

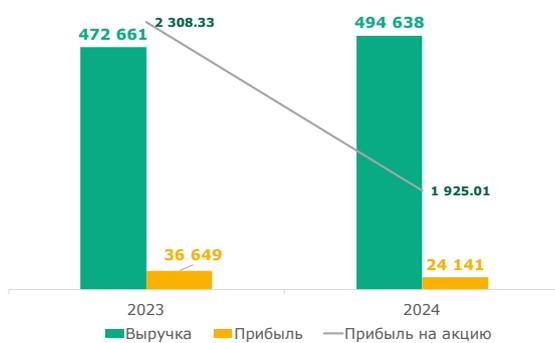
Тикер		KZTK.KZ
Рекомендация	Пересмотр	
Текущая цена, Т/акция	48 000	
Количество акций (простых), шт.	10 922 876	
Рыночная капитализация, Т млн	476 994	
<b>Основные акционеры:</b>		
Самрук-Казына	79.2%	
Частная компания «Telecom Systems LTD»	9.0%	
<b>Кредитные рейтинги:</b>		
Standard&Poor's	BB/Негативный	06.02.2025
Fitch Ratings	BBB-/Стабильный	06.02.2025
<b>Финансовые показатели (Т млн)</b>		
	2023	2024
Выручка	687 782	744 321
Валовая прибыль	237 728	271 010
Чистая прибыль	104 403	77 231
EPS (KZT) от продолжающейся деятельности	8 465	6 749
<b>Мультипликаторы</b>		
	2023	2024
Чистый долг/ЕБИТДА (с учетом МТС)	0.89	1.04
P/E	5.7	7.1
ROA	7.0%	4.7%
ROE	12.9%	9.0%
<b>Динамика цен</b>		
	KZTK.KZ	KASE индекс
Максимум за 52 недели	50 657	5 843
Минимум за 52 недели	32 500	4 880

Рис. 1. Нормализованная динамика изменения индекса KASE и Казахтелекома



Источник: данные компании, Bloomberg, расчёты Halyk Finance

Рис. 2. Динамика финансовых показателей от продолжающейся деятельности: 2023 – 2024 гг.



Источник: Данные компании

Уважаемые клиенты, мы подготовили обзор финансовых показателей Группы компаний Казахтелеком за 2024 г. Казахтелеком – крупнейшая телекоммуникационная компания Казахстана отчиталась за 2024 год. Мы представляем вашему вниманию краткий обзор финансовой отчетности.

Представляем вашему вниманию краткую сводку данного отчета:

- Выручка компании от продолжающейся деятельности без учета выручки МТС за 2024 г. увеличилась на 4.65% г/г, при этом себестоимость выросла на 9.5%. Выручка от прекращенной деятельности (МТС) за 2024 г. составила Т249.7 млрд, что на 16% выше предыдущего значения;
- Финансовые расходы от продолжающейся деятельности возросли на 39.9% г/г;
- Чистая прибыль компании от продолжающейся деятельности за 2024 год сократилась на 34.1% г/г;
- Акции компании достигли исторического максимума, что, по нашему мнению, связано с ожиданиями инвесторов выплаты специальных дивидендов, финансируемых за счет средств от продажи МТС;
- Компания завершила продажу ТОО «Мобайл Телеком-Сервис» за \$1 100 млн.

Финансовые результаты отражают продолжающуюся динамику снижения маржинальности из-за опережающих темпов роста себестоимости над доходами, а также увеличения финансовых расходов. Новую оценку целевой стоимости акций Казахтелеком мы выпустим после обновления и корректировок финансовой модели.

Финансовые результаты от продолжающейся деятельности за 2024 г.

Выручка от продолжающейся деятельности = Т494.6 млрд (+4.65% г/г). Выручка от продолжающейся деятельности по договорам с покупателями = Т481.5 млрд (+5.2% г/г) имеет следующую разбивку:

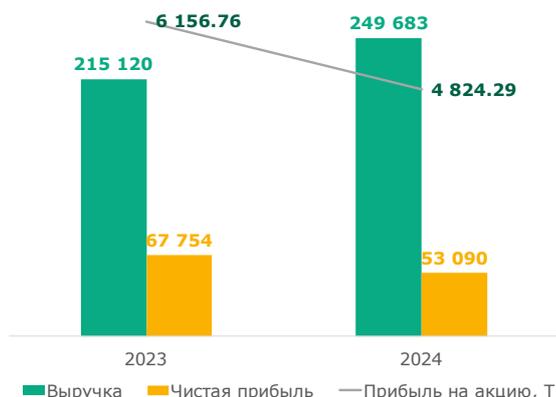
- Услуги по передаче данных = Т251.0 млрд (+7.3% г/г)
- Услуги проводной и беспроводной связи = Т100.6 млрд (-0.1% г/г)
- Продажа оборудования и мобильных устройств = Т36.6 млрд (+10.4% г/г).
- Прочая выручка = Т73.9 млрд (+5.6% г/г)

Выручка от прекращенной деятельности = Т249.7 млрд (+16.1% г/г). Выручка от прекращенной деятельности по договорам с покупателями = Т244.4 млрд (+15.4% г/г).

Себестоимость = Т384.9 млрд (+9.5% г/г).

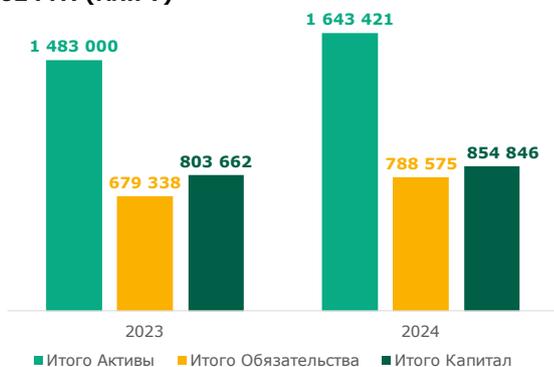
- Расходы на персонал = Т115.9 млрд (+6.2% г/г)
- Износ и амортизация = Т95.7 млрд (+1.8% г/г)
- Стоимость реализации сим-карт, скрэтч-карт, стартовых пакетов и мобильных устройств = Т35.6 млрд (+28.4% г/г)

Рис. 3. Динамика финансовых показателей от прекращенной деятельности (МТС): 2023–2024 гг.



Источник: Данные компании

Рис. 4. Активы, обязательства и капитал: 2023 - 2024 гг. (млн ₸)



Источник: Данные компании

Рис. 5. CFO, CFF, CFI: 2023 – 2024 гг. (млн ₸)



Источник: Данные компании

**Валовая прибыль** = Т109.7 млрд (-9.5% г/г), валовая маржа = 22.1% (против 25.6% за 2023 г.).

- Общие и административные расходы = Т42.1 млрд (+15.0% г/г).
- Расходы по реализации = Т9.1 млрд (-10.1% г/г).

**Операционная прибыль** = Т60.0 млрд (-11.4% г/г). Операционная маржа = 12.1% (против 14.3% за 2023 г.).

**Финансовые расходы** = Т39.7 млрд (+39.9% г/г). Рост финансовых расходов во многом был связан с увеличением процентных расходов по займам на 23% до Т31.8 млрд и процентных расходов по обязательствам по аренде на 190% до Т6.4 млрд за 2024 г.

**Чистая прибыль от продолжающейся деятельности** = Т24.1 млрд (-34.1% г/г), чистая маржа = 4.9% (против 7.7% за 2023 г.).

**Чистая прибыль от прекращенной деятельности** = Т53.1 млрд (-21.6% г/г), чистая маржа = 21.2% (против 31.5% за 2023 г.).

**Общая чистая прибыль** = Т77.2 млрд (-26.0% г/г), чистая маржа = 10.4% (против 15.2% за 2023 г.).

**Компания сократила долговую нагрузку, уменьшив общий объем заемных средств.** Долгосрочные займы снизились с Т210.8 до Т143.2 млрд (-32%), а краткосрочные выросли с Т80.6 до Т153.0 млрд, что указывает на рефинансирование части долга с краткосрочным горизонтом. Несмотря на рост краткосрочной задолженности, общий объем заимствований повысился с Т291.4 до Т296.2 млрд, если учитывать и аренду. При этом компания продолжила обслуживание обязательств по аренде, сократив их с Т91.5 до Т52.7 млрд (-42%).

Отношение чистого долга к EBITDA от продолжающейся деятельности за 2024 г. составило 2.5x, против 1.8x годом ранее. Несмотря на небольшой рост показателя его текущее значение находится на уровне ниже, чем у мировых аналогов. К примеру, у AT&T значение данного показателя составляет 3.6x.

Согласно отчету за 2024 год, компания планирует участвовать в программах «Транскаспийской магистрали», «Постройка центра обработки данных» и развитие AI решений. Прокладывание кабеля по дну Каспийского моря планируется на вторую половину 2026 года. Также компания планирует остаться в сегменте B2C.

**Fitch Ratings подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг «BBB-» с прогнозом «Стабильный».** Агентство отмечает устойчивость бизнес-модели компании, её способность генерировать свободный денежный поток и адаптироваться к рыночным вызовам. Также выделены сильные позиции Казахтелекома в сегменте фиксированной связи и его активные инвестиции в цифровую трансформацию, включая развитие сетей 5G и облачных технологий.

**S&P Global Ratings понизило рейтинг компании с «BB+» до «BB» с прогнозом «Негативный».** Ссылаясь на влияние продажи мобильного актива ТОО «Мобайл Телеком-Сервис» (бренды Tele2/Altel) на финансовые показатели. Временное снижение EBITDA и рентабельности оценивается как краткосрочное явление, а восстановление ожидается к 2027 году. Несмотря на разницу в оценках, оба агентства сходятся во мнении, что Казахтелеком остаётся ведущим игроком на рынке, а его роль в реализации государственной стратегии

цифровизации и модернизации телеком-инфраструктуры остается значимой. Продажа мобильного актива стала частью стратегии Казахтелекома, направленной на развитие новых перспективных направлений. Компания расширяет фокус на цифровизацию, делая ставку на облачные технологии, центры обработки данных (ЦОД) и инфраструктуру искусственного интеллекта (ИИ). Компания завершила продажу ТОО «Мобайл Телеком-Сервис».

30 апреля 2024 года Группа объявила о решении выйти из состава ТОО «Мобайл ТелекомСервис» (МТС) путем реализации 100% доли в пользу Power International Holding (PIH) (или дочерней компании PIH, находящейся в 100% собственности PIH). В результате этого решения Группа классифицировала показатели МТС, как финансовые результаты от прекращенной деятельности. 4 июня 2024 г. Группа заключила соглашение о реализации МТС с PIH Interconnect Ltd. По состоянию на 31 декабря 2024 года переход права собственности 100% доли МТС не был осуществлен в связи с продолжающимся процессом по выполнению условий завершения сделки, и, соответственно, Группа сохранила контроль над МТС. Продажа 100% доли МТС была завершена в январе 2025 года. Стоимость реализации доли в МТС согласно соглашения составила \$1 100 млн, часть из которого состоит из условного вознаграждения. Продажа МТС потенциально может способствовать росту денежных средств Казахтелеком, для строительства ВОЛС по дну Каспийского моря. На данный момент не известны планы компании по использованию средств от продажи и выплате дивидендов за счет продажи МТС.

**События после отчетной даты.** Согласно отчетности эмитента, в январе текущего года компания получила первый транш от реализации МТС в размере \$700 млн. Как компания планирует распорядиться этими средствами пока неизвестно.

Обсуждение дивидендной политики запланировано на 15 мая на ГОСА.

Мы обновим нашу модель оценки акций эмитента и выпустим дополнительный отчет с указанием новой целевой цены.

**Приложение 1. Отчет о прибылях и убытках от продолжающейся деятельности**

Продолжающаяся деятельность			
млн Т	2023	2024	2023-2024 % изм. г/г
Всего выручка	472 661	494 638	5%
Себестоимость	-351 436	-384 914	10%
<b>Валовая прибыль</b>	<b>121 225</b>	<b>109 724</b>	<b>-9%</b>
Валовая маржинальность	25.6%	22.2%	
Общие и административные расходы	-36 670	-42 172	15%
Убытки от обесценения финансовых активов	-10 221	-3 309	209%
(Убыток от обесценения)/прибыль от восстановления обесценения нефинансовых активов	55	-1 424	-104%
Расходы по реализации	-10 074	-9 053	-10%
Убыток от выбытия основных средств, нетто	-1 003	-921	-8%
Прочие операционные доходы	6 795	4 829	-29%
Прочие операционные расходы	-2 365	2 364	-
<b>Операционная прибыль</b>	<b>67 742</b>	<b>60 038</b>	<b>-11%</b>
Операционная маржинальность	14.3%	12.1%	
Доля Группы в прибыли ассоциированных организаций	-	-236	
Прибыль от переоценки долевого инструмента	-	2 260	
Финансовые расходы	-28 381	-39 710	40%
Финансовые доходы	13 077	7 226	-45%
Чистый курсовой (убыток)/прибыль от курсовой разницы	-3 588	2 633	
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>48 850</b>	<b>32 211</b>	<b>-34%</b>
Расход по подоходному налогу	-12 201	-8 071	-34%
<b>Прибыль от продолжающейся деятельности</b>	<b>36 649</b>	<b>24 141</b>	<b>-34%</b>
<b>Прибыль на акцию</b>	<b>2 308.33</b>	<b>1 925.01</b>	<b>-17%</b>

Источник: Данные компании

**Приложение 2. Отчет о прибылях и убытках от прекращенной деятельности**

Прекращенная деятельность			
млн Т	2023	2024	2023-2024 % изм. г/г
Всего выручка	215 120	249 683	16.1%
Себестоимость	-98 617	-88 396	-10.4%
<b>Валовая прибыль</b>	<b>116 503</b>	<b>161 287</b>	<b>38.4%</b>
Валовая маржинальность	54.2%	64.6%	
Общие и административные расходы	-7 324	-8 665	18.3%
Убытки от обесценения финансовых активов	-222	-	
(Убыток от обесценения)/прибыль от восстановления обесценения нефинансовых активов	-816	-7 849	
Расходы по реализации	-13 123	-13 377	1.9%
Убыток от выбытия основных средств, нетто	104		
Прочие операционные доходы	-763	2 042	-367.6%
Прочие операционные расходы	-790	402	-150.9%
<b>Операционная прибыль</b>	<b>93 569</b>	<b>133 840</b>	<b>43.0%</b>
Операционная маржинальность	43.5%	53.6%	
Финансовые расходы	-10 540	-12 238	16.1%
Финансовые доходы	2 725	3 861	41.7%
Чистый курсовой (убыток)/прибыль от курсовой разницы	-367	-723	97.0%
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>85 387</b>	<b>124 740</b>	<b>46.1%</b>
Расход по подоходному налогу	-17 633	-71 650	306.3%
<b>Прибыль за период</b>	<b>67 754</b>	<b>53 090</b>	<b>-21.6%</b>
<b>Прибыль на акцию, Т</b>	<b>6 156.76</b>	<b>4 824.29</b>	
	31.5%	21.3%	

Источник: Данные компании

**Приложение 3. Отчет о финансовом положении Казахтелеком**

млн Т	2021	2022	2023	2024	2021-2022 % изм. г/г	2022-2023 % изм. г/г	2023-2024 % изм. г/г
Итого Активы	1 234 585	1 286 734	1 483 000	1 643 421	4.2%	15.3%	10.8%
Итого Обязательства	590 408	556 126	679 338	788 575	-5.8%	22.2%	16.1%
Итого Капитал	644 177	730 608	803 662	854 846	13.4%	10.0%	6.4%

Источник: Данные компании

**Приложение 5. Отчет о движении денежных средств**

млн Т	2021	2022	2023	2024	2021-2022 % изм. г/г	2022-2023 % изм. г/г	2023-2024 % изм. г/г
Операционная дея-ть	237 180	264 972	240 922	199 570	11.7%	-9.1%	-17.2%
Инвестиционная дея-ть	-140 387	-77 716	-403 934	-191 191	-44.6%	419.8%	-52.7%
Финансовая дея-ть	-26 590	-119 945	-3 058	-5 065	351.1%	-97.5%	65.7%

Источник: Данные компании

© 2025 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».

© 2025 г., все права защищены.

**Департамент торговых идей****E-mail**

[dti@halykfinance.kz](mailto:dti@halykfinance.kz)

**Департамент продаж****E-mail**

[sales@halykfinance.kz](mailto: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](http://www.halykfinance.kz)

**Bloomberg**

**HLFN**

**Refinitiv**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance