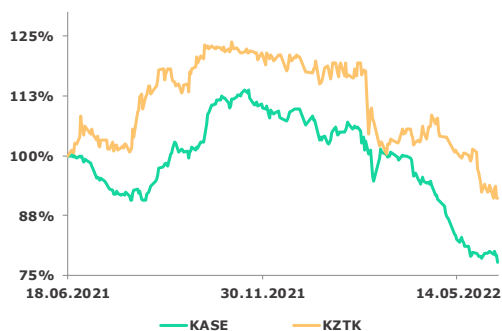


Результаты за 1 кв2022 г.

17 июня 2022 г.

Тикер	KZTK.KZ		
Рекомендация	Покупать		
Текущая цена, KZT/акция	27 000		
12M целевая цена, KZT/акция	32 734		
Ожидаемый потенциал роста	21%		
Кол-во простых акций, млн	10.7		
Ср. ежедн. объем торгов 3 мес, млн KZT	4.8		
Текущая рыночная капитализация, млн KZT	289 063		
Фин.показатели, млн KZT	2021	2022П	2023П
Выручка	594 193	629 269	653 443
ЕБИТДА	284 822	257 904	259 570
Чистая прибыль	97 444	82 142	79 999
Собственный капитал	644 177	688 395	749 994
Чистый долг	197 833	204 095	170 464
EPS (KZT)	9 102	7 673	7 472
Мультипликаторы	2021	2022П	2023П
EV/Выручка	1.05	0.99	0.95
EV/ЕБИТДА	2.19	2.42	2.40
Чистый долг/ЕБИТДА	0.69	0.79	0.66
Чистый долг/Капитал	0.31	0.30	0.23
P/E	2.97	3.52	3.61
P/B	0.45	0.42	0.39
ROE	15%	12%	11%
Динамика стоимости акций	KZTK	KASE	
1M	-9%	-5%	
3M	-12%	-23%	
12M	-9%	-22%	
Максимум за 52 недели	36 690	3 811	
Минимум за 52 недели	27 000	2 605	



Источник: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

В связи с январскими событиями и беспрецедентной поддержкой, которую компания оказала населению, бизнесу и государственным органам, в 1 кв2022 г. выручка компании выросла всего на 4% г/г до 143.1 млрд тенге, в то время как расходы росли более быстрыми темпами: себестоимость увеличилась на 8% г/г до 92 млрд тенге. Благодаря обесценению курса тенге и переоценке валютных статей на 7.3 млрд тенге по итогам 1 кв2022 г. была получена чистая прибыль в размере 29.2 млрд тенге, что на 17% больше 1 кв2021 г.

31 мая основной акционер Казахтелекома проголосовал против выплаты дивидендов по итогам 2021 г. Вероятнее всего это решение было принято в связи с общей неопределенностью на рынке, а также в связи с оформлением передачи долей в компании между акционерами. Вполне возможно, что вопрос выплаты дивидендов будет рассмотрен во второй половине года после стабилизации ситуации в экономике. Мы считаем, что компания продолжит генерировать денежные потоки на прежнем уровне. **Учитывая снижение цены акций на 20% за последние 4 месяца, мы повышаем нашу рекомендацию с Держать до Покупать акции Казахтелеком с сохранением 12M ЦЦ 32 734 тенге/акцию.**

Рост чистой прибыли за счет обесценения тенге. По итогам 1 кв2022 г. общая выручка выросла на 4% г/г до 143.1 млрд тенге. Наилучшую динамику показали такие сегменты как продажа мобильных устройств и услуги межсетевых соединений, выросшие на 32% г/г и 23% г/г до 10.5 млрд тенге и 8.3 млрд тенге соответственно. Себестоимость выросла на 8% г/г до 92.1 млрд тенге в основном из-за роста фонда оплаты труда и стоимости мобильных устройств. Из-за того, что себестоимость росла более быстрыми темпами, валовая прибыль сократилась на 2% г/г до 51 млрд тенге. Общие и административные расходы увеличились на 10% г/г до 9.9 млрд тенге. Операционная прибыль сократилась на 9% г/г до 38.8 млрд тенге. Основная причина снижения – январские события и оказанная компанией поддержка населения, бизнеса и государственных органов. В связи с обесценением тенге в 1 кв2022 г. доходы от переоценки валютных статей выросли в 10.8 раза г/г до 7.3 млрд тенге. Во многом благодаря этому чистая прибыль по итогам 1 кв2022 г. выросла на 17% г/г до 29.2 млрд тенге.

Основной акционер проголосовал против выплаты дивидендов по итогам 2021 г. Казахтелеком планировал выплату дивидендов по итогам 2021 г. в размере 3 590.4 тенге/акцию (+107.4% г/г). Однако основной акционер в лице Самрук-Казына проголосовал против выплаты дивидендов. Вероятнее всего менеджмент госхолдинга руководствуется текущей неопределенностью на рынке и формирует таким образом подушку безопасности. Еще одной причиной может быть процесс переоформления долей в компании между акционерами.

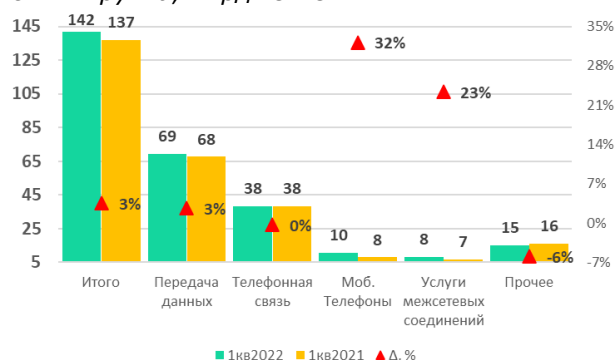
Корректировка рекомендации. Мы считаем, что эффект от негативных новостей уже отражен в текущей цене акций компании. Перспективы компании остаются привлекательными, и компания продолжит генерировать положительные денежные потоки. Решение основного акционера не выплачивать дивиденды по итогам 2021 г. может быть связано с общей неопределенностью на рынке и передачей долей между акционерами. Учитывая снижение цены акций на 20% за последние 4 месяца и сохранение нашей 12M ЦЦ на уровне 32 734 тенге/акцию, мы повышаем нашу рекомендацию с Держать до Покупать.

Рис 1. Финансовые результаты

В млн KZT	1кв2022	1кв2021	г/г
Выручка	143 107	136 953	4%
Себестоимость реализации	-92 088	-84 935	8%
Валовая прибыль	51 019	52 018	-2%
Общие, административные и расходы на реализацию	-12 236	-11 127	10%
Прочие опер доходы/(расходы), нетто	-5	1 759	-
Операционная прибыль	38 778	42 650	-9%
Финансовые доходы/(расходы), нетто	-7 356	-10 830	-32%
Неоперационные доходы/расходы	6 294	119	5201%
Доля в прибыли/убытке зависимых организаций	22	344	-93%
Прибыль до налогообложения	37 737	32 283	17%
Расходы по подоходному налогу	-8 504	-7 333	16%
Чистая прибыль	29 234	24 950	17%
Прибыль на акцию, тенге	2 364	2 166	9%

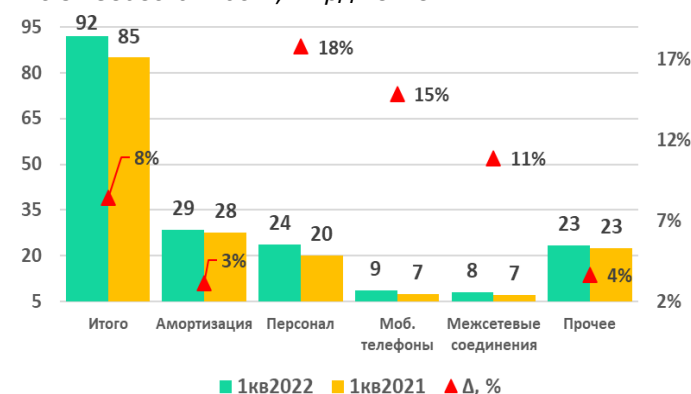
Источник: данные компании

Рис 2. Выручка, млрд тенге



Источник: данные компании

Рис 3. Себестоимость, млрд тенге



Источник: данные компании

Рис 4. Расчет 12M целевой цены, млн тенге

	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Выручка	629 269	653 443	678 645	701 251	720 899	741 175
ЕВИТ	145 775	137 095	134 060	138 038	136 810	135 887
+ Амортизация	105 577	115 531	119 481	116 646	119 485	121 920
- Налог на прибыль	-26 374	-25 686	-26 118	-30 145	-30 364	-32 970
- Капитальные инвестиции	-163 610	-137 223	-135 729	-133 238	-133 714	-137 117
- Изменения в оборотном капитале	6 511	-6 277	-4 226	-5 909	-5 658	-6 098
Свободные денежные потоки	67 880	83 440	87 467	85 393	86 558	81 623
WACC	13.5%					
Свободные денежные потоки (PV)	59 818	64 797	59 857	51 497	46 000	38 225
Терминальная стоимость (PV)	341 302					
Enterprise value (PV)	623 270					
- Чистый долг	197 833					
- Рыночная стоимость привилегир. акций	7 171					
- Неконтролирующие доли участия	67 818					
Справедливая стоимость Казахтелеком	350 448					
Количество акций, млн	10.706					
Цена за акцию, KZT	32 734					
Текущая цена (KZT/акция)	27 000					
Потенциал роста/(снижения)	21%					
Рекомендация	Покупать					

Источники: Данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Приложение 1. Прогноз основных финансовых показателей

Баланс	2021Ф	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Основные средства	476 038	535 837	562 774	583 847	605 033	623 239	641 459
Нематериальные активы	205 425	203 658	198 413	193 588	188 994	185 018	181 995
Инвестиции в зависимые организации	3 460	2 983	2 983	2 983	2 983	2 983	2 983
Прочие долгосрочные активы	242 931	246 006	246 006	246 006	246 006	246 006	246 006
Итого долгосрочные активы	927 854	988 484	1 010 176	1 026 424	1 043 015	1 057 245	1 072 442
Товарно-материальные запасы	11 963	13 609	14 543	15 319	15 798	16 371	16 949
Торговая дебиторская задолженность	36 873	39 050	44 756	50 201	55 716	61 227	67 010
Прочие краткосрочные финансовые активы	11 593	3 626	3 626	3 626	3 626	3 626	3 626
Прочие краткосрочные активы	79 193	79 193	79 193	79 193	79 193	79 193	79 193
Денежные средства и их эквиваленты	167 110	106 134	96 753	23 159	56 448	12 648	53 917
Итого краткосрочные активы	306 731	241 612	238 872	171 498	210 781	173 065	220 696
Итого активы	1 234 585	1 230 096	1 249 048	1 197 922	1 253 796	1 230 310	1 293 138
Выпущенные акции	12 137	12 137	12 137	12 137	12 137	12 137	12 137
Собственные выкупленные акции	-7 066	-7 066	-7 066	-7 066	-7 066	-7 066	-7 066
Резерв по пересчету иностранной валюты	-18	-18	-18	-18	-18	-18	-18
Прочие резервы	1 820	1 820	1 820	1 820	1 820	1 820	1 820
Нераспределенная прибыль	569 486	613 703	675 303	739 567	811 860	884 679	963 746
Неконтролирующая доля участия	67 818	67 818	67 818	67 818	67 818	67 818	67 818
Итого капитал	644 177	688 395	749 994	814 258	886 551	959 370	1 038 437
Займы: долгосрочная часть	282 247	239 130	126 427	114 604	22 555	10 733	8 586
Обязательства по финансовой аренде: долгосрочная	33 810	28 087	23 406	18 725	14 044	9 362	4 681
Отложенные налоговые обязательства	34 572	37 293	37 293	37 293	37 293	37 293	37 293
Прочие долгосрочные обязательства	52 865	31 364	31 364	31 364	31 364	31 364	31 364
Итого долгосрочные обязательства	403 493	335 874	218 490	201 986	105 256	88 752	81 924
Займы: краткосрочная часть	33 544	38 331	112 703	11 823	92 049	11 823	2 147
Обязательства по финансовой аренде	15 341	4 681	4 681	4 681	4 681	4 681	4 681
Торговая кредиторская задолженность	75 101	85 435	85 799	87 793	87 878	88 303	88 567
Прочие краткосрочные обязательства	62 928	77 381	77 381	77 381	77 381	77 381	77 381
Итого краткосрочные обязательства	186 914	205 828	280 564	181 678	261 989	182 188	172 776
Итого обязательства	590 408	541 702	499 054	383 664	367 245	270 940	254 701
Итого обязательства и капитал	1 234 585	1 230 096	1 249 048	1 197 922	1 253 796	1 230 310	1 293 138
Отчёт о прибыли и убытках	2021Ф	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Выручка	594 193	629 269	653 443	678 645	701 251	720 899	741 175
Себестоимость реализации	-368 003	-418 641	-447 379	-471 239	-485 992	-503 604	-521 405
Валовая прибыль	226 191	210 628	206 064	207 405	215 259	217 294	219 770
Общие и административные расходы	-62 603	-75 316	-79 835	-84 625	-88 856	-92 411	-96 107
Прочие операционные доходы/расходы нетто	3 391	10 463	10 865	11 280	11 635	11 927	12 224
Операционная прибыль	166 978	145 775	137 095	134 060	138 038	136 810	135 887
Финансовые доходы/расходы нетто	-40 593	-40 128	-34 340	-29 587	-17 053	-14 970	-3 373
Неоперационные доходы/расходы	2 259	2 326	2 371	2 417	2 457	2 491	2 526
Доход от реализации дочерних орг.	-426	-	-	-	-	-	-
Доля в прибыли/убытке зависимых организаций	512	543	559	576	591	602	614
Прибыль до налогообложения	128 730	108 516	105 685	107 465	124 032	124 933	135 655
Расходы по подоходному налогу	-31 287	-26 374	-25 686	-26 118	-30 145	-30 364	-32 970
Чистая прибыль	97 444	82 142	79 999	81 347	93 887	94 570	102 685
Прибыль на акцию	9 102	7 673	7 472	7 598	8 770	8 833	9 591
Отчёт о движении денежных средств	2021Ф	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Потоки денежных средств от операционной	237 180	194 231	189 254	196 601	204 625	208 396	218 508
Потоки денежных средств от инвестиционной	-140 387	-163 610	-137 223	-135 729	-133 238	-133 714	-137 117
Потоки денежных средств от финансовой деятельности	-26 590	-91 597	-61 412	-134 467	-38 098	-118 481	-40 122
Чистое изменение денежных средств	70 204	-60 976	-9 381	-73 594	33 289	-43 800	41 269
Денежные средства и эквиваленты на начало периода	94 710	167 111	106 134	96 753	23 159	56 448	12 648
Эффект от курсовой разницы	2 197	-	-	-	-	-	-
Денежные средства и эквиваленты на конец	167 111	106 134	96 753	23 159	56 448	12 648	53 917

Источник: 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».

© 2022 г., все права защищены.

Департамент исследований

E-mail

research@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

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance