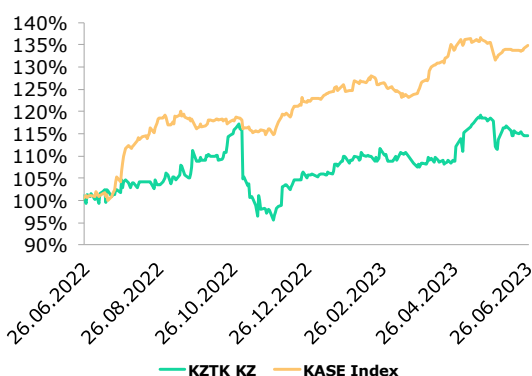


Результаты за 3М2023 г.

01 июля 2023 г.

Тикер	KZTK.KZ		
Рекомендация	Покупать		
Текущая цена, KZT/акция	30 686		
12М целевая цена, KZT/акция	36 655		
Ожидаемый потенциал роста	19%		
Объявленные дивиденды* (2022), KZT/акция	3 038.36		
Ожидаемая дивидендная доходность	10%		
Общая ожидаемая доходность	29%		
Количество акций (простых), шт.	10 706 024		
Ср. ежедн. объем торгов, 3М, шт.	679		
Рыночная капитализация, KZT млн	328 525		
Основные акционеры:			
Самрук-Казына	51.0%		
ГУ Комитет государственного имущества и приватизации МФПК	28.2%		
The Bank of New York Mellon DRS	9.6%		
Корпоративный фонд "Фонд Развития"	3.40%		
Финансовые показатели (млн KZT)	2022	2023П	2024П
Выручка	634 496	663 936	694 481
ЕБИТДА	292 908	304 945	311 935
Чистая прибыль	128 753	133 984	91 442
EPS (KZT)	12 026	12 515	8 541
Собственный капитал	730 608	831 149	895 794
Чистый долг	46 581	219 160	231 778
Мультипликаторы	2022	2023П	2024П
EV/Выручка	0.8	0.8	0.8
EV/ЕБИТДА	1.8	1.7	1.7
Чистый долг/ЕБИТДА	0.2	0.7	0.7
Чистый долг/Капитал	0.1	0.3	0.3
P/E	3.0	2.9	4.3
P/B	0.4	0.4	0.4
ROE	18%	16%	10%
Динамика цен	KZTK.KZ	KASE индекс	
1М	-3%	-1%	
3М	7%	9%	
12М	15%	35%	
Максимум за 52 недели	31 914	3 614	
Минимум за 52 недели	25 603	2 645	



Источник: данные компании, Bloomberg, расчёты Halyk Finance

* предложено СД к утверждению ГОСА

Казахтелеком отчитался по результатам своей деятельности за 3М2023 г. Компания показала рост прибыльности как по выручке, так и по чистой прибыли. Однако у компании растет размер чистого долга из-за роста капитальных затрат на развитие сетей 5G как за счет денежного потока от операционной деятельности, так и собственных свободных денежных средств. Пока мы не учитываем это в нашей оценке т.к. на данный момент трудно оценить каким сложится размер чистого долга по результатам 2023 г. Однако из-за прироста неконтролирующей доли участия **мы скорректировали нашу целевую цену до 36 655 тенге за акцию и сохраняем рекомендацию «Покупать» акции Казахтелекома.**

Финансовые результаты отражают рост прибыльности компании. По результатам 3М2023 г. выручка компании по договорам с покупателями возросла на 6.94% г/г до 163.4 млрд тенге, а общая выручка (включая компенсацию за оказание универсальных услуг в сельской местности и доход от государственной субсидии) увеличилась на 17% г/г до 167.5 млрд тенге. При этом наибольший доход компания получила от услуг по передаче данных, который увеличился на 26.9% г/г до 88.1 млрд тенге и от услуг по проводной и беспроводной телефонной связи, доход от которых увеличился на 14.3% г/г до 43.8 млрд тенге. Выручка от продажи оборудования и мобильных устройств и от услуг межсетевых соединений снизилась на 9% г/г и на 30.6% г/г до 9.5 млрд тенге и до 5.8 млрд тенге соответственно.

Себестоимость услуг компании возросла на 9.5% г/г до 100.8 млрд тенге. Расходы на персонал возросли на 18.7% г/г до 28 млрд тенге. При этом стоимость реализации сим-карт, скрэтч-карт, стартовых пакетов и мобильных устройств снизилась на 9.5% г/г и сложилась на уровне 7.8 млрд тенге, а себестоимость услуг от межсетевых соединений снизилась на 18.3% г/г до 6.5 млрд тенге. Общие и административные расходы увеличились на 10% г/г до 10.9 млрд тенге. Расходы по реализации увеличились на 63.9% г/г и сложилась на уровне 3.8 млрд тенге. Операционная прибыль увеличилась на 38.3% г/г до 52.3 млрд тенге.

Чистые финансовые расходы компании сократились на 28.4% г/г до 5.2 млрд тенге. Прибыль до налогообложения увеличилась на 15.3% г/г, составив 43.5 млрд тенге, а чистая прибыль увеличилась на 13.9% г/г до 33.3 млрд тенге.

У компании растет чистый долг из-за осуществления капитальных затрат. Казахтелеком за 3М2023 г. увеличил капитальные затраты на приобретение основных средств и нематериальных активов почти в 3 раза до 120.5 млрд тенге. Затраты связаны с развитием сетей пятого поколения у дочерних компаний Кселл и Мобайл Телеком Сервис. При этом денежный поток от операционной деятельности увеличился только на 45.4% г/г до 52.8 млрд тенге. В результате компании пришлось использовать часть своих свободных денежных средств, которые снизились с 242 млрд тенге по результатам 2022 г. до 180.2 млрд тенге к концу 1кв2023 г. Мы считаем, что у компании не хватает средств из-за возросших капитальных затрат и поэтому ГОСА не стал принимать решение 30 мая 2023 г. о направлении 33.4 млрд тенге на выплату дивидендов, а перенес решение на второе полугодие 2023 г. У компании также возрос чистый долг с 46.6 млрд тенге на конец 2022 г. до 107.6 млрд тенге к концу 1кв2023

г. В текущей оценке компании мы не учитываем рост чистого долга компании т.к. пока трудно оценить весь размер чистого долга, который сложится по итогам 2023 г.

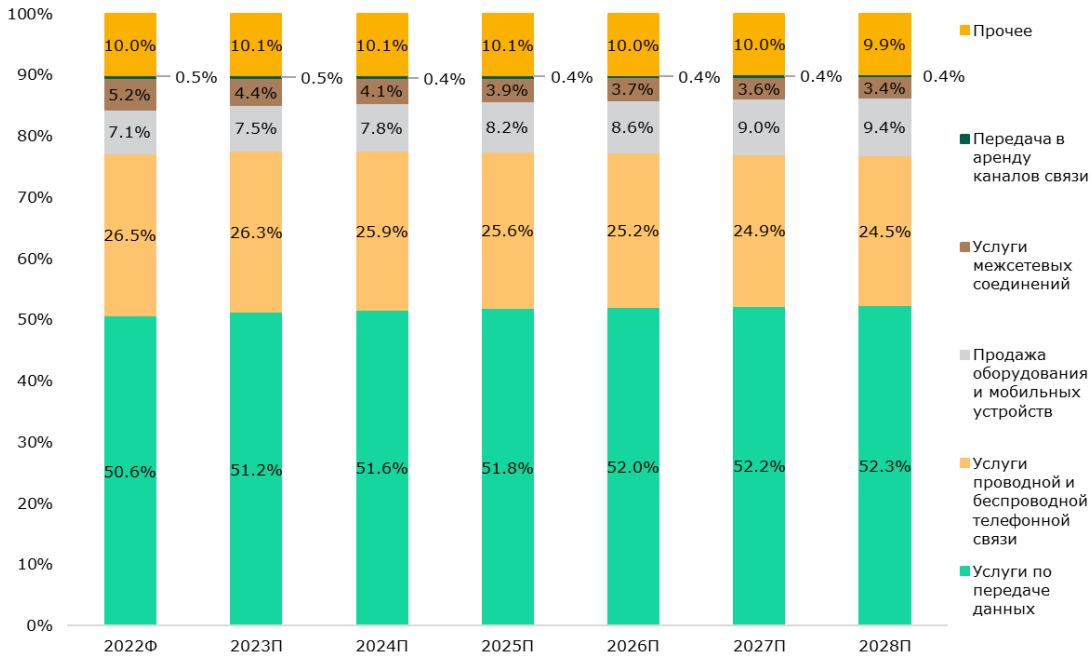
Казахтелеком совместно с AzerTelecom планируют строить Транскаспийскую волоконно-оптической линии связи (ВОЛС). Об этом договорились телекоммуникационные операторы в Баку через создание совместного предприятия. Эта линия будет проложена по дну Каспийского моря по маршруту Азербайджан — Казахстан. Реализация данного проекта предоставит Казахстану дополнительный доступ к международному трафику, а также позволит осуществлять транзит глобального потока трафика из стран Азии в Европу. В текущем моменте интернет-соединение с Европой стран Центральной Азии и Казахстана проходит через территорию РФ. Ранее сообщалось, что операторы намерены реализовать проект к концу 2024 года. По словам Багдата Мусина, в рамках реализации проекта будет сохранен паритет вложений с Азербайджаном 50 на 50 и Казахстан вложит порядка 20 млн долларов (порядка 9 млрд тенге). Без четких сроков реализации и итоговой суммы проекта трудно оценить его влияние на оценку Казахтелекома.

Рис 1. Финансовые результаты Казахтелеком

В млн тенге	3М2023	3М2022	г/г	2022	2021	2020	г/г
Выручка по договорам с покупателями	163 421	141 745	15.29%	621 838	581 495	520 917	6.94%
Компенсация за оказание универсальных услуг в сельской местности	2 213	0		6 327	6 413	6 414	-1.34%
Доход от государственной субсидии	1 844	1 362	35.42%	6 332	6 285	0	0.75%
Себестоимость	-100 835	-92 088	9.50%	-399 170	-368 003	-336 970	8.47%
Валовая прибыль	66 643	51 019	30.62%	235 326	226 191	190 360	4.04%
<i>Рентабельность Валовой прибыли</i>	<i>41%</i>	<i>36%</i>		<i>38%</i>	<i>39%</i>	<i>37%</i>	
Общие и админ расходы	-10 929	-9 943	9.92%	-44 159	-48 922	-39 343	-9.74%
Расходы по реализации	-3 758	-2 293	63.92%	-16 909	-13 681	-12 790	23.59%
Прочие операционные доходы/расходы, нетто	344	-967		6 400	3 391	-8 769	88.75%
Операционная прибыль	52 300	37 816	38.30%	180 659	166 978	129 458	8.19%
<i>Рентабельность Операционной прибыли</i>	<i>32%</i>	<i>27%</i>		<i>29%</i>	<i>29%</i>	<i>25%</i>	
Процентные доходы/расходы, нетто	-5 270	-7 356	-28.37%	-24 492	-40 593	-46 929	-39.67%
Прочие доходы/расходы, нетто	-3 537	7 278		8 282	2 346	4 396	253.02%
Прибыль до налогообложения	43 493	37 737	15.25%	164 449	128 730	86 925	27.75%
Корпоративный подоходный налог	-10 199	-8 504	19.93%	-35 696	-31 287	-21 662	14.09%
Чистая прибыль	33 295	29 234	13.89%	128 753	97 444	65 263	32.13%
<i>Рентабельность Чистой прибыли</i>	<i>20%</i>	<i>21%</i>		<i>21%</i>	<i>17%</i>	<i>13%</i>	

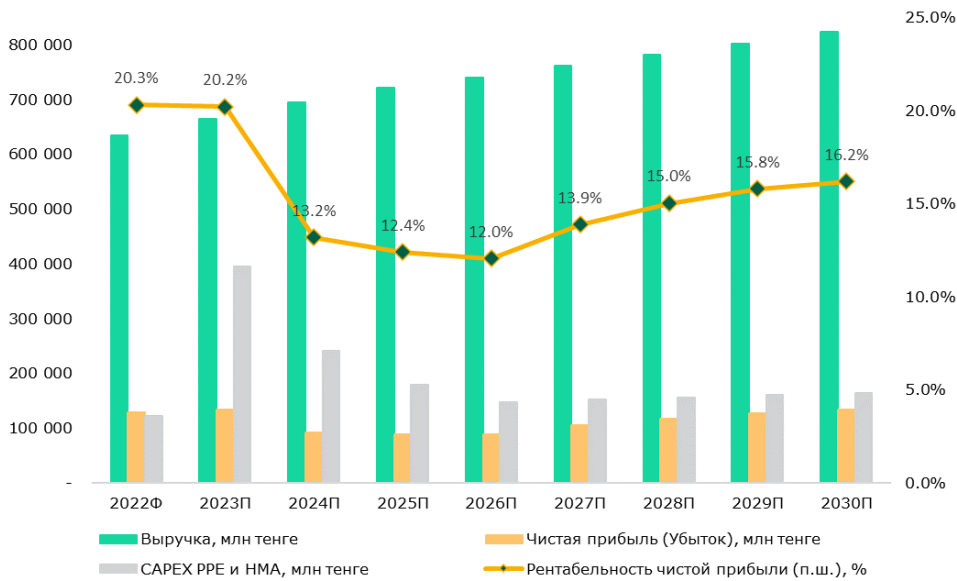
Источник: данные компании

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
Выручка	663 936	694 481	720 946	739 248	761 664	781 566
ЕВІТ	184 989	145 837	138 202	135 934	144 508	151 028
+ Амортизация	115 093	161 234	174 380	175 087	170 590	167 576
- Налог на прибыль	42 408	28 943	28 283	28 188	33 413	37 119
- Капитальные инвестиции	394 577	240 860	178 659	147 850	152 333	156 313
- Изменения в оборотном капитале	6 363	2 363	2 028	1 872	1 696	1 499
Свободные денежные потоки	743 430	579 238	521 553	488 931	502 539	513 535
WACC	16.46%					

Свободные денежные потоки (PV)	-132 753	27 772	70 782	78 079	64 294	53 481
Сумма денежных потоков (PV)	206 228					
Терминальная стоимость (PV)	327 160					
Enterprise value (PV)	533 388					
- Чистый долг	46 581					
- Неконтролирующие доли участия	87 470					
- Рыночная стоимость прив. акций	6 909					
Количество акций, млн	10.706					
12М целевая цена (KZT/акция)	36 655					
Текущая цена (KZT/акция)	30 686					
Потенциал роста/(снижения)	19%					
Рекомендация	Покупать					

Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты 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
Выручка	634 496	663 936	694 481	720 946	739 248	761 664	781 566
Себестоимость продаж	-399 170	-414 320	-480 066	-510 763	-528 172	-539 171	-550 097
Валовая прибыль	235 326	249 617	214 415	210 183	211 076	222 493	231 469
Общие и административные расходы	-44 159	-42 876	-46 033	-48 749	-51 271	-53 533	-55 473
Расходы по реализации	-16 909	-16 889	-17 682	-18 369	-19 007	-19 589	-20 105
Прочие операционные доходы (расходы), нетто	6 400	-4 863	-4 863	-4 863	-4 863	-4 863	-4 863
Операционная прибыль	180 659	184 989	145 837	138 202	135 934	144 508	151 028
Финансовые доходы (расходы), нетто	-24 492	-12 132	-28 987	-24 098	-22 224	-9 067	-171
Прочие доходы/расходы, нетто	8 282	3 535	3 535	3 535	3 535	3 535	3 535
Прибыль до налогообложения	164 449	176 392	120 385	117 639	117 245	138 976	154 392
Расходы по налогу на прибыль	-35 696	-42 408	-28 943	-28 283	-28 188	-33 413	-37 119
Прибыль и общий совокупный доход за год	128 753	133 984	91 442	89 356	89 057	105 563	117 273
Количество акций, млн	10.71	10.71	10.71	10.71	10.71	10.71	10.71
Прибыль на акцию, KZT/акция	12 026	12 515	8 541	8 346	8 318	9 860	10 954

Балансовый отчет	2022Ф	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Активы							
Основные средства и нематериальные активы	697 133	976 617	1 056 243	1 060 522	1 033 285	1 015 028	1 003 765
Прочие внеоборотные активы	242 435	242 435	242 435	242 435	242 435	242 435	242 435
Итого внеоборотные активы	939 567	1 219 051	1 298 677	1 302 956	1 275 719	1 257 462	1 246 200
Товарно-материальные запасы	13 857	10 388	11 068	11 678	12 257	12 795	13 279
Дебиторская задолженность по основной деятельности	45 305	47 421	49 646	51 574	53 367	55 000	56 450
Прочие оборотные активы	45 882	46 445	47 038	47 552	48 030	48 465	48 851
Денежные средства и их эквиваленты	242 122	166 933	174 687	181 405	187 652	193 342	198 394
Итого оборотные активы	347 166	271 187	282 439	292 209	301 306	309 602	316 975
Итого активы	1 286 734	1 490 238	1 581 116	1 595 165	1 577 026	1 567 065	1 563 174
Капитал и обязательства							
Акционерный капитал и резервы	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
Нераспределённая прибыль	641 237	741 778	806 424	872 919	935 169	1 014 016	1 099 620
Итого капитал	730 608	831 149	895 794	962 290	1 024 540	1 103 387	1 188 991
Долгосрочные займы	251 219	154 285	142 637	50 744	39 096	36 949	34 802
Прочие долгосрочные обязательства	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
Краткосрочные займы	37 484	231 808	263 828	298 194	224 730	133 768	42 601
Торговая кредиторская задолженность	104 832	109 727	114 877	119 338	123 487	127 266	130 621
Прочие краткосрочные обязательства	78 727	79 405	80 117	80 734	81 309	81 831	82 296
Итого краткосрочные обязательства	221 043	420 940	458 821	498 267	429 526	342 866	255 518
Итого обязательства	556 126	659 089	685 322	632 875	552 485	463 678	374 184
Итого обязательства и капитал	1 286 734	1 490 238	1 581 116	1 595 165	1 577 026	1 567 065	1 563 174

Отчет о движении денежных средств	2022Ф	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Денежные средства от операционной деятельности	264 972	255 440	255 039	265 764	266 016	277 849	286 348
Денежные средства от инвестиционной деятельности	-77 716	-394 577	-240 860	-178 659	-147 850	-152 333	-156 313
Денежные средства от финансовой деятельности	-119 945	63 948	-6 426	-80 387	-111 920	-119 826	-124 983
Уменьшение/увеличение денежных средств	67 312	-75 189	7 753	6 718	6 247	5 690	5 052

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