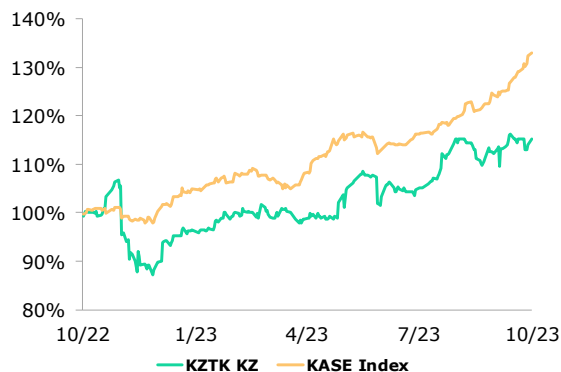


Результаты за 6М2023 г.

10 октября 2023 г.

Тикер	KZTK.KZ		
Рекомендация	Покупать		
Текущая цена, KZT/акция	34 150		
12М целевая цена, KZT/акция	38 898		
Ожидаемый потенциал роста	14%		
Объявленные дивиденды* (2022), KZT/акция	3 038.36		
Ожидаемая дивидендная доходность	9%		
Количество акций (простых), шт.	10 706 024		
Ср. ежедн. объем торгов, 3М, шт.	188		
Рыночная капитализация, KZT млн	365 611		
Основные акционеры:			
Самрук-Казына	79.2%		
First Heartland Jusan Bank	9.0%		
Финансовые показатели (млн KZT)			
	2022	2023П	2024П
Выручка	634 496	678 787	717 737
EBITDA	292 908	315 134	327 379
Чистая прибыль	128 753	141 566	102 012
EPS (KZT)	12 026	13 223	9 528
Собственный капитал	730 608	838 732	912 430
Чистый долг	46 581	219 157	228 654
Мультипликаторы			
	2022	2023П	2024П
EV/Выручка	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	2.5	2.3	2.2
Чистый долг/EBITDA	0.2	0.7	0.7
Чистый долг/Капитал	0.1	0.3	0.3
P/E	3.2	2.9	4.1
P/B	0.5	0.4	0.4
ROE	18%	17%	11%
Динамика цен			
	KZTK.KZ	KASE индекс	
1М	3%	7%	
3М	10%	14%	
12М	16%	34%	
Максимум за 52 недели	34 200	4 126	
Минимум за 52 недели	25 603	3 034	



Источник: данные компании, Bloomberg, расчёты Halyk Finance

* предложено СД к утверждению ГОСА

Казахтелеком отчитался по результатам своей деятельности за 6М2023 г. По итогам полугодия компания показала рост выручки и чистой прибыли. Маржинальность Казахтелеком также немного улучшилась за счет увеличения компенсаций за оказание универсальных услуг в сельской местности и дохода от государственной субсидии. Наряду с этим, у компании заметно снизилась ликвидность и увеличился чистый долг за счет существенного наращивания капитальных затрат на развитие 5G сетей. Мы пересмотрели оценку Казахтелеком с учетом обновленных данных по понесенным и прогнозируемым капитальным расходам, а также в связи с ростом общей маржинальности компании и снижением рыночных процентных ставок в тенге. **В результате мы увеличили целевую цену до 38 898 тенге за акцию и сохранили рекомендацию «Покупать» акции Казахтелеком.**

Финансовые результаты отражают стабильный рост выручки и улучшение маржинальности компании. По результатам 6М2023 г. выручка компании по договорам с покупателями возросла на 7.96% г/г до 322.2 млрд тенге, а общая выручка, включая компенсацию за оказание универсальных услуг в сельской местности и доход от государственной субсидии, увеличилась на 9.7% г/г до 330 млрд тенге. Доход от услуг по передаче данных увеличился на 18% г/г до 174.5 млрд тенге, а доход от услуг проводной и беспроводной телефонной связи увеличился на 7.7% г/г до 85.5 млрд тенге. Выручка от продажи оборудования и мобильных устройств и от услуг межсетевых соединений снизилась на 27% г/г и на 48% г/г до 17.3 млрд тенге и до 8.3 млрд тенге соответственно.

Себестоимость услуг компании возросла на 6.92% г/г до 204.9 млрд тенге. Расходы на персонал возросли на 12% г/г до 56 млрд тенге. Показатель валовой маржи за год увеличился с 36.7% до 38.9%. При этом стоимость реализации сим-карт, скрэтч-карт, стартовых пакетов и мобильных устройств снизилась на 21% г/г и сложилась на уровне 16 млрд тенге, а себестоимость услуг от межсетевых соединений снизилась на 13% г/г до 13 млрд тенге. Общие и административные расходы снизились на 11.1% г/г до 21 млрд тенге. Расходы по реализации увеличились в 2.5 раза и сложились на уровне 9.3 млрд тенге. Операционная прибыль увеличилась на 16% г/г до 91 млрд тенге, а показатель операционной маржи за год улучшился с 26.6% до 28.5%.

Чистые финансовые расходы компании сократились на 16.27% г/г до 12.3 млрд тенге. Прибыль до налогообложения увеличилась на 5% г/г и составила 75.9 млрд тенге. Чистая прибыль увеличилась на 15.8% г/г до 58.5 млрд тенге. Чистая маржа изменилась с 16.9% за 6М2022 г. до 18.1% за 6М2023 г.

Чистый долг компании заметно увеличился в связи с ростом капитальных затрат. За 6М2023 г. Казахтелеком продолжил увеличивать капитальные затраты, связанные с разворачиванием 5G сетей. Приобретение основных средств и нематериальных активов в сумме достигли отметки в 255 млрд тенге, увеличившись почти в 5 раз по сравнению с началом года. Компании пришлось направить на финансирование большую часть свободных денежных средств, объем которых снизился с 242 млрд тенге по состоянию на конец 2022 г. до 101.8 млрд тенге за 6М2023 г. При этом чистый долг увеличился с 46 млрд тенге на начало года до 218 млрд тенге по состоянию на конец 6М2023 г.

Дальнейшее наращивание чистого долга компанией будет оказывать давление на оценку Казахтелеком. Согласно нашей оценке, компания уже осуществила большую часть запланированных капитальных затрат в текущем году. Остаток капитальных затрат мы учли в нашей модели. Кроме того, поскольку темпы потребительской инфляции в республике существенно замедлились по сравнению с началом текущего года, это отразилось на изменении процентных ставок денежного рынка. В связи с изменением безрисковой ставки, мы скорректировали средневзвешенную стоимость капитала в нашей модели с 16.46% до 16.08%. При этом мы также учли в модели рост маржинальности компании в текущем моменте. **В итоге всех изменений мы увеличили нашу 12М ЦЦ с 36 655 тенге до 38 898 тенге за акцию и сохранили рекомендацию «Покупать» акции Казахтелеком.**

Казахтелеком откладывает выплату дивидендов, т.к. испытывает нехватку свободных денежных средств. Решение по выплате дивидендов за 2022 г. было перенесено на 27 октября 2023 г. Мы считаем, что с учетом предстоящих капитальных затрат, вероятно, компания испытывает нехватку свободных денежных средств, чтобы осуществить выплату ранее утвержденного размера дивидендов. Казахтелеком непрерывно выплачивал дивиденды начиная с 2001 г. При этом для выплаты текущего дивиденда, возможно, потребуются дополнительное привлечение заемного капитала.

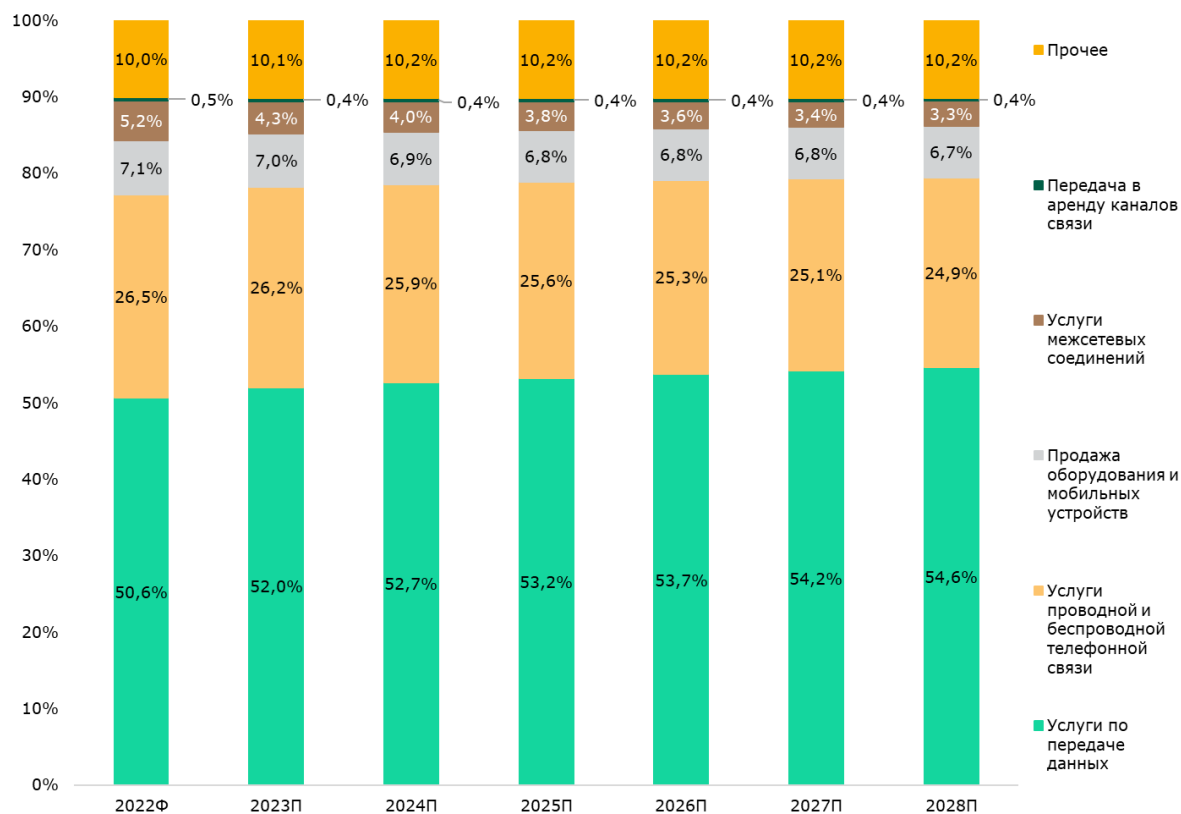
Самрук-Казына стал единственным акционером с долей более 10%. В составе акционерного капитала доля владения размещенными простыми акциями Самрук-Казына изменилась с 51% до 79.2%. Комитет государственного имущества и приватизации МФРК передал Самрук-Казына весь пакет своих акций. Вторым крупным держателем акций Казахтелеком стал Jusan Bank с общей долей владения простых акций в 9%. Количество акций, которыми владеет The Bank of New York Mellon (BONY), снизилось и, как заявляет сама компания, составляет менее 5% от общего количества размещенных ценных бумаг Казахтелеком. Очевидно, большая часть акций BONY перешла к Jusan bank. Согласно заявлению компании, изменения в составе акционеров не окажут влияния на операционную деятельность компании.

Рис 1. Финансовые результаты Казахтелеком

В млн тенге	6М2023	6М2022	г/г	2022	2021	2020	г/г
Выручка по договорам с покупателями	322 160	298 416	7.96%	621 838	581 495	520 917	6.94%
Компенсация за оказание универсальных услуг в сельской местности	4 207	0		6 327	6 413	6 414	-1.34%
Доход от государственной субсидии	4 076	2 783	46.43%	6 332	6 285	0	0.75%
Себестоимость	-204 947	-191 683	6.92%	-399 170	-368 003	-336 970	8.47%
Валовая прибыль	125 495	109 516	14.59%	235 326	226 191	190 360	4.04%
<i>Рентабельность Валовой прибыли</i>	<i>39%</i>	<i>37%</i>		<i>38%</i>	<i>39%</i>	<i>37%</i>	
Общие и админ расходы	-21 095	-23 728	-11.10%	-44 159	-48 922	-39 343	-9.74%
Расходы по реализации	-9 342	-4 092	128.31%	-16 909	-13 681	-12 790	23.59%
Прочие операционные доходы/расходы, нетто	-3 074	-2 426	26.74%	6 400	3 391	-8 769	88.75%
Операционная прибыль	91 984	79 270	16.04%	180 659	166 978	129 458	8.19%
<i>Рентабельность Операционной прибыли</i>	<i>29%</i>	<i>27%</i>		<i>29%</i>	<i>29%</i>	<i>25%</i>	
Процентные доходы/расходы, нетто	-12 322	-14 716	-16.27%	-24 492	-40 593	-46 929	-39.67%
Прочие доходы/расходы, нетто	-3 704	7 789		8 282	2 346	4 396	253.02%
Прибыль до налогообложения	75 958	72 343	5.00%	164 449	128 730	86 925	27.75%
Корпоративный подоходный налог	-17 439	-21 809	-20.04%	-35 696	-31 287	-21 662	14.09%
Чистая прибыль	58 519	50 534	15.80%	128 753	97 444	65 263	32.13%
<i>Рентабельность Чистой прибыли</i>	<i>18%</i>	<i>17%</i>		<i>21%</i>	<i>17%</i>	<i>13%</i>	

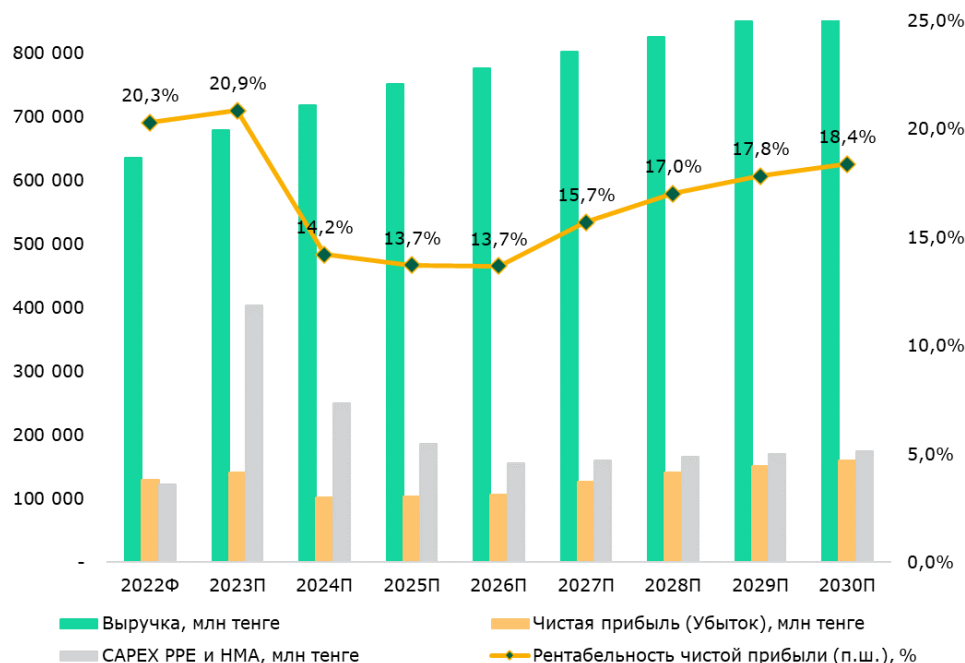
Источник: данные компании

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

	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Выручка	678 787	717 737	750 887	774 968	801 997	825 104	848 736	872 892
ЕВИТ	195 178	159 810	155 737	157 091	169 089	178 444	186 742	194 147
+ Амортизация	115 093	162 705	176 952	178 470	174 594	172 251	171 057	170 841
- Налог на прибыль	44 808	32 288	32 590	33 549	39 842	44 452	47 895	50 777
- Капитальные инвестиции	403 487	249 000	186 145	154 994	160 399	165 021	169 747	174 578
- Изменения в оборотном капитале	7 694	3 099	2 630	2 407	2 140	1 832	1 873	1 913
Свободные денежные потоки	766 261	606 903	554 053	526 510	546 064	561 999	577 314	592 257
WACC	16.08%							

Свободные денежные потоки (PV)	-135 248	30 486	76 678	85 805	72 225	61 377	52 454	45 002
Сумма денежных потоков (PV)	350 315							
Терминальная стоимость (PV)	380 796							
Enterprise value (PV)	731 111							
- Чистый долг	218 686							
- Неконтролирующие доли участия	88 693							
- Рыночная стоимость прив. акций	7 290							
Количество акций, млн	10.706							
12М целевая цена (KZT/акция)	38 898							
Текущая цена (KZT/акция)	34 150							
Потенциал роста/(снижения)	14%							
Рекомендация	Покупать							

Источники: данные компании, Bloomberg, расчёты Halyk Finance

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

Отчет о прибыли и убытках	2022Ф	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Выручка	634 496	678 787	717 737	750 887	774 968	801 997	825 104	848 736	872 892
Себестоимость продаж	-399 170	-418 596	-488 746	-522 392	-541 809	-553 876	-565 089	-577 784	-591 794
Валовая прибыль	235 326	260 191	228 991	228 495	233 159	248 121	260 015	270 952	281 097
Общие и административные расходы	-44 159	-42 876	-46 033	-48 749	-51 271	-53 533	-55 473	-57 498	-59 612
Расходы по реализации	-16 909	-17 275	-18 285	-19 145	-19 934	-20 635	-21 235	-21 848	-22 475
Прочие операционные доходы (расходы), нетто	6 400	-4 863	-4 863	-4 863	-4 863	-4 863	-4 863	-4 863	-4 863
Операционная прибыль	180 659	195 178	159 810	155 737	157 091	169 089	178 444	186 742	194 147
Финансовые доходы (расходы), нетто	-24 492	-12 338	-29 045	-23 718	-21 081	-6 906	2 915	8 937	13 521
Прочие доходы/расходы, нетто	8 282	3 535	3 535	3 535	3 535	3 535	3 535	3 535	3 535
Прибыль до налогообложения	164 449	186 375	134 300	135 553	139 545	165 718	184 893	199 214	211 203
Расходы по налогу на прибыль	-35 696	-44 808	-32 288	-32 590	-33 549	-39 842	-44 452	-47 895	-50 777
Прибыль и общий совокупный доход за год	128 753	141 566	102 012	102 964	105 995	125 876	140 441	151 319	160 426
Количество акций, млн	10.71	10.71	10.71	10.71	10.71	10.71	10.71	10.71	10.71
Прибыль на акцию, KZT/акция	12 026	13 223	9 528	9 617	9 901	11 758	13 118	14 134	14 985

Балансовый отчет	2022Ф	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Активы									
Основные средства и нематериальные активы	697 133	985 527	1 071 822	1 081 014	1 057 538	1 043 343	1 036 114	1 034 804	1 038 541
Прочие внеоборотные активы	242 435	242 435	242 435	242 435	242 435	242 435	242 435	242 435	242 435
Итого внеоборотные активы	939 567	1 227 962	1 314 256	1 323 449	1 299 973	1 285 778	1 278 548	1 277 238	1 280 976
Товарно-материальные запасы	13 857	10 536	11 319	11 992	12 613	13 167	13 638	14 120	14 614
Дебиторская задолженность по основной деятельности	45 305	48 503	51 340	53 756	55 970	57 939	59 622	61 344	63 104
Прочие оборотные активы	45 882	46 734	47 490	48 133	48 723	49 248	49 696	50 155	50 624
Денежные средства и их эквиваленты	242 122	170 703	180 590	189 005	196 719	203 580	214 799	325 021	436 079
Итого оборотные активы	347 166	276 476	290 739	302 886	314 025	323 934	337 755	450 640	564 421
Итого активы	1 286 734	1 504 437	1 604 995	1 626 335	1 613 998	1 609 711	1 616 303	1 727 878	1 845 397
Капитал и обязательства									
Акционерный капитал и резервы	6 918	6 918	6 918	6 918	6 918	6 918	6 918	6 918	6 918
Неконтролирующие доли участия	82 453	82 453	82 453	82 453	82 453	82 453	82 453	82 453	82 453
Нераспределенная прибыль	641 237	749 361	823 059	900 520	975 626	1 069 704	1 172 382	1 281 568	1 396 598
Итого капитал	730 608	838 732	912 430	989 891	1 064 997	1 159 075	1 261 753	1 370 939	1 485 969
Долгосрочные займы	251 219	154 285	142 637	50 744	39 096	36 949	34 802	32 655	30 508
Прочие долгосрочные обязательства	83 864	83 864	83 864	83 864	83 864	83 864	83 864	83 864	83 864
Итого долгосрочные обязательства	335 083	238 149	226 500	134 608	122 959	120 812	118 665	116 518	114 371
Краткосрочные займы	37 484	235 575	266 608	296 017	214 391	112 986	14 612	14 612	14 612
Торговая кредиторская задолженность	104 832	112 231	118 797	124 386	129 509	134 066	137 961	141 945	146 017
Прочие краткосрочные обязательства	78 727	79 751	80 660	81 433	82 142	82 772	83 311	83 863	84 426
Итого краткосрочные обязательства	221 043	427 557	466 065	501 836	426 041	329 824	235 885	240 420	245 056
Итого обязательства	556 126	665 706	692 565	636 444	549 001	450 637	354 550	356 938	359 427
Итого обязательства и капитал	1 286 734	1 504 437	1 604 995	1 626 335	1 613 998	1 609 711	1 616 303	1 727 878	1 845 397

Отчет о движении денежных средств	2022Ф	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Денежные средства от операционной деятельности	264 972	264 354	267 816	282 546	286 872	302 610	314 524	324 248	333 179
Денежные средства от инвестиционной деятельности	-77 716	-403 487	-249 000	-186 145	-154 994	-160 399	-165 021	-169 747	-174 578
Денежные средства от финансовой деятельности	-119 945	67 715	-8 929	-87 986	-124 164	-135 350	-138 284	-44 279	-47 543
Уменьшение/увеличение денежных средств	67 312	-71 419	9 887	8 415	7 714	6 861	11 219	110 222	111 058

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».

© 2023 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****Refinitiv**

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance