

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

АО "Казактелеком" (KZTK)

 Потенциал роста: **37%**

 Целевая цена: **34 500 тенге**

 Текущая цена: **25 286 тенге**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

Казахстан | Телекоммуникации

флэшнуот/апдейт

Казактелеком: результаты за 1-ый квартал 2020



Выручка, 3М'20 (млрд KZT)	122
ЕБИТ, 3М'20 (млрд KZT)	31
Чистая прибыль, 3М'20 (млрд KZT)	21
Чистый долг, 3М'20 (млрд KZT)	345

P/E, 3М'20 (x)	3,7x
P/B, 3М'20 (x)	0,55x
EV/S, 3М'20 (x)	1,3x
EV/ЕБИТDA, 3М'20 (x)	3,0x
ROA (%)	6,7%
ROIC (%)	11,0%
ROE (%)	16%
Маржа ЕБИТDA (%)	48%

Капитализация (млрд KZT)	268
Акции выпущено (млн штук)	10,7
Свободное обращение (%)	7,8%
52-нед. мин/макс (тыс KZT)	21-28
Текущая цена (KZT)	25 286
Целевая цена (KZT)	34 500
Потенциал роста (%)	37%

 Динамика акций | биржа/тикер **KASE/kztk**


Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-10%	-5%	4%
vs KASE	-24%	-5%	-1%

Казактелеком отчитался за первый квартал 2020 года. В целом отчет оказался умеренно позитивным в плане рентабельности, которая оказалась на достаточно высоком уровне. Также, квартальная прибыль существенно выросла, но значительная часть роста пришлась на прибыль от переоценки валютных денежных средств. В следующем квартале эта прибыль будет по большей части нивелирована из-за укрепления тенге. Мы оцениваем одну акцию Казактелекома в 34 500 тенге с потенциалом роста от текущей цены в 37%. Рекомендация «покупать».

(+) Неплохая квартальная рентабельность. Выручка компании за первый квартал достигла почти 122 млрд тенге (-0,2% к/к и +37,6% г/г). Структура выручки последние три квартала практически не изменилась. Отмечается квартальный рост доходов от передачи данных в среднем на 1,4% за счет увеличения использованного трафика. Значительно снизилась себестоимость относительно четвертого квартала за счет снижения расходов на персонал и износ и амортизацию. Валовая маржа составила 36% при средней квартальной валовой марже в 31% за последние два года. Также компания достигла достаточно высокой ЕБИТDA маржи в 47% при среднем показателе в 38%. В целом, тренд на такую рентабельность демонстрирует относительную эффективность приобретений сотовых операторов. В итоге чистая прибыль компании составила 21 млрд тенге или 1 795 тенге на акцию.

(=) Стабильность денежных потоков. Свободные денежные потоки в компанию в первом квартале 2020 года составили 8,3 млрд тенге против 31,3 млрд тенге предыдущего квартала. Основной причиной такого изменения является относительно высокие операционные денежные потоки в четвертом квартале из-за задержки больших выплат по краткосрочным обязательствам. Без учета изменения активов или обязательств операционные денежные потоки выросли с 50 млрд тенге до 60,5 млрд тенге благодаря более высокой прибыли. Чистый долг компании продолжает снижаться и составил 345 млрд тенге против 367 млрд тенге в конце 2019 года. Снижение произошло как за счет роста денежных средств, так и за счет снижения долга.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Основным изменением стало небольшое увеличение ожидаемой рентабельности операций полагаясь на хорошие результаты в первом квартале и незначительное влияние кризиса вызванный коронавирусом. Также мы немного снизили ожидаемый рост выручки. В итоге мы оценили акции АО «Казактелеком» в 34 500 тенге с потенциалом роста в 37%. Рекомендация «покупать».

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	26.03.2020	14.07.2020		
WACC, 2019	12,5%	12,7%	1,6%	Рост безрисковой ставки
Выручка, 2020, млрд тенге	511	509	-0,4%	Небольшое падение квартальной выручки в этом году
Валовая маржа, 2020, %	32,2%	34%	5,6%	Рост валовой маржи в этом квартале

расчеты Фридом Финанс

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендации и целевые цены от Фридом Финанс. (B-«покупать», H-«держать», S-«продавать»)

