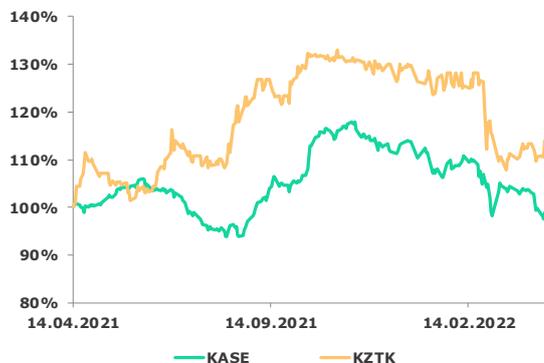


Результаты за 2021 г.

15 апреля 2022 г.

Тикер	KZTK.KZ		
Рекомендация	Держать		
Текущая цена, KZT/акция	31 498		
12М целевая цена, KZT/акция	32 734		
Ожидаемый потенциал роста	4%		
Объявленные дивиденды* (2021), KZT/акция	3 590		
Ожидаемая дивидендная доходность	11%		
Кол-во простых акций, млн	10.7		
Ср. ежедн. объем торгов 3 мес, млн KZT	24		
Текущая рыночная капитализация, млн KZT	337 218		
Фин.показатели, млн KZT	2021	2022П	2023П
Выручка	594 193	610 363	633 764
EBITDA	284 822	259 073	261 182
Чистая прибыль	97 444	83 254	82 068
Собственный капитал	644 177	688 993	752 186
Чистый долг	197 833	200 285	161 636
EPS (KZT)	9 102	7 776	7 666
Мультипликаторы	2021	2022П	2023П
EV/Выручка	1.05	1.02	0.98
EV/EBITDA	2.19	2.41	2.39
Чистый долг/EBITDA	0.69	0.77	0.62
Чистый долг/Капитал	0.31	0.29	0.21
P/E	3.46	4.05	4.11
P/B	0.52	0.49	0.45
ROE	15%	12%	11%
Динамика стоимости акций	KZTK	KASE	
1М	5%	-5%	
3М	-11%	-10%	
12М	14%	-1%	
Максимум за 52 недели	36 690	3 811	
Минимум за 52 недели	27 600	3 034	



* предстоит к утверждению ГОСА 29.04.2022

Источник: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

12 апреля стало известно о том, что один из основных акционеров планирует безвозмездно передать в пользу государства 28.8% акций Казактелекома. В результате передачи данного пакета государство станет владельцем 80.8% акций компании. При этом ранее госорганы заявляли о необходимости демонополизации Казактелекома, в том числе путем продажи одного из его мобильных операторов (Kcell или Мобайл Телеком-Сервис). Планы госорганов по реструктуризации деятельности Казактелекома вносят значительную неопределенность в отношении дальнейших перспектив компании.

Вместе с тем, по итогам 2021 г. Казактелеком продемонстрировал сильные финансовые результаты, увеличив выручку и чистую прибыль на 13% и 49% г/г соответственно. Казактелеком планирует выплатить за 2021 г. дивиденды в размере 3 590.4 тенге/акцию, что более чем в 2 раза превышает дивиденды за предыдущий год и в целом соответствует нашим прогнозам. Однако, несмотря на положительные финансовые результаты, мы понизили нашу оценку акций компании в связи с ожиданиями по росту расходов и капитальных затрат, также при расчете средневзвешенной стоимости капитала было учтено повышение ставок на казахстанском рынке и отражена возросшая неопределенность. **Мы сохраняем нашу рекомендацию Держать акции Казактелеком с понижением 12М ЦЦ с 36 384 до 32 734 тенге/акцию.**

Устойчивый рост финансовых показателей. Общая выручка компании в 2022 г. увеличилась на 13% г/г до 594.2 млрд тенге. Основным драйвером роста выручки стали услуги от передачи данных, которые выросли за год на 10% г/г до 283.8 млрд тенге. Значительный рост показали такие статьи выручки как услуги проводной и беспроводной телефонной связи (+13 млрд тенге или 9% г/г), продажа оборудования и мобильных устройств (+3.6 млрд тенге или 10% г/г), услуги межсетевых соединений (+3.2 млрд тенге или 12% г/г) и прочие услуги (+15 млрд тенге или 31% г/г).

Рост себестоимости на 9% г/г до 368 млрд тенге произошел по следующим основным статьям: расходы на персонал (+6.4 млрд тенге или 8% г/г), износ и амортизация (+6.4 млрд тенге или 6% г/г), стоимость сим-карт, скрэтч-карт, стартовых пакетов и мобильных устройств (+4 млрд тенге или 13% г/г).

Общие и административные расходы составили 48.9 млрд тенге, увеличившись на 24% г/г, главным образом за счет увеличения консультационных услуг. Расходы по реализации выросли на 7% г/г и составили 13.7 млрд тенге. Значительное влияние на финансовые показатели также оказала полученная в мае 2021 г. компенсация в размере 22 млн. долл. США или 9.4 млрд тенге от компаний Telia Company A.B. и Turkcell.

Финансовые расходы компании сократились на 9.7% г/г до 46.4 млрд тенге, в результате снижения общего объема займов.

Благодаря опережающим темпам роста доходов по сравнению с себестоимостью, а также получению компенсации от Telia и Turkcell, чистая прибыль по результатам 2021 г. увеличилась на 49% г/г и составила 97.4 млрд тенге.

Рост дивидендов соответствует нашим прогнозам. За последние 5 лет коэффициент выплаты дивидендов варьировался от 8% до 69% от чистой прибыли со средним значением 31%. При

этом значение 69% от чистой прибыли является нехарактерно высоким в связи с низкой прибылью 2017 г. С момента консолидации мобильных операторов в 2019 г. наблюдается закрепление коэффициента выплаты на уровне не ниже 20% с постепенным ростом до 34% по итогам 2020 г. В нашем отчете от 27 октября 2021 г. мы прогнозировали рост дивидендов по итогам 2021 г. до 3 281 тенге/акцию в связи с продажей 24% акций Kcell. Казахтелеком планирует выплату дивидендов по итогам 2021 г. в размере 3 590.4 тенге/акцию, что более чем в 2 раза превышает дивиденды по итогам 2020 г. и составляет дивидендную доходность 11%.

Ослабление тенге повлияет на размер инвестиций и рентабельность. План инвестиционных расходов на основные средства и нематериальные активы на 2022 г. составляет 22-26% от выручки против 16%-20% в 2019-2021 гг., план по выручке на 2022 г. составляет 600-620 млрд тенге. Инвестиции планируется направлять на строительство сетей Fixed Wireless Access, что позволит обеспечить частный сектор городов и прилегающие к ним районы высокоскоростным интернетом без прокладки оптоволоконной сети, а также на обеспечение сел с населением свыше 50 человек мобильным широкополосным доступом к интернету. Также компания намерена продолжить развитие телевидения нового поколения. Учитывая беспрецедентные меры безвозмездной поддержки, оказанные компанией населению, бизнесу и государственным организациям во время январских событий, а также удорожание расходов, зависящих от курса доллара США, менеджмент компании консервативен относительно ожиданий на 2022 г. Планируется снижение рентабельности EBITDA с 45-47% в 2019-2021 г. до 38-42% в 2022 г.

Заявления о демополизации рынка связи вносят существенную неопределенность. В марте 2022 г. глава Агентства по защите конкуренции РК поднял вопрос о демополизации Казахтелекома, было предложено рассмотреть целесообразность владения компанией двумя мобильными операторами, ограничить деятельность на смежных товарных рынках, пересмотреть правила доступа к кабельной канализации. В апреле 2022 г. министр цифрового развития РК поддержал демополизацию Казахтелекома, предложив вывести из его состава одного из двух мобильных операторов (Kcell или Мобайл Телеком-Сервис).

Предполагалось, что Министерство цифрового развития РК совместно с ФНБ Самрук-Казына до 12 апреля предоставят предложения по данному вопросу. Однако 12 апреля стало известно о планируемой передаче в пользу государства 28.8% акций Казахтелекома, принадлежащих компаниям Skyline Investment Company S.A. и ТОО «Alatau Capital Investment». При этом предложения по выводу одного из мобильных операторов из состава Казахтелеком не были озвучены.

Рис 1. Финансовые результаты

В млн KZT	2021	2020	г/г
Выручка	594 193	527 330	13%
Себестоимость реализации	-368 003	-336 970	9%
Валовая прибыль	226 191	190 360	19%
Общие, административные и расходы на реализацию	-48 922	-39 343	24%
Прочие операцион доходы/расход	-10 291	-21 559	-52%
Операционная прибыль	166 978	129 458	29%
Финансовые доходы/расходы нет	-40 593	-46 929	-13%
Неоперационные доходы/расходы	1 834	4 161	-56%
Доля в прибыли/убытке зависимых организаций	512	235	118%
Прибыль до налогообложения	128 730	86 925	48%
Расходы по подоходному налогу	-31 287	-21 662	44%
Чистая прибыль	97 444	65 263	49%
Прибыль на акцию	9 102	6 096	49%

Источник: данные компании

Рис 2. Динамика выручки по договорам с покупателями в разрезе статей

В млн KZT	2021	2020	г/г
Услуги передачи данных	283 779	258 040	10%
Услуги проводной и беспроводной телефонной связи	164 300	151 253	9%
Продажа оборудования и мобильных устройств	38 006	34 423	10%
Услуги межсетевых соединений	29 175	25 980	12%
Передача в аренду каналов связи	3 010	3 035	-1%
Прочее	63 225	48 187	31%
Итого	581 495	520 917	12%

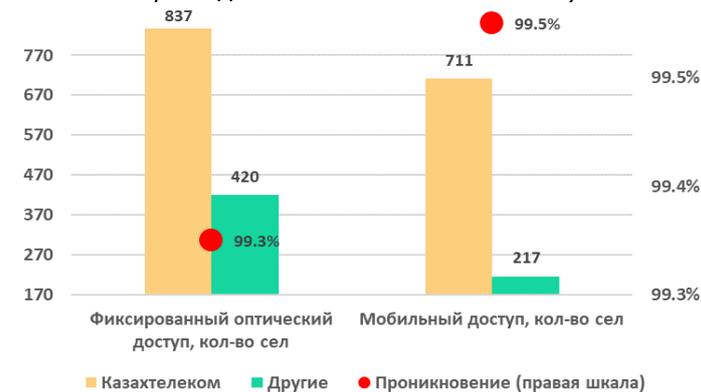
Источник: данные компании

Рис 3. Цена акции и дивидендная доходность.



Источник: данные компании

Рис 4. Интернет для сельских населенных пунктов



Источник: данные компании

Рис 5. Расчет 12M целевой цены, млн тенге

	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Выручка	610 363	633 764	658 156	680 033	699 041	718 655
ЕВІТ	147 295	139 880	137 889	142 649	142 115	140 929
+ Амортизация	105 577	114 730	118 138	114 950	117 430	120 478
- Налог на прибыль	-26 731	-26 350	-27 036	-31 252	-31 639	-34 181
- Капитальные инвестиции	-158 694	-133 090	-131 631	-129 206	-135 614	-136 544
- Изменения в оборотном капитале	4 807	-6 184	-4 204	-5 820	-5 535	-5 823
Свободные денежные потоки	72 255	88 986	93 156	91 321	86 757	84 859
WACC	13.8%					
Свободные денежные потоки (PV)	63 475	68 674	63 157	54 390	45 393	39 005
Терминальная стоимость (PV)	328 180					
Enterprise value (PV)	623 269					
- Чистый долг	197 833					
- Рыночная стоимость привилегир. акций	7 171					
- Неконтролирующие доли участия	67 818					
Справедливая стоимость Казахтелеком	350 447					
Количество акций, млн	10.706					
Цена за акцию, KZT	32 734					
Текущая цена (KZT/акция)	31 498					
Потенциал роста/(снижения)	4%					
Рекомендация	Держать					

Источники: Данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Приложение 1. Прогнозы финансовых показателей в млн тенге

Балансовый отчёт	2021Ф	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Основные средства	476 038	531 609	555 710	574 459	593 679	615 336	634 328
Нематериальные активы	205 425	202 971	197 230	191 974	187 009	183 537	180 611
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	983 569	1 001 929	1 015 422	1 029 678	1 047 862	1 063 928
Товарно-материальные запасы	11 963	13 064	13 939	14 662	15 100	15 635	16 207
Торговая дебиторская задолженность	36 873	37 876	43 408	48 686	54 030	59 371	64 974
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	109 944	105 581	37 021	75 390	30 819	74 399
Итого краткосрочные активы	306 731	243 704	245 747	183 188	227 339	188 644	238 399
Итого активы	1 234 585	1 227 272	1 247 676	1 198 610	1 257 017	1 236 506	1 302 327
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	614 302	677 494	744 016	818 965	894 842	976 816
Неконтролирующая доля участия	67 818	67 818	67 818	67 818	67 818	67 818	67 818
Итого капитал	644 177	688 993	752 186	818 707	893 656	969 534	1 051 507
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	82 012	82 236	84 032	83 994	84 335	84 687
Прочие краткосрочные обязательства	62 928	77 381	77 381	77 381	77 381	77 381	77 381
Итого краткосрочные обязательства	186 914	202 405	277 001	177 917	258 104	178 220	168 896
Итого обязательства	590 408	538 279	495 491	379 903	363 361	266 972	250 820
Итого обязательства и капитал	1 234 585	1 227 272	1 247 676	1 198 610	1 257 017	1 236 506	1 302 327
Отчёт о прибыли и убытках	2021Ф	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Выручка	594 193	610 363	633 764	658 156	680 033	699 041	718 655
Себестоимость реализации	-368 003	-401 870	-428 800	-451 052	-464 510	-480 972	-498 562
Валовая прибыль	226 191	208 493	204 964	207 104	215 522	218 069	220 093
Общие и административные расходы	-62 603	-71 281	-75 558	-80 092	-84 096	-87 460	-90 959
Прочие операцион доходы/расходы нетто	3 391	10 084	10 474	10 877	11 223	11 506	11 795
Операционная прибыль	166 978	147 295	139 880	137 889	142 649	142 115	140 929
Финансовые доходы/расходы нетто	-40 593	-40 128	-34 340	-29 587	-17 053	-14 970	-3 373
Неоперационные доходы/расходы	2 259	2 290	2 334	2 379	2 419	2 452	2 487
Доход от реализации дочерних орг.	-426	-	-	-	-	-	-
Доля в прибыли/убытке зависимых организаций	512	528	544	560	574	585	597
Прибыль до налогообложения	128 730	109 985	108 418	111 241	128 588	130 182	140 640
Расходы по подоходному налогу	-31 287	-26 731	-26 350	-27 036	-31 252	-31 639	-34 181
Чистая прибыль	97 444	83 254	82 068	84 205	97 336	98 542	106 459
Прибыль на акцию	9 102	7 776	7 666	7 865	9 092	9 204	9 944
Отчёт о движении денежных средств	2021Ф	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Потоки денежных средств от операционной	237 180	193 639	190 614	198 139	206 466	210 438	221 114
Потоки денежных средств от инвестиционной	-140 387	-158 694	-133 090	-131 631	-129 206	-135 614	-136 544
Потоки денежных средств от финансовой деятельности	-26 590	-92 111	-61 888	-135 067	-38 891	-119 395	-40 990
Чистое изменение денежных средств	70 204	-57 166	-4 364	-68 559	38 369	-44 571	43 580
Денежные средства и эквиваленты на начало периода	94 710	167 111	109 944	105 581	37 021	75 390	30 819
Эффект от курсовой разницы	2 197	-	-	-	-	-	-
Денежные средства и эквиваленты на конец	167 111	109 944	105 581	37 021	75 390	30 819	74 399

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
А05А1В9, 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