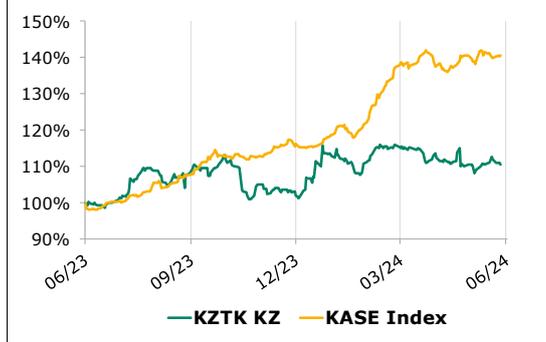


Результаты за 1 кв 2024 года

Тикер	KZTK.KZ		
Рекомендация	Держать		
Текущая цена, KZT/акция	34 200		
12M целевая цена, KZT/акция	38 113		
Ожидаемый потенциал роста	11%		
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	10/30/2023	
Fitch Ratings	BBB-/Стабильный	12/5/2023	
Финансовые показатели (млн KZT)			
	2023	2024П	2025П
Выручка	687 782	735 948	774 493
EBITDA	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/EBITDA	2.6	2.4	2.3
Чистый долг/EBITDA	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	0%	0%	
3М	-4%	5%	
12М	10%	41%	
Максимум за 52 недели	35 863	5 116	
Минимум за 52 недели	30 450	3 533	



Источник: данные компании, Bloomberg, расчёты Halyk Finance

Компания **Казахтелеком** отчиталась по результатам своей деятельности за 1 квартал 2024 года. Показатели деятельности заметно ухудшились, что повлекло падение маржинальности бизнеса компании. В годовом выражении наблюдается рост выручки **Казахтелеком**, однако себестоимость растет быстрее доходов. Акционеры **Казахтелеком** приняли решение по 100% продаже **МТ-С** катарскому конгломерату **PIH**, а также выплате дивидендов за 2023 год. Мы считаем, что продажа **МТ-С** существенно снизит общую маржинальность **Казахтелеком**. Наша дальнейшая оценка во многом будет зависеть от цены продажи **МТ-С**, в связи с чем, мы сохраняем нашу 12М ЦЦ на уровне 38 113 тенге за акцию и рекомендуем «Держать» акции **Казахтелеком**.

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

По итогам 1 квартала 2024 года:

Общая выручка = 177.2 млрд (+5.8% г/г)

Выручка по договорам с покупателями = 174 млрд тенге (+6.5% г/г)

- Доход от услуги по передаче данных = 101 млрд тенге (+14.6% г/г)
- Доход от услуг проводной и беспроводной телефонной связи = 41.5 млрд тенге (-5.3% г/г).
- Выручка от продажи оборудования и мобильных устройств = 9 млрд тенге (-4.9% г/г)
- Выручка от услуг межсетевых соединений = 4.3 млрд тенге (-25.2% г/г)
- Выручка передачи в аренду каналов связи - 641 млн тенге (-6.2% г/г)
- Прочая выручка - 17.5 млрд тенге (+12.9% г/г)

Себестоимость = 119.5 млрд тенге (+18.5% г/г)

- Износ и амортизация = 34.9 млрд тенге (+16.8% г/г)
- Расходы на персонал = 32.4 млрд тенге (+15.4% г/г)
- Стоимость реализации сим-карт, скрэтч-карт, стартовых пакетов и мобильных устройств = 8.5 млрд тенге (-9.7% г/г)
- Платежи за использование частотного диапазона = 9.3 млрд (+49% г/г)

Валовая прибыль = 57.7 млрд (-13.4% г/г).

Валовая маржа = 33.2% (-762 пп г/г)

- Общие и административные расходы = 10.4 млрд тенге (-4.4% г/г).
- Расходы по реализации = 5 млрд тенге (+33.3% г/г)

Операционная прибыль = 43.5 млрд тенге (-16.7% г/г)

Операционная маржа = 25% (-698 пп г/г)

- Финансовые расходы - 11.2 млрд (+113.5% г/г)

Чистая прибыль = 25.6 млрд тенге (-23.2% г/г).

Чистая маржа = 14.7% (-568 пп г/г)

Рис 1. Маржинальность Kcell, MT-C и Казахтелеком без Kcell и MTC за 2022 год, %.

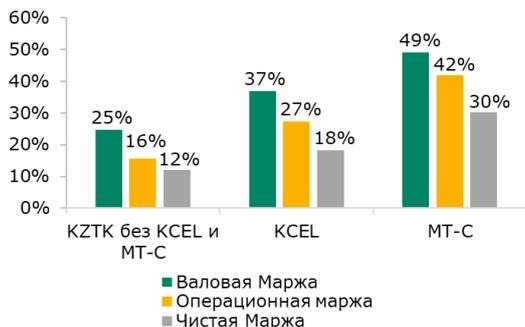
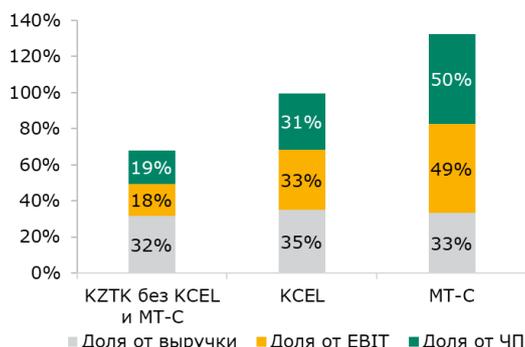


Рис 2. Доля компаний KCELL, MT-C и Казахтелеком без Kcell и MTC от выручки, EBIT и чистой прибыли группы Казахтелеком за 2022 год, %.



Казахтелеком продаст свой самый маржинальный бизнес.

По итогу ГОСА от 30 апреля, решением большинства акционеров было принято решение о продаже ТОО "Мобайл Телеком-Сервис" работающий под брендами Tele2 и Altel иностранному конгломерату Power International Holding (PIH). Данное решение было высоковероятным, так как инициировалось со стороны государства. В 2022 году MT-C сформировал треть общего дохода Казахтелекома, при этом его доля в EBIT составила 49%, а в чистой прибыли – 50%. Продажа MT-C, безусловно, окажет негативное влияние на общую рентабельность Казахтелекома. Ожидается, что вырученные от продажи средства будут направлены на финансирование текущих проектов, уменьшение долговой нагрузки и выплату специальных дивидендов. Точные сроки и сумма сделки пока остаются неопределенными.

Казахтелеком выплатила дивиденды за 2023 год.

По итогам ГОСА, Казахтелеком также объявила о выплате ежегодных дивидендов в размере 93 млрд тенге или 2096 тенге на простую акцию. На 30.04.2024 г. дивидендная доходность составила 5.9%. Учитывая продажу MT-C и непрерывную историю выплат ежегодных дивидендов на протяжении 20 лет, мы считаем, что Казахтелеком также выплатит дивиденды по итогу 2024 года.

Багдат Мусин станет новым председателем правления Казахтелеком.

10 июня 2024 года согласно информационному portalу [Казтаг](#), экс министр цифрового развития Багдат Мусин станет новым председателем правления «Казахтелеком». Он заменит Куанышбека Есекеева, который занимает данную должность с 2010 года. Стоит отметить, что именно Багдат Мусин был одним из инициаторов по отделению мобильных операторов из группы Казахтелеком.

Изменения в модели. На данный момент мы ожидаем результаты сделки Казахтелеком и PIH по продаже MT-C и сохраняем нашу 12М ЦЦ на уровне 38 113 тенге за акцию и рекомендуем «Держать» акции Казахтелеком.

Рис 1. Финансовые результаты Казахтелеком

В млн тенге	1 кв 2023	1 кв 2024	г/г	2021	2022	2023	г/г
Выручка по договорам с покупателями	163 421	173 998	6.47%	581 495	621 838	669 468	7.66%
Компенсация за оказание универсальных услуг в сельской местности	2 213		-100.00%	6 413	6 327	8 854	39.94%
Доход от государственной субсидии	1 844	3 233	75.33%	6 285	6 332	9 460	49.40%
Общая выручка	167 478	177 231	5.82%	594 193	634 496	687 782	8.40%
Себестоимость	-100 835	-119 534	18.54%	-256 007	-399 170	-450 053	12.75%
Валовая прибыль	66 643	57 697	-13.42%	338 186	235 326	237 729	1.02%
<i>Валовая маржа</i>	<i>40.78%</i>	<i>33.16%</i>		<i>58.16%</i>	<i>37.84%</i>	<i>35.51%</i>	
Общие и админ расходы	-10 929	-10 451	-4.37%	-48 922	-44 159	-43 994	-0.37%
Расходы по реализации	-3 758	-5 012	33.35%	-13 681	-16 909	-23 196	37.18%
Расходы по обесценению	-1 131	-1 019					
Прочие операционные доходы/расходы, нетто	1 475	2 329	57.93%	3 391	-6 400	9 228	-244.19%
Операционная прибыль	52 300	43 544	-16.74%	278 973	180 659	161 311	-10.71%
<i>Операционная маржа</i>	<i>32.00%</i>	<i>25.03%</i>		<i>47.98%</i>	<i>29.05%</i>	<i>24.10%</i>	
Процентные доходы/расходы, нетто	-5 270	-11 251	113.52%	-40 593	-24 492	-23 118	-5.61%
Прочие доходы/расходы, нетто	-3 537	-1 117		2 346	8 282	-3 954	-147.74%
Прибыль до налогообложения	43 493	31 176	-28.32%	240 726	164 448	134 237	-18.37%
<i>Маржа EBT</i>	<i>26.61%</i>	<i>17.92%</i>					
Корпоративный подоходный налог	-10 199	-5 616	-44.93%	-31 287	-35 696	-29 834	-16.42%
Чистая прибыль	33 295	25 560	-23.23%	209 439	128 753	104 403	-18.91%
<i>Чистая маржа</i>	<i>20.37%</i>	<i>14.69%</i>		<i>36.02%</i>	<i>20.71%</i>	<i>15.59%</i>	

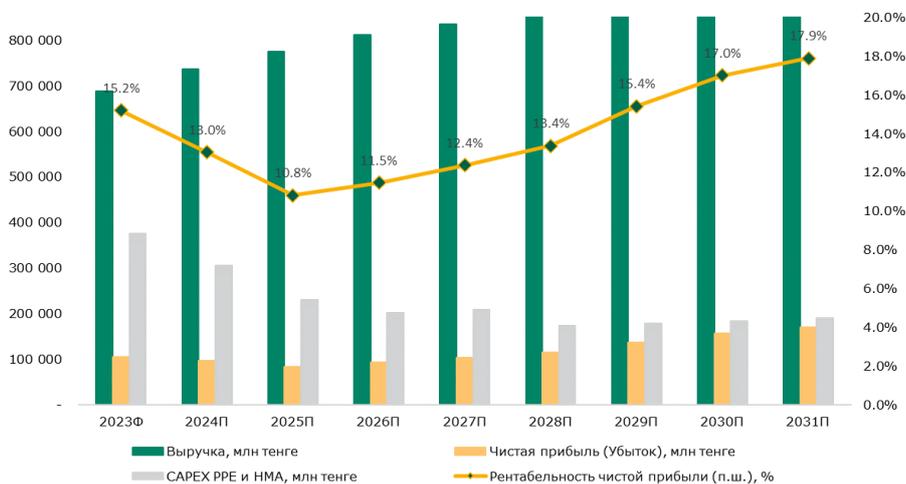
Источник: данные компании

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	15.59%							
Свободные денежные потоки (PV)	-18 142	58 793	77 217	63 492	75 879	64 849	55 746	48 435
Сумма денежных потоков (PV)	377 835							
Терминальная стоимость (PV)	425 785							
Enterprise value (PV)	803 620							
- Чистый долг	256 807							
- 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)	34 200							
Потенциал роста/(снижения)	11%							
Рекомендация	Держать							

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
Валовая прибыль	237 728	224 143	220 178	232 267	240 757	252 589	271 227	288 438	304 459
Операционная прибыль	161 311	151 866	143 308	151 157	155 873	164 498	179 796	193 525	205 918
Прибыль до налогообложения	134 238	124 880	109 105	121 112	134 510	150 269	178 865	203 577	221 112
Чистая Прибыль	104 403	95 796	83 696	92 906	103 184	115 273	137 209	156 166	169 618
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	8 770	7 662	8 506	9 447	10 553	12 562	14 297	15 529
Балансовый отчет	2023Ф	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П
Активы									
Основные средства и нематериальные активы	1 004 826	1 140 461	1 177 232	1 178 487	1 187 536	1 158 650	1 140 234	1 130 713	1 128 775
Внеоборотные активы	1 265 576	1 401 211	1 437 982	1 439 237	1 448 285	1 419 400	1 400 984	1 391 463	1 389 525
Денежные средства и их эквиваленты	70 985	72 859	76 713	80 344	83 546	86 233	141 217	265 512	390 049
Краткосрочные активы	217 424	216 714	224 763	232 330	239 010	244 616	302 633	430 075	557 872
Активы	1 483 000	1 617 925	1 662 745	1 671 567	1 687 296	1 664 016	1 703 617	1 821 538	1 947 397
Капитал	803 662	876 558	941 094	1 013 076	1 088 389	1 172 706	1 275 334	1 390 337	1 513 104
Долгосрочные займы	290 476	225 051	101 795	90 409	88 262	86 115	83 968	81 821	79 674
Долгосрочные обязательства	390 631	325 206	201 950	190 564	188 417	186 270	184 123	181 976	179 829
Краткосрочные займы	92 435	214 354	311 129	252 984	189 926	79 761	13 992	13 992	13 992
Краткосрочные обязательства	288 707	416 161	519 701	467 927	410 490	305 040	244 161	249 226	254 464
Обязательства	679 338	741 367	721 651	658 491	598 907	491 310	428 284	431 201	434 293
Обязательства и капитал	1 483 000	1 617 925	1 662 745	1 671 567	1 687 296	1 664 016	1 703 617	1 821 538	1 947 397
Отчет о движении денежных средств	2023Ф	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П
Денежные средства от операционной деятельности	259 841	274 287	279 635	294 945	305 145	318 419	335 520	351 416	363 313
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	33 594	-45 641	-90 455	-93 076	-143 267	-102 498	-43 310	-48 997
Уменьшение/увеличение денежных средств	-147 150	1 874	3 855	3 630	3 203	2 686	54 984	124 296	124 537

Источники: Данные компании, расчеты Halyk Finance

© 2024 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».

© 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
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg**HLFN****Refinitiv**

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance