

Инвестиционная идея по облигациям BRITEL 9.625 12/15/30

30 апреля 2025 г.

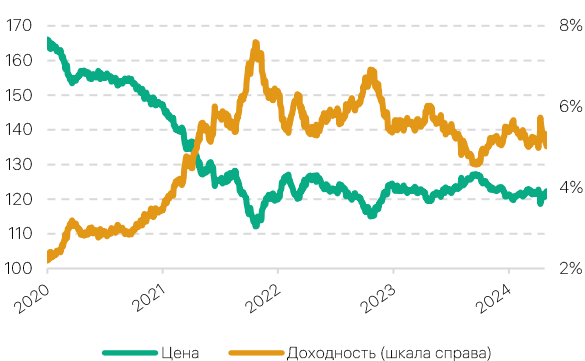
Курмет Жигер
zh.kurmet@halykfinance.kz

Основные сведения

Компания	BT Group plc
Тикер еврооблигаций	BRITEL
Страна риска	Великобритания
Сектор	Телекоммуникации
Кредитные рейтинги (M/S/F) ¹	Baa2/BBB/BBB
Рекомендация	Покупать на 2 года
Ожидаемая доходность за период держания (годовых)	5.4%
Выпуск	BRITEL 9.625 12/15/30
ISIN	US111021AE12
Рынок	Global
Валюта	USD
Тип выпуска	Senior Unsecured
Встроенные опционы	Да
Периодичность купона	Раз в полгода
Купонная ставка	9.625%
Доходность к погашению	5.02%
Доходность к худшему	5.02%
G-Spread	121 бп
Текущая цена	122.3%
Дата погашения	15.12.2030
Объем в обращении	\$2 670 млн
Минимальный лот	\$1 000

Финансовые показатели, £млн ²	2023	2024	2кв2025 LTM
Выручка	20 681	20 797	20 507
EBITDA	7 928	8 100	8 138
Чистая прибыль	1 905	855	766
Активы	52 752	51 739	50 852
Обязательства	38 238	39 221	38 325
Капитал	14 514	12 518	12 527
CFO	6 724	5 953	6 638
CFI	(6 396)	(3 542)	(3 636)
CFE	(636)	(2 428)	(3 069)

Рисунок 1. Цена и доходность в динамике



Источник: Bloomberg

Инвестиционный тезис

Представляем вашему вниманию еврооблигации BT Group plc (далее «BT Group» или «BT» или «Компания») с погашением в 2030 году. Текущая макроэкономическая неопределенность подчеркивает привлекательность телекоммуникационного сектора с точки зрения его защитных качеств, а бизнес телеком-компаний по своей сути является преимущественно локальным, что ограничивает негативное влияние от тарифных войн. Мы предлагаем рассмотреть еврооблигации крупнейшего телеком-оператора Великобритании, учитывая потенциал улучшения его фундаментальных показателей. Компания прошла пик капитальных затрат и успешно реализует программу трансформации, оптимизируя свою структуру и сокращая расходы. BT занимает лидирующие позиции на внутреннем рынке фиксированной и мобильной связи, а также обладает значительным конкурентным преимуществом за счёт владения инфраструктурой фиксированной связи через свою дочернюю компанию Openreach. Мы иницируем рекомендацию «Покупать на 2 года» по выпуску BRITEL 9.625 12/15/30 с ожидаемой доходностью за период держания 5.4% годовых.

О выпуске

Выпуск BRITEL 9.625'30 представляет собой старшее необеспеченное долговое обязательство BT Group plc. Первоначальная купонная ставка по выпуску составляла 8.625%. Условия займа предусматривают корректировку процентной ставки в зависимости от изменения кредитных рейтингов от Moody's и S&P: при снижении рейтинга ниже уровня A3/A- ставка увеличивается на 25 бп за каждый шаг (нотч) снижения, при повышении — уменьшается на ту же величину. Корректировка применяется по каждому рейтинговому агентству отдельно, таким образом, одновременное снижение рейтингов обоими агентствами на одну нотчу приводит к увеличению купонной ставки на 0.5%. При этом ставка не может опускаться ниже первоначального уровня — 8.625%. Облигации были выпущены в 2000 году, когда кредитные рейтинги эмитента составляли A2 от Moody's и A от S&P. На текущий момент BT Group имеет рейтинги Baa2 (Moody's) и BBB (S&P), что соответствует снижению на два уровня ниже A3 и A- соответственно. Таким образом, купонная ставка была

¹ Moody's/S&P Global/Fitch

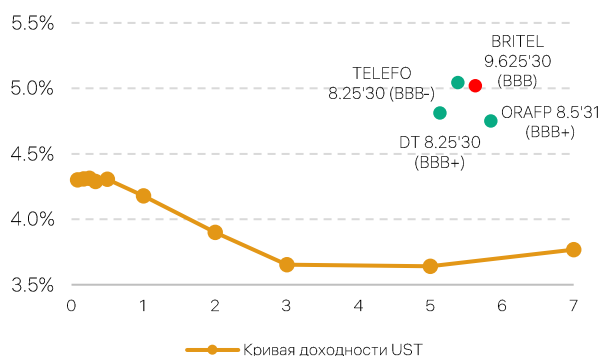
² Финансовый год заканчивается 31 марта.

Рисунок 2. G-Spread облигации, бп



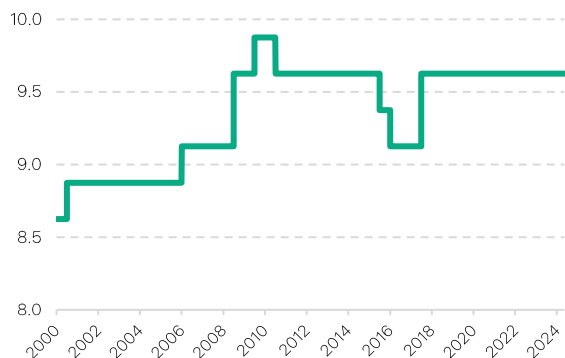
Источник: Bloomberg

Рисунок 3. Карта доходности аналогичных облигаций, %



Источник: Bloomberg

Рисунок 4. Купонная ставка по выпуску BRITEL 9.625 12/15/30



Источник: Bloomberg

повышена на 1 пп и в настоящий момент составляет 9.625%. Учитывая стабильные прогнозы рейтинговых агентств, а также то, что значительное улучшение кредитных метрик, способное повысить кредитные рейтинги, ожидается лишь в среднесрочной перспективе, при этом отсутствуют негативные факторы, которые могут повлиять на финансовую устойчивость компании, мы ожидаем, что купонная ставка останется на текущем уровне.

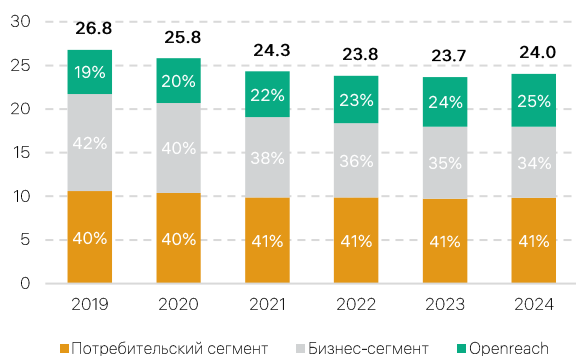
В качестве аналогов к данному выпуску можно рассматривать облигации европейских телеком-операторов Deutsche Telekom AG (BBB+), Orange S.A. (BBB+) и Telefónica Europe B.V. (BBB-). Облигации BT Group предлагают премию в размере 21 бп и 27 бп к выпускам Deutsche Telekom AG и Orange S.A. соответственно, чьи кредитные рейтинги находятся на одну ступень выше. При этом бумаги Telefónica Europe B.V., обладающие более низким рейтингом, торгуются с доходностью лишь на 3 бп выше. Таким образом, облигации BT Group выглядят привлекательно с точки зрения соотношения риска и доходности по сравнению с сопоставимыми инструментами.

Модифицированная дюрация данного выпуска составляет 4.62, что относит его к среднесрочному сегменту и свидетельствует об умеренной чувствительности к процентному риску.

Облигационный выпуск содержит провизию досрочного погашения (make-whole) на следующих условиях: в любой момент компания имеет право выкупить выпуск частично или полностью по цене, равной большему из следующих значений: (1) 100% от номинала или (2) суммы приведённой стоимости всех будущих платежей (ставка дисконтирования рассчитывается следующим образом: доходность казначейских облигаций США (UST) с аналогичным сроком погашения на момент выкупа + 37.5 бп). Учитывая текущий спред в размере 120 бп, реализация данной опции со стороны эмитента представляется маловероятной. Кроме того, даже в случае решения о снижении долговой нагрузки, с большей вероятностью будут выбраны к погашению облигации с более коротким сроком до погашения.

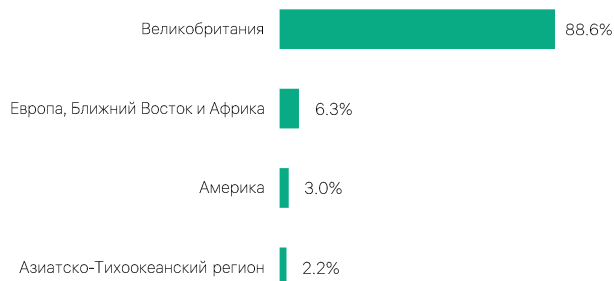
У выпуска отсутствуют существенные защитные ковенанты, за исключением положения, запрещающего предоставление обеспечения по новым обязательствам без аналогичных условий для действующих держателей облигаций. Вместе с тем, при снижении кредитных рейтингов ниже уровней Baa2/BBB, инвесторы получают право предъявить облигации к досрочному выкупу по цене 100% от номинала.

Рисунок 5. Выручка BT Group до исключения внутригрупповых оборотов, £млрд



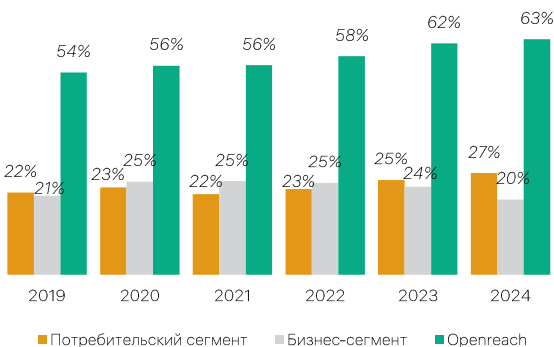
Источник: Данные компании, расчеты Halyk Finance

Рисунок 6. Сегментация выручки BT Group за 2024 год по регионам, %



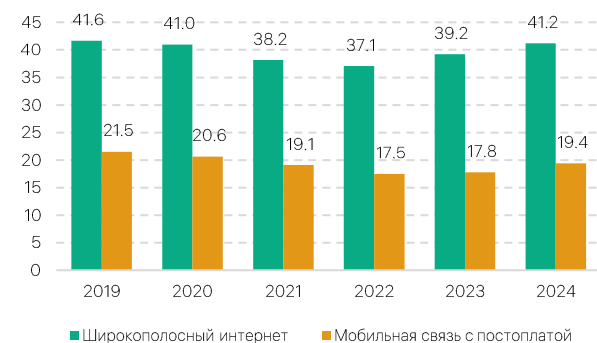
Источник: Capital IQ, расчеты Halyk Finance

Рисунок 7. Маржинальность EBITDA, %



Источник: Данные компании, расчеты Halyk Finance

Рисунок 8. ARPU потребительского сегмента, £/м



Источник: Данные компании

О компании

BT Group plc (ранее British Telecom) — британская телекоммуникационная компания, представленная примерно в 180 странах. Штаб-квартира расположена в Лондоне. Компания предоставляет широкий спектр услуг, включая стационарную и мобильную связь, доступ в интернет, телевидение и IT-решения для частных и корпоративных клиентов.

История BT Group началась в 1846 году с основания The Electric Telegraph Company — первой компании, создавшей национальную телеграфную сеть в Великобритании. В 1980-х годах British Telecom была приватизирована и в 1991 году преобразована в BT Group plc. Это делает BT одной из старейших телекоммуникационных компаний в мире.

До недавнего времени BT Group имела значительное глобальное покрытие через бизнес-единицу BT Global. Однако под давлением высокой долговой нагрузки, роста конкуренции и снижения рентабельности международного бизнеса компания начала оптимизировать зарубежные операции. Так, в период 2020–2024 годов были проданы подразделения в Латинской Америке и Франции, а в настоящее время ведутся переговоры о продаже или реорганизации активов в Италии и Ирландии. Вместо этого BT решила сосредоточиться на внутреннем рынке, направив усилия на развитие широкополосной оптоволоконной сети и 5G в Великобритании.

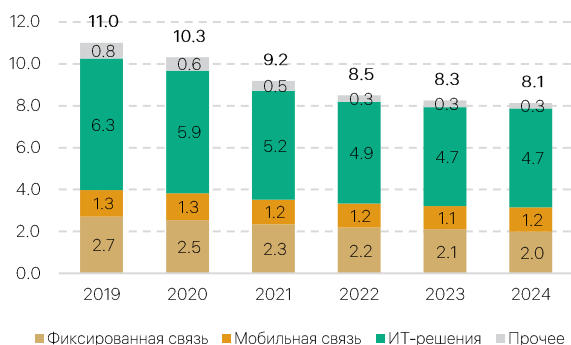
BT Group — публичная компания, её акции торгуются на Лондонской фондовой бирже под тикером «BT.A». По состоянию на середину апреля 2025 года её рыночная капитализация составляет £16.5 млрд. Крупными держателями акций компании являются Bharti Airtel Limited (24.89%), Deutsche Telekom AG (12.21%), BlackRock, Inc. (2.99%) и The Vanguard Group, Inc. (2.71%).

Сегменты компании

Потребительский сегмент. Данный сегмент фокусируется на предоставлении услуг для индивидуальных клиентов и составляет 41% от выручки BT Group за 2024 год. Внутри сегмент разделен на следующие направления: широкополосный интернет, мобильная связь, оборудование и прочее. Согласно данным Fitch Ratings (август 2024 года), рыночная доля BT Group составляет порядка 27% в сегменте мобильной связи и около 33% в сегменте широкополосного доступа в интернет. Средний доход на абонента (ARPU) по услугам широкополосного интернета и мобильной связи по результатам за 2024 год составил £41.2 (+5.1% г/г) и £19.4 (+9.0% г/г) соответственно.

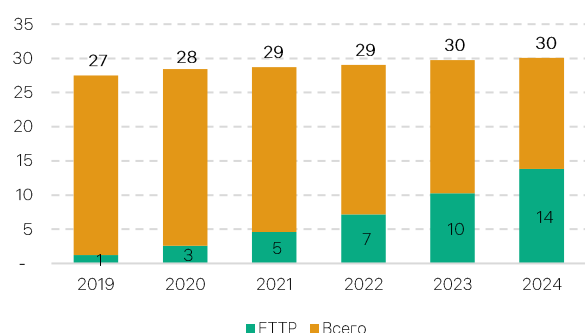
Бизнес-сегмент. В бизнес-сегменте BT Group предоставляет услуги фиксированной и мобильной связи,

Рисунок 9. Направления бизнес-сегмента, £млрд



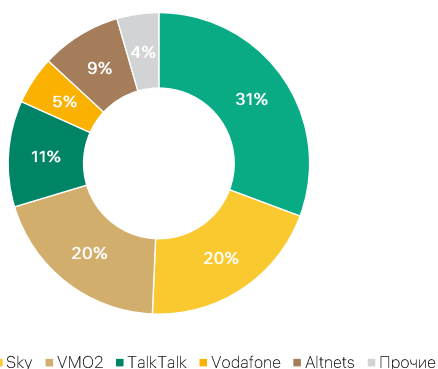
Источник: Данные компании

Рисунок 10. Развертывание сети Openreach (млн объектов, к которым подведена сеть)



Источник: Данные компании

Рисунок 11. Доля рынка розничных провайдеров широкополосного интернета в Великобритании на конец 2024 г.



Источник: Point Topic, расчеты Halyk Finance

а также ИТ-решения для корпоративных клиентов. Услуги фиксированной связи включают широкополосный интернет, телефонию и сетевые решения; мобильной связи — корпоративные тарифы и устройства; ИТ-решения — облачные сервисы, кибербезопасность и аутсорсинг инфраструктуры. В 2024 году на это направление пришлось 33% выручки.

Openreach. Это дочерняя компания BT Group, ответственная за развитие и эксплуатацию телекоммуникационной инфраструктуры в Великобритании. Она управляет национальной сетью медных и оптоволоконных линий, обеспечивая доступ к широкополосному интернету и телефонии для миллионов домов и предприятий. Ключевая особенность Openreach — регулируемый доступ: инфраструктура предоставляется на равных условиях всем провайдерам связи (включая конкурентов BT Group, таких как Sky, TalkTalk, Vodafone и других). BT Group сохраняет владение Openreach, но компания действует независимо в операционном плане и под надзором регулятора Ofcom, что обеспечивает прозрачность и равные условия для всех участников рынка. На долю Openreach пришлось 33% общей выручки компании в 2024 году.

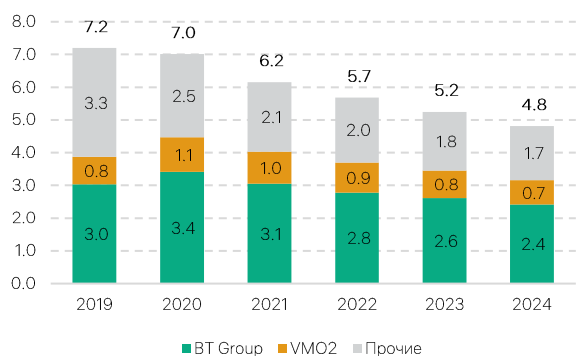
Все еще главный игрок на рынке

Рынок фиксированной телеком-инфраструктуры в Великобритании — один из самых регулируемых, капиталоемких и стратегически значимых в Европе. Его развитие началось ещё в середине двадцатого века с государственной телеком-монополии, переросшей в частную компанию BT Group, которая по-прежнему остаётся владельцем основной телеком-сети страны через свою дочернюю компанию Openreach. Именно Openreach на протяжении десятилетий обеспечивала физическое подключение домов и бизнесов по всей стране — сначала по медной сети, а в последние годы — с переходом на оптоволокно (FTTP).

Поворотным моментом стало требование регулятора Ofcom о структурном разделении BT и Openreach в 2006 году, что позволило последней стать нейтральной инфраструктурной платформой для всего рынка. С тех пор Openreach сдаёт в аренду свою сеть не только BT Group, но и десяткам конкурентов — включая Sky, TalkTalk, Vodafone и другим. Это решение позволило снизить рыночную концентрацию в розничном сегменте, при этом сохранив Openreach в статусе инфраструктурного монополиста, особенно в регионах за пределами крупных городов.

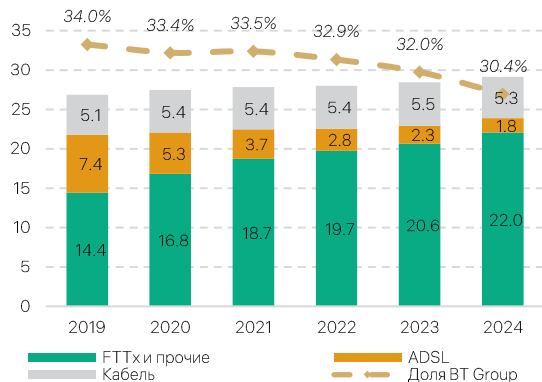
С ростом спроса на высокоскоростной интернет, особенно на фоне цифровизации экономики, удалённой работы и стриминговых сервисов, стало очевидно, что существующая медная сеть не соответствует требованиям времени. Переход на FTTP открыл окно возможностей для новых игроков: поскольку волоконная инфраструктура требует полной замены кабеля, альтернативные телекоммуникационные операторы (так называемые

Рисунок 12. Доходы от доступа к сети и звонков в Великобритании, £млрд³



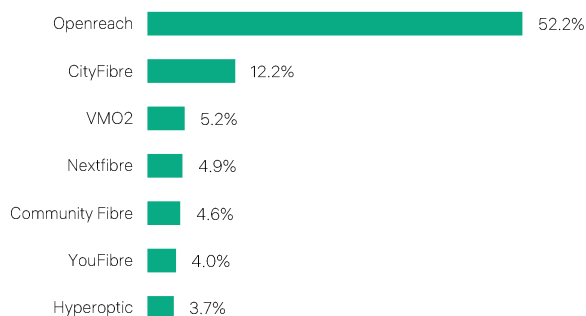
Источник: Ofcom

Рисунок 13. Подключение к широкополосному интернету частных и малых бизнес-клиентов в Великобритании, млн объектов



Источник: Ofcom

Рисунок 14. Покрытие FTTP домохозяйств в Великобритании, %



Источник: Thinkbroadband

«altnets») получили шанс построить собственные сети с нуля, минуя Openreach.

В результате за последние несколько лет рынок несколько изменился. На сегодня в Великобритании насчитывается свыше сотни активных альтернативных игроков, и около 30% всех FTTP-подключений обеспечиваются именно этими операторами. Однако при всём росте конкуренции Openreach по-прежнему остаётся системным и доминирующим игроком. Благодаря масштабам, накопленному опыту и выгодной регуляторной позиции, компания удерживает лидерство, особенно в городах и густонаселённых районах. При этом многие альтернативные игроки, несмотря на агрессивную экспансию, пока не показывают устойчивой финансовой модели и остаются зависимыми от внешнего финансирования.

Регуляторная среда также благоприятствует Openreach. Власти поддерживают полный отказ от медной сети — его завершение ожидается к 2027 году. Этот переход регулируется и стимулируется со стороны Ofcom: оператору разрешено постепенно отключать медную инфраструктуру по мере достижения достаточного покрытия FTTP. Одновременно с этим, для оптоволоконных услуг пока не установлены жёсткие ценовые ограничения. В совокупности это даёт Openreach и регуляторную, и ценовую свободу: компания получает стимул ускорять развёртывание FTTP, повышать проникновение и наращивать ARPU за счёт более высоких тарифов и отказа от дешёвых устаревших технологий.

Таким образом, несмотря на рост конкуренции со стороны альтернативных операторов, Openreach сохраняет доминирующее положение на рынке фиксированной связи Великобритании, что обеспечивает операционную стабильность BT Group.

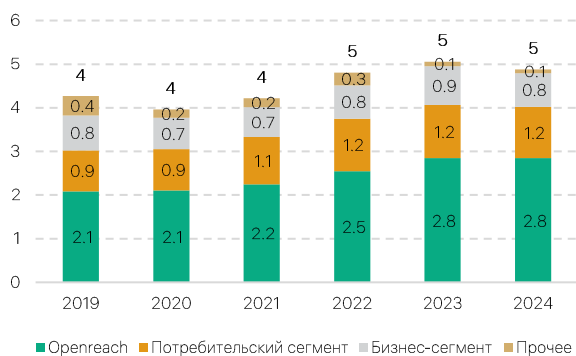
Снижение затрат и завершение фазы инвестиций: BT готова пожинать плоды трансформации

В период с 2019 по 2024 год на посту генерального директора BT Group находился Филип Янсен. Одна из его ключевых инициатив — увеличение инвестиций в оптоволоконную инфраструктуру и развитие 5G. Янсен понимал, что для долгосрочного успеха BT необходимо инвестировать в новые технологии, чтобы оставаться конкурентоспособной в быстро меняющемся мире телекоммуникаций. Это привело к увеличению долгой нагрузки и снижению рентабельности, что вызывало критику со стороны инвесторов, которые ожидали более быстрых результатов от стратегических изменений.

В марте 2024 года должность CEO заняла Эллисон Киркби, ранее возглавлявшая Telia Company, Tele2 и TDC Holding. Киркби известна как прагматичный, ориентированный на результат руководитель, который делает ставку на сильные стороны бизнеса и стремится избавиться от

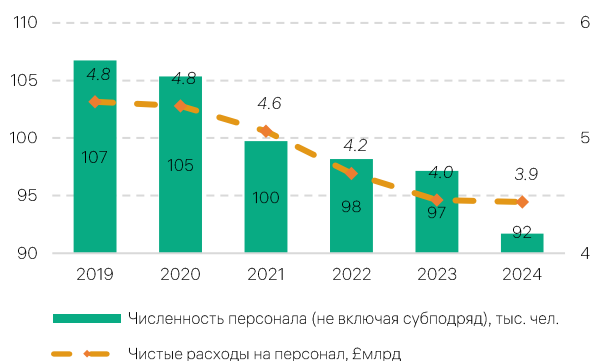
³ Без учета доходов от подписки на доступ в интернет.

Рисунок 15. Капитальные затраты BT Group по сегментам, £млрд



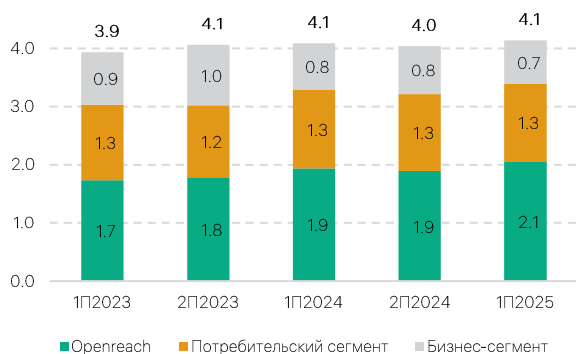
Источник: Данные компании

Рисунок 16. Численность персонала и расходы на персонал



Источник: Данные компании

Рисунок 17. EBITDA BT Group, £млрд



Источник: Данные компании

Рисунок 18. Свободный денежный поток BT Group, £млн



Источник: Данные компании

неэффективных операций. Возглавив BT Group, Киркби сосредоточилась на следующих направлениях:

- **Фокус на внутреннем рынке.** BT Group будет сосредоточена на рынке Великобритании, где у неё есть инфраструктурное преимущество (через Openreach). Цель — максимизировать отдачу от масштабных инвестиций в оптоволоконную сеть (FTTP) и 5G.
- **Упрощение бизнес-структуры.** Планируется объединение и реструктуризация бизнес-подразделений, а также продажа непрофильных международных активов.
- **Оптимизация затрат и рост денежных потоков.** Компания планирует удвоить нормализованный свободный денежный поток в течение 5 лет, опираясь на завершение масштабных инвестиций, а также за счёт новой программы экономии в размере £3 млрд в год к концу 2029 года — вдобавок к уже реализованной экономии в £3 млрд за период 2020–2024 годов.
- **Цифровизация и автоматизация.** BT Group активно внедряет цифровую трансформацию, фокусируясь на автоматизации, ИТ-инфраструктуре и цифровых каналах обслуживания. Это позволит компании оптимизировать операционные процессы и сократить численность сотрудников с 120 тыс. до 75–90 тыс. к 2030 году

Инвесторы позитивно оценивают как наследие Янсена, так и заявления Киркби: за последние 12 месяцев акции BT Group выросли более чем на 50%, тогда как индекс FTSE 100 за тот же период прибавил около 5%

Openreach балансирует финансовые результаты BT

По итогам 6M2025 общая выручка компании составила £10.1 млрд, сократившись на 2.8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Однако эффект от экономии расходов превысил снижение выручки, что способствовало росту EBITDA до £4.1 млрд (+1% г/г). Капитальные затраты незначительно увеличились на 0.3% г/г, составив £2.5 млрд, что связано с увеличением капитальных затрат в потребительском сегменте. В результате свободный денежный поток за 6M2025 составил £715 млн против £456 млн за аналогичный период прошлого года, что объясняется ростом EBITDA и положительным влиянием изменений в оборотном капитале.

Снижение выручки в первую очередь связано с слабыми результатами в бизнес-сегменте (-6% г/г), особенно по операциям за пределами Великобритании. Результаты в Великобритании также показали незначительное снижение, примерно половина которого была обусловлена изменением порядка признания выручки от

Рисунок 19. Ликвидность и график погашения, £млрд



Источник: Данные компании

широкополосного интернета. Эти факторы оказали влияние на EBITDA бизнес-сегмента (-7% г/г). Однако снижение капитальных затрат и изменения в оборотном капитале позволили частично улучшить свободный денежный поток, который составил -12 млн за 6М2025 против -65 млн за аналогичный период 2024 года.

Потребительский сегмент также показал снижение выручки (-1% г/г), что связано с высокой базой прошлого года и умеренным сокращением абонентской базы в области широкополосного интернета. Стратегическое решение о поэтапном сокращении клиентской базы бренда Plusnet с низким ARPU привело к снижению числа мобильных абонентов, что, в свою очередь, способствовало росту среднего дохода на одного пользователя в мобильном сегменте. В результате EBITDA по потребительскому сегменту также снизилась на 1% г/г. Капитальные затраты увеличились на 6% г/г из-за роста расходов на оборудование для потребительских объектов, однако благодаря инициативам по управлению оборотным капиталом свободный денежный поток вырос на 2% г/г и составил £817 млн.

Рост выручки Openreach на 2% г/г был обусловлен инфляцией, улучшением структуры абонентской базы за счет увеличения доли FTTP и ростом абонентской базы Ethernet-услуг. EBITDA в данном сегменте увеличилась на 6% г/г благодаря росту доходов и сокращению численности персонала, что было частично компенсировано инфляцией заработных плат. Снижение капитальных затрат на 2% г/г и рост EBITDA привели к увеличению свободного денежного потока с £152 млн за 6М2024 до £355 млн за 6М2025.

Оптимальная ликвидность и ориентация на повышение кредитного рейтинга

Валовой долг компании на конец 2К2025 составил £23.6 млрд, продемонстрировав незначительный рост на 0.6% по сравнению с началом года. Чистый долг также увеличился умеренно — до £20.9 млрд против £20.7 млрд на начало 2025 года. В результате коэффициент левериджа, рассчитанный как отношение чистого долга к EBITDA за последние 12 месяцев, составил 2.57.

Ликвидность компании на конец 2К2025 составила £4.8 млрд и включала £309 млн денежных средств, £2.4 млрд краткосрочных инвестиций и £2.1 млрд в рамках револьверной кредитной линии, действующей до марта 2027 года. График погашения долга выглядит комфортным: основная часть обязательств (£9.6 млрд) приходится на период после 2029 года, тогда как выплаты до этого времени не превышают £2.6 млрд.

С учётом курса на оптимизацию затрат, прохождения пика капитальных инвестиций, а также заявленных планов по увеличению свободного денежного потока до £3.0 млрд, платёжеспособность компании не вызывает опасений.

Более того, менеджмент нацелен на повышение кредитного рейтинга до уровня BBB+/Baa1, что выглядит вполне достижимым в среднесрочной перспективе, поскольку ряд условий, выдвигаемых рейтинговыми агентствами, уже выполняется.

Рейтинговые агентства о BT Group plc

Fitch

Рейтинг BBB (прогноз: «стабильный»). В августе 2024 года Fitch подтвердило рейтинг компании на уровне «BBB». Рейтинговая оценка BT Group отражает устойчивую бизнес-модель компании, стабильные и умеренно улучшающиеся операционные показатели, а также наличие запаса прочности по долговой нагрузке. Агентство отмечает, что в потребительском сегменте BT Group удаётся сохранять рыночную долю за счёт широкого охвата FTTP и 5G, а инфляционно-индексированное ценообразование в сегментах фиксированной и мобильной связи выступает дополнительным драйвером выручки. Несмотря на то, что леверидж по методологии Fitch на конец марта 2024 года составил 1.9x — что ниже порога для повышения рейтинга (2.0x), — рейтинг BT Group сдерживается отрицательным свободным денежным потоком, рассчитанным по методологии агентства. По мнению Fitch, данный показатель станет положительным в 2026 году благодаря реализации программы снижения затрат, сокращению капитальных расходов и эффекту от масштабного развертывания оптоволоконной сети.

S&P Global

Рейтинг BBB (прогноз: «стабильный»). В августе 2024 года S&P Global подтвердило кредитный рейтинг BT Group на уровне «BBB». Агентство отмечает лидирующие позиции BT Group на рынке фиксированной и мобильной связи в Великобритании, а также устойчивый рост выручки и прибыли Openreach. S&P ожидает, что общая выручка BT Group останется примерно на текущем уровне, в то время как EBITDA будет постепенно расти за счёт мер по сокращению расходов. Агентство закладывает в прогноз сохранение консервативной финансовой политики компании, предполагающей поддержание соотношения чистого финансового долга (чистый долг без учета лизинговых обязательств) к EBITDA ниже 2.0x. При этом ожидается, что компания будет придерживаться своей цели достичь и удерживать кредитный рейтинг на уровне «BBB+».

Риски

- Растущая конкуренция со стороны альтернативных телекоммуникационных операторов на рынке оптоволоконной связи;
- Подверженность жесткому регулированию, приводящему к установлению оптовых предельных цен, что ограничивает рост выручки Openreach.

Основные финансовые и операционные результаты

£млн	2020	2021	2022	2023	2024	1П2024	1П2025
Выручка	22 905	21 331	20 850	20 681	20 797	10 407	10 117
Рост выручки (г/г)	-2.2%	-6.9%	-2.3%	-0.8%	0.6%	0.4%	-2.8%
Операционная прибыль	3 283	2 587	2 885	2 619	2 214	1 578	1 518
Операционная маржа, %	14.3%	12.1%	13.8%	12.7%	10.6%	15.2%	15.0%
EBITDA	7 907	7 415	7 577	7 928	8 100	4 094	4 132
Рост EBITDA (г/г)	7.0%	-6.2%	2.2%	4.6%	2.2%	5.7%	0.9%
EBITDA маржа, %	34.5%	34.8%	36.3%	38.3%	38.9%	39.3%	40.8%
Процентные доходы (расходы), нетто	(897)	(791)	(922)	(831)	(1 007)	(495)	(548)
Рост процентных доходов (расходов) (г/г)	18.7%	-11.8%	16.6%	-9.9%	21.2%	23.4%	10.7%
Чистая прибыль	1 734	1 472	1 274	1 905	855	844	755
Рост чистой прибыли (г/г)	-19.7%	-15.1%	-13.5%	49.5%	-55.1%	-5.5%	-10.5%
Маржа чистой прибыли, %	7.6%	6.9%	6.1%	9.2%	4.1%	8.1%	7.5%
Нормализованный операционный денежный поток	6 110	5 659	6 221	6 635	6 249	2 911	3 178
Капитальные затраты	(4 099)	(4 200)	(4 829)	(5 307)	(4 969)	(2 455)	(2 463)
Нормализованный свободный денежный поток (FCF)	2 011	1 459	1 392	1 328	1 280	456	715
Маржа FCF, %	8.8%	6.8%	6.7%	6.4%	6.2%	4.4%	7.1%
Дивиденды	-515	-751	-532	-759	-556	(532)	(556)

Операционные показатели

Потребительский сегмент, ARPU

Широкополосный интернет, £/м	41.0	38.2	37.7	39.2	41.2	41.6	41.8
Мобильный интернет, £/м	20.6	19.1	17.5	17.8	19.4	19.9	20.1

Бизнес-сегмент, кол-во клиентов, тыс.

Голосовые линии	2 601	2 504	2 437	2 359	2 182	2 289	2 090
Внешние широкополосные линии	1 465	1 400	1 348	1 323	1 321	1 316	1 300
WAN- и Ethernet-соединения	139	138	134	135	136	136	138
Абоненты мобильной связи	3 733	3 886	3 937	3 998	4 027	4 018	4 064
Клиенты MVNO	3 882	4 114	2 706	696	2 637	2 505	2 533

Openreach, кол-во подключенных объектов, тыс.

Всего	28 422	28 731	29 045	29 730	30 090	29 897	30 295
FTTP	2 575	4 610	7 194	10 274	13 812	11 852	15 882

Долговая нагрузка

Валовый долг	25 894	22 837	21 945	23 880	23 481	24 944	23 627
Рост валового долга, (г/г)	53.4%	-11.8%	-3.9%	8.8%	-1.7%	4.5%	-5.3%
Денежные средства и их эквиваленты	6 641	4 652	3 456	3 940	2 780	3 843	2 694
Чистый долг	19 253	18 185	18 489	19 940	20 701	21 101	20 933
Рост чистого долга (г/г)	60.5%	-5.5%	1.7%	7.8%	3.8%	2.2%	-0.8%
Собственный капитал	14 763	11 679	15 296	14 514	12 518	13 639	12 518

Показатели долговой нагрузки

EBITDA / процентные расходы (x)	8.81	9.37	8.22	9.54	8.04	8.27	7.54
Валовый долг / EBITDA TTM (x)	3.27	3.08	2.90	3.01	2.90	1.94	1.94
Чистый долг / EBITDA TTM (x)	2.43	2.45	2.44	2.52	2.56	2.59	2.57

курс GBP USD

Среднее значение	0.79	0.77	0.73	0.83	0.80	0.79	0.78
На конец периода	0.80	0.73	0.76	0.81	0.79	0.82	0.75

График погашения долга и запас ликвидности

	2025	2026	2027	2028	2029	После 2029
Погашение долга, £млрд	0.7	2.6	0.4	1.6	2.3	9.6
Запас ликвидности, £млрд	4.8					
Денежные средства и их эквиваленты, £млрд	2.7					
Кредитные линии, £млрд	2.1					

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg, Capital IQ

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