балансе компании, по нашим расчётам, увеличился с начала года на 9,3% — до 155,3 млрд тенге, что эквивалентно 404 тенге на одну акцию. Наличие такой денежной подушки безопасности гарантирует эмитенту возможность и дальше увеличивать размер дивидендных выплат.

ИРО Эйр Астаны

В 2024 году состоялось IPO крупнейшего авиаперевозчика Казахстана. По данным IRIS, объём сделок с его акциями в год размещения превысил 20 млрд тенге, а в прошлом году снизился до 17.2 млрд тенге. Накануне бумаги компании обновили исторические минимумы, опустившись до 646 тенге за штуку (напомним, IPO проходило по цене 1 073.83 тенге). В первой половине 2026 года Эйр Астана столкнулась с рядом серьёзных проблем. Главной из них стало ралли на рынке энергоносителей: рекордный взлёт цен на нефть спровоцировал резкое удорожание авиатоплива, которое составляет основную часть операционных расходов сектора, что и привело к глобальному падению котировок авиакомпании.

Дополнительное давление на котировки оказали неудовлетворительные финансовые результаты, а также полный выход британской аэрокосмической корпорации BAE Systems из состава акционеров авиаперевозчика. В мае стало известно, что чистый убыток компании за первый квартал (январь — март) 2026 года практически утроился, достигнув \$21.1 млн. К настоящему времени акции Эйр Астаны незначительно скорректировались вверх от исторических минимумов и пытаются восстановить утерянные позиции.

Что делать?

Казахстанский рынок акций торгуется у границ рекордных максимумов и зафиксировал в прошлом году одну из лучших доходностей среди индексов развитых и развивающихся стран (EM). В долларовом исчислении индекс KASE вырос более чем на 30%, и за последние десять лет индекс «голубых фишек» в девяти случаях демонстрировал положительную динамику. В постковидную эпоху он демонстрировал более высокую эффективность, чем S&P 500. Несмотря на высокие темпы роста, мы по-прежнему смотрим позитивно на отечественный фондовый рынок страны и выделим пару имён, представленных ниже.

Урановый гигант КазАтомпром

Заметный рост стоимости урана, улучшение операционных показателей компании, перспективы увеличения потребления металла в будущем, рост доли атома в генерации электроэнергии в мире, массовый переход на зелёную энергетику — все эти факторы усиливают инвестиционную привлекательность акций производителей урана. КазАтомПром как крупнейший мировой производитель урана стал одним из бенефициаров усиления инвестиционной привлекательности урановых компаний.

Доля казахстанского урана в импорте металла в США и ЕС в 2024 году выросла до 48% (против 43% годом ранее), и расширение строительства новых АЭС в мире лишь усилит спрос на уран в будущем. Помимо KASE и AIX, акции КАП доступны и на LSE. Зарубежные аналитики позитивно настроены в отношении КАП и рекомендуют их к покупке. 12-месячная целевая цена превышает \$94, что на 31% выше текущей стоимости ГДР.

Крупнейший финансовый институт страны — Народный Банк

В прошлом году Народный Банк отметился получением рекордного объёма прибыли и доходов. Чистая прибыль впервые в истории банка превысила амбициозную отметку в 1 трлн тенге. Банк активно поощряет акционеров высокими дивидендными выплатами, и в этом отношении Халык стал лучшей дивидендной историей Казахстана.

В 2025 году Народный Банк направил на дивиденды более 625 млрд тенге, что более чем в два раза превышает показатель предыдущего года. С учётом двух выплат, произведённых в мае и декабре, совокупный дивиденд на акцию составил 50.64 тенге (против 35 тенге годом ранее). Наряду с щедрыми выплатами (по нашим оценкам, дивидендная доходность достигла 17%), котировки Народного Банка повысились за год на 45%.

На недавнем ГОСА акционеры одобрили финальные дивиденды за 2025 год в размере 30.1 тенге на акцию, а также утвердили переход к ежеквартальным выплатам. Этот фактор может значительно усилить инвестиционную привлекательность бумаг крупнейшего финансового института страны. По оценкам аналитиков, текущий потенциал ГДР Народного Банка на LSE составляет 17%.

АО "Halyk Finance" (далее – HF), дочерняя организация АО "Народный банк Казахстана". Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО "Halyk Finance" и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО "Halyk Finance".

© 2026, все права защищены.

Департамент торговых идей

E-mail

dti@halykfinance.kz

Департамент продаж

E-mail

sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 "В", 5 этаж
А05А1В4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 339 43 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance