

Финансовые результаты за 2 квартал 2025 г.

18 августа 2025 г.

Егембердиев Таир

t.yegemberdiyev@halykfinance.kz

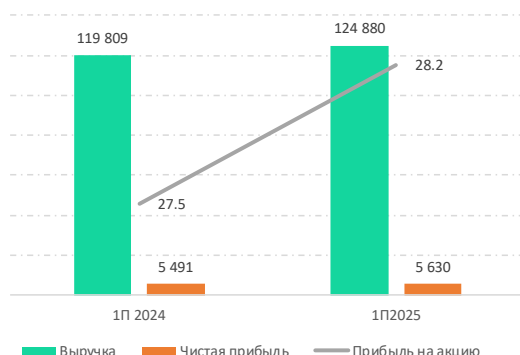
Описание	KCEL.KZ	
Тикер	KCEL.KZ	
Сектор	Коммуникаций	
Отрасль	Телекоммуникаций	
Рекомендация	Пересмотр	
Текущая цена, Т	3 339	
Количество акций, млн	200	
Ср. ежедн. объем торгов, 3М (Т млн)	0.40	
Доля акций в свободном обращении	18%	
Рыночная капитализация, Т млн	667 800	
Основные акционеры:		
АО "Казахтелеком"	51.00%	
Частная компания "KC HOLDING LTD"	14.87%	
АО "ALATAU CITY BANK"	9.08%	
АО "Единый накопительный пенсионный фонд"	7.21%	
Кредитные агентства	Оценка	Прогноз
Fitch	BB+	Стабильный
Финансовые показатели (млн Т)		
	2кв 2024	2кв 2025
Выручка	61 314	64 465
Операционная прибыль	7 661	11 685
Чистая прибыль	2 168	4 431
EPS (Т)	22.16	10.84
Собственный капитал	177 009	187 307
Динамика цен	KCELL	KASE индекс
Максимум за 52 недели	3 600	5 843
Минимум за 52 недели	2 960	4 480

Рис. 1. Динамика индекса KASE и Kcell



Источник: данные компании, Bloomberg, расчёты Halyk Finance

Рис. 2. Динамика выручки, чистой прибыли (млн ₸) и прибыли на акцию (₸): 1П 2024 – 1П 2025 г.



Источник: Данные компании

Уважаемые клиенты, мы подготовили обзор финансовых показателей Kcell за 2 квартал 2025 года. Отчётный период для эмитента сложился успешно, выручка увеличилась существенно себестоимости, что привело к улучшению маржинальности и практически двукратному росту чистой прибыли. Ниже приведены ключевые показатели и тенденции.

Финансовые результаты за 2 квартал 2025 года отражают восстановление маржинальности. Рост выручки опережает рост себестоимости, а операционные показатели существенно улучшаются. Тем не менее, по итогам полугодия сохраняется тенденция опережающего роста затрат относительно доходов. Компания наращивает инвестиции и увеличивает долговую нагрузку, но сохраняет достаточный запас ликвидности и демонстрирует положительный операционный денежный поток. Мы обновим нашу модель оценки акций эмитента и выпустим дополнительный отчет с указанием новой целевой цены.

Финансовые результаты за 2 квартал 2025 года.

Общая выручка = Т64.5 млрд (+5.1% г/г).

Выручка по договорам с покупателями = Т63.0 млрд (+5.3% г/г).

- Услуги мобильной связи и прочие услуги = Т47.1 млрд (+1.6% г/г).
- Реализация мобильных устройств и оборудования = Т9.6 млрд (-8.2% г/г).
- Дополнительные услуги = Т3.5 млрд (+69.8% г/г).
- Прочая выручка = Т2.8 млрд (+179.0% г/г).

Себестоимость = Т49.1 млрд (+1.8% г/г).

- Износ и амортизация = Т14.1 млрд (+14.8% г/г)
- Стоимость реализации мобильных устройств и оборудования = Т9.0 млрд (-18.3% г/г).
- Расходы на персонал = Т4.6 млрд (+0.0% г/г).

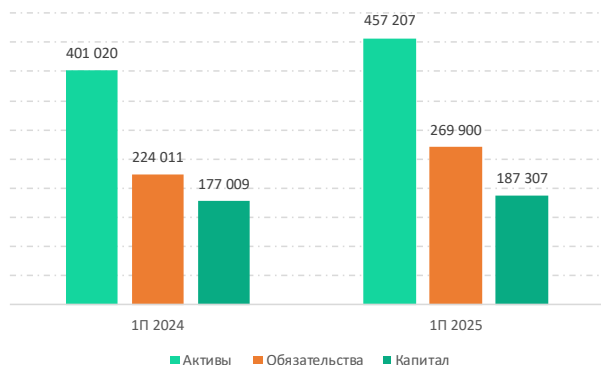
Валовая прибыль = Т15.4 млрд (+17.5% г/г), валовая маржа = 23.8% (против 21.3% за 2 кв 2024 г.).

- Общие и административные расходы = Т2.6 млрд (+8.89% г/г).
- Расходы по реализации = Т1.2 млрд (-1.4% г/г).
- Резервы на обесценение финансовых активов уменьшились более чем вдвое – до Т0.5 млрд

Операционная прибыль выросла более чем на 52.5%, достигнув Т11.7 млрд. Операционная маржа улучшилась = 18.5% (против 12.8% за 2 кв 2024 г.).

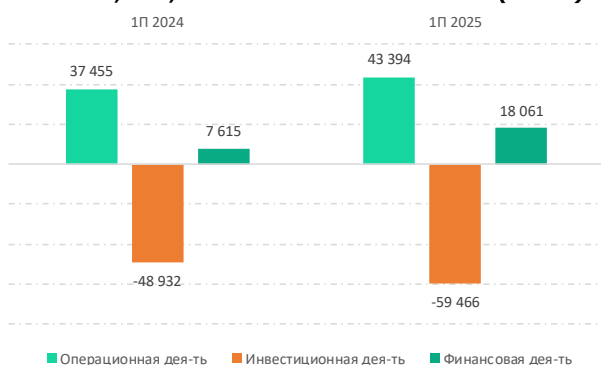
Финансовые расходы = Т6.3 млрд (-2.7% г/г).

Рис. 3. Активы, обязательства и капитал: 1П 2024 – 1П 2025 гг. (млн ₸)



Источник: Данные компании

Рис. 4. CFO, CFF, CFI: 1П 2024 – 1П 2025 гг. (млн ₸)



Источник: Данные компании

Чистая прибыль за квартал увеличилась более чем в два раза и составила Т4.4 млрд (+104.4% г/г), чистая маржа = 7% (против 3.6% за 2 кв 2024 г.).

Прибыль на акцию – 22.16 тенге, против 10.84 тенге годом ранее.

Финансовые результаты за 1П 2025 года.

Общая выручка = Т124.9 млрд (+4.2 % г/г).

Себестоимость = Т98.8 млрд (+9.4% г/г).

Валовая прибыль = Т26.1 млрд (-11.4% г/г), валовая маржа = 20.9% (против 24.6% за 1П 2024 г.).

Операционная прибыль = Т18.1 млрд (13.0 % г/г), Операционная маржа улучшилась = 14.9% (против 13.7% за 1П 2024 г.).

Финансовые расходы = Т11.9 млрд (-4.4% г/г).

Чистая прибыль за 1 полугодие составила Т5.6 млрд (+2.5% г/г), чистая маржа снизилась до = 4.6% (против 4.7% за 1П 2024 г.).

Прибыль на акцию – 28.15 тенге, против 27.46 тенге годом ранее.

Капитальные затраты = Т59.5 млрд (+21.4% 6 мес.)

Kcell сохраняет высокие инвестиции (CAPEX/выручка= 47.6%) для поддержания лидерства по качеству сети. В 1П 2025 г. вложения в основные средства составили около Т49.7 млрд, в нематериальные активы – Т9.8 млрд. Ежегодно компания планировала выделять на развитие 4G и 5G сетей от Т80 до Т90 млрд для улучшения качества связи.

Займы

По состоянию на 1П 2025 года общий объем займов составил около Т111.6 млрд, из которых долгосрочная часть – Т50.0 млрд, краткосрочная – Т61.6 млрд. За полугодие компания привлекла новые кредиты у АО «Нурбанк» на общую сумму Т22 млрд с эффективными процентными ставками 17–18 % годовых и погашением в 2026–2028 гг., а также погасила кредиты на Т16 млрд.

Денежные потоки за 1П 2025 г.:

- Операционный денежный поток за полугодие составил Т43.4 млрд, что на 15.86% больше аналогичного периода прошлого года.
- Инвестиционные денежные потоки выросли до – Т59.5 млрд, отражая продолжающиеся капитальные вложения в развитие сетей связи.
- Чистые денежные потоки от финансовой деятельности увеличились до Т18.1 млрд (годом ранее – Т7.6 млрд) за счёт привлечения новых займов.
- В результате компания за полугодие показала чистый приток денежных средств = Т1.9 млрд, а денежные средства на конец периода составили Т10.65 млрд.

Результаты за 2 кв 2025 года демонстрируют позитивную динамику, отражая восстановление маржинальности Kcell. Рост выручки опережает рост себестоимости, а операционные показатели существенно улучшаются. Тем не менее, по итогам

полугодия сохраняется тенденция опережающего роста затрат относительно доходов. Компания наращивает инвестиции и увеличивает долговую нагрузку, но сохраняет достаточный запас ликвидности и показывает положительный операционный денежный поток.

Приложение 1. Отчет о прибылях и убытках

В Т млн	2023	2024	2023- 2024 г/г	2кв 2024	2кв 2025	%	1П 2024	1П2025	%
Выручка по договорам с покупателями	223 747	235 467	5.2%	59 850	63 001	5.3%	116 882	121 953	4.3%
Доход от государственной субсидии	3 746	5 853	56.2%	1 464	1 464	0.0%	2 927	2 927	0.0%
Общая выручка	227 493	241 320	6.1%	61 314	64 465	5.1%	119 809	124 880	4.2%
Себестоимость	-156 008	-183 731	17.8%	-48 254	-49 115	1.8%	-90 318	-98 763	9.4%
Валовая прибыль	71 485	57 589	-19.4%	13 060	15 350	17.5%	29 491	26 117	-11.4%
Валовая маржа	31.9%	24.5%		21.3%	23.8%		24.6%	20.9%	
Общие и админ расходы	-8 811	-10 603	20.3%	-2 350	-2 559	8.9%	-4 866	-4 912	0.9%
Расходы по реализации	-5 401	-3 305	-38.8%	-1 186	-1 169	-1.4%	-2 110	-1 972	-6.5%
Обесценение финансовых активов	-5 702	-3 156	-44.7%	-1 083	-495	-54.3%	-2 429	-1 424	-41.4%
Прочие расходы/доходы	-623	-6 220	898.4%	-780	558	-171.5%	-4 047	328	
Операционная прибыль	50 948	34 305	-32.7%	7 661	11 685	52.5%	16 039	18 137	13.1%
Операционная маржа	22.8%	14.6%		12.8%	18.5%		13.7%	14.9%	
Финансовые доходы/расходы, нетто	-7 550	-18 772	148.6%	-4 886	-4 367	-10.6%	-9 486	-9 033	-4.8%
Прочие доходы/расходы, нетто	-1 346	-375	-72.1%	133	-1 412	-1161.7%	465	-1 569	
Прибыль до налогообложения	42 052	15 158	-64.0%	2 908	5 906	103.1%	7 018	7 535	7.4%
	18.8%	6.4%		4.9%	9.4%		6.0%	6.2%	
Корпоративный подоходный налог	-9 155	-4 999	-45.4%	-740	-1 474	99.2%	-1 527	-1 905	24.8%
Чистая прибыль	32 897	10 159	-69.1%	2 168	4 431	104.4%	5 491	5 630	2.5%
Чистая маржа	14.7%	4.3%		3.6%	7.0%		4.7%	4.6%	
EPS (KZT), разводненная	164.49	50.80		22.16	10.84		27.46	28.15	

Источник: Данные компании

Приложение 2. Отчет о финансовых результатах

млн Т	2023	2024	1П 2024	1П 2025	%
Активы	391 260	424 574	401 020	457 207	14.0%
Обязательства	219 742	242 897	224 011	269 900	20.5%
Капитал	171 518	181 677	177 009	187 307	5.8%

Источник: Данные компании

Приложение 3. Отчет о движении денежных средств

млн Т	2023	2024	1П 2024	1П 2025	%
Операционная дея-ть	80 237	79 220	37 455	43 394	15.9%
Инвестиционная дея-ть	-145 151	-79 451	-48 932	-59 466	21.5%
Финансовая дея-ть	30 652	-2 357	7 615	18 061	137.2%

Источник: Данные компании

© 2025 г., АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

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».

© 2025 г., 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
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 339 43 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance