# Обзор операционных и финансовых результатов АО «Казахтелеком» за 2 квартал 2025 года

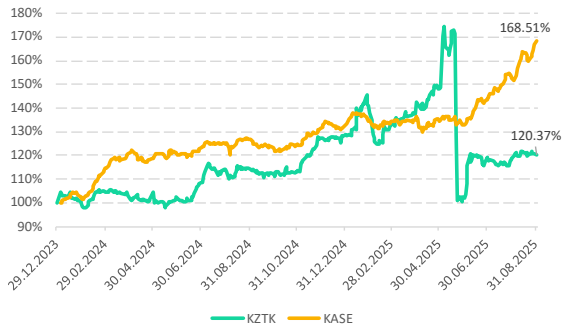
**Егембердиев Таир**

3 сентября 2025 года
t.yegemberdiyev@halykfinance.kz

| Тикер | | KZTK.KZ |
|---|---|---|
| Рекомендация | | **Пересмотр** |
| Текущая цена, Т/акция | | 40 954 |
| | | |
| Количество акций (простых), шт. | | 10 922 876 |
| Рыночная капитализация, Т млн | | 447 335 |
| **Основные акционеры:** | | |
| **Основные акционеры:** | | |
| Самрук-Казына | | 79.2% |
| Частная компания «Telecom Systems LTD» | | 9.0% |
| **Кредитные рейтинги:** | | |
| Standard&Poor's | BB/Стабильный | 30.07.2025 |
| Fitch Ratings | BBB-/Стабильный | 21.11.2024 |
| **Финансовые показатели (Т млн)** | **2 кв 2024** | **2 кв 2025** |
| Выручка | 121 659 | 140 581 |
| Валовая прибыль | 27 321 | 32 747 |
| Чистая прибыль | 2 078 | 27 673 |
| EPS (KZT) | 128 | 2 363 |
| **Основные коэффициенты** | | |
| P/E | | 3.1 |
| Текущая ликвидность | | 0.6 |
| ROA | | 10.1% |
| ROE | | 18.9% |
| Дивидендная дох-ть(LTM) | | 16.5% |
| **Динамика цен** | **KZTK** | **KASE индекс** |
| Максимум за 52 недели | 63 348 | 7 089 |
| Минимум за 52 недели | 32 453 | 5 052 |

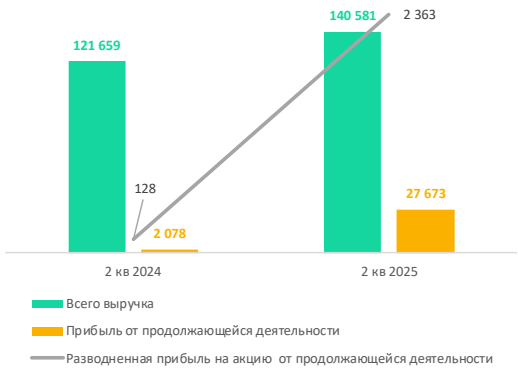
Источник: данные компании, Bloomberg, расчёты Halyk Finance

**Рис. 1. Нормализованная динамика изменения индекса KASE и Казахтелекома**




Источник: данные компании, Bloomberg, расчёты Halyk Finance

**Рис. 2. Динамика консолидированных финансовых показателей за 2 кв 2024–2 кв 2025 гг. (млн ₸)**




Источник: Данные компании

**Уважаемые клиенты,** мы подготовили обзор финансовых показателей Группы Казахтелеком (Далее – Казахтелеком) за 2 квартал 2025 года. Мы работаем над обновлением моделей оценки акций АО «Kcell» (далее - Kcell) и Казахтелеком, и через некоторое время выпустим отчеты с обновленными целевыми ценами и рекомендациями по обоим эмитентам.

Представляем вашему вниманию краткую сводку данного отчета:

- Консолидированная выручка Казахтелеком от продолжающейся деятельности в 2 квартале 2025 года увеличилась на 15.6% г/г до Т140.6 млрд, при этом себестоимость выросла на 14.3% до Т107.8 млрд;
- В отчетном периоде основным драйвером положительных финансовых результатов остаётся деятельность Kcell;
- Казахтелеком ожидает условное вознаграждение от продажи 100% доли ТОО «Мобайл Телеком Сервис» (Далее – МТС), которую материнская компания внесла в прочую дебиторскую задолженность;
- В отчетном периоде дочерняя организация Kcell и МТС урегулировали спор по мобильной сети, подтвердив действительность основного договора, созданные резервы признаны достаточными;
- S&P повысило национальный рейтинг Казахтелекома до «kzAA-» со стабильным прогнозом в локальной валюте, подтвердив долгосрочный рейтинг «BB» в иностранной валюте;
- Разводненная прибыль на акцию от продолжающейся деятельности за 2 квартал составила Т2 363 на акцию, против прибыли на акцию в Т128 за аналогичный период прошлого года. Данное увеличение по большей части было связано с увеличением операционных показателей компании.

Консолидированная выручка по договорам с покупателями увеличилась на 14.2 % – до Т136.7 млрд против Т119.8 млрд годом ранее. Основным драйвером роста стали услуги передачи данных, тогда как продажи оборудования и межсетевые соединения показали отрицательную динамику. Значительное влияние на финансовые результаты Казахтелеком оказывает деятельность Kcell, которую материнская компания консолидирует в своей отчетности. По нашему мнению, дальнейшие финансовые результаты Казахтелеком будут зависеть от того, насколько быстро и эффективно менеджмент реализует проекты развития компании.

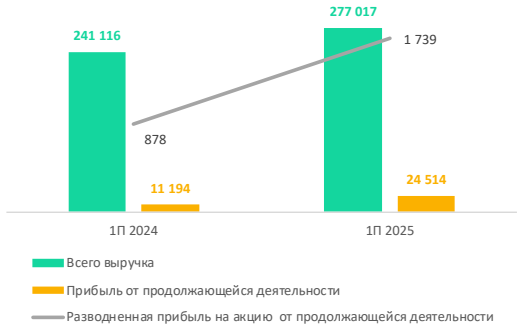
**Финансовые результаты за 2 квартал 2025 года:**

**Выручка** возросла благодаря расширению доходов как в сегменте фиксированной связи, так и мобильной. Выручка по договорам с покупателями = Т136 млрд (+14.2% г/г) с разбивкой:

- Услуги по передаче данных = Т70.8 млрд (+17.9% г/г).
- Услуги проводной и беспроводной связи = Т26.2 млрд (+2.9% г/г).
- Продажа оборудования и мобильных устройств = Т9.6 млрд (-8.2% г/г).
- Услуги межсетевых соединений = 5.3 млрд (-11.1% г/г).
- Прочая выручка = Т24.8 млрд (+39.3% г/г).

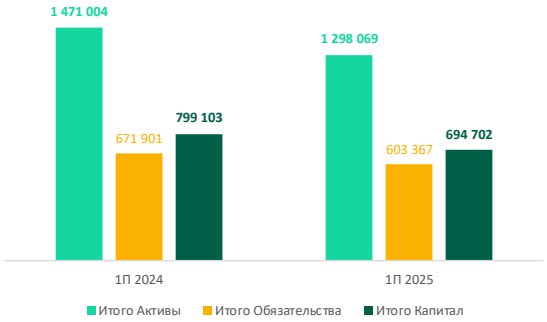
**Себестоимость** = Т107.8 млрд (+14.3% г/г).

**Рис. 3. Динамика консолидированных финансовых показателей за 1П 2024 – 1П 2025 гг. (млн ₸)**



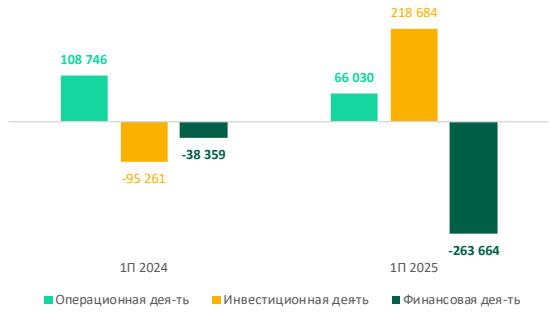

Источник: Данные компании

**Рис. 4. 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

- Расходы на персонал = Т31.1 млрд (+5.5% г/г).
- Износ и амортизация = Т26.0 млрд (+85.2% г/г).
- Стоимость реализации сим-карт, скрэтч-карт, стартовых пакетов и мобильных устройств = Т8.9 млрд (-19.3% г/г).

**Валовая прибыль** = Т32.7 млрд (+19.9% г/г), валовая маржа = 23.3% (против 22.5% за 2 квартал 2024 года).

- Общие и административные расходы = Т9.0млрд (-14.4% г/г).
- Расходы по реализации = Т2.3 млрд (-9.5% г/г).
- Прочие операционные расходы/доходы= Т5.9 млрд, против - Т3.3 млрд г/г. Операционные доходы выросли благодаря прибыли от переоценки финансовых инструментов и доходов от списанных обязательств.

**Операционная прибыль** = Т27.4 млрд (+150.0% г/г), операционная маржа 19.5% (против 9.0% г/г), что объясняется в первую очередь увеличением маржинальности и снижением операционных и прочих затрат.

**Финансовые доходы** = Т9.5 млрд (+239.6% г/г). Расширение финансовых доходов было связано со значительным ростом процентного вознаграждения по финансовым активам (+990.7%) до Т3.7 млрд и депозитам (+585.5%) до Т4.2 млрд за 2 квартал 2025 г.

**Финансовые расходы** = Т11.1 млрд (-1.2% г/г). Снижение финансовых расходов во многом был связан с сокращением процентных расходов по обязательствам по аренде на 32.9% до Т1.5 млрд за 2 квартал 2025 г.

**Чистая прибыль и EPS от продолжающейся деятельности** = Т27.6 млрд, против 2.1 млрд (+1231.8% г/г). Чистая маржа = 20.2%. EPS (базовая прибыль на акцию) составила Т2 363 на акцию, против Т128.2 годом ранее. С учетом прибыли от прекращенной деятельности прибыль за 2 квартал 2025 года компании составляет Т27.6 млрд против убытка в Т7.2 млрд г/г.

**Прочая дебиторская задолженность** = Т18.3 млрд (+510.3% г/г). Включает условное вознаграждение согласно договору купли-продажи 100% доли компании МТС, которое подлежит оплате в течение 12 месяцев.

**Денежные средства** = Т93.4 млрд (+281.5% г/г.). Основная часть — краткосрочные депозиты со сроком до 90 дней (Т60.6 млрд) и остатки на текущих банковских счетах (Т32.8 млрд). Резерв под ожидаемые кредитные убытки по этим активам незначителен (Т3.5 млн). Депозиты размещались по ставкам 3–16.25 % годовых, тогда как средства на текущих счетах приносили 0.5–13.25 % годовых. Почти две трети портфеля приходится на краткосрочные депозиты с доходностью до 16 % годовых.

**Кредитные рейтинги**

международное агентство S&P Global Ratings повысило национальный рейтинг Казахтелекома с «kzA+» до «kzAA-» и улучшило прогноз до уровня «Стабильный» в локальной валюте, подтвердив при этом долгосрочный рейтинг «BB» в иностранной валюте. Аналитики отметили, что после продажи мобильного актива (Tele2/Altel) компания остаётся ведущим оператором связи в Казахстане, обслуживая ~2.3 млн абонентов фиксированной телефонии, 1.9 млн — широкополосного доступа и 1.2 млн — платного ТВ, а её доля в мобильном сегменте через Kcell составляет около 30 %. S&P рассчитывает, что органическая выручка будет расти >10 % в год, EBITDA-маржа превысит 30 %, долг/EBITDA останется

<2x, а свободный денежный поток выйдет на безубыточность к 2027 г.

**Прибыль от продажи МТС в 1 квартале 2025 года** составила Т161.8 млрд. В 1 квартале 2025 года Компания завершила сделку по продаже 100% акций МТС стратегическому инвестору, стоимость реализации составила $1.1 млрд, часть из которой состоит из условного вознаграждения. 14 января 2025 года Группа получила первый транш в размере $700 млн.

**Прочая долгосрочная дебиторская задолженность** – в отчетном периоде Компания начислила резерв под ожидаемые кредитные убытки по прочим внеоборотным финансовым активам на сумму Т22.7 млрд. В связи с тем, что получение оставшейся суммы по договору продажи МТС зависит от выполнения ряда условий и состоится в будущих периодах, Компания в соответствии с требованиями МФСО признала эту сумму как «прочая долгосрочная дебиторская задолженность» (Т189.7 млрд) и начислила на нее резервы в размере Т22.7 млрд.

**Кселл и МТС урегулировали спор по сети - соглашение возобновлено.** В июне 2025 года Кселл и МТС подписали дополнительное соглашение к ранее заключённому договору урегулирования спора по критическому сбою. Стороны отказались от требований о расторжении и взаимных претензий по компенсациям и подтвердили возобновление действия основного договора. При этом они договорились в течение ближайших шести месяцев урегулировать вопросы по начисленным штрафам. Руководство группы отмечает, что созданные резервы на отчётную дату достаточны для покрытия потенциальных обязательств по соглашению о совместном использовании сети.

**Событие после отчетной даты**

18 июля 2025 года президент Казахстана подписал новый Налоговый кодекс, который вступит в силу с 1 января 2026 года. В документе уточнены условия льготы по плате за использование радиочастот: операторы связи, направляющие высвободившиеся средства на развитие широкополосного доступа, смогут до 2031 года пользоваться 90-процентным снижением платы за спектр. Поскольку кодекс не был принят к 30 июня 2025 года, эта норма рассматривается как некорректирующее событие после отчётной даты.

## Приложение 1. Отчет о прибылях и убытках от продолжающейся деятельности

| млн Т | 2023 | 2024 | 2 кв 2024 | 2 кв 2025 | 2 кв 2024-2кв 2025 | 1П 2024 | 1П 2025 | 1П 2024-1П 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Всего выручка** | **472 661** | **494 638** | **121 659** | **140 581** | ***15.6%*** | **241 116** | **277 017** | ***14.9%*** |
| Себестоимость | (351 436) | (384 914) | (94 338) | (107 834) | *14.3%* | (185 240) | (213 328) | *15.2%* |
| **Валовая прибыль** | 121 225 | 109 724 | 27 321 | 32 747 | *19.9%* | 55 876 | 63 689 | *14.0%* |
| *Валовая маржинальность* | *25.6%* | *22.2%* | *22.5%* | *23.3%* | | *23.2%* | *23.0%* | |
| | | | | | | | | |
| Общие и административные расходы | (36 670) | (42 172) | (10 485) | (8 979) | *-14.4%* | (18 996) | (18 352) | *-3.4%* |
| Убытки от обесценения финансовых активов | (10 221) | (3 309) | (2 162) | (1 204) | *-44.3%* | (3 181) | (3 174) | *-0.2%* |
| (Убыток от обесценения)/прибыль от | 55 | (1 424) | (497) | (608) | *22.3%* | (489) | (596) | *21.8%* |
| Расходы по реализации | (10 074) | (9 053) | (2 515) | (2 275) | *-9.5%* | (4 225) | (3 939) | *-6.8%* |
| Убыток от выбытия основных средств, нетто | (1 003) | (921) | (244) | (6 039) | | (281) | (6 101) | |
| Прибыль от переоценки финансовых инструментов, оцениваемых по справедливой стоимости через прибыли или убыток | | | | 4 967 | | | 4 967 | |
| | | | | | | | | |
| Прочие операционные доходы | 6 795 | 4 829 | | 8 994 | | 2 195 | 10 321 | *370.3%* |
| | | | | | | | | |
| Прочие операционные расходы | (2 365) | 2 364 | (445) | (167) | *-62.4%* | (202) | (238) | *18.3%* |
| **Операционная прибыль** | **67 742** | **60 038** | **10 973** | **27 436** | ***150.0%*** | **30 696** | **46 577** | ***51.7%*** |
| *Операционная маржинальность* | *14.3%* | *12.1%* | *9.0%* | *19.5%* | *116.4%* | *12.7%* | *16.8%* | *32.1%* |
| Доля Группы в прибыли ассоциированных организаций | | (236) | (88) | (87) | *-0.4%* | (88) | (158) | *80.2%* |
| | | | | | | | | |
| Прибыль от переоценки долевых инструментов | | 2 260 | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| Финансовые расходы | (28 381) | (39 710) | (11 241) | (11 105) | *-1.2%* | (20 457) | (21 681) | *6.0%* |
| Финансовые доходы | 13 077 | 7 226 | 2 803 | 9 521 | *239.6%* | 3 962 | 17 035 | *330.0%* |
| Чистый курсовой (убыток)/прибыль от курсовой разницы | (3 588) | 2 633 | 1 581 | 8 847 | | 488 | (10 080) | |
| **Прибыль до налогообложения** | **48 850** | **32 211** | **4 029** | **34 611** | ***759.1%*** | **14 601** | **31 692** | ***117.0%*** |
| Расход по подоходному налогу | (12 201) | (8 071) | (1 951) | (6 938) | *255.5%* | (3 408) | (7 178) | *110.6%* |
| **Прибыль от продолжающейся деятельности** | **36 649** | **24 140** | **2 078** | **27 673** | ***1232.0%*** | **11 194** | **24 514** | ***119.0%*** |
| **Разводненная прибыль на акцию от продолжающейся деятельности** | **2 308** | **1 925** | **128** | **2 363** | ***-94.6%*** | **878** | **1 739** | ***98.1%*** |

*Источник: Данные компании*

## Приложение 2. Отчет о финансовом положении Казахтелеком

| млн Т | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 1П 2024 | 1П 2025 | 1П 2024-1П 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Итого Активы | 1 234 585 | 1 286 734 | 1 483 000 | 1 643 421 | 1 471 004 | 1 298 069 | -11.8% |
| Итого Обязательства | 590 408 | 556 126 | 679 338 | 788 575 | 671 901 | 603 367 | -10.2% |
| Итого Капитал | 644 177 | 730 608 | 803 662 | 854 846 | 799 103 | 694 702 | -13.1% |

*Источник: Данные компании*

## Приложение 3. Отчет о движении денежных средств

| млн Т | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 1П 2024 | 1П 2025 | 1П 2024-1П 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Операционная дея-ть | 237 180 | 264 972 | 240 922 | 199 570 | 108 746 | 66 030 | -39.3% |
| Инвестиционная дея-ть | (140 387) | (77 716) | (403 934) | (191 191) | (95 261) | 218 684 | -329.6% |
| Финансовая дея-ть | (26 590) | (119 945) | (3 058) | (5 065) | (38 359) | (263 664) | 587.4% |

*Источник: Данные компании*

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».

**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