

Финансовые результаты за 2024 г.

16 апреля 2025 г.

Егембердиев Таир

t.yegemberdiyev@halykfinance.kz

Описание	KCEL.KZ
Тикер	KCEL.KZ
Сектор	Коммуникаций
Отрасль	Телекоммуникаций
Рекомендация	Пересмотр
Текущая цена, Т	3 374
Целевая цена	Пересмотр
Количество акций, млн	200
Ср. ежедн. объем торгов, 3М (Т млн)	0.40
Доля акций в свободном обращении	18%
Рыночная капитализация, Т млн	674 800
Основные акционеры:	
АО "Казахтелеком"	51.00%
Частная компания "KC HOLDING LTD"	14.87%
АО "First Heartland Jusan Bank"	9.06%
АО "Единый накопительный пенсионный фонд"	7.06%
Кредитные агентства	Оценка
Fitch	BB+
Прогноз	Стабильный
Финансовые показатели (млн Т)	2023
Выручка	227 493
Операционная прибыль	50 948
Чистая прибыль	32 897
EPS (Т)	164.49
Собственный капитал	171 518
Чистый долг	117 393
Динамика цен	KCELL
Максимум за 52 недели	3 600
Минимум за 52 недели	2 850
	KASE индекс
	5 843
	4 480

Рис. 1. Динамика индекса KASE и Kcell



Источник: данные компании, Bloomberg, расчёты Halyk Finance

Уважаемые клиенты, мы подготовили обзор финансовых показателей Kcell за 2024 г. Отчет за указанный период сложился довольно слабым, однако есть и положительные моменты. Выручка компании за 2024 г. увеличилась на 6% г/г в основном за счет роста доходов от услуг мобильной связи, дополнительных услуг и от реализации мобильных устройств и оборудования. Тенденция на снижение маржинальности продолжилась из-за роста финансовых расходов почти на 150% г/г и увеличения себестоимости на 18% г/г. В итоге чистая прибыль компании за 2024 год сократилась на 69%. На текущий момент мультипликатор P/E (LTM) компании достиг 66.5x, что значительно выше среднего показателя сектора телекоммуникаций.

Финансовые результаты отражают **продолжающуюся динамику** **снижения маржинальности** из-за опережающих темпов роста себестоимости над доходами, а также увеличения финансовых расходов. Мы обновим нашу модель оценки акций эмитента и выпустим дополнительный отчет с указанием новой целевой цены.

Финансовые результаты за 2024 г.

Общая выручка = Т241.3 млрд (+6.1% г/г).

Выручка по договорам с покупателями = Т235.5 млрд (+5.2% г/г).

- Услуги мобильной связи и прочие услуги = Т182.4 млрд (+1.8% г/г).
- Реализация мобильных устройств и оборудования = Т36.6 млрд (+9.4% г/г).
- Дополнительные услуги = Т9.8 млрд (+111.1% г/г).
- Прочая выручка = Т6.8 млрд (+3.6% г/г).

Себестоимость = Т183.7 млрд (+17.8% г/г).

- Износ и амортизация = Т48.9 млрд (+14.1% г/г)
- Стоимость реализации мобильных устройств и оборудования = Т35.5 млрд (+31.2% г/г).
- Расходы на персонал = Т17.7 млрд (+15.7% г/г).

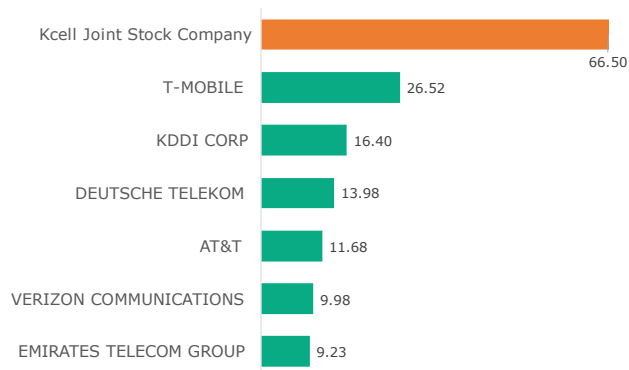
Валовая прибыль = Т57.6 млрд (-19.4% г/г), валовая маржа = 24.5% (против 31.9% за 2023 г.).

- Общие и административные расходы = Т10.6 млрд (+20.3% г/г).
- Расходы по реализации = Т3.3 млрд (-38.8% г/г).

Операционная прибыль = Т34.3 млрд (-32.7% г/г). Операционная маржа = 14.6% (против 22.8% за 2023 г.).

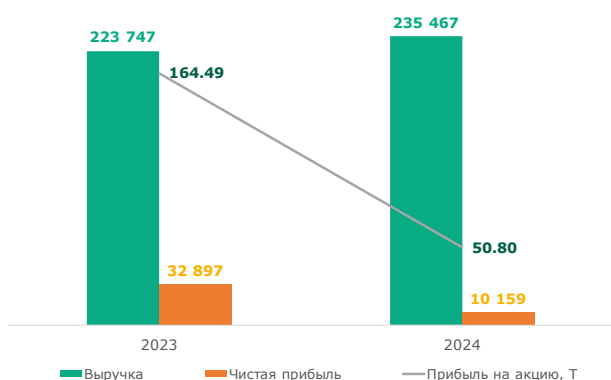
Финансовые расходы = Т22.2 млрд (+72.0% г/г). Рост финансовых расходов во многом был связан с увеличением процентных расходов по займам на 57.7%

Рис. 2. P/E телекоммуникационных компаний



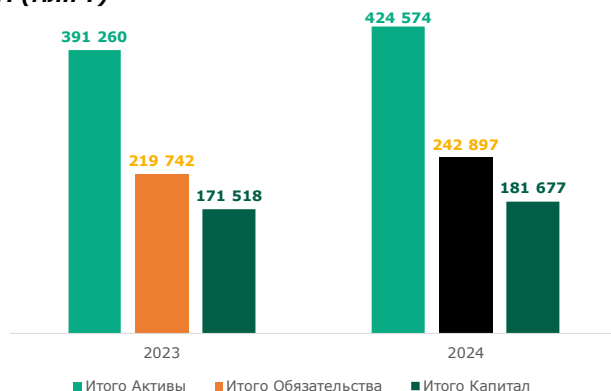
Источник: данные компании, S&P Capital IQ, расчёты Halyk Finance

Рис. 3. Динамика выручки, чистой прибыли (млн ₸) и прибыли на акцию (₸): 2023 – 2024 гг.



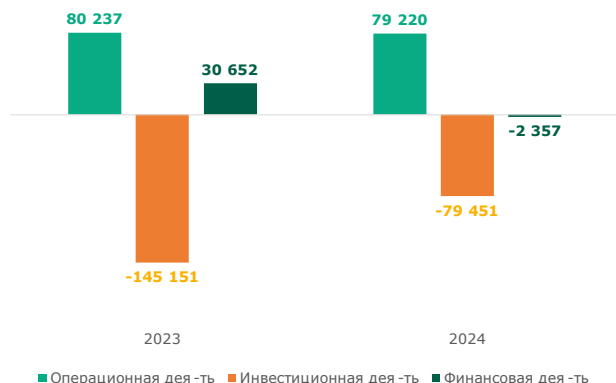
Источник: Данные компании

Рис. 4. Активы, обязательства и капитал: 2023 - 2024 гг. (млн ₸)



Источник: Данные компании

Рис. 5. CFO, CFF, CFI: 2023 – 2024 гг. (млн ₸)



Источник: Данные компании

до Т15.4 млрд, а также по обязательствам по аренде за 2024 г.

Чистая прибыль = Т10.2 млрд (-69.1% г/г), чистая маржа = 4.3% (против 14.7% за 2023 г.). Компания связывает уменьшение чистой прибыли с увеличением капитальных затрат и ростом амортизации.

Компания увеличила облигационную программу. В октябре 2024 года она увеличила облигационную программу на общую сумму 100 млрд тенге на Астанинской международной бирже (AIX). В рамках данной программы в октябре 2024 года Группа выпустила четвертый транш облигаций номинальной стоимостью 15 млрд тенге с плавающей процентной ставкой (ставка купона рассчитывается как среднее арифметическое базовых ставок, установленных Национальным Банком Республики Казахстан в течение купонного периода, и фиксированной маржи в размере 0.5%) со сроком погашения до октября 2027 года.

Капитальные затраты. Ежегодно компания планирует выделять на развитие 4G и 5G сетей от Т80 до Т90 млрд для улучшения качества связи.

Займы. Компания погасила почти все банковские займы на 31 декабря 2024 года, при этом замещая их облигациями. Краткосрочные займы увеличились до Т43 млрд, а долгосрочные уменьшились до Т47.7 млрд.

Отношение чистого долга к EBITDA за 2024 г. составило 1.4x, против 1.2x годом ранее. Несмотря на небольшой рост показателя его текущее значение находится на достаточно комфортном уровне и меньше, чем у мировых аналогов. К примеру, у AT&T значение данного показателя составляет 2.9x.

Денежные средства сократились на Т2.2 млрд с начала года и на конец квартала составили Т8.8 млрд. Учитывая снижение 12M EPS до Т50.8 за акцию и текущую цену за акцию в размере Т3 382. 12M (LTM) мультипликатор P/E составляет 66.5x, что заметно выше показателей многих международных компаний в данном секторе (Рис. 2).

Результаты за 2024 год оказались слабее 2023 года. Финансовые данные компании остаются слабыми, и данная тенденция может сохраниться и в будущем ввиду сохранения высокого уровня капитальных расходов. По словам финансового директора Kcell, высокий уровень капитальных затрат сохранится до 2027 г. в связи с модернизацией и развитием существующей сети. Вопрос выплаты дивидендов будет обсуждаться на ГОСА. Мы обновим нашу модель оценки акций эмитента и выпустим дополнительный отчет с указанием новой целевой цены.

Приложение 1. Отчет о прибылях и убытках

В Т млн	2021	2022	2023	2024	2023-2024 г/г
Выручка по договорам с покупателями	194 081	219 002	223 747	235 467	5.2%
Доход от государственной субсидии	2 108	2 230	3 746	5 853	56.2%
Общая выручка	196 189	221 232	227 493	241 320	6.1%
Себестоимость	-125 867	-139 585	-156 008	-183 731	17.8%
Валовая прибыль	70 322	81 647	71 485	57 589	-19.4%
Валовая маржа	36.2%	37.3%	31.9%	24.5%	
Общие и админ расходы	-14 137	-12 944	-8 811	-10 603	20.3%
Расходы по реализации	-3 106	-2 714	-5 401	-3 305	-38.8%
Обесценение финансовых активов	-2 106	-6 264	-5 702	-3 156	-44.7%
Прочие расходы/доходы	-488	449	-623	-6 220	898.4%
Операционная прибыль	50 485	60 174	50 948	34 305	-32.7%
Операционная маржа	26.0%	27.5%	22.8%	14.6%	
Финансовые доходы/расходы, нетто	-7 765	-4 920	-7 550	-18 772	148.6%
Чистый доход/убыток от операций с иностранной валютой	482	-33	-1 346	-375	-72.1%
Прибыль до налогообложения	43 202	55 221	42 052	15 158	-64.0%
Корпоративный подоходный налог	22.3%	25.2%	18.8%	6.4%	
Чистая прибыль	32 506	40 350	32 897	10 159	-69.1%
Чистая маржа	16.7%	18.4%	14.7%	4.3%	
EPS (KZT), разводненная	162.53	201.75	164.49	50.80	
Источник: данные компании					

Приложение 2. Отчет о финансовых результатах

млн Т	2021	2022	2023	2024	2023-2024% г/г
Итого Активы	239 716	272 416	391 260	424 574	8.51%
Итого Обязательства	141 445	133 795	219 742	242 897	10.54%
Итого Капитал	98 271	138 621	171 518	181 677	5.92%

Источник: Данные компании

Приложение 3. Отчет о движении денежных средств

млн Т	2021	2022	2023	2024	2023-2024% г/г
Операционная дея-ть	83 869	80 679	80 237	79 220	-1.27%
Инвестиционная дея-ть	-62 322	-31 209	-145 151	-79 451	-45.26%
Финансовая дея-ть	-31 346	-33 058	30 652	-2 357	-107.69%

Источник: Данные компании

© 2025 г. 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. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. 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, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. 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 Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, 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. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance