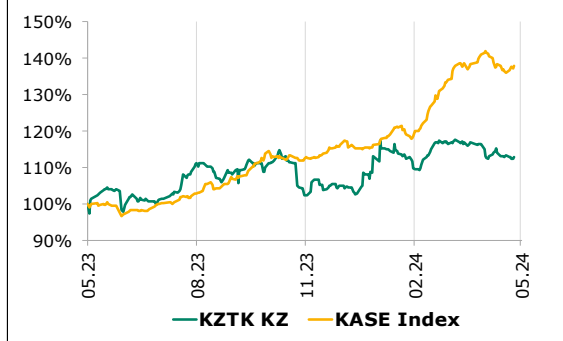


Результаты за 2023 год

03 мая 2024 год

Тикер	KZTK.KZ		
Рекомендация	Держать		
Текущая цена, KZT/акция	35 549		
12M целевая цена, KZT/акция	38 113		
Ожидаемый потенциал роста	7%		
Количество акций (простых), шт.	10 922 876		
Ср. ежедн. объем торгов, 3М, шт.	188		
Основные акционеры:			
Самрук-Казына	79.2%		
First Heartland Jusan Bank	9.0%		
Кредитные рейтинги:			
Standard&Poor's	BB+/Стабильный	30.10.2023	
Fitch Ratings	BBB-/Стабильный	05.12.2023	
Финансовые показатели (млн KZT)			
	2023	2024П	2025П
Выручка	687 782	735 948	774 493
ЕБИТДА	304 214	328 014	342 452
Чистая прибыль	104 403	95 796	83 696
EPS (KZT)	9 558	8 770	7 662
Собственный капитал	803 662	876 558	941 094
Чистый долг	266 155	366 547	336 211
Мультипликаторы			
	2023	2024П	2025П
EV/Выручка	1.2	1.1	1.0
EV/ЕБИТДА	2.6	2.4	2.3
Чистый долг/ЕБИТДА	0.9	1.1	1.0
Чистый долг/Капитал	0.3	0.4	0.4
P/E	4.0	4.3	5.0
P/B	0.5	0.4	0.4
ROE	13%	11%	9%
Динамика цен			
	KZTK.KZ	KASE индекс	
1М	-3%	-1%	
3М	0%	16%	
12М	13%	38%	
Максимум за 52 недели	35 863	5 116	
Минимум за 52 недели	29 715	3 481	



Источник: данные компании, Bloomberg, расчёты Halyk Finance

Компания **Казахтелеком** отчиталась по результатам своей деятельности за 2023 год. По итогам года наблюдается рост выручки по договорам с покупателями, особенно в сегменте услуг по передаче данных (+16.4% г/г). Несмотря на это общая маржинальность компании снизилась из-за опережающих темпов роста себестоимости над доходами. Чистый долг компании продолжил расти, за счет привлечения заемных средств для покрытия капитальных затрат на развитие проекта 5G.

В нашей модели мы пока не учитываем выведение МТ-С из состава **Казахтелеком** из-за отсутствия необходимой информации для оценки сделки. Мы увеличили расчетные темпы роста выручки на прогнозный период, ожидая положительного эффекта от монетизации 5G. Однако, вместе с этим, мы увеличили ожидания по капитальным затратам на 2024 год согласно прогнозу менеджмента компании. Кроме того, мы также снизили WACC вследствие снижения премии за риск инвестирования в акции. В результате всех изменений **мы увеличили целевую цену с 35 304 тенге до 38 113 тенге за акцию и изменили рекомендацию с «Покупать» до «Держать» акции Казахтелеком.**

На апрельском ГОСА, акционеры **Казахтелекома** утвердили размер дивиденда по итогам 2023 года, который составил 2 096.6 тенге на акцию. **Дивидендная доходность к текущей цене акции составляет 5.9%.** Всего на выплату дивидендов, компания направит 23.1 млрд тенге, что эквивалентно 24.8% от уровня чистой прибыли 2023 года (93.1 млрд тенге).

Финансовые результаты отражают увеличение выручки, но опережающие темпы роста себестоимости давят на маржинальность.

По итогам 2023 года:

Общая выручка компании составила 687.8 млрд (+8.4% г/г)

Выручка по договорам с покупателями возросла до 669.4 млрд тенге (+7.7% г/г).

- Доход от услуги по передаче данных - 367.3 млрд тенге (+16.4% г/г)
- Доход от услуг проводной и беспроводной телефонной связи - 176 млрд тенге (+7% г/г).
- Выручка от продажи оборудования и мобильных устройств - 35 млрд тенге (-20% г/г)
- Выручка от услуг межсетевых соединений и - 17.6 млрд тенге (-45% г/г)
- Выручка передачи в аренду каналов связи - 2.7 млрд тенге (-4% г/г) соответственно.
- Прочая выручка - 70 млрд тенге (+13% г/г)

Себестоимость услуг компании возросла до 450 млрд тенге (+12.7% г/г).

- Износ и амортизация – 133.6 млрд тенге (+19% г/г)
- Расходы на персонал – 124 млрд тенге (+21% г/г)
- Стоимость реализации сим-карт, скрэтч-карт, стартовых пакетов и мобильных устройств – 30.8 млрд тенге (-24.4% г/г)

- Платежи за использование частотного диапазона – 27.8 млрд (+49% г/г)

Валовая прибыль составила 237.7 млрд (+1% г/г). Валовая маржа снизилась с 37.8% до 35.5%.

- Общие и административные расходы – 43.99 млрд тенге (-0.1% г/г).
- Расходы по реализации – 23.2 млрд тенге (+37% г/г)

Операционная прибыль снизилась до 136.8 (-10.7% г/г) млрд тенге, а показатель операционной маржи за год ухудшилась с 29.0% до 24.1%.

- Финансовые расходы – 38.9 млрд (-4% г/г)

Чистая прибыль сократилась до 104 млрд тенге (-18.9% г/г). Чистая маржа за год изменилась с 20.7% до 15.6%.

Компания продолжит увеличивать долговую нагрузку, а капитальные расходы в ближайшие годы останутся высокими. По итогам года капитальные затраты (без учета РЧС) составили 32% от выручки и согласно прогнозу менеджмента компании, капитальные затраты на 2024 год составят 40-43%. Мы ожидаем, что капитальные затраты на 2025-2026 годы будут также на высоком уровне в связи с ускорением планов по внедрению 5G. Учитывая, что денежные средства компании заметно снизились за год, то для покрытия обязательств компании придется еще больше привлечь заемные средства. Уже известно, что дочерняя компания Kcell планирует разместить 70 млрд тенге в виде облигаций. Несмотря на увеличение долга с 288 млрд до 383 млрд тенге в течение года, коэффициент Долг/EBITDA составил всего 0.9, что указывает на достаточно устойчивую финансовую позицию компании.

Казахтелеком с высокой вероятностью продаст МТ-С. 14 февраля 2024 года Казахтелеком подписал соглашение о продаже 100% доли Мобайл Телеком-Сервис (включающий бренды Altel и Tele 2) катарскому холдингу Power International Holding (PIH). Несмотря на то, что окончательно решение будет принято на ГОСА 30 апреля, мы считаем, что сделка состоится с высокой вероятностью. Мы также ожидаем, что часть полученных средств Казахтелеком может направить на выплату специального дивиденда. Однако, часть денег также может быть использована для финансирования текущих проектов компании, таких как переход инфраструктуры на оптику и строительство новых ЦОДов, или на восстановление ликвидности.

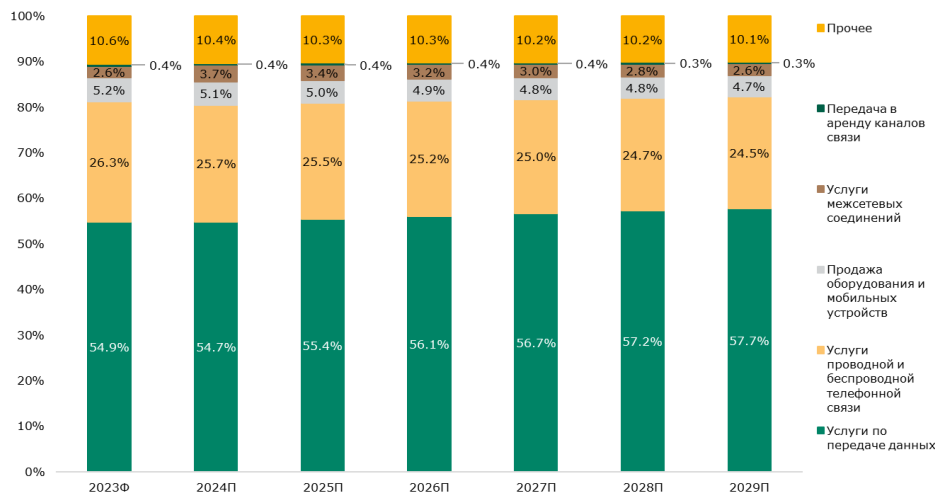
Изменения в модели. Согласно нашей модели, мы увеличили темпы роста выручки на 2025-2030 годы в связи с увеличением монетизации 5G. Мы также снизили средневзвешенную стоимость капитала до 15.6% из-за снижении премии за риск. Однако, мы увеличили капитальные затраты до 40% от выручки в 2024 и повысили наши прогнозы на 2025-2026 гг. В нашей модели мы пока не учитываем потенциальную продажу МТ-С, так как не понятны ни условия сделки, ни ее сроки. Принимая во внимание вышеизложенное, **мы увеличили нашу 12М ЦЦ с 35 304 тенге до 38 113 тенге за акцию** и изменили рекомендацию с «Покупать» до «Держать» акции Казахтелеком.

Рис 1. Финансовые результаты Казахтелеком

В млн тенге	2021	2022	2023	2023/2022г/г
Выручка по договорам с покупателями	581 495	621 838	669 468	7.66%
Компенсация за оказание универсальных услуг в сельской местности	6 413	6 327	8 854	39.94%
Доход от государственной субсидии	6 285	6 332	9 460	49.40%
Общая выручка	594 193	634 496	687 782	8.40%
Себестоимость	-256 007	-399 170	-450 053	12.75%
	-44.03%	-64.19%	-67.23%	
Валовая прибыль	338 186	235 326	237 729	1.02%
<i>Рентабельность Валовой прибыли</i>	<i>58.16%</i>	<i>37.84%</i>	<i>35.51%</i>	
Общие и админ расходы	-48 922	-44 159	-43 994	-0.37%
Расходы по реализации	-13 681	-16 909	-23 196	37.18%
Прочие операционные доходы/расходы, нетто	3 391	-6 400	9 228	-244.19%
Операционная прибыль	278 973	180 659	161 311	-10.71%
<i>Рентабельность Операционной прибыли</i>	<i>47.98%</i>	<i>29.05%</i>	<i>24.10%</i>	
Процентные доходы/расходы, нетто	-40 593	-24 492	-23 118	-5.61%
Прочие доходы/расходы, нетто	2 346	8 282	-3 954	-147.74%
Прибыль до налогообложения	240 726	164 448	134 237	-18.37%
Корпоративный подоходный налог	-31 287	-35 696	-29 834	-16.42%
Чистая прибыль	209 439	128 753	104 403	-18.91%
<i>Рентабельность Чистой прибыли</i>	<i>36.02%</i>	<i>20.71%</i>	<i>15.59%</i>	

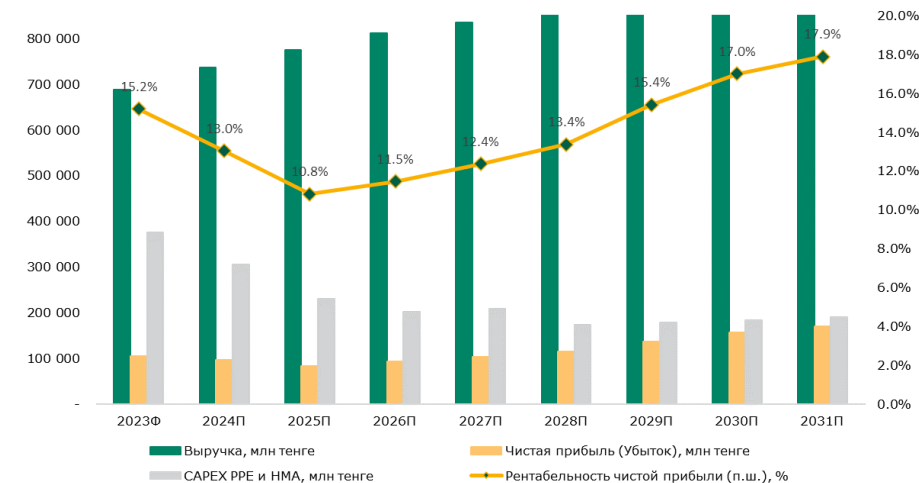
Источник: данные компании

Рис 2. Структура выручки по сегментам



Источник: данные компании, расчёты Halyk Finance

Рис 3. Выручка, CAPEX и маржа чистой прибыли



Источник: данные компании, расчёты Halyk Finance

Рис 4. Расчет 12М целевой цены, млн тенге

	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П
Выручка	735 948	774 493	810 795	835 463	862 327	890 190	919 049	948 896
ЕБИТ	151 866	143 308	151 157	155 873	164 498	179 796	193 525	205 918
+ Амортизация	170 372	193 370	199 604	199 817	201 351	196 454	193 331	191 717
- Налог на прибыль	29 083	25 409	28 206	31 326	34 996	41 656	47 411	51 495
- Капитальные инвестиции	306 007	230 140	200 859	208 866	172 465	178 038	183 810	189 779
- Изменения в оборотном капитале	8 119	2 570	2 434	2 144	1 795	1 857	1 919	1 979
Свободные денежные потоки	-20 970	78 558	119 262	113 354	156 593	154 698	153 717	154 382
WACC	15.60%							
Свободные денежные потоки (PV)	-18 141	58 791	77 212	63 486	75 871	64 840	55 737	48 426
Сумма денежных потоков (PV)	377 795							
Терминальная стоимость (PV)	425 632							
Enterprise value (PV)	803 427							
- Чистый долг	260 084							
- Неконтролирующие доли участия	93 790							
- Рыночная стоимость прив. акций	33 254							
Количество акций, млн	10,923							
12М целевая цена (KZT/акция)	38 113							
Текущая цена (KZT/акция)	35 549							
Потенциал роста/(снижения)	7%							
Рекомендация	Держать							

Источники: Данные компании, расчет Halyk Finance

Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Приложение 1. Прогнозы финансовых показателей в млн тенге, кроме значений на акцию

Отчет о прибыли и убытках	2023Ф	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П
Выручка	687 782	735 948	774 493	810 795	835 463	862 327	890 190	919 049	948 896
Себестоимость продаж	-450 053	-511 798	-554 309	-578 523	-594 701	-609 734	-618 960	-630 608	-644 435
Валовая прибыль	237 728	224 150	220 185	232 273	240 762	252 593	271 230	288 441	304 461
Общие и административные расходы	-43 995	-41 333	-44 165	-46 789	-49 136	-51 143	-53 237	-55 422	-57 701
Расходы по реализации	-23 197	-25 169	-26 930	-28 546	-29 974	-31 172	-32 419	-33 716	-35 065
Прочие операционные доходы (расходы), нетто	-9 225	-5 775	-5 775	-5 775	-5 775	-5 775	-5 775	-5 775	-5 775
Операционная прибыль	161 311	151 873	143 314	151 163	155 877	164 502	179 799	193 528	205 920
Финансовые доходы (расходы), нетто	-23 119	-29 632	-36 848	-32 691	-24 009	-16 876	-3 578	7 405	12 549
Прочие доходы/расходы, нетто	-3 955	2 645	2 645	2 645	2 645	2 645	2 645	2 645	2 645
Прибыль до налогообложения	134 238	124 886	109 112	121 117	134 514	150 272	178 867	203 578	221 114
Расходы по налогу на прибыль	-29 835	-29 085	-25 411	-28 207	-31 327	-34 997	-41 656	-47 411	-51 495
Прибыль и общий совокупный доход за год	104 403	95 802	83 701	92 910	103 187	115 275	137 210	156 167	169 619
Количество акций, млн	10,92	10,92	10,92	10,92	10,92	10,92	10,92	10,92	10,92
Прибыль на акцию, KZT/акция	9 558,22	8 770,74	7 662,88	8 506,01	9 446,87	10 553,53	12 561,75	14 297,26	15 528,75
Балансовый отчет	2023Ф	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П
Активы									
Основные средства и нематериальные активы	1 004 826	1 140 468	1 177 246	1 178 506	1 187 560	1 158 678	1 140 266	1 130 747	1 128 812
Прочие внеоборотные активы	260 750	260 750	260 750	260 750	260 750	260 750	260 750	260 750	260 750
Итого внеоборотные активы	1 265 576	1 401 218	1 437 996	1 439 256	1 448 310	1 419 428	1 401 016	1 391 497	1 389 561
Товарно-материальные запасы	16 377	11 792	12 466	13 087	13 638	14 105	14 592	15 102	15 636
Дебиторская задолженность по основной деятельности	50 756	51 011	53 736	56 302	58 566	60 466	62 435	64 475	66 585
Прочие оборотные активы	79 307	81 052	81 848	82 597	83 259	83 814	84 389	84 985	85 601
Денежные средства и их эквиваленты	70 985	72 859	76 713	80 344	83 546	86 233	141 200	265 495	390 030
Итого оборотные активы	217 424	216 714	224 763	232 330	239 010	244 616	302 617	430 058	557 853
Итого активы	1 483 000	1 617 932	1 662 759	1 671 587	1 687 320	1 664 045	1 703 633	1 821 555	1 947 414
Капитал и обязательства									
Акционерный капитал и резервы	6 915	6 915	6 915	6 915	6 915	6 915	6 915	6 915	6 915
Неконтролирующие доли участия	93 790	93 790	93 790	93 790	93 790	93 790	93 790	93 790	93 790
Нераспределенная прибыль	702 958	775 859	840 399	912 384	987 698	1 072 017	1 174 645	1 289 649	1 412 417
Итого капитал	803 662	876 563	941 103	1 013 088	1 088 402	1 172 721	1 275 349	1 390 353	1 513 122
Долгосрочные займы	290 476	225 051	101 795	90 409	88 262	86 115	83 968	81 821	79 674
Прочие долгосрочные обязательства	100 155	100 155	100 155	100 155	100 155	100 155	100 155	100 155	100 155
Итого долгосрочные обязательства	390 631	325 206	201 950	190 564	188 417	186 270	184 123	181 976	179 829
Краткосрочные займы	92 435	214 356	311 134	252 991	189 937	79 775	13 992	13 992	13 992
Торговая кредиторская задолженность	106 813	109 988	115 863	121 397	126 279	130 373	134 621	139 019	143 569
Прочие краткосрочные обязательства	89 460	91 819	92 708	93 546	94 285	94 905	95 548	96 214	96 903
Итого краткосрочные обязательства	288 707	416 163	519 705	467 934	410 501	305 054	244 161	249 226	254 464
Итого обязательства	679 338	741 369	721 655	658 498	598 918	491 323	428 284	431 201	434 293
Итого обязательства и капитал	1 483 000	1 617 932	1 662 759	1 671 587	1 687 320	1 664 045	1 703 633	1 821 555	1 947 414
Отчет о движении денежных средств	2023Ф	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П
Денежные средства от операционной деятельности	259 841	274 286	279 634	294 943	305 143	318 417	335 518	351 414	363 312
Денежные средства от инвестиционной деятельности	-403 934	-306 007	-230 140	-200 859	-208 866	-172 465	-178 038	-183 810	-189 779
Денежные средства от финансовой деятельности	-3 058	33 596	-45 639	-90 454	-93 075	-143 265	-102 512	-43 310	-48 997
Уменьшение/увеличение денежных средств	-147 150	1 874	3 855	3 630	3 203	2 686	54 968	124 294	124 536

Источники: Данные компании, расчеты Halyk Finance

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».

© 2024 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